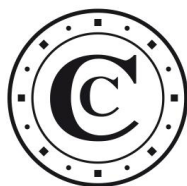


Cour des comptes



FINANCES ET COMPTES PUBLICS

# LA SITUATION ET LES PERSPECTIVES DES FINANCES PUBLIQUES

Juin 2021



# Sommaire

<b>Procédures et méthodes</b> .....	<b>5</b>
<b>Délibéré</b> .....	<b>9</b>
<b>Synthèse</b> .....	<b>11</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>17</b>
<b>Chapitre I Un redressement inachevé des finances publiques avant la crise sanitaire, un choc majeur en 2020</b> .....	<b>19</b>
I - Deux décennies de déséquilibres financiers .....	20
A - Un déficit public récurrent conduisant à une hausse quasi continue de la dette publique .....	20
B - Des dépenses publiques dynamiques .....	22
C - Une hausse significative des recettes, mais moins marquée que celle des dépenses .....	26
II - En 2020, une hausse sans précédent du déficit et de la dette dans un contexte de crise .....	29
A - Une chute brutale du PIB provoquée par les restrictions d'activité décidées pendant la crise sanitaire .....	29
B - Des recettes en forte baisse, les dépenses en forte hausse .....	30
C - Une très forte augmentation du déficit et de la dette .....	34
<b>Chapitre II Les perspectives pour 2021 : un déficit toujours élevé malgré le rebond de l'activité économique</b> .....	<b>39</b>
I - Un rebond prévu de l'activité en 2021 n'effaçant pas le choc de la crise .....	39
II - Un ressaut partiel des recettes publiques attendu en 2021 .....	41
A - Des prélèvements obligatoires freinés par d'importantes mesures nouvelles .....	42
B - Des recettes hors prélèvements obligatoires en forte progression avec la contribution européenne au plan de relance .....	48
III - Des dépenses publiques toujours élevées .....	49
A - Des dépenses publiques en progression avec le plan de relance et la prolongation des mesures de soutien .....	49
B - Des risques significatifs pesant sur le niveau des dépenses .....	51

IV - Un impact persistant de la crise sur les finances publiques en 2021.....	57
A - Un déficit qui se maintient à un niveau élevé .....	57
B - Une nouvelle hausse du ratio de dette.....	60
C - Une situation des finances publiques parmi les plus affectées par la crise en Europe .....	62
<b>Chapitre III Les prévisions après 2021 : le défi de la croissance et de la maîtrise de la dépense publique pour infléchir la progression de la dette .....</b>	<b>67</b>
I - Une baisse progressive du déficit public qui passerait sous le seuil des 3 % en 2027.....	68
A - Une réduction du déficit favorisée par le rebond de l'activité économique .....	68
B - Un solde structurel en forte amélioration en 2022 mais toujours marqué par les effets de la crise.....	69
C - À partir de 2023, un ajustement structurel modéré et constant pour atténuer l'empreinte de la crise.....	72
D - Une dette qui commencerait à refluer à partir de 2027 .....	73
II - Des conditions exigeantes de réalisation de cette trajectoire .....	74
A - Des économies importantes en dépenses à mettre en œuvre.....	74
B - Des conditions exigeantes pour réaliser cet ajustement .....	75
III - Une trajectoire d'amélioration des finances publiques en décalage avec la plupart de nos partenaires européens.....	76
A - En 2024, le déficit public de la France serait le plus élevé des principaux pays de la zone euro .....	77
B - Une dette quasi stable .....	78
<b>Chapitre IV La dette publique, l'enjeu croissant du financement sur les marchés financiers pour les administrations publiques.....</b>	<b>83</b>
I - Une croissance forte mais différenciée de la dette entre administrations publiques .....	84
A - Une dette publique en augmentation de plus de 1 000 Md€ depuis la crise financière de 2009.....	84
B - Des dynamiques de dette spécifiques à chaque sous-secteur d'administration.....	90
C - Un besoin croissant de financement sur les marchés financiers.....	99
II - Des stratégies différentes mais une préoccupation commune d'accès au marché aux meilleures conditions .....	101
A - Une gestion pragmatique de la dette de l'État : des principes bien établis, une relation étroite avec le marché .....	102
B - L'objectif partagé d'un accès fluide au marché .....	109
<b>Annexe .....</b>	<b>119</b>
<b>Réponse des administrations concernées .....</b>	<b>145</b>

## Procédures et méthodes

La Cour publie, chaque année, un rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques.

Déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale et du Sénat conjointement à celui du Gouvernement sur l'évolution de l'économie nationale et l'orientation des finances publiques prévu par l'article 48 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF), ce rapport est destiné à contribuer au débat d'orientation sur les finances publiques que le Parlement tient au deuxième trimestre ou en juillet.

Prévu par l'article 58-3° de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF), il est l'une des quatre publications que la Cour présente chaque année dans le cadre de sa mission constitutionnelle d'assistance au Parlement et au Gouvernement pour le contrôle de l'exécution des lois de finances (article 47-2 de la Constitution), avec :

- le rapport sur les résultats et la gestion budgétaire de l'État (article 58-4° de la LOLF) ;
- la certification des comptes de l'État, annexée au projet de loi de règlement (article 58-5° de la LOLF) ;
- le (ou les) rapport(s) sur les ouvertures de crédits par décret d'avance en cours d'exercice (article 58-6° de la LOLF), qui accompagne(nt) le projet de loi de finances comportant leur ratification.

Ces rapports et acte de certification s'appuient sur les contrôles et les enquêtes conduits par la Cour. En tant que de besoin, il est fait appel au concours d'experts extérieurs, et des consultations et des auditions sont organisées pour bénéficier d'éclairages larges et variés.

Au sein de la Cour, ces travaux et leurs suites sont réalisés par les six chambres que comprend la Cour, le pilotage et la synthèse étant assurés par une formation commune associant toutes les chambres.

Trois principes fondamentaux gouvernent l'organisation et l'activité de la Cour, ainsi que des chambres régionales et territoriales des comptes, et donc aussi bien l'exécution de leurs contrôles et enquêtes que l'élaboration des rapports publics : l'indépendance, la contradiction et la collégialité.

L'**indépendance institutionnelle** des juridictions financières et statutaire de leurs membres garantit que les contrôles effectués et les conclusions tirées le sont en toute liberté d'appréciation.

La **contradiction** implique que toutes les constatations et appréciations ressortant d'un contrôle ou d'une enquête, de même que toutes les observations et recommandations formulées ensuite, sont systématiquement soumises aux responsables des administrations ou organismes concernés ; elles ne peuvent être rendues définitives qu'après prise en compte des réponses reçues et, s'il y a lieu, après audition des responsables concernés.

La publication d'un rapport est nécessairement précédée par la communication du projet de texte que la Cour se propose de publier aux ministres et aux responsables des organismes concernés, ainsi qu'aux autres personnes morales ou physiques directement intéressées. Dans le rapport publié, leurs réponses accompagnent le texte de la Cour.

La **collégialité** intervient pour conclure les principales étapes des procédures de contrôle et de publication.

Tout contrôle ou enquête est confié à un ou plusieurs rapporteurs. Leur rapport d'instruction, comme leurs projets ultérieurs d'observations et de recommandations, provisoires et définitives, sont examinés et délibérés de façon collégiale, par une chambre ou une autre formation comprenant au moins trois magistrats. L'un des magistrats assure le rôle de contre-rapporteur et veille à la qualité des contrôles. Il en va de même pour les projets de rapport public.

Le contenu des projets de publication est défini, et leur élaboration est suivie, par le comité du rapport public et des programmes, constitué du premier président, du procureur général et des présidents de chambre de la Cour, dont l'un exerce la fonction de rapporteur général.

Enfin, les projets sont soumis, pour adoption, à la chambre du conseil où siègent, sous la présidence du Premier président et en présence du Procureur général, les présidents de chambre de la Cour, les conseillers maîtres et les conseillers maîtres en service extraordinaire.

Ne prennent pas part aux délibérations des formations collégiales, quelles qu'elles soient, les magistrats tenus de s'abstenir en raison des fonctions qu'ils exercent ou ont exercées, ou pour tout autre motif déontologique.

Le projet de rapport soumis à la chambre du conseil a été préparé par la formation interchambres permanente « Comptes, budget de l'État et finances publiques », présidée par M. Charpy, président de chambre, et composée de MM. Barbé, Guibert, Viola, Laboureux, Mme Périn, M. Rolland, Mme Fontaine, M. Chailland, Mme Soussia, M. Giannesini, Mme de Mazières et M. Fourier, conseillers maîtres. M. Ferriol, avocat général, représentait la procureure générale. Assistait en outre au délibéré M. Pelé, conseiller maître en service extraordinaire.

Le rapporteur général était M. Guéné, conseiller maître en service extraordinaire, assisté de M. Houdebine, conseiller maître, M. Vazeille et Mme Aeberhardt, conseillers référendaires, Mme Alexis, conseillère référendaire en service extraordinaire, M. Canivenc, auditeur de première classe, MM. Borgy et Zérah, rapporteurs extérieurs. Le contre-rapporteur était M. Laboureux, conseiller maître.

Le projet de rapport a été examiné et approuvé, le 8 juin 2021, par le comité du rapport public et des programmes de la Cour des comptes, composé de M. Morin, président de séance, Mme Camby, rapporteure générale du comité, MM. Andréani, Terrien, Mme Podeur, MM. Charpy, Gautier, présidents de chambre, Mme Hirsch, Procureure générale, entendue en ses avis.

\*  
\*\*

Le rapport de la Cour sur la situation et les perspectives des finances publiques, comme ses autres rapports sur les finances publiques et l'acte de certification des comptes de l'État, sont accessibles en ligne sur le site internet de la Cour des comptes et des chambres régionales et territoriales des comptes : [www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr). Il est diffusé par *La Documentation française*.





## Délibéré

La Cour des comptes, délibérant en chambre du conseil en formation ordinaire a adopté le rapport relatif à *La situation et les perspectives des finances publiques*.

Elle a arrêté ses positions au vu du projet communiqué au préalable au ministre de l'économie, des finances et de la relance et au ministre délégué auprès du ministre de l'économie, des finances et de la relance, chargé des comptes publics. Un exemplaire a été adressé pour information au Premier ministre.

Le ministre de l'économie et des finances et de la relance et le ministre délégué auprès du ministre de l'économie, des finances et de la relance, chargé des comptes publics ont apporté une réponse commune.

Ont participé au délibéré : M. Moscovici, Premier président, MM. Morin, Andréani, Terrien, Mme Podeur, MM. Charpy, Gautier, Mme Camby, présidents de chambre, M. Briet, Mme Moati, présidents de chambre maintenus, M. Lefebvre, Mme Carrère-Gée, MM. Guérault, Viola, Glimet, Berthomier, Mmes de Coincy, Faugère, MM. Appia, de Combles de Nayves, Kruger, Mmes Hamayon, Riou-Canals, Mercereau, MM. Duguépéroux, Champomier, Mme Lignot-Leloup, conseillers maîtres, M. Collin, Richier, Mme Reynier, M. Autran, conseillers maîtres en service extraordinaire, MM. Serre, Roguez, Michaut, Mmes Daussin-Charpentier, Renet, présidents de chambre régionale des comptes.

Ont été entendus :

- en sa présentation, M. Charpy, président de la formation interchambres chargée des travaux sur lesquels le rapport est fondé et la préparation du rapport ;
- en son rapport, Madame Camby, rapporteure générale, rapporteure du projet devant la chambre du conseil, assistée de M. Guéné, rapporteur général, conseiller maître en service extraordinaire, M. Vazeille et Mme Aeberhardt, conseillers référendaires, Mme Alexis, conseillère référendaire en service extraordinaire, MM. Borgy et Zérah, rapporteurs extérieurs, rapporteurs de la formation interchambres chargée de le préparer et de M. Laboureux, conseiller maître, contre-rapporteur devant cette même formation.
- en ses observations orales, sans avoir pris part au délibéré, Mme Hirsch, Procureure générale, accompagnée de M. Barichard, Premier avocat général, de Mme Roche et de M. Ferriol, avocats généraux.

M. Thornary, secrétaire général, assurait le secrétariat de la chambre du conseil.

Fait à la Cour, le 15 juin 2021.

# Synthèse

Face à une crise sanitaire majeure aux conséquences économiques sans précédent, la France a réagi par des mesures exceptionnelles pour lutter contre l'épidémie et soutenir les revenus des ménages et des entreprises. Cette crise aura un impact durable sur l'économie et les finances publiques. Elle appelle une réflexion en profondeur sur la stratégie de finances publiques pour la sortie de crise.

Le rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques, publié chaque année en application de l'article 58 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF), est présenté cette année en complément du rapport de la Cour sur la stratégie de finances publiques pour la sortie de crise<sup>1</sup>.

Après une mise en perspective de la situation des finances publiques avant l'entrée dans la crise, il en examine les effets considérables sur les soldes et la dette publics en 2020 et souligne comment la mobilisation des finances publiques a permis de lutter contre l'épidémie sur le plan sanitaire et d'amortir le choc économique et ses effets sociaux.

Il présente ensuite les objectifs des lois financières en 2021 qui prolongent les mesures de soutien et engagent le plan de relance de l'économie et souligne les aléas qui entourent leur mise en œuvre.

Comme chaque année, il examine également la trajectoire de finances publiques du programme de stabilité qui présente un scénario de réduction progressive du déficit public jusqu'en 2027 grâce à un rebond significatif de l'activité et une maîtrise renforcée de la dépense publique.

Enfin, il présente l'évolution de la dette publique de la France, sa répartition entre les différentes catégories d'administration publique et les enjeux de son financement sur les marchés financiers.

---

<sup>1</sup> Cour des Comptes, *Une stratégie de finances publiques pour la sortie de crise, concilier soutien à l'activité et soutenabilité*, juin 2021.

### **Avant la crise, un redressement inachevé des finances publiques**

Au cours des deux décennies 2000 et 2010, les dépenses publiques, quoiqu'en ralentissement, ont progressé plus vite que l'activité, conduisant à une hausse marquée de leur poids rapporté au PIB (+ 3,7 points). Ce dynamisme provient essentiellement de la progression des dépenses de protection sociale alors que celle des dépenses d'investissement a été très modérée. La hausse significative des prélèvements obligatoires (+ 2,7 points de PIB) entre 2000 et 2019 n'a pas permis de couvrir la hausse des dépenses publiques. Par ailleurs, les périodes de conjoncture relativement favorable n'ont pas été suffisamment mises à profit pour améliorer de manière durable la situation des finances publiques.

Avant l'entrée dans la crise, avec un niveau rapporté au PIB de 3,1 % de déficit public et de 97,6 % de dette en 2019, la France disposait ainsi de moins de marges de manœuvre que la plupart de ses partenaires européens. Elle était, avec l'Espagne, le seul pays de la zone euro affichant un déficit primaire, c'est-à-dire hors prise en compte de la charge d'intérêts.

### **Un choc majeur sur les finances publiques en 2020**

Les mesures de restrictions d'activités et de déplacements prises à partir du mois de mars 2020 pour tenter d'enrayer la propagation de l'épidémie de covid 19 ont conduit à une chute brutale de l'activité économique, massive lors du premier confinement, plus modérée lors du deuxième confinement de l'automne. En conséquence, le PIB a reculé de 7,9 % en 2020, un niveau de récession jamais atteint en période de paix.

L'impact sur les finances publiques de la crise sanitaire et des mesures prises pour y faire face est considérable : le recul du PIB a entraîné des pertes très importantes de recettes de l'ensemble des administrations publiques (- 63,8 Md€). Parallèlement, sous l'effet principalement des dispositifs de soutien du revenu des ménages et des entreprises qui ont limité l'ampleur des pertes d'emploi et des faillites d'entreprises, les dépenses ont enregistré une augmentation très élevée, à hauteur de 92,8 Md€ en 2020. Le déficit a atteint 9,2 points de PIB, porté principalement par celui de l'État (7,9 points de PIB) et des administrations de sécurité sociale (2,1 points de PIB). En conséquence, la dette publique a augmenté de près de 20 points de PIB par rapport à 2019, pour s'établir à 115,1 points de PIB (soit 2 650 Md€).

### **En 2021, un déficit toujours élevé malgré le rebond de l'activité économique**

En 2021, le gouvernement prévoit un rebond partiel de l'économie avec une croissance estimée à 5 %. Dans son avis sur le projet de loi de finances rectificative pour 2021 (PLFR 1), le Haut Conseil des finances publiques a estimé que cette prévision est « réaliste » dans un contexte d'incertitude qui demeure élevée. L'activité économique resterait ainsi en 2021 inférieure de 3,3 % à son niveau de 2019.

Du fait du rebond partiel des recettes et d'une dépense publique toujours en hausse, le déficit public resterait élevé pour s'établir à 9,4 points de PIB selon le PLFR 1 pour 2021.

Le Gouvernement a en effet fait le choix de continuer à soutenir fortement les revenus et de relancer l'économie par des dépenses temporaires, mais aussi par des baisses permanentes de prélèvements obligatoires à hauteur de 14,6 Md€, notamment s'agissant des impôts à la production, et par des augmentations durables de dépenses, en particulier avec des revalorisations salariales dans les établissements de santé et médico-sociaux.

Le niveau du déficit en 2021 reste soumis à de fortes incertitudes, liées en premier lieu à l'évolution de l'épidémie. Comme l'illustre le PLFR 1, de nouvelles mesures pourraient être prises à l'avenir pour accompagner la levée progressive des restrictions sanitaires ou pour renforcer le soutien à l'économie et aux ménages en cas de résurgence de l'épidémie. Ces incertitudes portent aussi sur les recettes du fait des difficultés d'anticipation du produit de certains impôts.

La dette publique progresserait de 190 Md€ et s'établirait à 117,2 points de PIB en 2021, en augmentation de 2,1 points par rapport à l'année précédente, le rebond de l'économie limitant l'impact du déficit public sur la hausse de la dette mesurée en point de PIB. Les augmentations du déficit et de la dette seraient majoritairement portées par l'État mais également par les administrations de sécurité sociale, tandis que les administrations publiques locales seraient globalement proches de l'équilibre, comme en 2020.

Même si la décomposition du solde public entre sa partie conjoncturelle et structurelle est rendue délicate en cette période exceptionnelle, le solde structurel en 2021 resterait très dégradé à - 7,3 points de PIB. Il serait néanmoins nettement plus faible, à - 4 ½ points de PIB, une fois déduites les mesures d'urgence qui n'ont pas vocation à peser sur le déficit au-delà de 2021.

### **Les prévisions après 2021, le défi de la croissance et de la maîtrise de la dépense publique**

L'ambition du programme de stabilité est de ramener le déficit public sous 3 % en 2027, niveau de déficit qui permettrait au ratio de dette sur PIB de commencer à s'infléchir à cet horizon. L'analyse du programme de stabilité nécessite quelques précautions car, si le projet de loi de finances rectificative n'a pas modifié cette trajectoire pluriannuelle, il revoit à la hausse de 0,4 point de PIB le déficit prévisionnel de l'année 2021 et intègre les données macroéconomiques révisées publiées par l'Insee le 28 mai dernier, qui ont pour conséquence de dégrader de 0,2 point de PIB le niveau de solde structurel à partir de 2019.

La réduction du déficit résulterait d'abord du rebond de l'activité économique et bénéficierait d'un ajustement structurel élevé en 2022 dû à l'extinction des mesures d'urgence. À partir de 2023, elle s'appuierait sur un ajustement structurel constant, de 0,3 point de PIB, inférieur toutefois à celui attaché au projet de loi de finances pour 2021 (0,5 point). En 2027, le déficit structurel serait de 2,8 points de PIB, soit proche de son niveau d'avant crise et la dette commencerait à refluer (117,7 % du PIB en 2027).

Cet ajustement structurel serait permis par un effort supplémentaire de maîtrise de la dépense publique, la trajectoire ayant été construite sous l'hypothèse d'absence de hausse de la fiscalité. Pour cela, la dépense annuelle, hors charges d'intérêts, croîtrait de 0,6 % en volume, soit moitié moins que le rythme de croissance moyen observé sur les dix années avant la crise sanitaire (2010-2019). Par rapport à cette période d'avant crise, qui incluait déjà des efforts de maîtrise de la dépense, ce serait près de 9 Md€ d'économies supplémentaires chaque année qui seraient nécessaires entre 2022 et 2027.

Le programme de stabilité donne de premières indications sur les économies qui pourraient être réalisées, mais sans préciser à ce stade les principales mesures. La contribution de ces économies au redressement des finances publiques suppose également que se réalisent des hypothèses favorables à la fois sur le niveau de la croissance potentielle en sortie de crise mais également en ce qui concerne les prévisions d'inflation.

La trajectoire d'amélioration des finances publiques du programme de stabilité français demeure en décalage avec celle affichée par nos principaux partenaires européens. Le niveau de déficit public de la France en 2024, dernière année couverte par tous les programmes de stabilité, serait ainsi le plus élevé des principaux pays de la zone euro. Là où le ratio de dette française au PIB resterait globalement stable, celui de nos principaux voisins refluerait significativement.

Dans son rapport établi à la demande du Premier ministre, la Cour recommande une stratégie de finances publiques qui allie renforcement de la croissance et réduction progressive du déficit public. Elle estime ainsi que les finances publiques devraient être mobilisées pour renforcer la croissance potentielle dans la durée, en concentrant l'effort d'investissement public, en soutenant les transitions écologique et numérique et en renforçant les capacités de résilience. Parallèlement, la Cour recommande, une fois la crise sanitaire circonscrite et l'activité suffisamment rétablie, d'engager à partir de 2023 une consolidation des finances publiques en modérant la progression des dépenses de manière à permettre une décade de l'endettement public au plus tard à compter de 2027. À cette fin, elle propose des réformes clés pour infléchir le rythme et améliorer la qualité de la dépense publique et souligne la nécessité d'une action continue en vue de renforcer leur efficacité et d'améliorer la qualité des services rendus aux citoyens.

### **La dette, l'enjeu croissant du financement sur les marchés financiers pour les administrations publiques**

La dette publique a augmenté de plus de 1 000 Md€ depuis la crise financière de 2008. Cette augmentation a été partagée par tous les sous-secteurs des administrations publiques (État, administrations de sécurité sociale et collectivités locales). L'État, dont la dette a augmenté nettement plus vite que ses actifs, a vu sa situation financière nette se dégrader fortement (cf. annexe n° 1).

Pour financer de tels montants de dette, les administrations publiques couvrent désormais la plus grande part de leur besoin de financement par appel aux marchés financiers, à l'exception notable des collectivités territoriales et des établissements hospitaliers pour lesquels les emprunts bancaires demeurent le mode de financement privilégié.

Pour faire face à l'augmentation des besoins de financement provoquée par la crise financière, les émetteurs publics ont pu bénéficier de conditions exceptionnelles sur les marchés du fait des politiques monétaires accommodantes, avec les achats d'actifs de la Banque centrale européenne sur le marché secondaire et le maintien des taux d'intérêt au plus bas historique.

Le travail réalisé par l'Agence France Trésor pour accéder à la liquidité aux meilleures conditions de prix, enjeu essentiel de longue date, prend une importance renouvelée au regard de l'accroissement des besoins de financement du fait de la crise. Ces préoccupations d'accès au marché aux conditions de prix et de liquidité les plus favorables sont aussi partagées par les autres grands émetteurs publics qui voient leur besoin de financement s'accroître fortement, dans le cadre de politiques d'émission spécifiques, adaptées à leurs contraintes particulières.

Pour que cette rencontre entre une offre de titres publics en forte augmentation et la demande des marchés continue de s'effectuer dans les meilleures conditions, la confiance des acteurs économiques dans la capacité de la France à honorer ses engagements est essentielle.

Comme la Cour l'a souligné dans son rapport au Premier ministre sur la stratégie des finances publiques pour la sortie de crise, la soutenabilité des finances publiques s'inscrit dans le temps long mais les manifestations d'une perte de confiance peuvent être rapides et brutales. Aussi essentielle qu'elle soit, la qualité de la politique de financement de la dette publique ne saurait cependant, sur le long terme, remplacer la nécessité d'une action résolue pour retrouver une trajectoire de finances publiques permettant d'infléchir la courbe de la dette.



## Introduction

Le présent *rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques* est établi en application de l'alinéa 3° de l'article 58 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF).

Déposé conjointement au rapport du Gouvernement sur l'évolution de l'économie nationale et l'orientation des finances publiques, il est destiné à nourrir le débat que le Parlement doit tenir chaque année sur les orientations des finances publiques (article 48 de la LOLF).

Chaque année, la Cour publie des rapports sur l'exécution du budget de l'État, sur la certification des comptes de l'État et des comptes du régime général de la sécurité sociale (en avril et mai), sur la sécurité sociale (à l'automne) et sur les finances locales (en juin et en novembre). Le rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques s'en différencie à la fois par le champ et par la période couverts :

- il englobe l'ensemble des administrations publiques dans une approche synthétique ;
- il traite de la situation des finances publiques à fin 2020 et de leurs perspectives pour les années 2021 et suivantes.

En parallèle, la Cour publie cette année un rapport intitulé « Une stratégie de finances publiques pour une sortie de crise : concilier soutien à l'activité et soutenabilité » en réponse à la demande du Premier ministre en date du 17 février 2021 sur le fondement de l'article L. 132-7 du code des juridictions financières. Les analyses de ce rapport complètent celles développées dans l'audit remis au Premier ministre dont l'objet, plus large, vise à proposer une stratégie de croissance et de finances publiques pour les prochaines années.

\*\*

Le premier chapitre de ce rapport est consacré à l'évolution des finances publiques au cours des deux décennies précédant la crise ainsi qu'à la situation des finances publiques en 2020. Il fait le constat que le redressement des finances publiques était inachevé avant le déclenchement de la crise sanitaire et que la forte dégradation du déficit en 2020 traduit les

effets massifs de la crise et notamment des mesures d'urgence prises pour lutter contre ses effets.

Le deuxième chapitre, relatif à 2021, montre que les effets de la crise continuent de marquer les finances publiques à la fois par la reconduction des mesures de soutien à l'économie (comme le fonds de solidarité ou l'activité partielle) mais également par la montée en puissance du plan de relance. Combinées à un rebond seulement partiel des recettes, ces dépenses supplémentaires conduisent à un niveau de déficit toujours très élevé, de 9,4 % du PIB.

Le troisième chapitre, consacré aux perspectives après 2021, analyse la trajectoire de finances publiques présentée dans le programme de stabilité transmis à la Commission européenne en avril 2021. Il évalue les risques entourant cette trajectoire et la compare avec celles retenues par les principaux pays européens.

Un quatrième chapitre présente l'évolution de la dette publique de la France, sa répartition entre les différentes catégories d'administration publique et les enjeux de son financement sur les marchés financiers.

Enfin, pour la première fois à l'appui du présent rapport, une annexe analyse la situation financière de l'État à partir de la comptabilité générale. Elle présente la structure financière de l'État sur la dernière décennie, marquée par la dégradation de sa situation nette et l'alourdissement des engagements hors bilan dans le contexte de la crise sanitaire et de ses conséquences économiques.

# Chapitre I

## Un redressement inachevé des finances publiques avant la crise sanitaire, un choc majeur en 2020

Depuis 1975, la France connaît un déséquilibre permanent des finances de ses administrations publiques. Les dépenses ont été chaque année plus élevées que les recettes, conduisant à un solde public déficitaire. Ce déficit s'est progressivement accru et s'est établi en moyenne à 3,7 points de PIB au cours des deux décennies 2000 et 2010. Fin 2019, avec un niveau de déficit public égal à 3,1 points de PIB<sup>2</sup> et un ratio de dette approchant 100 points de PIB, la France disposait de moins de marges de manœuvre financières que la plupart de ses partenaires européens (I).

C'est dans ce contexte qu'est intervenue la crise sanitaire. Les mesures de restriction des déplacements et de l'activité prises pour freiner l'épidémie ont provoqué un recul inédit de l'activité économique et des recettes publiques. Pour accompagner les ménages et les entreprises et préserver leurs revenus, des mesures de soutien exceptionnelles ont été décidées à compter de mars 2020. L'impact pour les finances publiques a été majeur en 2020 (II).

---

<sup>2</sup> Dont un effet temporaire de 0,9 point de PIB lié à la transformation du CICE en réduction de cotisations sociales.

## **I - Deux décennies de déséquilibres financiers**

Entre 2000 et 2019, la persistance du déficit a conduit à une hausse quasi continue de la dette publique (A). Cette situation a été avant tout due à une croissance continue et soutenue des dépenses publiques (B). Elle s'est accompagnée d'une politique budgétaire pro-cyclique, les périodes conjoncturelles favorables n'ayant pas été suffisamment mises à profit pour mener à son terme le redressement des finances publiques (C).

### **A - Un déficit public récurrent conduisant à une hausse quasi continue de la dette publique.**

Depuis plus de quarante ans, la France n'a jamais été en situation d'équilibre budgétaire. En particulier, elle n'est pas parvenue à rééquilibrer ses finances publiques à la suite du choc économique de 2009, contrairement à la plupart de ses partenaires européens.

Entre 2000 et 2019, la France a connu quinze exercices qui se sont clôturés par une situation de déficit public supérieur ou égal à 3 % du produit intérieur brut (PIB). Sur cette période, le solde public moyen de la France s'est établi à - 3,7 % du PIB.

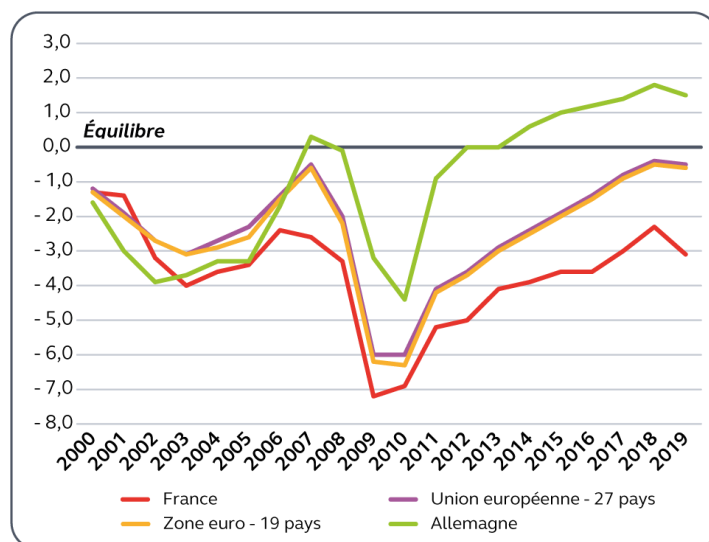
L'évolution du solde public de la France s'est moins améliorée que celle de la plupart de nos partenaires au sein de la zone euro. Entre 2010 et 2019, le déficit public de la zone euro a été réduit de 5,7 points (de 6,3 % à 0,6 % de PIB), le solde public de l'Allemagne s'est amélioré de 5,9 points (d'un déficit de 4,4 % à un excédent de 1,5 % de PIB), alors que le déficit public de la France n'a été réduit que de 3,8 points<sup>3</sup> (de 6,9 % à 3,1 % de PIB). En 2019, la zone euro affichait un excédent primaire, c'est-à-dire mesuré hors charges d'intérêts, de 1,0 point de PIB. Seules la France et l'Espagne affichaient un déficit primaire (respectivement de 0,6 point et 1,6 point de PIB)<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Correspondant à une réduction de 4,7 points hors effet temporaire de la transformation du CICE en allègements généraux en 2019.

<sup>4</sup> Avec des déficits primaires de - 0,1 % et - 0,2 %, du PIB, la Slovaquie et la Finlande étaient quasiment à l'équilibre primaire.

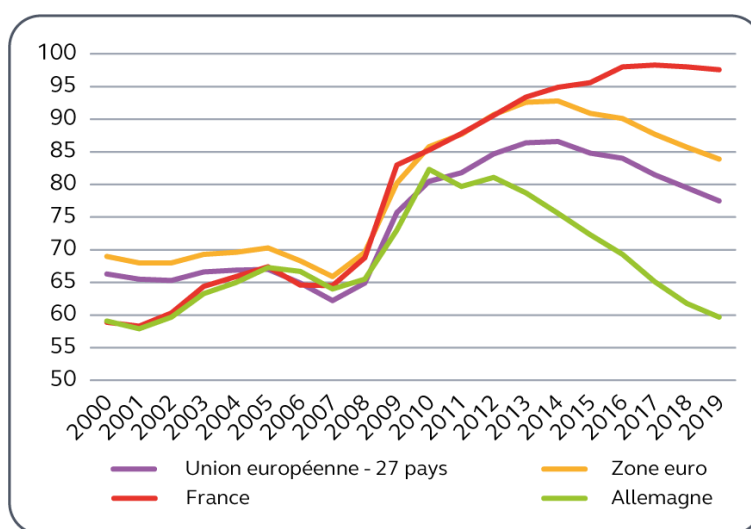
**Graphique n° 1 : solde des administrations publiques entre 2000 et 2019 dans l'Union européenne**



Source : Cour des comptes à partir des données d'Eurostat

Sous l'effet de ces déficits récurrents, le niveau de dette publique française a augmenté de près de 40 points entre 2000 et 2019, passant de 58,9 % à 97,6 % points de PIB. La dette n'a reflué que ponctuellement et faiblement dans des périodes de croissance relativement forte (en 2000-2001, en 2006-2007 puis en 2018-2019).

L'augmentation de la dette relativement au PIB a été plus marquée que chez nos principaux partenaires européens et notre situation relative s'est dégradée : au cours de la même période 2000-2019, le ratio de dette a augmenté de 11,2 points de PIB dans l'Union européenne et de seulement 0,6 point en Allemagne. Cette divergence résulte en particulier de la moindre consolidation des finances publiques françaises à l'issue du choc économique de 2009-2010. La plupart des pays européens sont en effet parvenus à réduire leur niveau de dette à compter de 2015, à l'exception de la France et de la Grèce, cette dernière étant, cependant, presque parvenue à le stabiliser. Fin 2019, seuls l'Italie, la Grèce, le Portugal et la Belgique avaient une dette publique supérieure à la France, alors que le niveau d'endettement français était comparable à celui de l'Allemagne et inférieur à celui de l'Autriche en 2000. En 2019, la dette de l'Allemagne se situait à 59,7 % du PIB et celle de l'Autriche à 70,5 %, contre 97,6 % pour la France.

**Graphique n° 2 : dette publique rapportée au PIB**

Source : Cour des comptes à partir des données d'Eurostat

L'augmentation du ratio de dette de la France entre 2000 et 2019 a été d'une nature différente de celle des autres pays de la zone euro. Elle a été fortement tirée par l'accumulation de déficits primaires alors que la plupart des pays de la zone euro ont accumulé des excédents primaires sur cette période, contribuant à la moindre progression de la dette. Les charges d'intérêts sont en revanche restées globalement contenues en France grâce à des taux d'intérêt bas au regard de la croissance de l'économie.

L'exemple de l'Italie illustre le cas d'un pays n'ayant pas bénéficié de conditions financières aussi favorables que la France. Avec une croissance faible et des taux d'intérêt élevés (en raison notamment de la perception par les investisseurs de sa fragilité relative), elle a dû dégager d'importants excédents primaires sur cette période (pour un cumul de près de 33 points de PIB) afin de ne pas voir sa dette progresser trop rapidement.

## B - Des dépenses publiques dynamiques

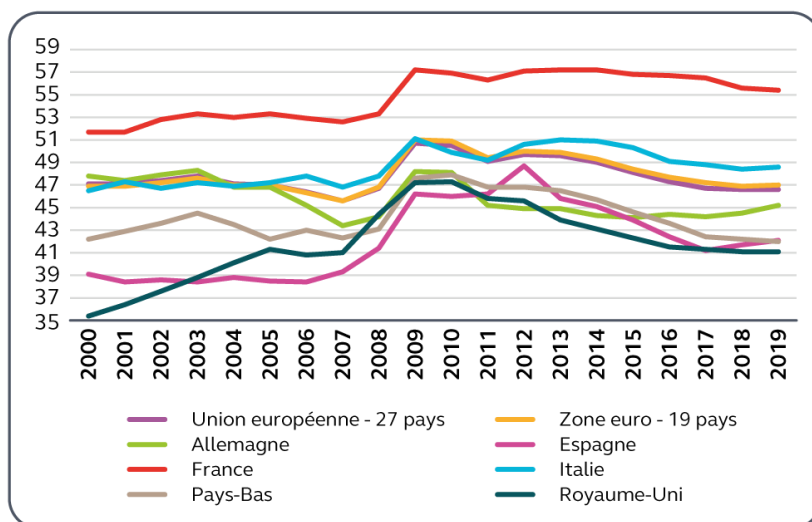
De 2000 à 2019, les dépenses des administrations publiques françaises ont crû de manière constante et dynamique (1). Cette hausse a principalement été portée par les dépenses de protection sociale (2). Parallèlement, les recettes des administrations publiques ont augmenté plus lentement que les dépenses, en dépit d'une progression supérieure à celle constatée chez les partenaires européens de la France (3).

### 1 - Une croissance continue et rapide des dépenses

En 2019, les dépenses publiques françaises s'élevaient à près de 1 350 Md€, soit 55,4 % du PIB<sup>5</sup>. Depuis 2000, les dépenses publiques ont été progressivement ralenties, à la suite des efforts réalisés pour en modérer la progression, mais de manière moins importante que l'activité économique. Ainsi, leur progression en volume a été de 1 % en moyenne sur 2010-2019 contre 2,2 % sur 2000-2009. Au total sur deux décennies, elles ont progressé en moyenne plus rapidement que l'activité, conduisant à une hausse marquée en part de PIB (+ 3,7 points).

Les dépenses publiques françaises étaient les plus élevées de l'Union européenne en 2019 et se situaient 8,8 points de PIB au-dessus de la moyenne (55,4 points de PIB contre 46,6 points). La France a vu ses dépenses publiques progresser plus fortement qu'en Europe, où elles sont restées stables en points de PIB (+ 0,1 point de PIB pour la zone euro avec une baisse de 2,6 points de PIB en Allemagne).

**Graphique n° 3 : évolution des dépenses publiques dans l'Union européenne (en % du PIB)**



Source : Cour des comptes, à partir des données d'Eurostat

Note : la trajectoire de la France n'est pas ici corrigée des crédits d'impôt.

<sup>5</sup> Les données d'Eurostat ont été privilégiées pour les comparaisons internationales. Suivant les conventions de la comptabilité nationale, les crédits d'impôt sont notamment inclus dans le périmètre des dépenses totales (1,6 point de PIB en 2019).

L'écart croissant entre le niveau des dépenses publiques en France et dans la moyenne de l'Union résulte notamment d'une diminution moins marquée des dépenses en période de croissance économique relativement soutenue. En particulier, la part des dépenses a significativement reflué en moyenne dans l'Union européenne entre 2012 et 2019 (- 3,1 points de PIB), comme au Royaume-Uni (- 4,5 points). Au cours de la même période, la France n'a connu qu'une réduction limitée de son ratio de dépenses (- 1,7 point).

## **2 - Une hausse des dépenses principalement soutenue par les dépenses sociales**

L'augmentation des dépenses publiques tient principalement à la hausse continue des dépenses de protection sociale. Entre 2000 et 2019, leur part dans le PIB a augmenté de 4,5 points pour s'établir à 31,9 points. Au cours de cette période, la prise en charge du risque vieillesse a augmenté de 2,8 points de PIB et les prestations dans le champ du risque santé de 1,7 point<sup>6</sup>.

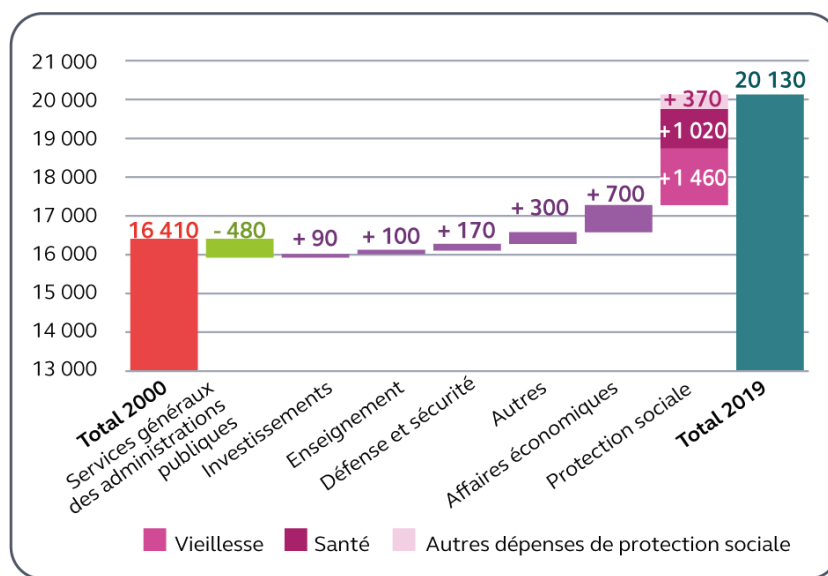
La hausse rapide des dépenses sociales peut être illustrée en rapportant les dépenses publiques à la population française. Ainsi, sur l'augmentation de 3 720 € de dépenses publiques par habitant observée entre 2000 et 2019 (en euros constants), 2 850 € relèvent du champ de la protection sociale (soit près de 80 %). En particulier, les dépenses publiques liées au risque vieillesse se sont accrues de 1 460 € par habitant et celles de santé de 1 020 €. Dans le même temps, les autres dépenses ont augmenté de 880 € par habitant sur la période, dont 90 € pour les dépenses d'investissement public et 100 € pour l'enseignement.

---

<sup>6</sup> À partir de données de l'Insee de 2020, le risque santé inclut ici les catégories « santé » ainsi que « maladie-invalidité » de la ventilation des dépenses par destination.



**Graphique n° 4 : décomposition de la hausse des dépenses publiques par habitant entre 2000 et 2019 (en euros constants)<sup>7</sup>**



Source : Cour des comptes à partir des données de la comptabilité nationale, d'Eurostat, et de la Drees

Note : les données sont exprimées en euros constants de 2019.

Le dynamisme des dépenses de protection sociale a été donc soutenu en France, même s'il n'a pas été spécifique à notre pays. Entre 2000 et 2019, la hausse de la part des dépenses de protection sociale s'est établie à 2,9 points de PIB pour la zone euro et 0,4 point pour l'Allemagne ; elle a atteint 4,5 points pour la France et 5,7 points en Espagne. En 2019, au total, les dépenses de protection sociale représentaient 31,9 % du PIB, contre 27,0 % dans la zone euro et 27,1 % en Allemagne.

Enfin, les dépenses des administrations locales ont également progressé de manière importante, passant de 7,8 points du PIB en 2000 à 11,7 points en 2019 et contribuant ainsi à la hausse des dépenses publiques. Cette augmentation de 3,8 points reflète seulement pour partie le transfert de compétences d'autres administrations, en particulier l'État, vers les collectivités locales.

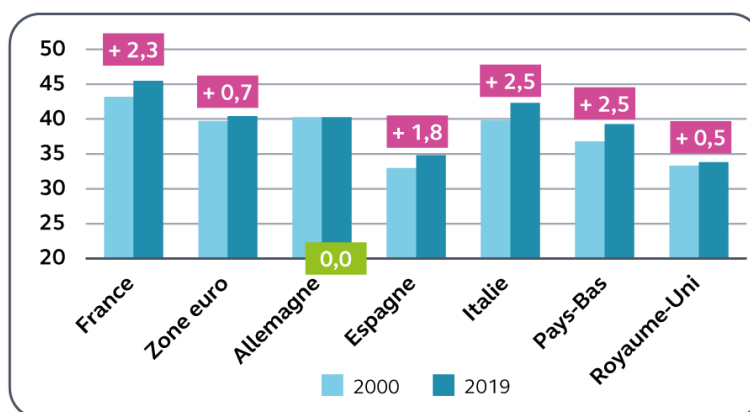
<sup>7</sup> La décomposition est faite suivant la classification des fonctions des administrations publiques (Cofog) qui présente dix fonctions spécifiques regroupées en cinq catégories dans ce graphique pour améliorer la lisibilité.

## C - Une hausse significative des recettes, mais moins marquée que celle des dépenses

### 1 - Des prélèvements obligatoires en hausse

Les prélèvements obligatoires constituent la principale source de recettes publiques, à hauteur de 45,5 % du PIB en 2019<sup>8</sup>. La France était alors le pays de l'Union européenne qui présentait le plus haut taux de prélèvements obligatoires, dépassant la moyenne de la zone euro (40,4 % de PIB) ainsi que l'Allemagne (40,3 % du PIB), les Pays-Bas (39,3 % de PIB) ou l'Espagne (34,8 % de PIB).

**Graphique n° 5 : évolution des prélèvements obligatoires entre 2000 et 2019 (en points de PIB)**



Source : Cour des comptes à partir des données d'Eurostat

Note : la trajectoire de la France n'est pas ici corrigée des crédits d'impôt.

Lecture : le taux de prélèvements obligatoires ramené au PIB a progressé de 2,3 points de PIB entre 2000 et 2019, passant de 43,2 points de PIB en 2000, à 45,5 points en 2019.

De plus, la progression du taux de prélèvements obligatoires entre 2000 et 2019 a été plus marquée en France (+ 2,3 points de PIB) qu'en moyenne dans la zone euro (+ 0,7 point). Bien que l'Italie ait enregistré la hausse la plus prononcée (+ 2,5 points), son taux de prélèvements obligatoires demeurerait significativement inférieur à celui de la France (42,3 % de PIB en 2019). Sur la même période, le taux de prélèvements obligatoires de l'Allemagne est demeuré stable à 40,3 % du PIB.

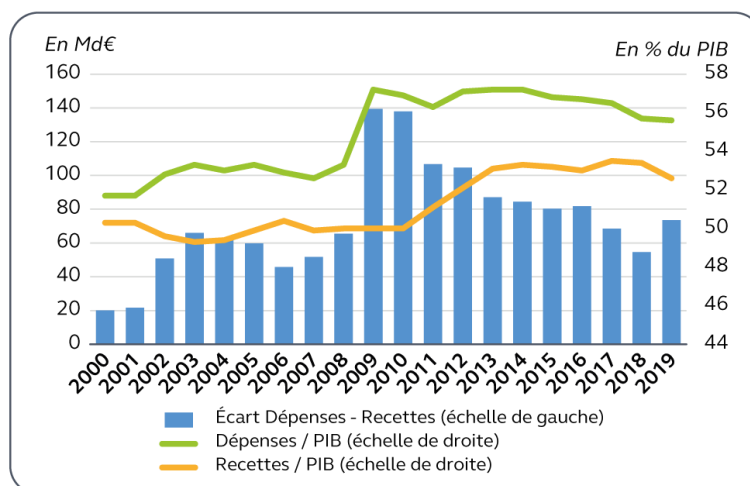
<sup>8</sup> L'estimation par Eurostat a été privilégiée ici à celle de l'Insee (43,8 %) à des fins de comparaisons internationales. Elles diffèrent notamment dans l'inclusion ou non des crédits d'impôt (1,5 point de PIB en 2019).

## 2 - Une hausse des recettes ne permettant pas de réduire le déficit

La hausse significative du taux de prélèvements obligatoires constatée entre 2000 et 2019 (+ 2,3 points de PIB pour s'établir à 45,5 % du PIB) n'a pas permis de couvrir la hausse des dépenses publiques.

Ce différentiel a accentué le déséquilibre des comptes publics. L'écart entre le niveau de recettes publiques (agrégat plus large que les prélèvements obligatoires) et celui des dépenses publiques, qui s'élevait à 19,5 Md€ en 2000 atteint 73,0 Md€ en 2019, après un pic à 138,9 Md€ en 2009 sous l'effet de la crise financière<sup>9</sup>.

**Graphique n° 6 : recettes et dépenses des administrations publiques entre 2000 et 2019 (en points de PIB et en Md€)**



Source : Cour des comptes à partir des données d'Eurostat

Note : l'écart entre les dépenses et les recettes est fourni en Md€, tandis que les dépenses et les recettes sont exprimées en points de PIB.

## 3 - Une baisse des prélèvements obligatoires en haut de cycle économique

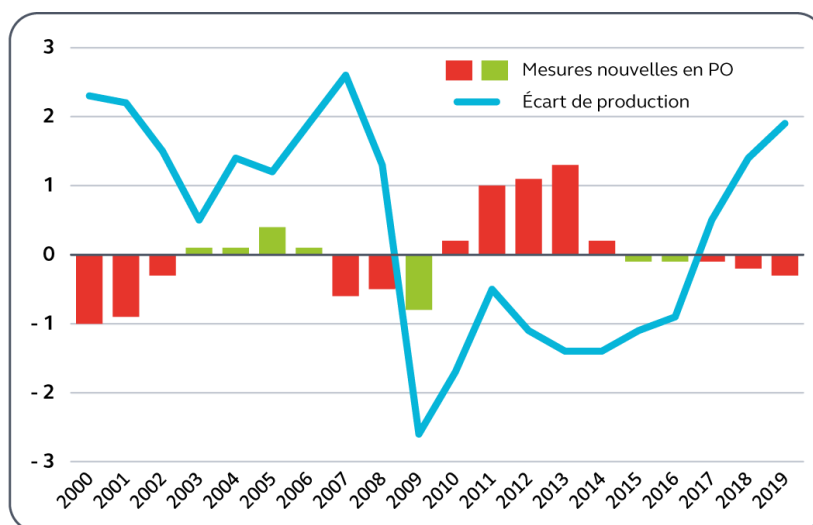
Les mesures nouvelles prises en matière de prélèvements obligatoires ont eu tendance en France à freiner la croissance en bas de

<sup>9</sup> Le recul des recettes et la progression soutenue des dépenses à la suite de la crise financière de 2008-2009 ont engendré un écart de 7,2 points de PIB entre le niveau de recettes et de dépenses en 2009. Cet écart s'est résorbé progressivement par la hausse du niveau des prélèvements obligatoires (+ 3,2 points de PIB) et par une légère baisse du niveau de dépenses (- 1,4 point de PIB).

cycle économique et à ne pas favoriser le redressement des finances publiques en haut de cycle. En accentuant le cycle économique, elles sont qualifiées de « pro-cycliques » alors qu'une des fonctions de la politique budgétaire est au contraire de réduire les fluctuations cycliques de l'économie. Ce constat n'est pas spécifique à la France puisque partagé par la plupart des pays de la zone euro<sup>10</sup>.

Ainsi, alors que l'activité restait bien orientée avant les récessions de 2009 et de 2020, des mesures nouvelles de baisse des prélèvements obligatoires étaient décidées, à hauteur de 1,1 point de PIB entre 2007 et 2008, et de 0,6 point entre 2017 et 2019. De même, des hausses de prélèvements ont également été décidées entre 2011 et 2013 dans une phase encore basse de l'activité.

**Graphique n° 7 : mesures nouvelles en prélèvements obligatoires et écart de production entre 2000 et 2019 (en points de PIB potentiel)**



Source : Cour des comptes, données de la DG Trésor et de la Commission européenne

Lecture : L'écart de production évalue la position dans le cycle de l'économie à partir de l'écart entre PIB effectif et PIB potentiel ; les phases basses d'activité présentent un écart de production négatif. L'orientation pro-cyclique est en rouge (baisse des prélèvements en phase haute d'activité et hausse en phase basse), tandis que l'orientation contra-cyclique des mesures nouvelles en prélèvements obligatoires est en vert (hausse des prélèvements dans une phase haute d'activité ou baisse en phase basse).

<sup>10</sup> Voir par exemple « Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation », European fiscal board, août 2019.

C'est dans ce contexte de finances publiques insuffisamment rétablies, malgré une croissance relativement dynamique en fin de décennie, que sont intervenues la crise sanitaire provoquée par l'épidémie de covid 19 et la crise économique qui en a résulté.

## **II - En 2020, une hausse sans précédent du déficit et de la dette dans un contexte de crise**

En 2020, dans un contexte de crise sanitaire majeure, les mesures de restriction des déplacements et des activités adoptées pour lutter contre l'épidémie ont conduit à un recul brutal du PIB (- 7,9 %<sup>11</sup>), et entraîné un net repli des recettes publiques. Le déficit et la dette ont très fortement augmenté.

La chute de l'activité économique, très brutale, a été concentrée pendant les périodes de confinement (A). Pour les finances publiques, elle s'est traduite par d'importantes pertes de recettes, tandis que la dépense publique a fortement crû avec l'adoption de mesures massives de soutien de l'activité et des revenus (B). Le déficit et la dette publics ont, en conséquence, atteint des niveaux historiques, une évolution observée également chez les partenaires de la France, mais à un moindre degré (C).

### **A - Une chute brutale du PIB provoquée par les restrictions d'activité décidées pendant la crise sanitaire**

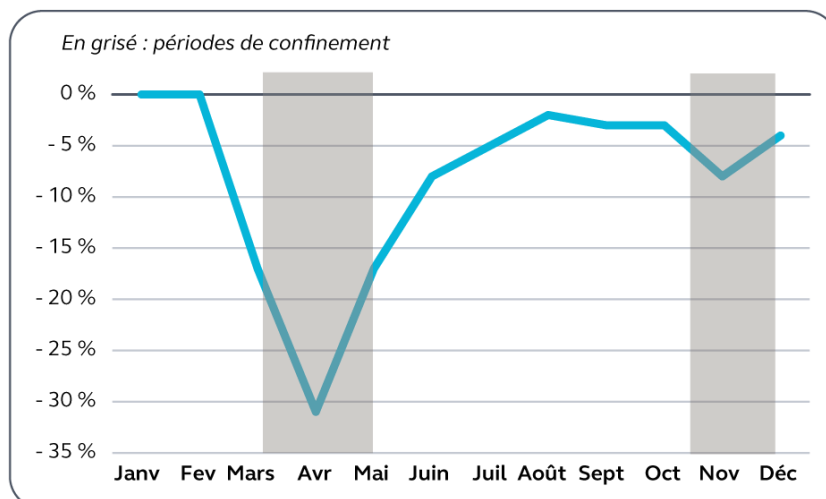
L'épidémie de covid 19 a marqué la France comme le reste du monde en 2020. Pour lutter contre sa propagation, des mesures drastiques de restriction des déplacements et de l'activité ont conduit à l'arrêt ou au ralentissement de pans entiers de l'économie. L'activité mondiale aurait ainsi, selon les prévisions d'avril 2021 du FMI, reculé de 3,3 % en 2020, soit une récession plus marquée que lors de la crise financière de 2009 (- 2 %).

En France, le PIB a chuté de 7,9 % en 2020, un repli inédit depuis 1945. Le confinement du printemps a conduit à une chute d'activité allant jusqu'à plus de 30 %, en avril, par rapport au niveau d'activité d'avant crise. Le confinement de l'automne a eu des effets moins marqués sur l'activité, notamment du fait du maintien de l'ouverture des écoles : si la production de services a bien été affectée par les décisions de fermeture au quatrième trimestre 2020, la production de biens a continué à progresser relativement au troisième trimestre.

---

<sup>11</sup> Insee Première n° 1860, mai 2021, « Baisse historique du PIB, mais résilience du pouvoir d'achat des ménages ».

**Graphique n° 8 : perte d'activité mensuelle en 2020  
(écart d'activité économique par rapport à la moyenne  
du quatrième trimestre 2019, en %)**



Source : Cour des comptes à partir du point de conjoncture de l'Insee de mai 2021

## **B - Des recettes en forte baisse, les dépenses en forte hausse**

Les recettes publiques ont baissé de manière importante en 2020. Les prélèvements obligatoires (PO) ont diminué de plus de 40 Md€, soit de 4,1 %.

L'évolution est très différenciée selon les recettes : certaines, comme l'impôt sur les sociétés, ont reculé beaucoup plus que l'activité ; d'autres, à peu près comme celle-ci ou légèrement moins (taxe sur la valeur ajoutée – TVA – et cotisations sociales) ; enfin, les recettes de CSG ont nettement moins décliné et celles tirées de l'impôt sur le revenu se sont maintenues, soutenues en partie par les mesures prises en faveur des revenus des ménages. Globalement, les prélèvements obligatoires ont en moyenne un peu moins diminué que le PIB, l'élasticité<sup>12</sup> des prélèvements au PIB étant ainsi inférieure à l'unité.

D'importantes mesures de baisse de ces prélèvements, pour plus de 10 Md€ (soit environ 0,4 point de PIB) ont également contribué au recul des recettes publiques en 2020. Trois mesures avaient été décidées avant la

<sup>12</sup> L'élasticité d'une recette publique à son assiette mesure la variation en % de cette recette lorsque son assiette varie de 1 %, à législation donnée.

crise sanitaire, lors de la loi de finances initiale : la réforme du barème de l'impôt sur le revenu (pour 5 Md€), la poursuite de la suppression de la taxe d'habitation (3,8 Md€) et la baisse du taux d'impôt sur les sociétés (2,5 Md€).

Enfin, des reports de prélèvements fiscaux et sociaux très substantiels ont été accordés afin de soutenir la trésorerie des entreprises et l'emploi. La majeure partie de ces reports n'a qu'un effet de décalage temporel et n'a pas d'impact sur le solde public. Toutefois, en raison des difficultés persistantes de certaines entreprises, la fraction de ces prélèvements qui pourrait ne jamais être recouvrée aurait augmenté fortement en 2020, de 7,8 Md€ dont 7,5 Md€ pour les seules administrations de sécurité sociale.

**Les dépenses des administrations publiques (hors crédits d'impôt) ont fortement augmenté en 2020**, de plus de 90 Md€, soit une progression de 7,1 %.

**Tableau n° 1 : croissance de la dépense publique**

	Montant (Md€)		Évolution	
	2019	2020	2019	2020
APUC *	508,7	570,5	2,6 %	12,2 %
APUL *	272,1	269,8	4,9 %	- 0,9 %
ASSO *	621,1	661,4	2,1 %	6,5 %
<b>Total</b>	<b>1 311,1</b>	<b>1 403,9</b>	<b>2,8 %</b>	<b>7,1 %</b>

Source : Insee

\*APUC=administrations publiques centrales, APUL=administrations publiques locales, ASSO=administrations de sécurité sociale.

Cette augmentation provient pour l'essentiel du coût des mesures adoptées dans le cadre du plan d'urgence et de soutien, estimé par le Gouvernement dans le programme de stabilité à 72,6 Md€.

Les deux premiers postes de dépenses sont le dispositif exceptionnel d'indemnisation de l'activité partielle et le fonds de solidarité pour les entreprises, les indépendants et les entrepreneurs.

L'activité partielle a concerné jusqu'à plus de 8 millions de salariés à son pic d'utilisation en avril 2020. Ce dispositif de soutien au revenu des ménages a représenté un coût pour les finances publiques de 27,4 Md€.

Le fonds de solidarité à destination des entreprises, créé en mars 2020 pour assurer un revenu de subsistance aux gérants des petites entreprises et aux travailleurs indépendants, a été très largement renforcé pour les secteurs touchés par les restrictions à l'occasion du confinement de l'automne. Au total, son coût pour les administrations publiques s'est élevé à 15,9 Md€ en 2020<sup>13</sup>.

Par ailleurs, les dépenses publiques de santé se sont accrues d'environ 14 Md€ par rapport aux prévisions d'avant crise. Les surcoûts bruts liés à la crise sanitaire (dotations pour matériel sanitaire et tests, dotation aux établissements, indemnités journalières et mesures salariales dans les établissements de santé et les établissements médico-sociaux du « Ségur de la santé ») ont été partiellement compensés par de moindres dépenses de soins de ville.

À ces mesures, s'est ajouté le coût des exonérations de cotisations sociales décidées pendant la crise sanitaire, estimé à 7,9 Md€ en 2020, comptabilisé comme dépenses en comptabilité nationale.

Enfin, de nombreux plans de soutien sectoriels ont été décidés (automobile, aéronautique, commerce de proximité, tourisme, livre, sport, bâtiment et travaux publics, entreprises technologiques) et financés principalement dans le cadre du plan d'urgence et de soutien. Les premières dépenses du plan de relance ont également contribué à la hausse des dépenses, à hauteur de près de 2 Md€ en comptabilité nationale selon le programme de stabilité<sup>14</sup>.

---

<sup>13</sup> Coût hors part prise en charge par les assureurs.

<sup>14</sup> En comptabilité budgétaire, près de 9 Md€ de crédits ont été mobilisés. L'écart provient du fait que certaines dépenses sont restées dans le champ des administrations publiques (notamment la dotation pour recapitalisation et investissement à SNCF réseau), alors que d'autres dépenses sont des opérations financières (plans de soutien aéronautique et automobile) et ne sont pas considérées comme des dépenses en comptabilité nationale.



**Tableau n° 2 : principales mesures du plan d'urgence et de soutien  
 selon le programme de stabilité  
 (impact en 2020, en Md€, en comptabilité nationale)**

Total des mesures du plan d'urgence	Programme de stabilité
	72,6
Dont :	
Indemnisation de l'activité partielle	27,4
Fonds de solidarité pour les entreprises	15,9
Surcoût net sur les dépenses de santé	14
Exonération de cotisations sociales <sup>15</sup>	7,9
Autres mesures et ouvertures de crédits <sup>16</sup>	10,1
Dotations non consommées de SPF* et ASP**	- 2,6

Source : Cour des comptes à partir des données sous-jacentes au programme de stabilité d'avril 2021

\* Santé publique France \*\*Agence de services et de paiement

Hors mesures de soutien et premiers effets du plan de relance, l'évolution en valeur du reste de la dépense publique s'établit à + 1,5 % en 2020 (+ 20 Md€), soit un rythme comparable à la situation avant la crise, alors même que certaines composantes de la dépense publique ont été modérées par plusieurs effets de la crise sanitaire : décalage de certains achats et renouvellements de contrats, économie sur les consommations d'énergie (du fait du télétravail), réduction des déplacements, etc. En outre, la progression de la dépense publique a été modérée par la baisse de près de 9 % de l'investissement local après son niveau record de 2019, sous l'effet combiné de la crise sanitaire et du cycle électoral municipal, qui a conduit à une baisse des dépenses d'investissement dans la première année de mandat, et par la baisse de la charge de la dette de 5 Md€ (30 Md€ après 35 Md€ en 2019).

<sup>15</sup> Les exonérations de cotisations sociales qui étaient considérées dans la LFI comme de moindres prélèvements obligatoires ont vu leur traitement modifié par l'Insee lors de la notification du déficit 2020 en mars 2021 qui considère ces exonérations comme des subventions aux entreprises. Elles viennent donc accroître les dépenses des administrations publiques mais n'ont pas d'impact sur le niveau des prélèvements obligatoires.

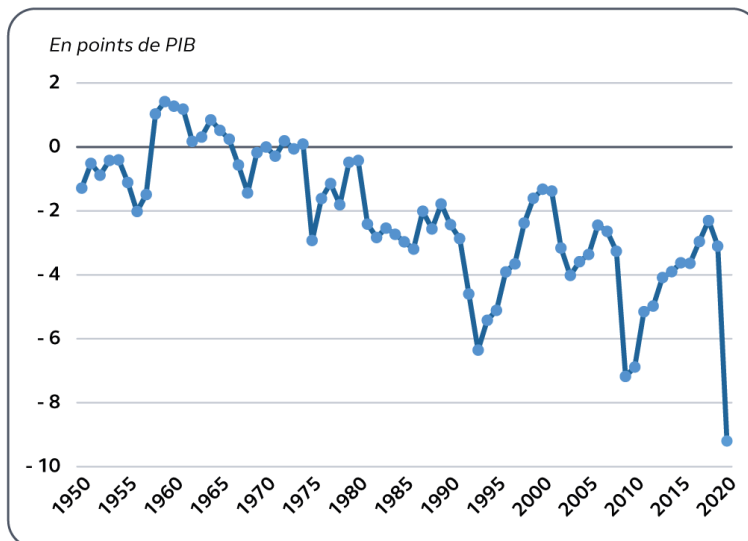
<sup>16</sup> Mesures de soutien ciblé au revenu des ménages, aide exceptionnelle aux indépendants, décalage de l'entrée en vigueur de la réforme de l'assurance chômage, achats de masques non chirurgicaux et diverses autres ouvertures de crédits notamment au titre des plans de soutien sectoriels.

Les mesures du plan d'urgence et de soutien ont été présentées comme ayant un caractère temporaire. Toutefois, une fraction significative d'entre elles aura des effets au-delà de la période d'urgence sanitaire. Certaines mesures ont été reconduites, comme le dispositif d'activité partielle qui a été adapté pour permettre aux entreprises de l'utiliser sur des périodes plus longues. Dès 2020, les dépenses de santé ont été durablement rehaussées, en particulier avec une première étape de revalorisation salariale dans les établissements de santé et médico-sociaux (« Ségur de la santé »). Enfin, les appels de garanties octroyées pendant la crise devraient peser sur les finances publiques pendant plusieurs années, sans qu'il soit possible aujourd'hui d'estimer précisément l'ampleur de ces charges.

### C - Une très forte augmentation du déficit et de la dette

En 2020, le déficit public a connu une hausse inédite en temps de paix. Il s'est établi à 212 Md€ soit 9,2 points de PIB.

**Graphique n° 9 : solde des administrations publiques (en points de PIB)**



Source : Cour des comptes à partir de données de l'Insee

Il est porté essentiellement par les administrations publiques centrales (- 6,9 points de PIB) et les administrations de sécurité sociale (- 2,1 points de PIB) alors que les administrations publiques locales sont restées proches de l'équilibre (- 0,2 point de PIB).

**Tableau n° 3 : capacité (+) ou besoin (-) de financement  
 des administrations publiques par sous-secteur (en points de PIB)**

En points de PIB	2018	2019	2020
APU	- 2,3	- 3,1	- 9,2
APUC	- 2,9	- 3,6	- 6,9
ASSO	0,5	0,6	- 2,1
APUL	0,1	0,0	- 0,2

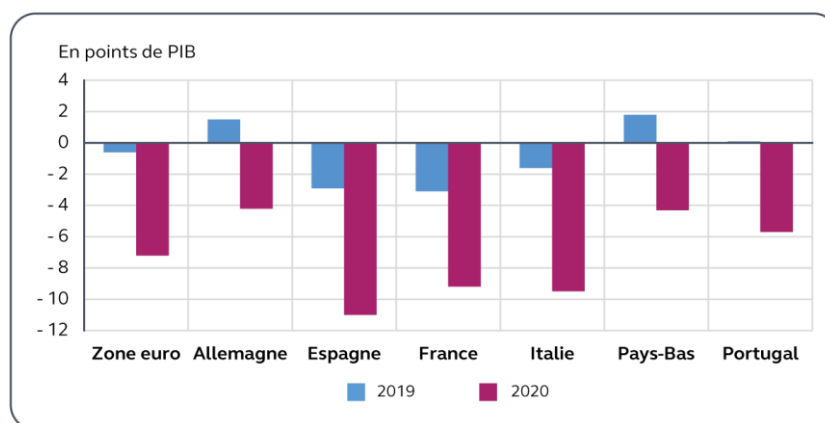
Source : Insee

L'ampleur exceptionnelle de la progression du déficit en 2020 résulte du double effet de la dégradation des recettes due à la récession et du coût massif pour les finances publiques des dispositifs de soutien aux revenus des entreprises et des ménages, à l'emploi et aux dispositifs de protection sociale. En 2020, les finances publiques françaises ont très majoritairement absorbé le coût pour l'économie française de la crise sanitaire : près des deux tiers du coût de la crise ont ainsi été pris en charge par les administrations publiques, contre près d'un quart par les entreprises et moins d'un cinquième par les ménages (dont près de la moitié au titre de la réduction des dividendes et autres revenus de la propriété)<sup>17</sup>.

Le niveau atteint par le déficit public en France se situe en 2020 parmi les plus élevés de la zone euro. Les données transmises par les pays de la zone euro à la Commission européenne montrent par exemple que le déficit de la France rapporté au PIB serait en 2020 le sixième plus important des 19 pays de la zone euro, excédant le déficit moyen de la zone de près de deux points de PIB et celui de l'Allemagne de cinq points.

<sup>17</sup> Voir notamment sur ce point le dossier du *Rapport économique, social et financier* annexé au projet de loi de finances 2021 (pages 142-158) et les comparaisons effectuées avec les travaux effectués sur ce sujet par l'OFCE et la Banque de France.

**Graphique n° 10 : solde public de la France et de ses partenaires de la zone euro en 2019 et 2020 (en points de PIB)**



Source : Cour des comptes à partir des données d'Eurostat (avril 2021)

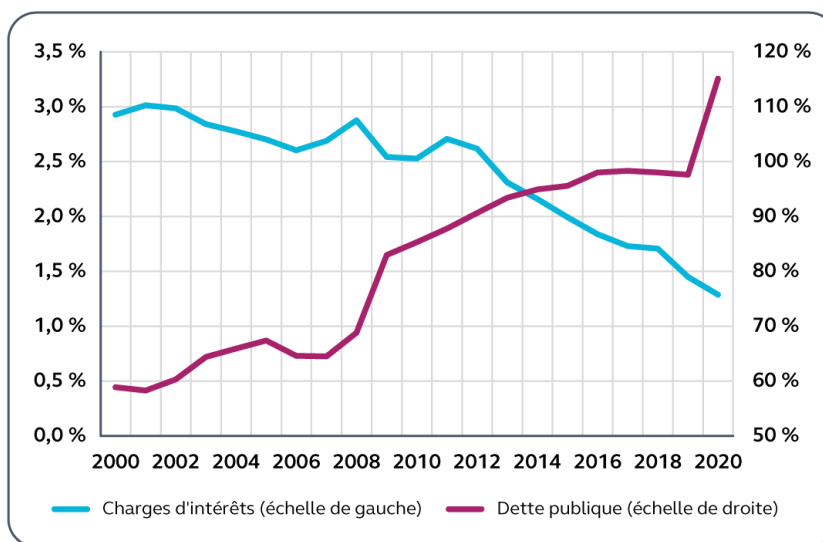
La dette des administrations publiques françaises s'est très nettement alourdie en 2020. Elle a augmenté d'environ 270 Md€ pour atteindre 115,1 points de PIB. Cette augmentation provient principalement de l'État<sup>18</sup> (+ 177,3 Md€) et des administrations de sécurité sociale (+ 75,2 Md€). Cette hausse est également le fait des administrations publiques locales, en raison notamment de l'augmentation de l'endettement de la Société du Grand Paris (+ 11 Md€ sur un total de + 19,5 Md€). Rapportée à l'activité, la dette publique a augmenté de 17,5 points, sous le double effet du niveau exceptionnellement élevé du déficit et du recul du PIB. Une hausse comparable a eu lieu globalement dans la zone euro, mais avec d'importants écarts entre pays.

En dépit de cette progression, le financement de la dette publique a été assuré sans difficulté, en France comme dans le reste de la zone euro. L'action de la Banque centrale européenne (BCE) en 2020 a coupé court aux tensions qui auraient pu se développer sur les marchés de dette souveraine. Ainsi, sur l'ensemble de l'année 2020, l'Eurosystème a acheté pour l'équivalent de 70 % des émissions de dettes publiques réalisées en zone euro. D'autres initiatives européennes, en particulier le système de prêts de soutien aux dépenses d'assurance chômage (SURE), suivi de l'accord du Conseil européen en juillet dernier sur un programme d'émissions obligataires européennes (« *Next Generation EU* »), ont été rapidement engagées, ce qui a contribué à promouvoir la perception par les investisseurs qu'une réponse d'ensemble à la crise sanitaire était apportée par la zone euro.

<sup>18</sup> S'agissant des conséquences sur la situation nette de l'État, voir annexe 1.

Dans ces conditions, la charge d'intérêts a, dans le prolongement des années précédentes, continué à baisser en 2020, à 1,3 point de PIB soit plus d'un point plus bas que le niveau atteint en 2012 au moment de l'annonce de la BCE du début des achats d'actifs (« *whatever it takes* », selon la formule de son Président, M. Mario Draghi). La diminution du taux d'intérêt moyen a en effet plus que compensé l'effet de la hausse du volume des émissions.

**Graphique n° 11 : ratio de dette publique et charge d'intérêts sur la dette publique (en points de PIB)**



Source : Cour des comptes à partir de données de l'Insee

---

## CONCLUSION

---

*Au cours des deux décennies 2000 et 2010, la dépense publique a ralenti mais sa progression est demeurée supérieure en France à celle de l'économie et les périodes de conjoncture relativement favorables n'ont pas été suffisamment mises à profit pour améliorer de manière durable la situation des finances publiques.*

*Avec un niveau rapporté au PIB de 3,1 % de déficit public et de 97,6 % de dette en 2019, la France disposait avant la crise de moins de marges de manœuvre que la plupart des pays européens. Elle était ainsi, avec l'Espagne, le seul pays de la zone euro affichant un déficit primaire.*

*Après le déclenchement de la crise sanitaire, les mesures prises pour y répondre ont permis de soutenir le revenu des ménages et des entreprises en évitant des pertes d'emploi trop importantes et des faillites d'entreprises trop nombreuses. Elles ont visé à atténuer les conséquences économiques et sociales de la restriction des déplacements et des fermetures de certaines activités économiques.*

*Ces mesures ont eu également un impact majeur sur les finances publiques. Le recul brutal du PIB en 2020 (- 7,9 %) a fortement réduit les recettes. Parallèlement, principalement sous l'effet des mesures d'urgence et de relance, les dépenses enregistrent une augmentation très élevée, à hauteur de 93 Md€. Le déficit a atteint 9,2 points de PIB en 2020 et, en conséquence, la dette publique a augmenté de 17,5 points de PIB par rapport à 2019, pour s'établir à 115,1 points de PIB.*

*Initialement prévues uniquement sur 2020, les mesures d'urgence ont dû être prolongées en 2021 pour faire face à la poursuite de l'épidémie et dans l'attente d'un retour de l'économie à une situation plus normale.*

---

## **Chapitre II**

# **Les perspectives pour 2021 : un déficit toujours élevé malgré le rebond de l'activité économique**

Ce chapitre analyse, comme chaque année dans ce rapport, les perspectives des finances publiques pour l'année en cours. Il s'attache notamment à mettre en évidence les aléas entourant les prévisions de dépenses, de recettes et de solde retenues par le Gouvernement pour l'ensemble des administrations publiques dans le projet de loi de finances rectificative pour 2021 (PLFR 1) déposé le 2 juin dernier. Celui-ci constitue en effet la plus récente prévision officielle des comptes publics pour 2021. La Cour s'appuie également sur les informations fournies par les services du ministère de l'économie, des finances et de la relance, notamment la direction générale du Trésor et la direction du budget.

Soutenues par le rebond de l'activité (I), les recettes publiques devraient progresser en 2021 sans toutefois retrouver leur niveau de 2019 (II). Dans le même temps, avec les mesures de soutien à l'économie et le plan de relance, les dépenses augmenteraient encore fortement (III). Dans ce contexte, le déficit se maintiendrait à un haut niveau, un des plus élevés de l'Union européenne, tandis que la dette continuerait de progresser (IV).

### **I - Un rebond prévu de l'activité en 2021 n'effaçant pas le choc de la crise**

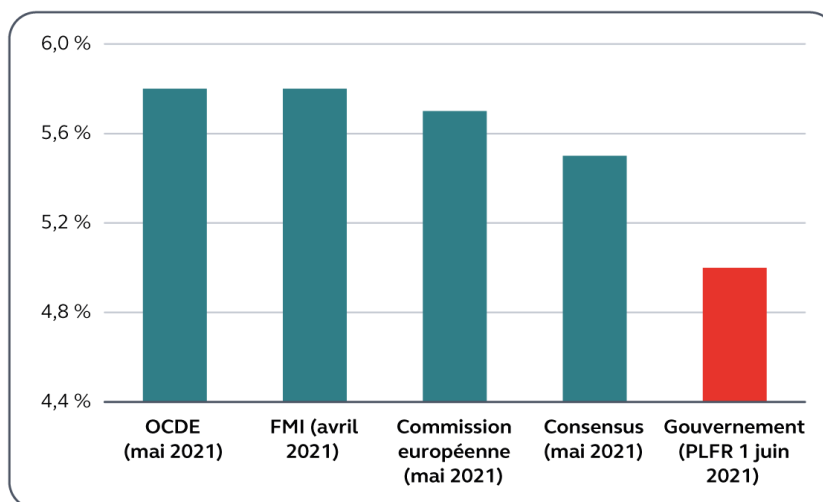
Après avoir fortement reculé en 2020 (- 7,9 %), l'activité devrait rebondir sensiblement en 2021 (+ 5,0 % selon le PLFR 1 pour 2021) sans toutefois retrouver son niveau de l'année 2019. L'inflation, mesurée par

l'évolution des prix à la consommation, devrait s'établir à 1,1 % et les créations d'emploi atteindraient 160 000 emplois.

Le Haut Conseil des finances publiques, dans son avis du 2 juin 2021 relatif au PLFR <sup>19</sup>, a estimé que, « *dans un contexte d'incertitude qui demeure élevée* », cette prévision de croissance pour 2021 est « *réaliste* ».

La prévision de croissance du Gouvernement est plus prudente que celle des différents organismes internationaux et du consensus économique, comprise entre 5,5 % et 5,8 %.

**Graphique n° 12 : prévisions de croissance en volume en 2021 (en %)**



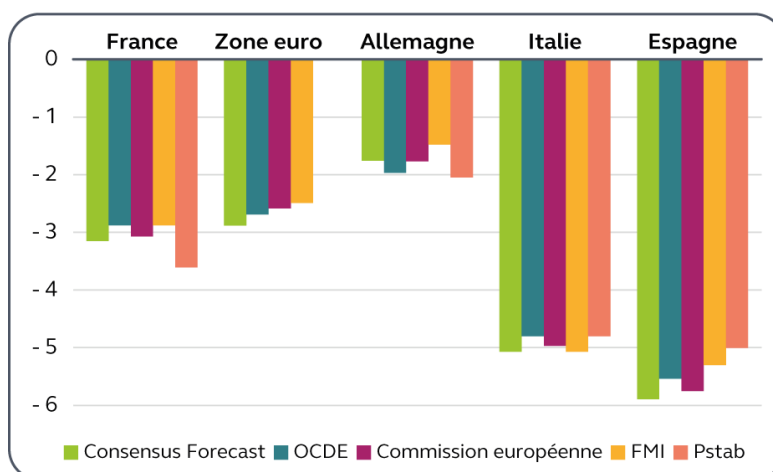
Source : Cour des comptes à partir des données de la Commission européenne (mai 2021), du FMI (avril 2021) de l'OCDE (mai 2021), du consensus forecasts (mai 2021) et du PLFR 1 pour 2021 (juin 2021)

L'activité en 2021 serait de l'ordre de 3,3 % plus basse que celle de 2019. Cette perte d'activité est proche de celle de la zone euro mais plus forte qu'en Allemagne (- 2 %) et plus faible que l'Italie et l'Espagne, où elle est comprise entre - 4,8 % et - 5,9 %.

<sup>19</sup> Avis HCFP-2021-3 relatif au premier projet de loi de finances rectificative pour 2021.



**Graphique n° 13 : perte d'activité économique en 2021  
par rapport au niveau d'avant crise (en %)**



Source : Cour des comptes à partir des données de la Commission européenne (mai 2021), du consensus forecasts (mai 2021), du FMI (avril 2021), de l'OCDE (mai 2021) et des programmes de stabilité (avril 2021)

## II - Un ressaut partiel des recettes publiques attendu en 2021

Après avoir chuté en 2020 (- 5,0 %), les recettes publiques devraient rebondir de 3,9 %<sup>20</sup> pour atteindre 51,9 % du PIB en 2021. Les prélèvements obligatoires suivraient une trajectoire similaire, avec une croissance de 2,6 % après un recul de 4,1 %.

**Tableau n° 4 : croissance des recettes publiques  
et des prélèvements obligatoires**

	Évolution	
	2020	2021
Recettes totales	- 5,0 %	3,9 %
Prélèvements obligatoires	- 4,1 %	2,6 %
PIB valeur	- 5,5 %	5,3 %

Source : Insee et PLFR 1 pour 2021

<sup>20</sup> Dans ce chapitre, sauf mention contraire, les montants mentionnés pour l'année 2021 sont ceux du PLFR 1 pour 2021.

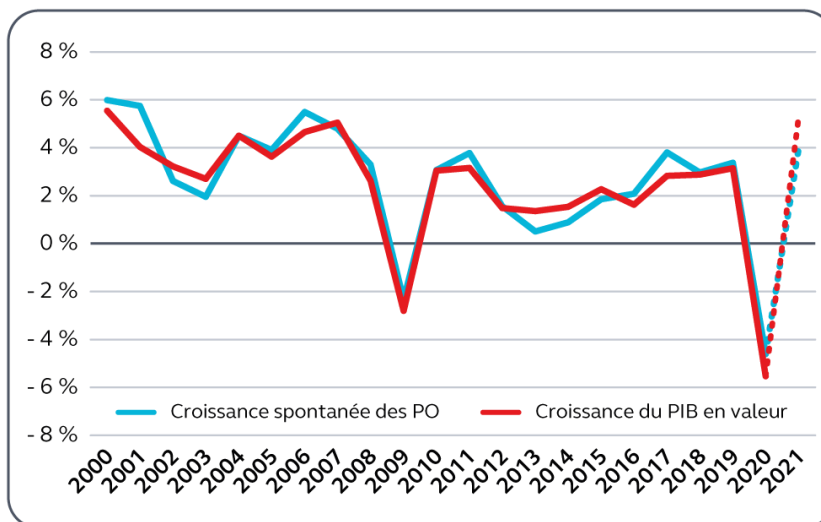
Aussi bien l'ensemble des recettes publiques que les seuls prélèvements obligatoires ne devraient pas retrouver, en 2021, leur niveau de 2019.

## A - Des prélèvements obligatoires freinés par d'importantes mesures nouvelles

### 1 - Une croissance spontanée des prélèvements obligatoires moins rapide que celle du PIB

En 2021, les prélèvements obligatoires croîtraient spontanément de 4,0 %, soit moins rapidement que le PIB en valeur (+ 5,3 %) pour une élasticité de 0,8<sup>21</sup>. Mais, sur les deux années 2020 et 2021, les prélèvements obligatoires reculeraient spontanément plus vite que l'activité économique. En effet, si les prélèvements obligatoires avaient reculé spontanément moins vite que le PIB en 2020 (élasticité de 0,8), ils se redresseraient moins fortement que le PIB en 2021. Cela est dû, dans les deux cas, à l'existence de prélèvements dont l'assiette, peu liée à celle du PIB, est plus inerte (impôt sur le revenu, imposition sur le capital, taxe foncière).

**Graphique n° 14 : croissance du PIB en valeur et croissance spontanée des prélèvements obligatoires (en %)**



Source : Cour des comptes, ministère de l'économie, des finances et de la relance

<sup>21</sup> L'élasticité des prélèvements obligatoires au PIB est égale au rapport entre la croissance spontanée (hors mesures nouvelles) des prélèvements obligatoires et celle du PIB.

## 2 - D'importantes baisses de prélèvements obligatoires

La loi de finances pour 2021 a amplifié la politique de baisse des prélèvements engagée depuis le début de la législature.

Dans le cadre du plan de relance, les impôts de production (cotisation foncière des entreprises – CFE –, cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises – CVAE –, taxe foncière sur les propriétés bâties) ont ainsi été abaissés de 10,5 Md€. La trajectoire de baisse du taux de l'impôt sur les sociétés est poursuivie en 2021 (- 3,7 Md€), tandis que la première étape de suppression de la taxe d'habitation sur les résidences principales des ménages des deux derniers déciles de revenus diminuera les recettes publiques de 2,4 Md€ en 2021.

Les baisses de prélèvements fiscaux et sociaux réduiraient ainsi au total les recettes publiques de 14,6 Md€.

**Tableau n° 5 : principales mesures nouvelles dans le champ des prélèvements obligatoires en 2021 (Md€)**

Mesure nouvelle	Montant
Baisse des impôts de production	- 10,5
Effet retour sur l'IS de la baisse des impôts de production	1,5
Baisse du taux d'IS	- 3,7
Suppression de la taxe d'habitation	- 2,4
Autres	0,5
<b>Total</b>	<b>- 14,6</b>

Source : PLFR 1 pour 2021

## 3 - Des prélèvements de l'État pénalisés par un fort recul attendu de l'impôt sur les sociétés

Les prélèvements obligatoires perçus par l'État reculeraient de 3,0 % en 2021 malgré une progression spontanée de 3,2 %. Cela s'explique par le fait que l'État supporte ou compense l'essentiel des baisses d'impôts (- 17,4 Md€).

Les impôts d'État progresseraient spontanément environ deux fois moins vite que le PIB en raison du recul attendu du produit de l'impôt sur les sociétés et de l'inertie de l'impôt sur le revenu.

**Tableau n° 6 : élasticité des prélèvements obligatoires perçus par l'État au PIB**

	2021
TVA	1,3
Impôt sur le revenu	0,2
Impôt sur les sociétés	- 1,7
TICPE	1,2
<b>Total État</b>	<b>0,6</b>

Source : ministère de l'économie, des finances et de la relance

Note : les chiffres pour l'impôt sur le revenu et l'impôt sur les sociétés sont en comptabilité budgétaire.

Les recettes de (TVA) encaissées par l'État devraient fortement diminuer. En effet, en 2021, l'État compense la baisse de la CVAE aux régions et la suppression de taxe d'habitation sur les résidences principales pour les communes et les EPCI par affectation de fractions de TVA pour un coût global d'un peu moins de 33 Md€<sup>22</sup>.

Cette affectation de TVA aux collectivités territoriales fait suite à l'affectation d'une quote-part importante de cet impôt à la sécurité sociale pour compenser les allègements de cotisations sociales en 2019 venant en substitution du CICE. Cela conduit à une évolution majeure de la répartition de la première recette fiscale de l'État, qui est ainsi privé de la moitié de la recette de TVA, tandis que les administrations de sécurité sociale en reçoivent un peu moins de 30 % et les collectivités territoriales un peu plus de 20 %. Elle modifiera la dynamique des ressources de l'ensemble des sous-secteurs des administrations publiques désormais affectataires d'une fraction significative de TVA.

<sup>22</sup> La compensation des pertes de recettes de taxe d'habitation était effectuée jusqu'en 2020 par une dépense du programme 201 – *Remboursements et dégrèvements d'impôts locaux* et non par affectation de TVA. En 2020, le dégrèvement a atteint 13,7 Md€, tandis que le transfert de TVA (intégrant notamment l'affectation en 2021 à l'État du reliquat de taxe d'habitation sur les résidences principales) s'établirait à 23,0 Md€ en 2021.

**Tableau n° 7 : montant attendu de TVA perçue  
par les différents affectataires en 2021**

	Montant (Md€)	En %
État	87,1	50,1 %
Administrations publiques locales	37,1	21,4 %
Administrations de sécurité sociale	49,5	28,5 %
<b>Total</b>	<b>173,7</b>	<b>100,0 %</b>

Source : ministère de l'économie, des finances et de la relance

Une fois ces transferts neutralisés, le produit de TVA évoluerait en 2021 spontanément un peu plus vite (+ 7,2 %) que les emplois taxables<sup>23</sup> (+ 5,7 %), notamment en raison d'une croissance plus forte des composantes de la consommation les plus taxées. Cette hypothèse, à mettre en regard de la situation de l'année 2020 durant laquelle la TVA avait reculé plus fortement que les emplois taxables, apparaît conforme au scénario économique du PLFR 1 pour 2021.

Toutefois, ainsi que le Haut Conseil des finances publiques l'a souligné dans son avis relatif au PLFR 1, « l'inflation pourrait également se révéler un peu supérieure à la prévision du PLFR ». Dans ce cas, les recettes de TVA pourraient être supérieures, un dixième de point d'inflation en plus se traduisant par près de 200 M€ de TVA supplémentaire.

L'impôt sur le revenu devrait symétriquement moins rebondir que le PIB, après avoir bien résisté au fort recul de l'activité en 2020. Sa faible progression spontanée attendue (+ 0,9 %) en dépit de la forte croissance du PIB (5,3 %) s'explique par l'inertie de certains revenus (revenus fonciers, pensions, traitement des agents publics). De plus, le calcul, en 2021, du taux d'imposition à appliquer aux revenus de 2020 pourrait conduire à des restitutions, en 2021, d'acomptes versés en 2020<sup>24</sup>.

<sup>23</sup> Assiette économique de la TVA.

<sup>24</sup> Le taux appliqué pour calculer les acomptes d'impôt sur le revenu prélevés à la source en 2020 est calculé à partir des revenus perçus avant la crise. C'est lors du calcul du solde de l'impôt de 2020 au printemps 2021 que le taux d'imposition fonction des revenus de 2020 sera déterminé. Cela pourra conduire à des restitutions, en 2021, de trop versés d'acomptes lorsque le taux qui leur a été appliqué est plus fort que le taux déterminé à partir des revenus effectifs de 2020.

L'impôt sur les sociétés réagirait encore à la crise en 2021 du fait de son fonctionnement sous forme d'acompte et de solde. Il se replierait spontanément fortement (- 9,2 %). Cette baisse résulterait de deux mécanismes : d'une part, les acomptes versés en 2020 ayant été calculés à partir des résultats fiscaux antérieurs à la crise<sup>25</sup>, les entreprises pourraient se voir rembourser des excédents d'acomptes si leurs résultats 2020 étaient inférieurs à ceux de 2019. D'autre part, les résultats de 2020 affectés par la crise seront également pris en compte pour déterminer les acomptes à verser en 2021.

La taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques (TICPE), après s'être repliée plus de deux fois plus vite que le PIB en 2020 en raison de l'impact sur les déplacements de la crise sanitaire devrait, en miroir, progresser spontanément plus vite que le PIB en 2021 (6,4 % contre 5,3 %) avec la reprise progressive de l'activité.

#### **4 - Des prélèvements obligatoires au profit des collectivités territoriales freinés par le recul attendu de la CVAE**

Les prélèvements obligatoires des administrations publiques locales devraient progresser spontanément de 2,3 % soit plus de deux fois moins vite que le PIB car la dynamique des principales assiettes fiscales locales (CVAE, taxe foncière, droits de mutation à titre onéreux – DMTO –) diffère de celle de l'activité économique.

Si l'allègement de CVAE figurant dans le plan de relance explique la plus grande part du fort repli attendu en 2021, son produit devrait encore reculer de 6,9 % une fois cette mesure neutralisée. Ce repli attendu, en dépit du rebond de la croissance, s'explique par le versement de l'impôt selon un système d'acompte et de solde qui conduit à calculer les acomptes versés en 2021 à partir des résultats de 2020 fortement affectés par la crise.

Impôt de stock caractérisé par une assiette stable (immobilisations foncières), la taxe foncière sur les propriétés bâties devrait progresser spontanément de 1,5 % en 2021, soit moins rapidement que le PIB. Cette croissance spontanée s'explique par la revalorisation des bases (0,2 % pour les logements) et par leur progression physique (constructions nouvelles). Le produit de la taxe foncière versée par les établissements industriels sera par ailleurs minoré de 2,0 Md€ dans le cadre de la mesure d'allègement du plan de relance, tandis que les hausses attendues de taux pourraient en accroître le produit d'environ 1 Md€.

---

<sup>25</sup> Sauf en cas d'autolimitation des acomptes.

Le PLFR 1 pour 2021 prévoit une hausse des droits de mutation à titre onéreux (DMTO) de 6 %, les volumes de ventes se redressant et retrouvant leur niveau de 2019 après le repli de 2020 de 4 %<sup>26</sup>, tandis que les prix progresseraient toujours, mais à un rythme ralenti (+ 2,0 %). Cette recette volatile, et donc difficile à prévoir, occupe une place importante dans les budgets locaux (1 % d'écart à la prévision pesant sur les recettes locales à hauteur d'environ 200 M€).

### **5 - Des recettes sociales soutenues par un dynamisme attendu de la masse salariale du secteur privé**

Les prélèvements obligatoires affectés aux administrations de sécurité sociale devraient progresser de 5,5 %, soit à un rythme proche de celui du PIB sous l'effet d'une progression spontanée de 4,8 % et de mesures nouvelles à hauteur de 3,7 Md€<sup>27</sup>.

Plusieurs raisons expliquent la forte progression des cotisations sociales (+ 6,7 %). D'abord la masse salariale du secteur privé devrait croître de manière soutenue (+ 4,9 %). Le Haut Conseil des finances publiques a estimé, dans son avis relatif au PLFR 1, que cette prévision était plutôt prudente.

Ensuite, les revalorisations salariales dans les établissements de santé et médico-sociaux dans le cadre des accords du « Ségur de la santé » (6,3 Md€) apportent des cotisations sociales supplémentaires. Enfin, les cotisations susceptibles de ne pas être recouvrées, après s'être accrues de 7,5 Md€ en 2020 en comptabilité nationale, devraient revenir à un niveau plus faible en 2021.

L'agrégat composé de la CSG, de la CRDS et des prélèvements sociaux progresserait (+ 2,1 %) mais moins rapidement que le PIB. Il profiterait de la croissance de la masse salariale, mais serait ralenti par le repli des dispositifs d'activité partielle et par des prestations d'indemnisation du chômage moins importantes qu'en 2020.

Les prévisions de masse salariale du secteur privé ayant été jugées, par le Haut Conseil des finances publiques, plutôt prudentes, une plus-value de cotisations sociales pourrait être observée.

---

<sup>26</sup> Source : Notaires de France, *Note de conjoncture immobilière*, n° 51, avril 2021.

<sup>27</sup> Dont 2,8 Md€ liés au rapatriement des recettes du fonds CMU dans les ASSO alors que préalablement, ce fonds était classé dans les organismes divers d'administration centrale (ODAC).

Enfin, après avoir fortement progressé en 2020 après deux nouvelles hausses des prix et un report des achats vers les buralistes du fait des restrictions aux frontières pendant la crise, les taxes sur le tabac devraient se contracter spontanément de 5,3 % freinant ainsi la progression des recettes sociales.

Au total, l'incertitude entourant ces prévisions de recettes est particulièrement importante, tout particulièrement s'agissant des recettes d'impôt sur le revenu, d'impôt sur les sociétés et de droits de mutation à titre onéreux. De plus, la situation sanitaire fait peser des aléas importants sur le cadre macroéconomique. À élasticité inchangée (0,8), un dixième supplémentaire de croissance apporterait 0,8 Md€ de recette supplémentaire, tandis qu'un dixième d'élasticité à croissance inchangée conduirait à 5,4 Md€ de recettes supplémentaires.

## **B - Des recettes hors prélèvements obligatoires en forte progression avec la contribution européenne au plan de relance**

Les recettes publiques hors prélèvements obligatoires augmenteraient fortement en 2021 (7,8 % du PIB après 7,2 % du PIB en 2020) en raison de la contribution de l'Union européenne au financement du plan de relance de 100 Md€ présenté en septembre 2020. Selon les prévisions du Gouvernement, la France recevrait ainsi 40 Md€ de subventions européennes à partir de 2021.

Les dépenses pour lesquelles la France sollicite un financement figurent dans le plan national de relance et de résilience (PNRR) déposé par la France auprès de la Commission européenne à la fin avril 2021. Elles sont constituées de dépenses répondant aux critères d'éligibilité aux financements européens, le plan comprenant 50 % d'investissements en faveur de la transition écologique et 25 % d'investissements en faveur de la transition numérique.

En comptabilité nationale, les recettes seront prises en compte au moment du décaissement par l'État des dépenses éligibles. Il en résultera un écart entre la comptabilisation des recettes en comptabilité nationale et l'encaissement effectif des fonds européens par les États membres. Selon le PLFR 1, la France comptabiliserait ainsi 17,3 Md€ de recettes en 2021 (soit 0,7 point de PIB) pour un versement de 10 Md€ en comptabilité budgétaire.



### III - Des dépenses publiques toujours élevées

#### A - Des dépenses publiques en progression avec le plan de relance et la prolongation des mesures de soutien

Après avoir atteint un sommet en 2020 (61,0 %), le poids de la dépense publique dans le PIB reculerait en 2021 (60,6 %) tout en restant à un niveau historiquement élevé. La dépense publique (hors crédits d'impôt) en volume croîtrait encore fortement (+ 3,6 %) en 2021.

**Tableau n° 8 : évolution de la dépense publique**

	2019	2020	2021
Dépense publique / PIB	53,8 %	61,0 %	60,6 %
Croissance de la dépense publique (en valeur)	2,8 %	7,1 %	4,7 %
Croissance de la dépense publique (en volume)	1,9 %	6,9 %	3,6 %
Croissance de la dépense publique hors mesures de soutien et de relance (en volume)	1,9 %	1,3 %	2,3 %

*Source : ministère de l'économie, des finances et de la relance*

*Nota bene : la croissance de la dépense publique est hors crédits d'impôts. Les volumes sont calculés en utilisant l'indice des prix à la consommation hors tabac.*

La persistance d'un haut niveau de dépenses publiques découle du maintien à un niveau élevé de mesures de soutien à l'économie (68,8 Md€ après 72,6 Md€ en 2020) et de la montée en charge du plan de relance (29,5 Md€).

**Tableau n° 9 : mesures de soutien et de relance (en Md€)**

		2020	2021
<b>Soutien</b>	Fonds de solidarité et aides annexes (hors part assureurs)	15,9	26,0
	Dépenses de santé couvertes par l'Ondam	14,0	13,9
	Activité partielle (hors part activité partielle de longue durée du plan de relance en 2021)	27,4	11,5
	Exonération de cotisations sociales	7,9	2,6
	Autres	7,4	14,8
	<b>Total mesures de soutien</b>	<b>72,6</b>	<b>68,8</b>
<b>Relance</b>	Mission budgétaire relance	0,0	22,3
	Autres dépenses État	1,2	4,6
	Mesures relance du Ségur de la santé	0,0	1,4
	Activité partielle de longue durée (Unédic)	0,0	1,1
	Allocation de rentrée scolaire	0,5	0,1
	<b>Total relance avant financement de l'UE</b>	<b>1,8</b>	<b>29,5</b>
<i>Double compte soutien/relance</i>		- 0,8	- 0,8
<b>Total mesures de soutien et de relance (avant financement UE)</b>		<b>73,6</b>	<b>97,5</b>

Source : ministère de l'économie, des finances et de la relance

Note : la somme des plans de soutien et de relance n'est pas égale à la somme de chacun des plans en raison d'un double compte de 0,8 Md€ en 2020 et 2021 (notamment aides aux formations en alternance, soutien de la demande en véhicules propres).

Au total, hors financement du plan de relance par l'Union européenne, les mesures de soutien et de relance majoreraient la dépense de 73,6 Md€ en 2020 et 97,5 Md€ en 2021. L'État en porte la plus grande part devant les administrations de sécurité sociale.

En excluant ces mesures, la dépense publique progresserait encore rapidement en 2021 (+ 2,3 % en volume). En euros, elle augmenterait d'environ 45 Md€ (soit + 3,4 % en valeur). Elle serait portée par tous les sous-secteurs dont la dépense progresserait à peu près comme la dépense totale. La dépense de l'État dans le périmètre de la norme de dépenses pilotables progresserait d'environ 5 Md€ en 2021. Les dépenses locales seraient portées par la reprise de l'investissement, tandis que les dépenses de santé tireraient les dépenses sociales. En particulier, les revalorisations salariales dans les établissements de santé et médico-sociaux dans le cadre du « Ségur de la santé » augmenteraient les dépenses sociales de 6,3 Md€ en 2021.

Au total, les dépenses publiques progresseraient d'environ 65 Md€ en 2021, soit de l'ordre de 45 Md€ en raison de l'augmentation des dépenses hors mesures d'urgence et de relance (voir *supra*) et un peu plus de 20 Md€ du fait de la montée en charge du plan de relance (voir tableau n° 9).

## B - Des risques significatifs pesant sur le niveau des dépenses

Cette partie analyse les risques qui affectent les dépenses de l'État puis celles des administrations publiques locales et enfin celles des administrations de sécurité sociale.

### 1 - Des dépenses de l'État encore très élevées en 2021, des risques liés à l'incertitude de la situation sanitaire

Après avoir fortement crû en 2020, les dépenses entrant dans le champ de la norme des dépenses pilotables et celles de la norme des dépenses totales (ODETE) devraient rester à un haut niveau en 2021 au regard de leurs valeurs passées (cf. encadré *infra*). Dans le PLFR 1, elles sont attendues respectivement à 290,3 Md€ et 514,4 Md€.

**Tableau n° 10 : dépenses dans le champ des normes des dépenses pilotables et totales (Md€)**

	2019	2020	LFI 2021	PLFR 1 2021
Dépenses pilotables	261,8	285,8	290,3	290,3
Dépenses totales	431,3	490,5	495,1	514,4

Source : ministère de l'économie, des finances et de la relance

Note : la norme de dépense totale du PLFR 1, contrairement à celle de la LFI, inclut le versement de 1,6 Md€ à SNCF réseau financé par fonds de concours reçus par l'État en 2020 (4,05 Md€). Elle n'inclut pas le report de crédits de la mission Plan d'urgence face à la crise sanitaire pour 28,8 Md€.

La norme de dépenses pilotables n'a pas été revue depuis la LFI en dépit des ouvertures de crédits par voie réglementaire (arrêtés de reports et décret de transfert) d'environ 4 Md€ dans ce périmètre. La direction du budget considère en effet que ces ouvertures de crédits peuvent être gérées sans revoir la norme pilotable notamment parce que la totalité des reports de crédits ne sera pas consommée.

Elle n'est pas non plus revue par le PLFR 1 pour 2021 qui propose des ouvertures compensées par des annulations sur ce champ. Pour autant, le PLFR 1 propose également l'ouverture de crédits à hauteur de 1,5 Md€ sur la dotation pour dépenses accidentelles et imprévisibles. Selon le PLFR 1, ces crédits ont vocation à financer d'éventuelles dépenses imprévues pour pallier les effets économiques et sociaux de la crise<sup>28</sup>. À l'inverse, si ces crédits venaient financer des missions relevant du champ de la norme pilotable alors celle-ci serait relevée d'autant, toutes choses égales par ailleurs.

La norme de dépenses totales est en revanche attendue en hausse dans le PLFR

1 pour 2021, d'un peu moins de 20 Md€, en raison notamment d'ouvertures importantes de crédits sur les missions *Plan d'urgence face à la crise sanitaire* (9,8 Md€) et *Plan de relance* (4,2 Md€).<sup>29</sup> Elle atteindrait ainsi 514,4 Md€ selon le PLFR 1. Ce montant pourrait atteindre de l'ordre de 540 Md€, après prise en compte des reports de crédits de la mission Plan d'urgence face à la crise sanitaire (28,8 Md€).

Selon la direction du budget, les risques en exécution seraient faibles sur les prestations sociales à la charge de l'État (financement des aides personnelles au logement, allocation adulte handicapé, prime d'activité), la réforme des aides personnelles au logement en temps réel ayant bien été mise en œuvre au 1<sup>er</sup> janvier 2021 après plusieurs reports (pour une économie attendue de 0,8 Md€).

La dépense de l'État en comptabilité nationale sera également soutenue par le prélèvement sur recettes en faveur de l'Union européenne qui devrait augmenter de 2,7 Md€ (26,4 Md€ après 23,7 Md€) en raison de l'augmentation du budget européen, de la sortie du Royaume-Uni de l'Union qui fait progresser la part de la France et du changement concernant les règles nationales de contribution.

Les risques de dépassement les plus importants par rapport au PLFR 1 pour 2021 sont liés à l'incertitude qui entoure l'évolution de l'épidémie de covid-19 et les réponses que devraient apporter les pouvoirs publics. L'annonce de mesures supplémentaires en sortie de crise pour

---

<sup>28</sup> Le gouvernement ne pourra plus ouvrir de crédit par décret d'avance en 2021, celui du 19 mai, par son montant élevé, saturant le plafond prévu à cet effet.

<sup>29</sup> Préalablement à ce texte législatif, le décret d'avance du 19 mai 2021 avait permis d'ouvrir des crédits sur les programmes finançant le fonds de solidarité (6,7 Md€) et l'activité partielle (0,5 Md€) en contrepartie d'une annulation de 7,2 Md€ sur le programme permettant le renforcement des participations financières de l'État dans le cadre de la crise sanitaire.

accompagner la reprise ou bien au moment d'une éventuelle résurgence de l'épidémie à l'automne pèserait sur le budget de l'État.

### Les normes de dépenses de l'État

Les dépenses de l'État sont particulièrement suivies selon deux périmètres :

- la « norme de dépenses pilotables de l'État » comprend les dépenses nettes du budget général de l'État (hors missions *Plan d'urgence face à la crise sanitaire, Plan de relance, Investissements d'avenir, Remboursements et dégrèvements*, charges d'intérêts de la dette et contributions au CAS *Pensions*) auxquelles s'ajoutent les dépenses des budgets annexes et des comptes spéciaux « pilotables » ainsi que les taxes affectées plafonnées (soit au total 290,3 Md€ en LFI pour 2021) ;
- la « norme de dépenses totales de l'État » (ODETE) ajoute aux dépenses pilotables les dépenses des missions consacrées à l'urgence, à la relance et aux investissements d'avenir, certaines dépenses des comptes spéciaux, les prélèvements sur recettes en faveur des collectivités territoriales et de l'Union européenne et la charge de la dette (soit au total 495,1 Md€ en LFI pour 2021).

## 2 - Des dépenses du secteur public local soutenues par le rebond de l'investissement

Les dépenses des collectivités territoriales devraient rebondir en 2021 (+ 3,2 %) en raison de la reprise attendue de l'investissement local (+ 7,3 %).

**Tableau n° 11 : dépenses des administrations publiques locales**

	Montant (Md€)		Évolution	
	2020	2021	2020	2021
<b>Total</b>	<b>269,8</b>	<b>278,5</b>	<b>- 0,9%</b>	<b>3,2 %</b>
<i>dont fonctionnement</i>	208,2	212	0,7 %	1,9 %
<i>dont investissement (hors SGP)</i>	46,4	49,8	- 9,5 %	7,3 %

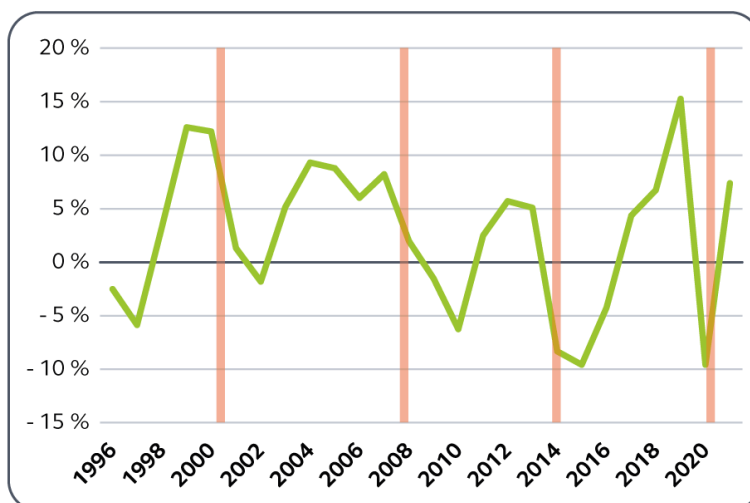
Source : Insee et ministère de l'économie, des finances et de la relance

Après avoir fortement reculé en 2020 (- 9,5 %) en raison des effets du cycle électoral mais aussi de la crise sanitaire qui a entraîné la suspension de nombreux chantiers durant la période du premier

confinement, les dépenses d'investissement des collectivités locales devraient rebondir en 2021 en dépit du report du second tour des élections municipales de 2020 qui a pu retarder les projets des équipes nouvellement élues. L'investissement local devrait retrouver en 2021 un niveau proche de celui atteint en 2019. Ce phénomène de retour à la normale dans le secteur de la construction explique que l'on n'observerait pas en 2021 un recul habituel de l'investissement local la première année qui suit les élections municipales.

Cette prévision est relativement incertaine en raison du caractère inédit de la crise et de l'arrêt des chantiers qu'elle a provoqué.

**Graphique n° 15 : évolution en volume de l'investissement des administrations publiques locales (hors Société du Grand Paris) (en %)**



Source : Insee, calculs Cour des comptes

Note : les barres orange correspondent aux années d'élection municipale

Les dépenses de fonctionnement devraient rebondir après leur faible croissance de 2020. Le PLFR 1 pour 2021 anticipe ainsi une croissance de 1,9 % portée par la reprise des dépenses de consommations intermédiaires.

### **3 - Des dépenses sociales tirées par les dépenses de santé dans le contexte de crise sanitaire**

Portées, comme en 2020, par la croissance des dépenses de santé, les dépenses sociales devraient de nouveau progresser rapidement en 2021 (+ 3,6 % après + 6,5 % en 2020).

L'objectif national de dépenses d'assurance maladie (Ondam), voté à 225,4 Md€ dans la loi de financement de la sécurité sociale (LFSS) pour 2021, soit 5,9 Md€ (+ 2,7 %) au-dessus du niveau constaté en 2020, devrait être significativement dépassé. La trajectoire de finances publiques du programme de stabilité d'avril comprend un dépassement des dépenses d'assurance maladie de 9,1 Md€ au titre des dépenses exceptionnelles pour faire face à la crise sanitaire, au-delà de la provision initiale de 4,3 Md€ prévue en LFSS. Dans son article liminaire, le PLFR 1 pour 2021 porte cet écart à la LFSS à 9,6 Md€, en raison du rythme constaté des dépenses non directement liées à la crise sanitaire.

Dans son avis du 1er juin 2021, le comité d'alerte de l'Ondam constate que la provision de la LFSS pour dépenses exceptionnelles s'est rapidement révélée insuffisante avec une troisième vague épidémique et le déploiement de la campagne de vaccination au premier trimestre. Ce surcoût exceptionnel de 9,1 Md€ est, pour l'essentiel, dû à la campagne de vaccination pour 3,1 Md€, aux tests de dépistage pour 2,9 Md€ et aux dépenses supplémentaires des établissements de santé et médico-sociaux pour 1,7 Md€ en raison des fortes tensions au premier semestre. Au total, le comité a estimé que le rythme de vaccination et le volume des tests de biologie représentent deux variables essentielles des prévisions de dépenses couvertes par l'Ondam dans un contexte d'incertitude élevée sur l'évolution de l'épidémie. Il invite à une vigilance renforcée sur l'évolution des dépenses qui ne relèvent pas directement de la crise sanitaire, en particulier les produits de santé et les indemnités journalières.

La Cour note que pour la seconde année consécutive, les perspectives de dépassements très importants de l'Ondam ne donneront pas lieu au vote d'un objectif rectifié dans le cadre d'une loi de financement rectificative de la sécurité sociale<sup>30</sup>. Il est regrettable qu'en cette période de crise, le Parlement ne soit saisi par le Gouvernement des dépassements attendus qu'à l'occasion de la présentation du projet de loi de financement de la sécurité sociale à l'automne. De plus, l'article 98 de la LFSS

---

<sup>30</sup> Sauf adoption durant l'été 2021 d'une loi de financement rectificative de la sécurité sociale non évoquée par le Gouvernement au jour de rédaction du présent rapport.

pour 2021 a suspendu, pour cette année, l'obligation de proposer des mesures de redressement en cas de notification par le comité d'alerte d'un risque sérieux de dépassement de l'Ondam<sup>31</sup>.

Les dépenses de retraite progresseraient de 2,3 % soit à un rythme proche de celui observé en 2020 (+ 2,2 %) en dépit d'une revalorisation plus faible des pensions de base au 1<sup>er</sup> janvier 2021 fondée sur l'inflation (+ 0,4 %, après + 0,7 % en moyenne un an plus tôt du fait d'une revalorisation de 1,0 % pour les retraites inférieures à 2000 €) et d'une absence de revalorisation des retraites complémentaires au 1<sup>er</sup> novembre 2020. Les pensions accéléreraient donc en volume (+ 1,9 %) pour retrouver un niveau proche de celui de 2019 (+ 2,0 %).

Les dépenses de l'Unédic baisseraient en 2021 (- 3,2 %) en raison du reflux attendu des dépenses d'activité partielle et de l'entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> juillet 2021 d'une partie des nouvelles règles d'assurance chômage. Le nouveau calcul du salaire journalier de référence, à partir duquel est calculée l'allocation, et la dégressivité des allocations au bout de huit mois d'indemnisation pour les hauts revenus conduiraient ainsi à une économie pour l'assurance chômage de 0,7 Md€ en 2021 (y compris effets de comportement). L'entrée en vigueur des nouvelles règles d'indemnisation au 1<sup>er</sup> juillet apparaît toutefois encore incertaine en raison des recours déposés par les partenaires sociaux contestant certaines dispositions fixées par voie réglementaire.

Une incertitude importante entoure ainsi ces prévisions, aussi bien s'agissant des effectifs des demandeurs d'emploi indemnisés que des dépenses d'activité partielle financées par l'Unédic qui dépendent de la situation sanitaire. Le solde du régime resterait très dégradé en 2021 (- 14 Md€).

---

<sup>31</sup> Dans son avis n° 2021-1 du 15 avril 2021, le comité d'alerte a notifié au Parlement, au Gouvernement et aux caisses nationales d'assurance maladie le risque sérieux de dépassement de l'Ondam, sur le fondement de l'article L.114-4-1 du code de la sécurité sociale.

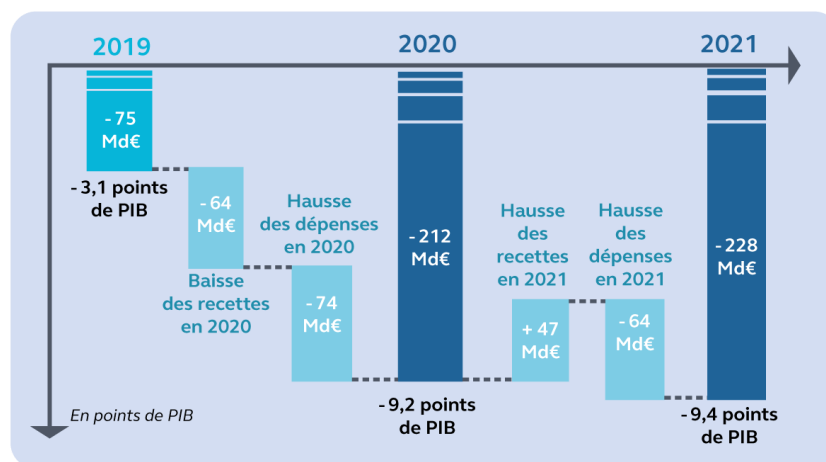


## IV - Un impact persistant de la crise sur les finances publiques en 2021

### A - Un déficit qui se maintient à un niveau élevé

L'ampleur exceptionnelle de la hausse du déficit en 2020 (212 Md€ après 75 Md€ en 2019) résultait du double effet de dégradation des recettes due à la récession et du coût pour les finances publiques des dispositifs de soutien. Du fait du rebond seulement partiel des recettes et d'une dépense publique toujours en hausse, le déficit public augmenterait de 16,4 Md€ par rapport à son niveau de 2020 et atteindrait 228,4 Md€ selon le PLFR 1 pour 2021. Le déficit public s'établirait à 9,4 points de PIB après 9,2 points de PIB en 2020.

Graphique n° 16 : déficit public en 2019, 2020 et 2021  
(en Md€ et % du PIB)



Sources : Insee et PLFR 1 pour 2021

Les administrations publiques centrales, essentiellement l'État, porteraient en 2021 près des quatre cinquièmes du déficit public. Les administrations de sécurité sociale en porteraient près du cinquième restant, montant minoré par la capacité de financement de la CADES (0,7 point de PIB), tandis que les administrations publiques locales seraient globalement proches de l'équilibre, comme en 2020.

**Tableau n° 12 : capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques par sous-secteur (en points de PIB)**

En points de PIB	2019	2020	2021
APU	- 3,1	- 9,2	- 9,4
État	- 3,5	- 7,9	- 7,7
ODAC	- 0,1	1,0	- 0,1
ASSO	0,6	- 2,1	- 1,5
APUL	0,0	- 0,2	- 0,1

Source : PLFR 1

Note : la reprise de dette de SNCF Réseau par l'État pour 25 Md€ en 2020 dégrade le solde de l'État en comptabilité nationale et améliore celui des ODAC. Hors cet élément, neutre entre APU, le solde de l'État atteindrait - 6,9 % du PIB en 2020.

### Un déficit budgétaire du PLFR 1 sensiblement plus élevé qu'au moment de la LFI

Selon le PLFR 1, le solde budgétaire serait de - 219,5 Md€, une fois prise en compte la consommation des crédits reportés de la mission urgence, en dégradation de 46,1 Md€ par rapport à la prévision de la LFI.

En plus de la consommation des crédits reportés de la mission urgence pour 28,8 Md€, les dépenses ont été relevées de près de 20 Md€ ; près de 10 Md€ supplémentaires pour assurer le financement des dispositifs d'urgence ; près de 5 Md€<sup>32</sup> pour renforcer la mission relance sans que l'enveloppe globale du plan de relance de 100 Md€ ne soit modifiée ; 2 Md€ pour faire face à des charges d'intérêts plus importantes en lien avec une inflation plus élevée ; 2 Md€ pour renforcer les dispositifs de soutien en prêts et fonds propres pour les entreprises fragilisées par la crise.

Pour leur part, les prévisions de recettes fiscales nettes ont été relevées de 1,6 Md€ avec notamment près de 3 Md€ de recettes de TVA supplémentaires.

Le scénario du Gouvernement suppose que la crise sanitaire conduira à une baisse d'un peu plus de deux points du PIB potentiel par rapport au scénario de la loi de programmation de janvier 2018. Cette révision à la baisse en 2020 et 2021 conduit ainsi, toutes choses égales par ailleurs, à diminuer la composante conjoncturelle du déficit public et à accroître d'autant le déficit structurel tel qu'estimé avec l'hypothèse de croissance potentielle de la LPFP.

<sup>32</sup> Dont 4,2 Md€ pour compenser l'avance en cours de gestion pour financer l'activité partielle d'urgence, soit une dépense extérieure au plan de relance.

La décomposition du solde public pour en faire apparaître sa composante structurelle et son évolution entre 2020 et 2021 est par ailleurs rendue délicate du fait du caractère exceptionnel des évolutions économiques. De plus, les mesures d'urgence et de relance ont fait l'objet d'un traitement différent en 2020 et en 2021, ce qui rend difficile l'interprétation de l'évolution du solde structurel au cours des deux années.

En effet, en 2020, le choix a été fait d'enregistrer les mesures d'urgence (de l'ordre de 3 points de PIB) en dépenses temporaires. Elles n'entrent donc pas dans l'évaluation du solde structurel en 2020. Comme l'a relevé le Haut Conseil des finances publiques dans son avis sur le projet de loi de règlement<sup>33</sup>, cela conduit à afficher une amélioration du solde structurel en 2020, alors même que le Gouvernement a apporté un soutien budgétaire très important à l'activité économique. Une telle amélioration apparaît en contradiction avec la dégradation marquée des finances publiques en 2020.

**Tableau n° 13 : décomposition du solde public (en points de PIB)**

<i>En points de PIB</i>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<i>Solde public</i>	- 3,1	- 9,2	- 9,4
<i>Solde structurel</i>	- 2,5	- 1,8	- 7,3
<i>Solde conjoncturel</i>	0,4	- 4,4	- 2,0
<i>Mesures exceptionnelles et temporaires</i>	- 1,0	- 3,0	- 0,1

Source : PLFR 1 pour 2021

À l'inverse en 2021, les mesures d'urgence et celles du plan de relance ne sont plus considérées comme des mesures temporaires et sont donc intégrées dans le solde structurel. Cela conduit à une très forte dégradation du solde structurel en 2021, de 5 ½ points de PIB, qui ne reflète pas non plus fidèlement l'évolution de la situation des finances publiques.

Hors mesures de soutien, le déficit structurel se situerait autour de 4 ½ points de PIB en 2021<sup>34</sup>, contre 2,5 en 2019. Cette dégradation s'explique par les mesures de nature pérenne prises pendant la crise, avec notamment une hausse des rémunérations dans le secteur de la santé et l'amplification des baisses de prélèvements déjà programmées avant crise.

<sup>33</sup> Voir avis du Haut Conseil des finances publiques n° 2021-1 relatif au solde structurel des administrations publiques présenté dans le projet de loi de règlement de 2020.

<sup>34</sup> Déficit structurel tel qu'évalué par la direction générale du Trésor, hors mesures de soutien, et avec l'estimation alternative de PIB potentiel présentée dans le programme de stabilité. Voir Cour des Comptes, *Une stratégie de finances publiques pour la sortie de crise : concilier soutien à l'activité et soutenabilité*, juin 2021.

Au-delà de ces choix de comptabilisation et en raison des difficultés méthodologiques associées au calcul du solde structurel, la Cour a recommandé de compléter le solde structurel, principal outil de pilotage de la trajectoire des finances publiques dans le cadre actuel, par des objectifs annuels de dépenses et de mesures nouvelles en recettes exprimées en milliards d'euros, portant sur l'ensemble du champ des administrations publiques<sup>35</sup>.

Si le niveau prévu de déficit est cohérent avec les informations disponibles à la date de rédaction du présent rapport, il est soumis à de fortes incertitudes. À hypothèses macroéconomiques données, les recettes sont en effet incertaines, le produit de l'impôt sur les sociétés et à un degré moindre celui de l'impôt sur le revenu sont très difficiles à anticiper. Par ailleurs, l'environnement macroéconomique est soumis à de forts aléas liés à l'évolution de la situation sanitaire. Enfin, les éventuelles nouvelles mesures qui seraient décidées pour accompagner la levée des restrictions sanitaires voire pour renforcer le soutien en cas de résurgence de l'épidémie pourraient peser sur la dépense publique.

## **B - Une nouvelle hausse du ratio de dette**

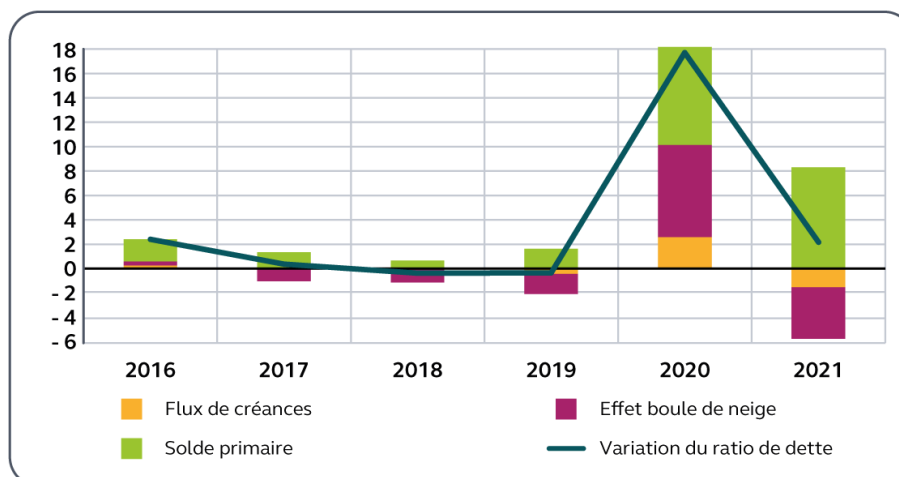
Après avoir augmenté de manière très prononcée en 2020 (115,1 % après 97,6 % en 2019), la dette publique, rapportée au PIB, poursuivrait sa progression mais de manière nettement moins forte (+ 2,1 points de PIB). La variation du ratio de dette sur PIB s'explique par trois facteurs : le solde primaire, le différentiel entre taux d'intérêt et taux de croissance (effet « boule de neige ») et les flux de créances<sup>36</sup> (cf. graphique).

---

<sup>35</sup> Voir Cour des Comptes, *Les finances publiques : pour une réforme du cadre organique et de la gouvernance*, novembre 2020.

<sup>36</sup> Les flux de créances sont définis comme l'écart entre le déficit et la variation de la dette publique brute sur une période donnée. Ils peuvent résulter d'opérations diverses telles que des privatisations ou des acquisitions d'actifs financiers.

**Graphique n° 17 : variation du ratio de dette publique  
(en points de PIB)**



Source : Cour des Comptes à partir de données Insee et du programme de stabilité 2021-2027

Le maintien du déficit primaire (c'est-à-dire mesuré hors charge d'intérêts) à un niveau élevé (- 8,2 points de PIB en 2021 après - 7,9 points en 2020) contribuerait à la hausse du ratio de dette.

À l'inverse de ce qui s'était produit en 2020, l'effet « boule de neige »<sup>37</sup> devrait jouer de manière favorable sur l'évolution du ratio de dette en 2021, compensant pour partie l'impact du déficit primaire. Alors qu'elle était très positive en 2020 du fait de la baisse marquée du PIB en valeur, la contribution de ce différentiel entre taux d'intérêt et taux de croissance à l'évolution de la dette serait fortement négative en 2021 (le taux apparent sur la dette étant de 1,2 % et le PIB nominal progressant de 5,3 %).

<sup>37</sup> Cet effet mesure l'impact de l'écart entre le taux d'intérêt, qui accroît la dette via la charge d'intérêts, et le taux de croissance du PIB en valeur, qui affecte la dette héritée du passé rapportée au PIB. Il traduit le fait que si le taux d'intérêt de la dette est supérieur au taux de croissance de l'économie, la charge d'intérêts sera chaque année plus lourde en proportion de la richesse économique dégagée par le pays, et il aura alors plus de difficultés à porter le poids de sa dette. À l'inverse, un différentiel favorable contribue à faire baisser le poids de la charge d'intérêts dans la richesse nationale. Le pays peut alors diminuer sans effort supplémentaire le poids de la charge de la dette ou disposer de marges de manœuvre supplémentaires.

Les flux de créances ont également contribué à l'augmentation du ratio d'endettement en 2020 (2,6 points de PIB), du fait notamment de l'accumulation de trésorerie des administrations publiques comptabilisée dans la dette au sens de Maastricht. En 2021, les flux de créance réduiraient le ratio de dette de 1,5 point de PIB, en lien notamment avec la consommation progressive de la trésorerie accumulée en 2020<sup>38</sup>.

En s'établissant à 9,4 points de PIB en 2021, le déficit public se situe à un niveau plus dégradé que le déficit stabilisant la dette<sup>39</sup> (- 5,8 points de PIB). Après avoir atteint un écart considérable en 2020 (14,9 points de PIB du fait de l'effet conjugué du niveau élevé de déficit et de la diminution marquée du PIB nominal), l'écart au solde stabilisant s'élèverait ainsi à 3,6 points de PIB en 2021.

### **C - Une situation des finances publiques parmi les plus affectées par la crise en Europe**

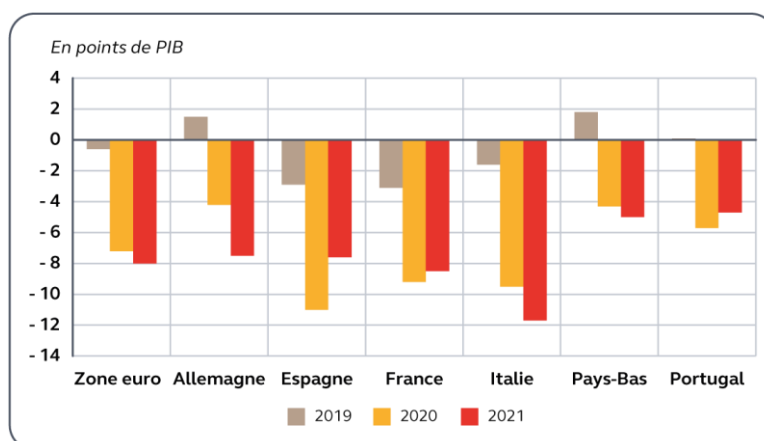
Quel que soit l'indicateur retenu (déficit effectif, déficit structurel, dette publique), la situation des finances publiques de la France est parmi les plus affectées par la crise au sein de l'Union européenne. Selon les données d'Eurostat, le déficit effectif de la France était en 2020 le cinquième plus important des dix-neuf pays de la zone euro, excédant le déficit moyen de la zone de près de deux points de PIB et celui de l'Allemagne de cinq points de PIB. Pour 2021, les prévisions de la Commission européenne de mai dernier, avant la présentation du projet de loi de finances rectificative début juin, estimaient le déficit de la France à 8,5 points de PIB. Sur cette base, la France se situerait à un niveau de déficit supérieur de 0,5 point à celui de la zone euro dans son ensemble et aurait le troisième déficit le plus important.

---

<sup>38</sup> Cette contribution à la baisse des flux de créances serait toutefois réduite notamment par le décalage comptable dans l'enregistrement des recettes de relance en provenance de l'Union européenne. En effet, alors que 17,3 Md€ de recettes venant de l'Union européenne devraient être comptabilisés en comptabilité nationale en 2021, seulement 10 Md€ devraient être réellement perçus (cf. *supra*).

<sup>39</sup> Le déficit stabilisant la dette représente le déficit public, exprimé en point de PIB, qui permettrait de stabiliser la dette rapportée au PIB dans des conditions où le montant de la variation de l'endettement public est exactement égal au montant du déficit public (pas de décalage comptable entre l'enregistrement du déficit et de l'endettement, pas d'achat ou de vente d'autres actifs, pas de primes et décotes à l'émission, etc.).

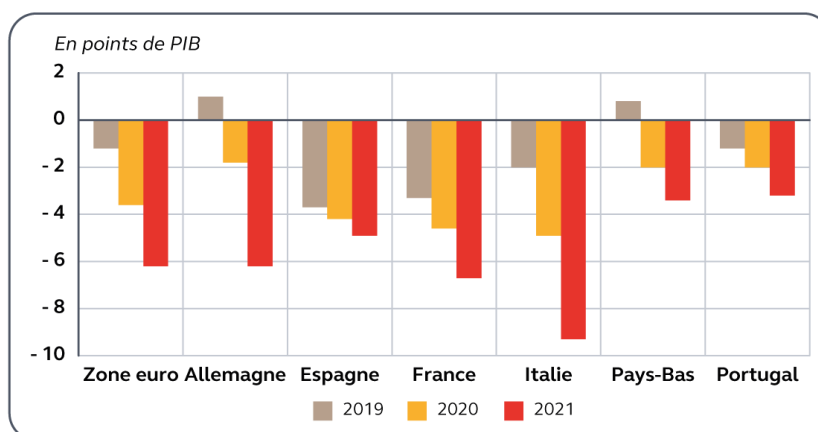
**Graphique n° 18 : solde public de la France et de ses partenaires de la zone euro 2019-2021 (en points de PIB)**



Source : Cour des comptes à partir des données de la Commission européenne (prévisions de mai 2021)

Selon les évaluations de la Commission européenne qui reposent sur une méthodologie différente de celle retenue par l'administration française, le déficit structurel en 2019 s'établissait à 3,3 points de PIB en France et était parmi les plus élevés (avec l'Espagne) de la zone euro. Il atteindrait 4,7 points en 2020 et 6,7 points en 2021, contre 3,6 points en 2020 et 6,2 points en 2021 pour la moyenne de la zone euro. La dégradation structurelle observée dans la zone euro en 2021 s'expliquerait notamment par les mesures mises en œuvre en Allemagne, en Italie ainsi qu'en France.

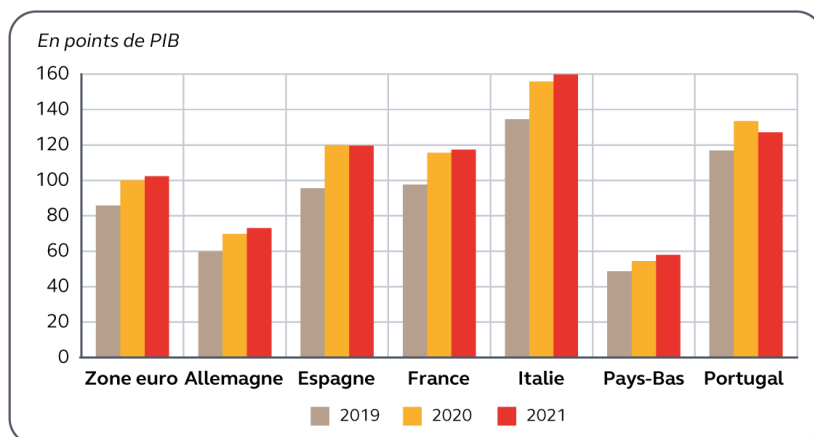
**Graphique n° 19 : solde structurel de la France et de ses partenaires de la zone euro 2019-2021 (en points de PIB)**



Source : Cour des comptes à partir des données de la Commission européenne (prévisions de mai 2021)

Le ratio de dette a augmenté de près de 14 points en 2020 dans la zone euro dans son ensemble pour atteindre 100 points de PIB. L'ampleur de la hausse est toutefois différente selon les pays. Elle est de 18,1 points en France, de 24,5 points en Espagne, de 21,2 points en Italie et de 10,1 points en Allemagne. En 2021 le ratio de dette progresserait de 2,4 points pour la zone euro dans son ensemble, de 3,2 points en Allemagne et de 3,4 points aux Pays-Bas alors qu'elle serait en repli en Espagne (- 0,4 point) et au Portugal (- 6,4 points). La France resterait le quatrième pays le plus endetté de la zone euro.

**Graphique n° 20 : ratio de dette publique de la France et de ses partenaires de la zone euro 2019-2021 (en points de PIB)**



Source : Cour des comptes à partir des données de la Commission européenne (prévisions de mai 2021)



---

## CONCLUSION

---

*L'ampleur exceptionnelle de la hausse du déficit en 2020 résultait de l'effet conjugué de la dégradation des recettes due à la récession et des dispositifs considérables de soutien supportés par les finances publiques.*

*En 2021, le Gouvernement a fait le choix de continuer à soutenir fortement l'économie et les revenus en prolongeant des mesures mises en place en 2020 et d'engager un plan de relance ambitieux par des mesures en principe temporaires mais aussi par des augmentations durables de dépenses et des baisses permanentes de prélèvements obligatoires. Au regard de l'évolution de la situation sanitaire et de l'économie au premier semestre, il a présenté un projet de loi de finances rectificative le 2 juin ajustant à la hausse la prévision de déficit pour 2021, à 9,4 points de PIB (+ 0,4 point par rapport à l'estimation du programme de stabilité d'avril).*

*Ce niveau de déficit reste soumis à de fortes incertitudes, tenant en premier lieu à l'évolution de l'épidémie. Elles se traduisent sur le plan des recettes (le produit de certains impôts étant difficile à anticiper) mais également sur celui des dépenses si des nouvelles mesures devaient être adoptées pour accompagner la levée progressive des restrictions sanitaires ou pour renforcer le soutien en cas de résurgence de l'épidémie.*

*La dette publique progresserait de près de 190 Md€ et s'établirait à 117,2 points de PIB en 2021, en augmentation de 2,1 points par rapport à l'année précédente, le rebond du PIB limitant l'impact de la hausse de la dette en point de PIB. Les augmentations du déficit et de la dette seraient majoritairement portées par l'État mais également par les administrations de sécurité sociale, tandis que les administrations publiques locales seraient globalement proches de l'équilibre, comme en 2020.*

*Même si la décomposition du solde public et son évolution entre 2020 et 2021 sont rendues délicates du fait du caractère exceptionnel des évolutions économiques et de certains choix de présentation retenus par le Gouvernement, le déficit structurel en 2021 resterait très élevé (- 7,3 points de PIB ou - 4 ½ points hors mesures d'urgence), reflet de la dégradation des finances publiques. À l'issue de l'année 2021, la France fait ainsi partie des pays de la zone euro dont la situation des finances publiques est la plus affectée par la crise.*

---



## **Chapitre III**

### **Les prévisions après 2021 :**

# **le défi de la croissance et de la maîtrise de la dépense publique pour infléchir la progression de la dette**

Comme chaque année, le rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques analyse le programme de stabilité transmis à la Commission européenne par le Gouvernement français au mois d'avril. Depuis sa publication, le Gouvernement a déposé un projet de loi de finances rectificative le 2 juin, sans actualiser la trajectoire pluriannuelle du programme de stabilité. Ce projet de loi de finances rectificative revoit à la hausse de 0,4 point de PIB le déficit prévisionnel de l'année 2021 et intègre les données macroéconomiques révisées publiées par l'Insee le 28 mai dernier, qui ont pour conséquence de dégrader de 0,2 point de PIB le niveau de solde structurel à partir de 2019.

Le programme de stabilité présente un scénario de réduction progressive du déficit public grâce à un rebond significatif de l'activité et une maîtrise renforcée de la dépense publique (I). Les conditions attachées à la réalisation de cette stratégie de redressement sont exigeantes et certains choix, notamment sur la nature des économies en dépense à réaliser, restent à préciser (II). Le rythme d'amélioration des finances publiques demeure en décalage avec ceux envisagés par les principaux partenaires européens de la France (III).

## I - Une baisse progressive du déficit public qui passerait sous le seuil des 3 % en 2027

Dans le programme de stabilité transmis à la Commission européenne, le déficit public se réduirait progressivement. Ainsi, après avoir atteint son pic en 2020-2021, avec des niveaux proches de 9 % du PIB, le déficit refluerait pour passer sous les 3 % en 2027, dernière année couverte par le programme de stabilité français.

Cette réduction du déficit résulterait d'abord du rebond de l'activité économique entraînant une amélioration du solde conjoncturel (A). Elle bénéficierait ensuite d'un ajustement structurel élevé en 2022 dû à l'extinction des mesures d'urgence (B) puis d'un ajustement structurel modéré et constant à partir de 2023 (C). La dette publique commencerait de refluer à partir de 2027 (D).

**Tableau n° 14 : trajectoire du Programme de stabilité 2021-2027 (en points de PIB)**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Solde public, dont :</b>	- 3,1	- 9,2	- 9,0	- 5,3	- 4,4	- 3,9	- 3,5	- 3,2	- 2,8
- dépenses (hors crédits d'impôt)	53,8	61,3	60,4	56,0	54,8	54,2	53,8	53,4	53,1
- Prélèvements obligatoires (nets des crédits d'impôt)	43,8	44,7	43,5	43,4	43,4	43,6	43,7	43,7	43,7
<b>Solde structurel</b>	- 2,3	- 1,6	- 6,7	- 4,4	- 4,1	- 3,8	- 3,5	- 3,1	- 2,8
<i>Ajustement structurel</i>	0,0	+ 0,6	- 5,1	+ 2,2	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,3
Dette publique	97,6	115,7	117,8	116,3	117,2	118,0	118,3	118,2	117,7

Source : Programme de stabilité d'avril 2021

### A - Une réduction du déficit favorisée par le rebond de l'activité économique

L'atténuation du déficit public résulterait, d'abord, de l'amélioration du solde conjoncturel jusqu'en 2025 permis par le rebond de l'activité économique à partir de 2021. Après 5 % en 2021, la croissance serait ainsi de 4 % en 2022. Ensuite, le taux de croissance s'infléchirait pour atteindre en 2025 son niveau potentiel de 1,35 %, soit le même niveau qu'avant crise, et se maintenir à ce niveau jusqu'en 2027<sup>40</sup>.

<sup>40</sup> Avec ce scénario de croissance, l'écart de production, fortement négatif au moment de la crise (d'environ - 8 % en 2020) se fermerait progressivement pour s'annuler en 2025 et rester nul jusqu'en 2027.

Le Haut Conseil des finances publiques, dans son avis sur le programme de stabilité<sup>41</sup>, « relève que la réalisation de la trajectoire suppose la matérialisation d'un scénario de croissance et d'inflation que le Haut Conseil juge relativement favorable ».

L'incertitude autour du scénario économique reste très importante, notamment en lien avec l'évolution de l'épidémie de covid 19. Elle se matérialise par la dispersion des prévisions de croissance pour 2022 issues du consensus des économistes de mai 2021 : entre 2,7 % et 6 % pour une hypothèse retenue dans le programme de stabilité de 4 %.

## **B - Un solde structurel en forte amélioration en 2022 mais toujours marqué par les effets de la crise**

En 2022, au-delà de l'amélioration conjoncturelle du solde public, la réduction du déficit public, de près de 4 points de PIB, s'expliquerait pour plus de la moitié par l'amélioration du solde structurel qui se réduirait significativement, de 2,2 points de PIB, en lien avec l'extinction des mesures d'urgence en 2022 alors qu'elles étaient comptabilisées à hauteur de 2,3 points<sup>42</sup> de PIB dans le solde structurel de 2021.

Avec cette amélioration significative, le déficit structurel atteindrait environ 110 Md€ en 2022 (4,4 points de PIB), soit un peu moins du double du niveau de 2019 (environ 60 Md€, soit 2,3 points de PIB). L'empreinte de la crise sur le niveau du solde structurel, mesurée comme la différence entre son niveau en 2022 et son niveau en 2019, resterait toujours bien présente en 2022. Elle se matérialiserait à travers différents éléments.

En premier lieu, les baisses d'impôt décidées avant le déclenchement de la crise sanitaire mais mises en place sur 2020-2022 viendraient réduire durablement les recettes publiques, d'un peu moins de 25 Md€. Il s'agit de la suppression progressive de la taxe d'habitation pour 9 Md€<sup>43</sup>, de la baisse progressive du taux d'imposition sur les sociétés de 33 % vers 25 % pour 9 Md€<sup>44</sup> et de la baisse de l'impôt sur le revenu de 5 Md€ en 2020.

En deuxième lieu, même si la grande majorité des mesures prises pendant la crise, et notamment les dépenses d'urgence et de relance, ont

---

<sup>41</sup> Avis n° HCFP-2021-2 relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité pour les années 2021 à 2027 publié le 13 avril 2021.

<sup>42</sup> Après prise en compte des mesures du PLFR 1 du 2 juin, ce montant est maintenant de 2,9 points de PIB.

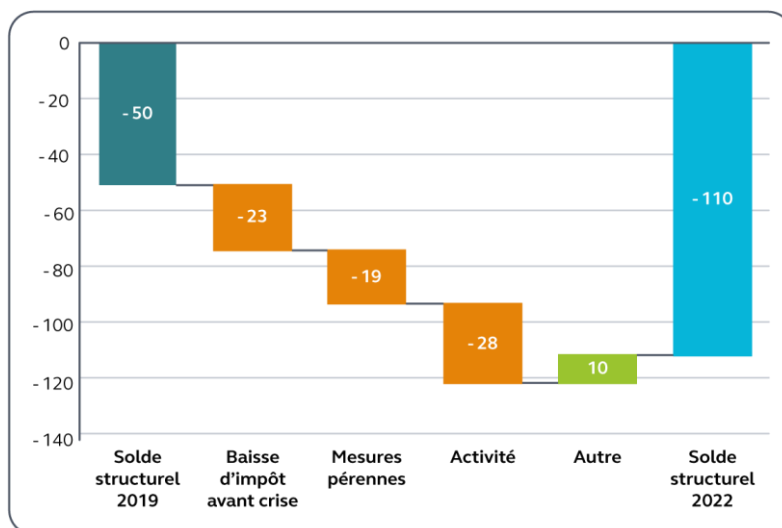
<sup>43</sup> Ces mesures s'élèvent à 3,8 Md€ en 2020, 2,4 Md€ en 2021 et 2,9 Md€ en 2022.

<sup>44</sup> 2,5 Md€ en 2020, 3,7 Md€ en 2021 et 2,9 Md€ en 2022.

été conçues pour être transitoires, certaines vont avoir un impact durable sur les finances publiques. Les deux principales concernent les dépenses de revalorisation salariale dans les établissements de santé et les établissements médico-sociaux au titre des accords du « Ségur de la Santé » qui représentent plus de 8 Md€ de dépenses pérennes et, en recettes, la baisse des impôts de production pour plus de 10 Md€.

Enfin, la crise va conduire à des pertes durables d'activité économique. Selon le programme de stabilité, elles s'élèveraient à 2 ¼ points de PIB à partir de 2022. Elles entraîneraient une baisse pérenne de recettes<sup>45</sup> qui contribuerait à dégrader le solde structurel de près de 25 à 30 Md€ en 2022.

**Graphique n° 21 : évolution du solde structurel entre 2019 et 2022 (en Md€)**



Source : Calcul Cour des comptes à partir du programme de stabilité

Au total, les mesures de baisses d'impôts, les dépenses du « Ségur de la santé » et la baisse des recettes liée à l'impact de la crise sur l'activité potentielle conduiraient à une augmentation de près de 70 Md€ du déficit structurel entre 2019 et 2022 et expliqueraient donc la plus grande partie de la dégradation du solde structurel entre ces deux dates.<sup>46</sup>

<sup>45</sup> En considérant que les recettes réagissent dans la même proportion que l'activité.

<sup>46</sup> Ici seuls les éléments les plus significatifs sont exposés pour expliquer la dégradation du solde structurel. D'autres éléments auraient participé à améliorer ce solde de 10 Md€ sur cette période.

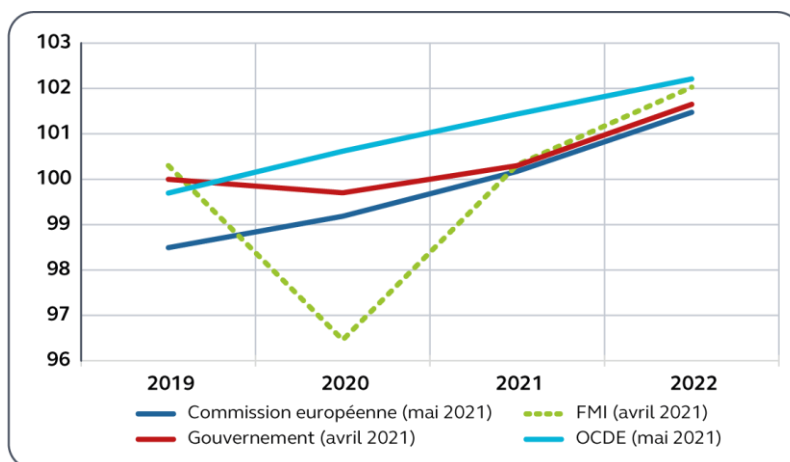
### L'impact de la crise sanitaire sur l'activité potentielle vu des organisations internationales

La crise sanitaire pourrait avoir des effets durables sur le niveau d'activité potentielle de l'économie française. L'estimation de cet impact est très incertaine.

La plupart des organisations internationales ont révisé à la baisse leur évaluation du niveau d'activité potentielle en sortie de crise (2022) mais dans des proportions différentes : - 1,9 % pour l'OCDE ; - 1,8 % pour le FMI ; - 1,5 % pour la Commission européenne. Avec un impact de - 2 ¼ %, le programme de stabilité a retenu une hypothèse prudente. Comme le montre le graphique ci-dessous, le niveau d'activité potentielle en sortie de crise retenu dans le programme de stabilité reste proche de celui de la Commission européenne et du FMI, ces deux organisations ayant avant crise des estimations plus basses que celles du Gouvernement.

#### Graphique n° 22 : niveau de l'activité potentielle selon les différentes organisations internationales

(100 = niveau de l'activité potentielle en 2019 du programme de stabilité)



Source : calcul Cour des comptes à partir des prévisions du programme de stabilité d'avril 2021, du world economic outlook du FMI d'avril 2021, des perspectives économiques de l'OCDE de mai 2021 et des prévisions économiques de la Commission européenne de mai 2021

## C - À partir de 2023, un ajustement structurel modéré et constant pour atténuer l’empreinte de la crise

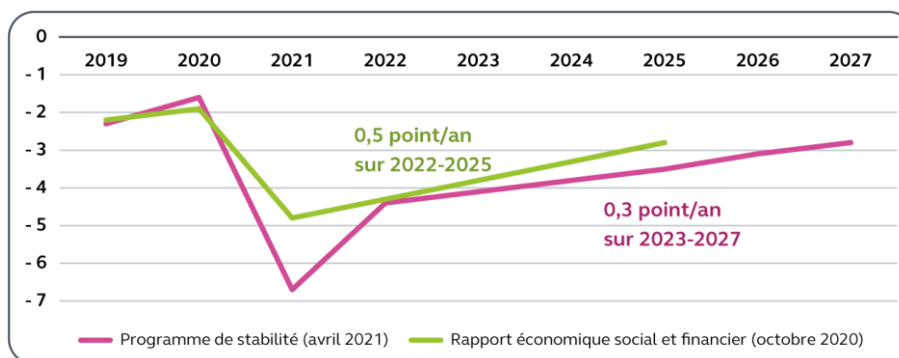
Les objectifs du Gouvernement structurant la trajectoire du programme de stabilité sont de « résorber les déficits nés de la crise » et de stabiliser puis faire décroître le ratio de dette publique d’ici 2027.

Pour atteindre ce résultat, à partir de 2023, la trajectoire est construite sur un ajustement structurel de 0,3 point chaque année. Cet ajustement serait obtenu grâce à une maîtrise de la dépense publique, aucune hausse de la fiscalité n’étant programmée d’ici 2027. La dépense primaire en volume croîtrait ainsi de 0,6 % par an en moyenne entre 2023 et 2027, soit deux fois moins que son évolution moyenne sur les dix années qui ont précédé la crise (2010-2019).

Cet ajustement permettrait d’améliorer sensiblement le solde structurel, celui-ci passant de - 4,4 points de PIB en 2022 à - 2,8 points de PIB en 2027. En fin de période, le solde structurel demeurerait encore supérieur à celui d’avant crise (- 2,3 points de PIB en 2019) et très au-dessus de l’objectif « d’équilibre structurel à moyen terme », tel que défini dans la dernière loi de programmation des finances publiques, c’est-à-dire un déficit structurel ne dépassant pas 0,4 point de PIB.

La trajectoire de redressement des finances publiques du programme de stabilité diffère de celle présentée à l’automne dernier dans le rapport économique social et financier (RESF) joint au PLF 2021. Dans ce dernier, l’ajustement structurel moyen sur 2022-2025 (dernière année disponible) était de 0,5 % contre 0,3 % dans le programme de stabilité.

**Graphique n° 23 : solde structurel au moment du PLF 2021 et du programme de stabilité 2021-2027 (en points de PIB)**



Source : Cour des comptes d’après le rapport économique social et financier associé au projet de loi de finances 2021 (octobre 2020) et du programme de stabilité d’avril 2021



Avec le déclenchement de la clause dérogatoire générale par la Commission européenne au printemps 2020, les règles européennes relatives aux finances publiques sont suspendues. Une fois la clause levée<sup>47</sup>, si ces règles devaient être rétablies telles qu'avant crise, un ajustement de 0,5 point serait requis pour converger vers l'objectif d'équilibre de moyen terme<sup>48</sup>.

Dans son rapport sur la stratégie de finances publiques pour la sortie de crise, la Cour a toutefois appelé à ce que les réflexions engagées avant la crise sur la rénovation des règles du pacte de stabilité et de croissance soient reprises pour permettre une évolution des règles avant la fin de la clause de sauvegarde. Cette réforme pourrait s'articuler autour de quelques principes : une règle simple permettant de s'adapter à la situation des pays ; une règle qui ne soit pas pro-cyclique ; une règle qui permette de privilégier l'investissement au sein de la dépense publique ; une règle qui s'appuie davantage qu'aujourd'hui sur l'expertise des institutions budgétaires indépendantes nationales.

## **D - Une dette qui commencerait à refluer à partir de 2027**

Dans la trajectoire du programme de stabilité, la maîtrise de la dépense et le rebond de l'activité économique permettraient au déficit de se réduire progressivement et de passer sous les 3 points de PIB en 2027. Avec cette chronique de déficit, la dette serait quasiment stable à un niveau un peu en dessous de 120 points de PIB.

En 2027, le déficit prévu de 2,8 points s'établirait en dessous du déficit stabilisant la dette<sup>49</sup>, permettant de mettre la dette sur une trajectoire décroissante à partir de cette date.

---

<sup>47</sup> Dans sa communication du 2 juin 2021 sur le paquet « semestre européen » du printemps, la Commission européenne indique que « *sur la base de ses prévisions économiques de printemps 2021, la clause dérogatoire générale continuera à s'appliquer en 2022 et devrait être désactivée à partir de 2023* ».

<sup>48</sup> Comme l'indique le Règlement (CE) n° 1466/97 du 7 juillet 1997, « *lorsqu'ils évaluent la trajectoire d'ajustement en vue de la réalisation de l'objectif budgétaire de moyen terme, le Conseil et la Commission examinent si l'État membre concerné procède à une amélioration structurelle appropriée de son solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles, déduction faite des mesures ponctuelles et autres mesures temporaires, de 0,5 % du PIB, requise pour atteindre son objectif budgétaire de moyen terme* ».

<sup>49</sup> En 2027, avec une dette de l'ordre de 120 points de PIB et une croissance en valeur proche de 3 % (1,35 % pour la croissance potentielle en volume et 1,6 % de prévision de prix du PIB à cet horizon), le solde stabilisant la dette serait de l'ordre de - 3 ½ %.

Dans son rapport au Premier ministre, la Cour a recommandé de retenir une trajectoire de solde public permettant la réduction du poids de la dette dans le PIB au plus tard à compter de 2027. Si la croissance de l'économie en sortie de crise se révélait inférieure à la prévision du gouvernement, le taux de progression des dépenses primaires devrait être abaissé pour tenir cet objectif.

## **II - Des conditions exigeantes de réalisation de cette trajectoire**

L'ajustement structurel prévu dans le programme de stabilité en sortie de crise repose sur une stricte maîtrise de la dépense (A) avec des conditions exigeantes de mise en œuvre (B).

### **A - Des économies importantes en dépenses à mettre en œuvre**

La trajectoire du programme de stabilité retenue par le Gouvernement est construite sous l'hypothèse d'absence de mesures nouvelles en prélèvements obligatoires sur la période couverte par le programme de stabilité, autres que celles déjà prévues.

L'ajustement structurel prévu repose donc sur une dépense qui croîtrait en volume de 0,7 % par an de 2022 à 2027 une fois retraitée des mesures d'urgence et de relance. Ce niveau serait proche de celui de 2018-2019 mais sensiblement plus élevé que celui prévalant avant 2018.

Pour estimer l'effort d'économie correspondant chaque année, il est préférable de raisonner sur les dépenses primaires. Celles-ci, en volume<sup>50</sup> et retraitées des mesures de relance et d'urgence, croîtraient de 0,6 % en moyenne sur 2022-2027, à comparer avec une progression annuelle moyenne de 1,2 % sur la période 2010-2019. Le respect de la trajectoire du programme de stabilité correspond donc à une économie supplémentaire en dépense chaque année entre 2022 et 2027 de près de 9 Md€<sup>51</sup>.

Le programme de stabilité donne de premières indications sur les orientations pour réaliser ces économies<sup>52</sup> mais sans préciser à ce stade les principales mesures. Il mentionne que tous les secteurs des administrations

---

<sup>50</sup> Ici les dépenses sont déflatées par le déflateur du PIB, soit l'indicateur de prix qui doit être utilisé lorsqu'on veut évaluer un ajustement structurel.

<sup>51</sup> En 2020, le total des dépenses publiques s'élève à 1 423 Md€ en comptabilité nationale.

<sup>52</sup> Pour construire la trajectoire de dépenses publiques, les montants d'économies ont été répartis sur chaque sous-secteur des administrations publiques selon leur part dans la dépense totale.

publiques devront y participer, que la concertation avec les partenaires sociaux sur la réforme des retraites devra reprendre une fois que les conditions économiques et sanitaires le permettront et que la démarche partenariale avec les collectivités territoriales pour la maîtrise des dépenses locales devra être poursuivie. Enfin, le Gouvernement appelle au renforcement de la pluri-annualité et à la mise en place d'une règle en dépenses.

## **B - Des conditions exigeantes pour réaliser cet ajustement**

Au-delà de l'identification des économies en dépense à mettre en œuvre pour atteindre l'objectif d'ajustement structurel, trois éléments sont nécessaires pour atteindre cet objectif.

D'abord, l'ajustement est en partie permis par le retrait progressif des mesures de relance. Ainsi, alors que la dépense totale en volume croîtrait de 0,5 %, la dynamique de la dépense hors mesures de relance serait plus élevée à 0,7 %. Le maintien d'un ajustement structurel de 0,3 %, une fois les mesures de relance éteintes, appelle donc un effort supplémentaire de maîtrise de la dépense. Sans cela, l'ajustement structurel serait réduit de 0,1 point de PIB.

Ensuite, l'effort en dépense est calculé avec une croissance potentielle de 1,35 % à partir de 2022. Or, comme le Haut Conseil des finances publiques l'a mentionné dans son avis sur le programme de stabilité<sup>53</sup>, « l'hypothèse du Gouvernement selon laquelle la croissance potentielle reviendrait à son niveau d'avant crise à partir de 2023 est optimiste alors que les risques autour de cette prévision paraissent globalement plutôt orientés à la baisse ». En retenant une hypothèse de croissance potentielle égale à sa moyenne sur les dix années d'avant crise (2010-2019), soit 1,1 %, l'ajustement structurel serait plus faible de 0,1 point.

De plus, la trajectoire d'ajustement structurel pourrait être différente si la prévision de prix de PIB<sup>54</sup> ne se réalisait pas. Or cette prévision peut paraître élevée au regard de ce qui a été observé sur les dix années avant crise. En effet, dans le scénario du programme de stabilité, le prix de PIB croîtrait de 1,6 % à partir de 2025 alors que sur la période 2010-2019, il a progressé en moyenne de 0,9 % et sa croissance annuelle n'a jamais dépassé 1,2 %, même lorsque la croissance économique était élevée comme en 2017 où elle a atteint 2,3 %.

---

<sup>53</sup> Avis n° HCFP-2021-2 relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité pour les années 2021 à 2027 publié le 13 avril 2021.

<sup>54</sup> Dans tout ce qui suit le prix du PIB fait référence au déflateur du PIB au sens de la comptabilité nationale.

Par ailleurs, l'analyse des écarts entre la prévision de croissance des prix de PIB des programmes de stabilité passés et la réalisation effective montre que les prévisions ont en moyenne systématiquement surestimé les prix du PIB. Faible quand il s'agit de prévoir l'année courante (+ 0,3 point de pourcentage), cette surestimation croît avec l'horizon : + 0,5 point de pourcentage à un an ; + 0,7 à deux ans et ; + 0,9 à un horizon de trois ans.

Enfin, dans son avis sur le programme de stabilité, le Haut Conseil des finances publiques note lui aussi que « *la réalisation de cette trajectoire suppose la matérialisation d'un scénario de croissance et d'inflation que le Haut Conseil juge relativement favorable* ».

À titre d'illustration, si les prix du PIB ne croissaient que de 1,2 % sur cette période contre une prévision de 1,6 % dans le programme de stabilité, le maintien d'un ajustement structurel moyen à 0,3 % entre 2025 et 2027 requerrait, toutes choses étant égales par ailleurs, de faire 0,2 point de PIB d'économies supplémentaires chaque année par rapport à celles déjà programmées dans le programme de stabilité<sup>55</sup>.

### **III - Une trajectoire d'amélioration des finances publiques en décalage avec la plupart de nos partenaires européens**

La transmission concomitante des programmes de stabilité européens à la Commission européenne permet de comparer les trajectoires de redressement des finances publiques envisagées par chacun des pays. Cette comparaison peut être faite jusqu'en 2024, date légale minimale pour l'horizon des programmes de stabilité. Certains pays ont présenté des trajectoires sur des périodes plus longues, notamment la France (2027) et l'Allemagne (2025). Dans cette partie, la comparaison porte sur les déficits effectifs et structurels (A) et la dette (B).

---

<sup>55</sup> A croissance du PIB en valeur donnée, si les prix croissent de 1,2% et non de 1.6% alors le PIB valeur croît lui aussi moins vite de 0,4 point de pourcentage (la différence entre 1,6 et 1,2). Par conséquent, à croissance de la dépense publique en valeur donnée, le ratio de dépenses sur PIB serait 0,2 point de PIB plus élevé chaque année car la dépense représente un peu plus de 50 % du PIB.

## **A - En 2024, le déficit public de la France serait le plus élevé des principaux pays de la zone euro**

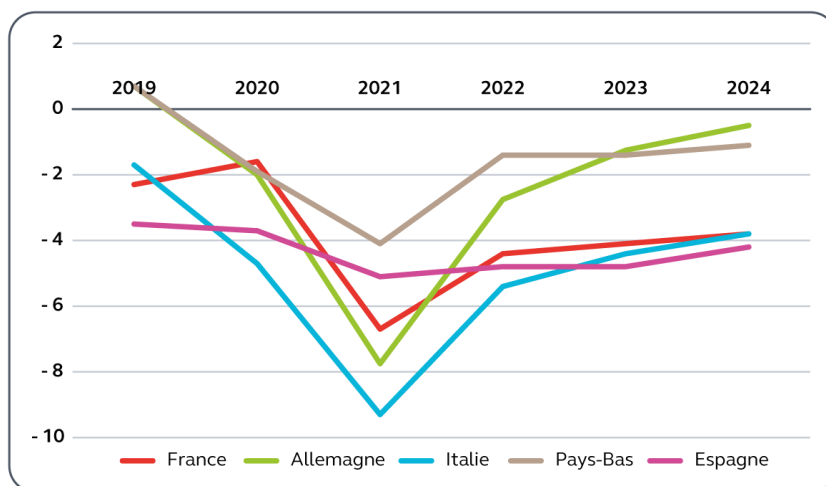
Selon les programmes de stabilité des différents pays de l'Union européenne diffusés en avril 2021, la France aurait en 2024 le déficit le plus élevé des principaux pays de la zone euro. À - 3,9 points de PIB son déficit serait un peu plus élevé que ceux prévus par l'Italie, l'Espagne et la Belgique qui resteraient également supérieurs à 3 points de PIB. L'Allemagne, les Pays-Bas et le Portugal auraient, eux, pour objectif de ramener leur déficit significativement en dessous de 2 points de PIB à cet horizon.

Cette situation résulte de choix d'ajustements structurels différents selon les pays sur la période 2021-2024. La comparaison des ajustements structurels est néanmoins rendue difficile par le fait qu'ils sont affectés par les sorties des dispositifs d'urgence et de relance dans les différents pays. Or, à la fois le montant des plans de relance et leur chronologie diffèrent selon les pays. Il est donc difficile de faire la part entre l'ajustement qui résulte de l'extinction de mesures de soutien pendant la crise et celui qui résulte des efforts amenés à être poursuivis dans la durée.

Pour autant, l'ajustement prévu par le programme de stabilité français serait parmi les plus faibles des grands pays européens. Ainsi, l'Allemagne prévoit de revenir à l'équilibre structurel de ses finances publiques en 2025 en faisant notamment un ajustement moyen de 0,9 point entre 2023-2025, à comparer à l'ajustement moyen de 0,3 point pour la France sur la même période. La trajectoire allemande comprend la mise en œuvre des mesures pour se conformer au frein à l'endettement, respectivement de 4,9 Md€ en 2024 et 15,2 Md€ en 2025. Sur les deux dernières années comparables des programmes de stabilité (2023-2024), l'ajustement structurel annoncé par le programme de stabilité italien serait de 0,8 point. Seule l'Espagne aurait sur cette période un ajustement structurel comparable à celui de la France.

Avec cet ajustement structurel modéré, la France conserverait en 2024, horizon commun à tous les programmes de stabilité, un solde structurel élevé. Il se situerait au même niveau que les soldes structurels italien et espagnol. À l'inverse, l'Allemagne et les Pays-Bas viseraient des niveaux de déficits structurels plutôt faibles : nul en 2025 pour l'Allemagne et de moins d'un point pour les Pays-Bas en 2024.

**Graphique n° 24 : solde structurel des pays européens entre 2019 et 2024 (en points de PIB)**

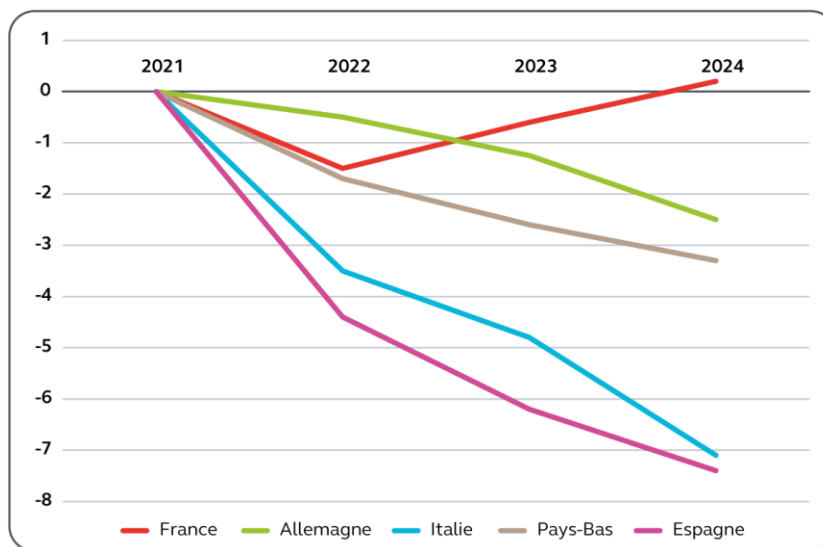


Source : Cour des comptes à partir des programmes de stabilité des différents pays

## B - Une dette quasi stable

Dans le programme de stabilité français, entre 2021 et 2027, la dette publique serait globalement stable à un peu moins de 120 points de PIB, ce qui contraste avec les trajectoires de dette des autres pays européens qui, toutes, sont prévues à la baisse. Ainsi, par rapport à leur point haut de 2021, les dettes italienne et espagnole reculeraient de plus de 7 points de PIB alors que les Pays-Bas et l'Allemagne verraient leur dette reculer d'environ trois points de PIB.

**Graphique n° 25 : écart de la dette publique à son niveau de 2020  
(en points de PIB)**



Source : Cour des comptes à partir des programmes de stabilité des différents pays

Avec ces évolutions de dette et de solde structurel, les situations en termes des finances publiques des différents pays européens restent très diverses. À l'instar de l'Italie, de l'Espagne et de la Belgique, la France appartient au groupe des pays qui, en 2024, l'horizon le plus lointain commun à tous les programmes de stabilité européens, affichent à la fois une dette et un solde structurels élevés. À l'inverse, l'Allemagne et les Pays-Bas affichent des soldes structurels proches de l'équilibre et un niveau de dette pas trop éloigné de 60 points de PIB. L'Autriche se trouve, elle, dans une position intermédiaire.

Dans sa communication du 2 juin 2021 sur le programme de stabilité, la Commission européenne recommande à la France, « lorsque les conditions économiques le permettront, de poursuivre une stratégie de finances publiques prudente à moyen terme pour s'assurer de la soutenabilité des finances publiques à cet horizon ».

Pour sa part, dans son rapport établi à la demande du Premier ministre, la Cour recommande une stratégie de finances publiques qui allie renforcement de la croissance et réduction progressive du déficit public. Elle estime ainsi que les finances publiques devraient être mobilisées pour renforcer la croissance potentielle dans la durée, en concentrant l'effort d'investissement public sur des priorités ciblées (innovation, recherche, industrie, développement des compétences) afin d'en maximiser l'impact, en soutenant les transitions écologique et numérique et en renforçant les capacités de résilience. Parallèlement, la Cour recommande, une fois la crise sanitaire circonscrite et l'activité suffisamment rétablie, d'engager à partir de 2023 une consolidation des finances publiques en modérant la progression des dépenses de manière à permettre une décade de l'endettement public au plus tard à compter de 2027. À cette fin, elle propose des réformes clés pour infléchir le rythme et améliorer la qualité de la dépense publique, notamment dans le champ social et sanitaire et souligne la nécessité d'une action continue en vue de renforcer leur efficacité et d'améliorer la qualité des services rendus aux citoyens.



---

## CONCLUSION

---

*Dans le programme de stabilité d'avril 2021, le Gouvernement se donne pour ambition de ramener le déficit public sous 3 % en 2027. Ce niveau de déficit permettrait ainsi à la dette de commencer à s'infléchir à cet horizon. Une fois les mesures d'urgence éteintes, cette stratégie de redressement s'appuie, à partir de 2023, sur un ajustement structurel constant de 0,3 point de PIB, inférieur à celui attaché au projet de loi de finances 2021 (0,5 point de PIB).*

*Comme la trajectoire ne comporte pas de hausse de la fiscalité, cet ajustement serait permis par une maîtrise renforcée de la dépense publique. La dépense, hors charges d'intérêts, croîtrait ainsi de 0,6 % en volume, soit moitié moins que le rythme de croissance moyen observé sur les dix années avant la crise sanitaire (2010-2019). Par rapport à cette période d'avant crise, ce serait donc près de 9 Md€ d'économies supplémentaires chaque année qui seraient nécessaires entre 2022 et 2027.*

*Avec cette trajectoire de finances publiques, la dette française serait en 2027 près de 20 points de PIB supérieure à son niveau d'avant crise (117,7 % du PIB en 2027 contre 97,6 % du PIB en 2019) et le déficit structurel serait de 2,8 points de PIB, soit proche de son niveau d'avant crise.*

*Cet effort de redressement requiert d'identifier et de mettre en œuvre des montants significatifs d'économies en dépenses. Le programme de stabilité donne de premières indications sur les économies qui pourraient être réalisées sans préciser à ce stade les principales mesures. La contribution de ces économies au redressement des finances publiques suppose également que se réalisent des hypothèses favorables à la fois sur le niveau de la croissance potentielle en sortie de crise mais également en ce qui concerne les prévisions d'inflation.*

*La trajectoire de redressement des finances publiques du programme de stabilité français est en décalage avec celle affichée par nos principaux partenaires européens. Le niveau de déficit public de la France en 2024, dernière année couverte par tous les programmes de stabilité, serait le plus élevé des principaux pays de la zone euro. Cela résulterait en partie d'un ajustement structurel retenu moins élevé que chez nos partenaires, notamment l'Allemagne et l'Italie. Par conséquent, là où la dette française resterait globalement stable, celle de certains de ses partenaires refluerait significativement.*

*Cette trajectoire devra être évaluée à l'aune des nouvelles règles européennes de finances publiques au niveau européen. Dans sa communication de juin 2021, la Commission européenne recommande à la France, lorsque les conditions économiques le permettront, d'adopter une stratégie de redressement des finances publiques prudente pour garantir la soutenabilité de celles-ci à moyen terme.*

*Dans son rapport de juin 2021 intitulé « une stratégie des finances publiques pour une sortie de crise : concilier soutien à l'activité et soutenabilité », la Cour estime nécessaire une action publique déterminée en vue de renforcer le niveau de la croissance économique potentielle. En complément de cette stratégie de croissance, elle considère que le rythme de progression des dépenses devrait être fixé à un niveau conduisant à une réduction du déficit public suffisante à l'horizon pour permettre une décade de l'endettement public au plus tard à compter de 2027.*

---

# **Chapitre IV**

## **La dette publique, l'enjeu croissant du financement sur les marchés financiers pour les administrations publiques**

Ce chapitre aborde l'évolution de la dette des administrations centrales, locales et de sécurité sociale, en forte augmentation sur longue période et depuis la crise sanitaire de 2020 ainsi que les modalités de son financement.

Il prolonge le chapitre précédent qui a analysé les conditions de réalisation d'une trajectoire exigeante de stabilisation de la dette à l'horizon 2027 telle que prévue dans le programme de stabilité d'avril 2021.

Il s'inscrit dans la continuité du rapport demandé à la Cour par le Premier ministre sur la stratégie de finances publiques pour la sortie de crise qui a souligné les enjeux de soutenabilité des finances publiques et les risques à long terme qui pourraient peser sur le financement de la dette si les investisseurs perdaient la confiance dans la capacité de la France à honorer ses engagements passés et à venir.

Le présent chapitre apporte un éclairage complémentaire en mettant en perspective l'augmentation de la dette de chaque niveau d'administration publique et décrit le rôle majeur des marchés dans son financement du fait de l'érosion continue de la part des prêts bancaires (I). Il analyse ensuite les conséquences de cette dépendance au financement des marchés financiers dans les stratégies d'émission des différentes administrations publiques, que ce soit celle de l'Agence France Trésor en charge de la gestion de la dette de l'État que des autres acteurs de la sphère publique qui tous, doivent convaincre les marchés de couvrir des besoins de financement en forte augmentation (II).

## **I - Une croissance forte mais différenciée de la dette entre administrations publiques**

La dette des administrations publiques centrales, locales et de sécurité sociale a crû continûment avec un poids prépondérant de l'État, comme le montre l'analyse des deux dernières décennies (A). Les dynamiques de dette propres à chaque secteur illustrent les différences entre les administrations centrales et de sécurité sociale, qui doivent financer d'abord une accumulation de déficits, et les administrations locales, plus contraintes par des règles budgétaires et qui s'endettent majoritairement pour financer des investissements (B). Les administrations centrales et de sécurité sociale se financent ainsi pour l'essentiel sur les marchés financiers là où les administrations locales ont conservé un financement bancaire prépondérant (C).

### **A - Une dette publique en augmentation de plus de 1 000 Md€ depuis la crise financière de 2009**

#### **1 - Une progression continue de la dette publique, principalement supportée par l'État**

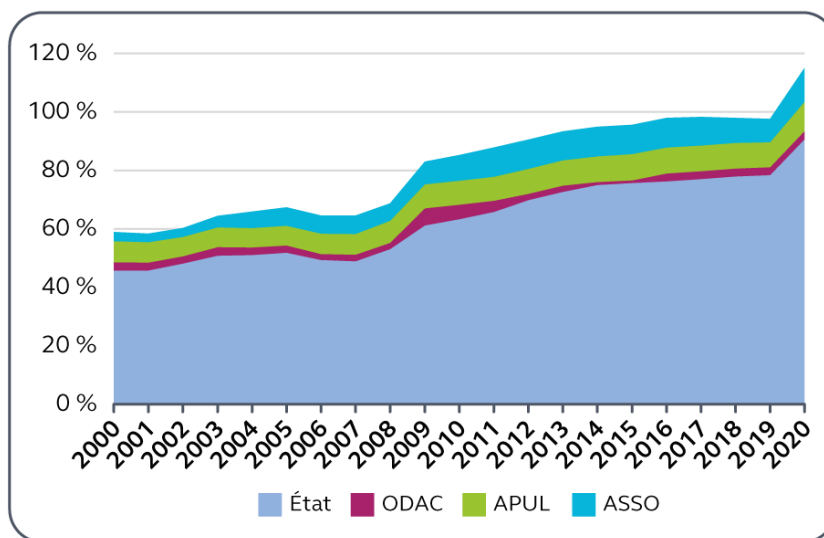
La dette publique au sens de Maastricht s'établit à 2 650,1 Md€ au 31 décembre 2020, en progression d'environ 270 Md€ par rapport à 2019. Cette très forte progression, liée à la crise sanitaire, s'ajoute à la dynamique des années précédentes, le niveau d'endettement des administrations publiques françaises ayant augmenté de 1 042 Md€ depuis 2009 et ayant été multiplié par trois en euros courants depuis l'année 2000.

Rapportée au produit intérieur brut (PIB), la dette est passée de 58,9 points de PIB en 2000, à 83,0 points en 2009, puis 97,6 points en 2019 pour atteindre 115,1 points en 2020. Le PLFR 1 prévoit que le ratio de dette s'établirait à 117,2 points de PIB en 2021.

Si elle a progressé presque continûment au cours des 20 dernières années, sous l'effet de déficits budgétaires persistants, la dette a particulièrement augmenté en période de crise. Sa croissance a ainsi dépassé 17 % en 2009 avec la crise financière, puis a présenté une dynamique soutenue entre 2010 et 2012 pendant la crise des dettes souveraines. Elle a ensuite ralenti entre 2013 et 2019, avant une année 2020 marquée par la crise sanitaire à l'origine d'un nouveau ressaut de l'encours de dette de + 11,4 %.

L'État porte la plus grande part de la dette publique en raison de ses déficits récurrents depuis 40 ans, mais aussi de son rôle de réassureur qui le conduit, en période de crise, à prendre à sa charge le financement des mesures de soutien ou de relance de l'économie. Représentant 71 % de la dette publique totale en 1995, le poids de la dette de l'État s'est accru progressivement pour atteindre 77 % en 2008 avant la crise financière, puis environ 80 % depuis 2018. La part de la dette des administrations de sécurité sociale (ASSO) dans le total de dette publique a également progressé, de 5 % en 1995 à 9 % en 2008 pour s'établir à environ 10 % sur la décennie 2010. En revanche, le poids de la dette des administrations publiques locales (APUL) et des organismes divers d'administration centrale dans l'endettement total a diminué. Il s'élevait respectivement à 8,7 % et 2,4 % en 2020.

**Graphique n° 26 : évolution de la dette publique par sous-secteur (en points de PIB)**



Source : Insee, comptes nationaux

### **Méthodologie de construction de la dette publique**

La dette publique au sens de Maastricht désigne la dette des administrations publiques telle que mesurée par la comptabilité nationale, encadrée par des règles communes au niveau européen<sup>56</sup>.

Les administrations publiques désignent les organismes disposant d'une comptabilité et d'une gestion autonome et qui respectent deux critères :

- elles sont contrôlées, directement ou indirectement, par l'État ou les collectivités territoriales ;
- elles sont chargées soit de la redistribution du revenu et du patrimoine national, soit de la réalisation de services non marchands pour lesquels leurs ventes sont inférieures à 50 % de leurs coûts de production.

La dette publique est consolidée, en retirant les dettes des administrations publiques envers les autres administrations publiques. Elle est présentée à sa valeur nominale, c'est-à-dire à sa valeur faciale. Elle est mesurée en valeur brute, c'est-à-dire qu'aucun actif n'est retiré dans son calcul.

## **2 - Une dette des administrations publiques résultat de l'accumulation de déficits primaires**

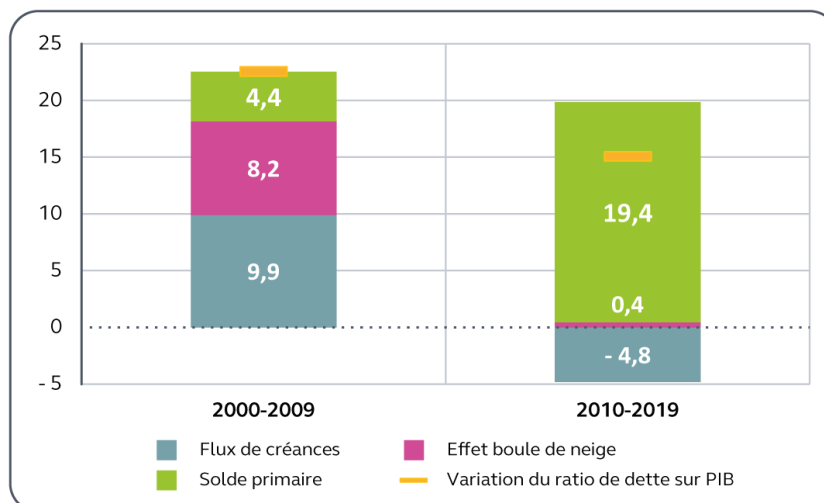
De manière générale, l'accroissement de la dette publique résulte notamment de la conjonction de deux facteurs économiques : un solde primaire, c'est-à-dire hors charges de la dette, dégradé et/ou un différentiel défavorable entre taux d'intérêt et taux de croissance.

En France, l'augmentation de dette de l'ensemble des administrations publiques provient essentiellement d'une accumulation des déficits primaires, notamment pour la période 2010-2019 au cours de laquelle les soldes primaires accumulés expliquent près des deux tiers de la hausse du ratio de dette.

---

<sup>56</sup> Telles que décrites dans le système de comptabilité nationale des Nations Unies (SCN 2008), décliné au niveau européen dans le système européen de comptabilité nationale (SEC 2010) et dans le « *Manual of Government deficit and debt 2019* » (MGDD 2019).

**Graphique n° 27 : contribution à la variation du ratio de dette  
des administrations publiques entre 2000 et 2019  
(en points de PIB)**



Source : Cour des comptes à partir de données Eurostat (comptes nationaux)

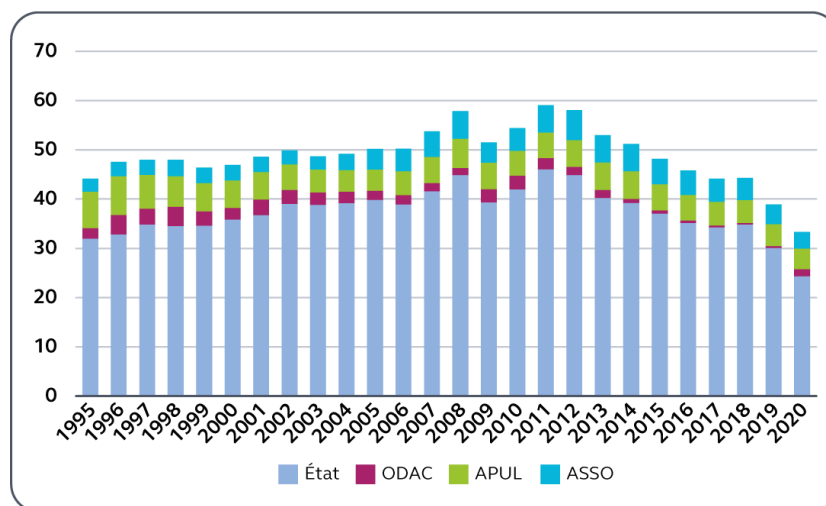
Ces déficits résultent notamment du dynamisme marqué des dépenses de l'État et des administrations de sécurité sociale, qui représentent sur la période 2000-2019 près de 80 % de l'augmentation des dépenses publiques. Ces déficits, financés par un recours massif à l'emprunt, ne résultent pas d'une hausse des investissements au sens strict. Au contraire, la part de l'investissement dans les dépenses publiques s'est réduite, passant de 9,3 % des dépenses publiques en 1990 à 7,6 % en 2010 et 6,1 % en 2020 (après 6,6 % en 2019).

### 3 - Un contexte de taux d'intérêt historiquement bas

Le taux apparent de la dette de l'ensemble des administrations publiques, qui rapporte la charge d'intérêts à l'encours de dette, n'a pas cessé de décroître depuis 25 ans: il s'est établi en moyenne à 5,9 % sur la période 1995-1999, puis à 4,4 % entre 2000 et 2009, à 2,9 % entre 2010 et 2014, et à 1,9 % depuis 2015, en forte baisse sous l'effet de l'action de la Banque centrale européenne qui contribue à contenir le coût de la dette via ses taux directeurs et ses programmes d'acquisition d'actifs.

Cette baisse des taux d'intérêt a contribué à réduire le poids de la charge d'intérêts dans la richesse nationale. Ainsi, entre 2011 et 2019, malgré la croissance de la dette, la charge des intérêts a diminué de plus de 20 Md€ pour l'ensemble des administrations. Toutes les administrations publiques en ont bénéficié : la charge de la dette a ainsi baissé de 16 Md€ pour l'État, de près de 2 Md€ pour les ODAC, de 0,8 Md€ pour les APUL et de 1,5 Md€ pour les ASSO.

**Graphique n° 28 : évolution de la charge d'intérêts par sous-secteur (comptabilité nationale, Md€)**



Source : Insee, comptes nationaux

Si le coût de la dette a encore décru en 2020, sous l'effet conjugué d'une baisse supplémentaire des taux d'intérêt et de l'inflation, il n'en demeure pas moins élevé : pour l'État, en comptabilité budgétaire<sup>57</sup>, la charge d'intérêts de l'État représentait 36,2 Md€, soit un niveau proche du montant des recettes tirées de l'impôt sur les sociétés (36,3 Md€). Dans l'hypothèse d'une remontée d'un point des taux d'intérêt, la charge d'intérêts pour l'État augmenterait de près de 30 Md€ à horizon de 10 ans<sup>58</sup>.

<sup>57</sup> Des différences sur le traitement des primes et décotes à l'émission notamment impliquent que les chiffres de comptabilité budgétaire et de comptabilité nationale diffèrent sur la charge d'intérêts.

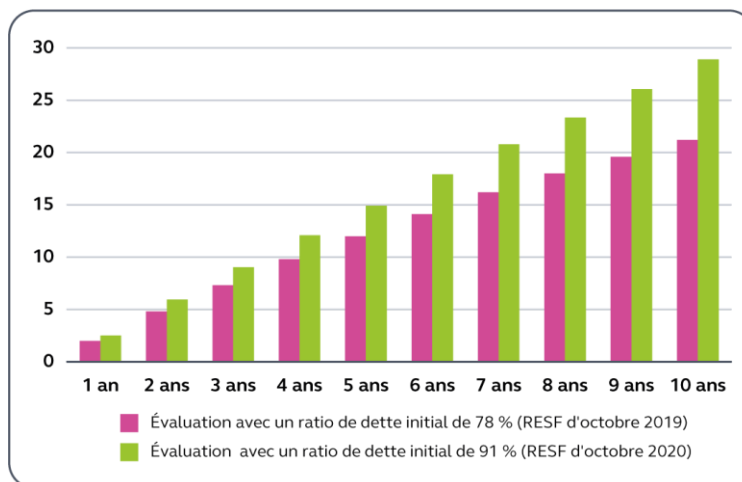
<sup>58</sup> Voir chapitre 1 du présent rapport ; source : simulations réalisées par l'Agence France Trésor pour le rapport économique, social et financier du PLF pour 2021.



### Une plus forte sensibilité de la charge de la dette à une hausse des taux

Si la charge de la dette s'est réduite avec la baisse des taux, la forte croissance de la dette publique la rend plus sensible à une hausse des taux d'intérêt du fait que les volumes de dette à refinancer sont plus importants. Des simulations sur l'État qui porte 79 % de la dette des administrations publiques en 2020 illustrent ce risque. D'après les estimations réalisées par l'Agence France Trésor, avec un niveau de dette de l'État de l'ordre de 91 points de PIB en 2020, une hausse d'un point des taux d'intérêt renchérirait progressivement la charge d'intérêts, jusqu'à 28,9 Md€ à l'horizon de 10 ans, soit environ 0,7 point de PIB, toutes choses égales d'ailleurs. L'impact de ce choc à un horizon de 10 ans est ainsi nettement plus élevé que celui estimé avec le niveau de dette de fin 2019 (+ 21,2 Md€). En 2020, le montant de la dette de l'État à moyen et long terme qui arrivera à échéance entre 2021 et 2030 a en effet augmenté de près de 180 Md€ par rapport à celui calculé pour cette même période à la fin de l'année 2019. A fin 2020, la durée de vie de la dette négociable de l'État est de 8,2 ans, en augmentation de 1,2 an par rapport à 2014 sous l'effet de l'allongement de la maturité moyenne à l'émission de titres de moyen-long terme et de la diminution de la part de la dette de court terme.

**Graphique n° 29 : impact d'une hausse des taux de 100 points de base sur la charge d'intérêts de la dette de l'État (en Md€)**



Source : Rapports économique, social et financier, Agence France Trésor

Note : les estimations sont réalisées sur la seule dette de l'État, hors collectivités locales et administrations de sécurité sociale. Elles correspondent à une hausse permanente de 100 points de base des taux courts et des taux longs.

## B - Des dynamiques de dette spécifiques à chaque sous-secteur d'administration

La progression de la dette de l'État et des administrations de sécurité sociale dans le total de dette publique résulte principalement de l'accumulation de déficits courants. La dette des administrations de sécurité sociale recouvre pour la plus grande part celle émise par la caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES) afin d'amortir les déficits passés qui lui ont été transférés, l'endettement à court terme de l'ACOSS pour financer les déficits annuels des caisses du régime général de sécurité sociale et la dette de l'Unédic. Celle des établissements de santé, qui a majoritairement financé des plans d'investissement, ne représente que 12 % de la dette des administrations de sécurité sociale.

En revanche, la dette des administrations publiques locales et celle des organismes divers d'administration centrale (ODAC) suivent une dynamique plus contenue, résultant en partie des règles qui leur sont imposées. En effet, l'emprunt des collectivités territoriales ne doit financer que l'investissement et la durée de l'endettement des ODAC, sauf quelques exceptions, est limitée à un an.

**Tableau n° 15 : dette publique par principaux gestionnaires, encours en Md€**

	2019	2020
<i>État</i>	<b>1 910,9</b>	<b>2 088,2</b>
<i>ODAC</i>	<b>64,9</b>	<b>63,6</b>
<i>dont SNCF Réseau</i>	54,8	53,9
<i>ASSO</i>	<b>193,1</b>	<b>268,4</b>
<i>dont CADES</i>	92,4	105,1
<i>dont ACOSS</i>	21,5	62,5
<i>dont Unédic</i>	41,1	62,3
<i>dont hôpitaux</i>	32,8	32,2
<i>APUL</i>	<b>210,5</b>	<b>230,0</b>
<i>dont communes</i>	113,8	116,3
<i>dont départements</i>	33,2	34,1
<i>dont régions</i>	29,4	32,3
<i>dont organismes divers locaux</i>	14,9	27,4

Source : Insee, comptes nationaux

### **1 - La dette de l'État, le poids croissant du refinancement des déficits passés**

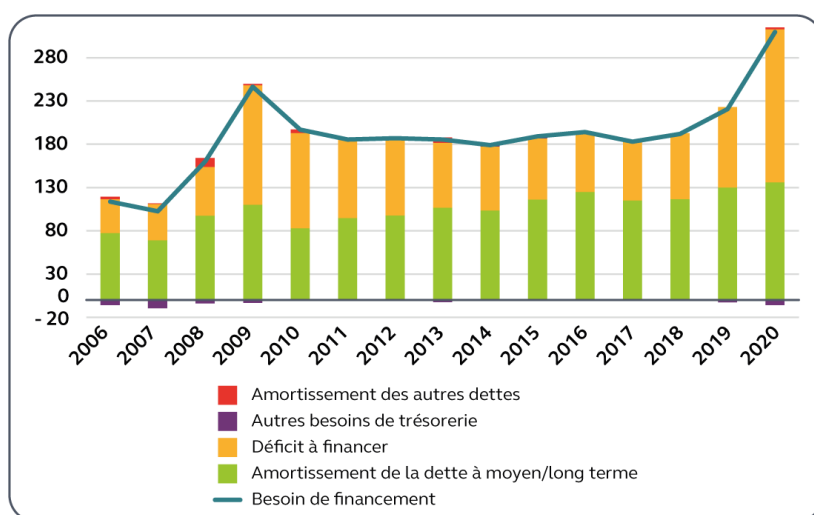
Le besoin de financement de l'État découle de la nécessité de financer par de nouveaux emprunts le déficit de l'année et de rembourser les titres ayant financé les déficits passés et arrivant à échéance.

Avec des déficits récurrents<sup>59</sup>, l'État doit chaque année faire appel au marché pour couvrir, en premier lieu, la part des dépenses non couvertes par des recettes, pour des montants significatifs : le déficit à financer, exprimé en comptabilité nationale, s'est établi ainsi en moyenne à 55 Md€ entre 2003 et 2008, à 75 Md€ entre 2012 et 2019, à plus de 115 Md€ en 2009 pendant la crise financière et à 182 Md€ en 2020 avec la crise sanitaire.

Il doit, en second lieu, assurer le remboursement des dettes qu'il a contractées par le passé, en sollicitant pour cela de nouveaux emprunts. Le poids de ce refinancement a progressivement augmenté, sous l'effet de la hausse de la dette publique, passant ainsi de 44 % en 2010 (soit 82,9 Md€) à 58 % en 2019 (soit 130,2 Md€). Il s'est toutefois réduit à 43 % en 2020 (136,1 Md€), compte-tenu de la forte augmentation du déficit de l'État.

---

<sup>59</sup> La comptabilité générale permet d'illustrer que le déficit annuel résulte d'une activité courante structurellement déficitaire, comme le détaille l'annexe 1 du présent rapport relative à l'analyse financière de l'État à partir de ses comptes annuels.

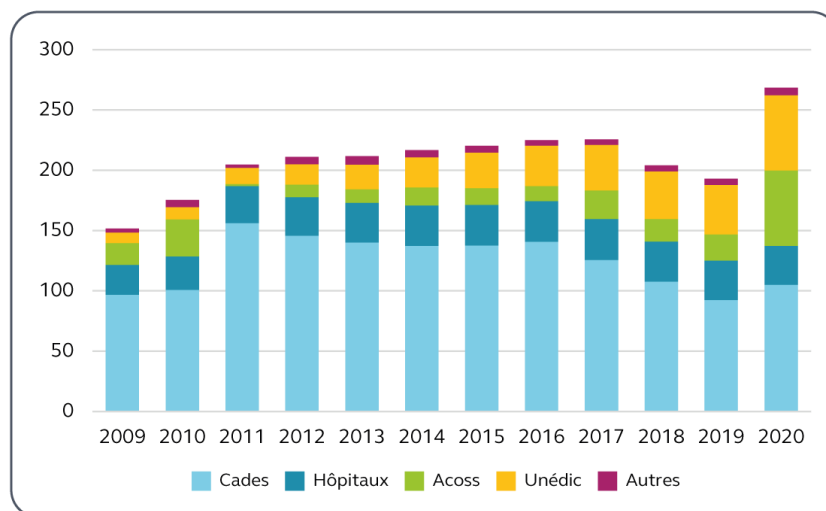
**Graphique n° 30 : besoin de financement de l'État (en Md€)**

Source : Agence France Trésor

## 2 - La dette des administrations de sécurité sociale, reflet aussi de déficits récurrents

L'encours de dette ASSO représente plus de 10 % du total de la dette publique fin 2020. Les ASSO réunissent notamment les régimes obligatoires de sécurité sociale, l'Unédic, ainsi que d'autres organismes, les organismes dépendant des assurances sociales (ODASS), pour l'essentiel des établissements publics de santé et les établissements de santé privés d'intérêt collectif.

**Graphique n° 31 : décomposition de la dette des administrations de sécurité sociale (en Md€)**



Source : Insee, comptes nationaux

Au sein des administrations de sécurité sociale, la dette la plus importante est CADES). Créée en 1996, elle amortit, sur une durée prédéfinie et grâce à des ressources propres, les dettes des organismes de sécurité sociale qui lui sont transférées. En 2019, ses ressources s'élevaient à 18,3 Md€<sup>60</sup>. Les lois organique et ordinaire du 7 août 2020 ont prolongé de 2024 à 2033 l'horizon d'amortissement de la CADES pour financer un transfert de 136 Md€ supplémentaires et une modification de la composition de ses recettes<sup>61</sup>. Ce total comprend 31 Md€ au titre des déficits passés de la sécurité sociale, pour l'essentiel financés jusqu'ici à court terme par l'ACOSS, 92 Md€ permettant de couvrir les déficits prévisionnels des années 2020 à 2023<sup>62</sup> et la couverture de dotations à la branche maladie au titre d'un soutien exceptionnel qui ne peut excéder 13 Md€ pour favoriser les investissements dans les établissements de santé

<sup>60</sup> Dont 8,6 Md€ de quote-part de CSG, 7,6 Md€ de contribution au remboursement de la dette sociale (CRDS), dont l'assiette est un peu large que celle de la CSG, et 2,1 Md€ de versement annuel du fonds de réserve des retraites (FRR).

<sup>61</sup> À partir de 2024, la fraction des assiettes de la CSG, à l'exception de celle des produits sur les jeux, est diminuée de 0,15 point au profit de la branche autonomie et, à partir de 2025, le versement annuel du fonds de réserve des retraites est réduit de 2,1 Md€ à 1,45 Md€.

<sup>62</sup> Au titre des déficits prévisionnels du régime général, du FSV et de la branche vieillesse des exploitants agricoles.

assurant le service public hospitalier<sup>63</sup>. Selon le projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2021, à la fin de l'année 2021, la CADES portera un montant de dette de près de 120 Md€, compte tenu d'une part de l'amortissement annuel pour 2021 de sa dette historique et, d'autre part, du transfert de 40 Md€ de dette résultant des lois d'aout 2020.

L'ACOSS, dont l'une des missions consiste à assurer la gestion commune et centralisée de la trésorerie des branches du régime général, est tenue de se financer à moins d'un an. Elle a été contrainte de financer à court terme les déficits annuels récurrents qui n'ont pas été repris par la CADES. Au-delà des concours de la Caisse des dépôts et consignations encadrés par convention, elle se finance par des émissions de titres de créances négociables. Du fait de la forte baisse des recettes sociales et des dépenses supplémentaires entraînées par la crise sanitaire, son endettement a crû de 41 Md€ en 2020.

Depuis sa création en 1958, l'assurance chômage est gérée par l'Unédic, association à gestion paritaire. L'équilibre financier de l'assurance chômage repose historiquement sur un équilibre de moyen terme lié aux cycles économiques : dans les périodes de crise, les dépenses du régime, qui jouent un rôle d'amortisseur social et économique, augmentent et ses recettes sont moins dynamiques ; le régime est alors en déficit et s'endette ; les excédents réalisés au cours des périodes de reprise de la croissance doivent ensuite permettre de rembourser la dette accumulée. Ce principe a été globalement respecté jusqu'au début des années 2000. Toutefois, à la suite de la crise de 2008, le régime n'a plus connu une seule année d'excédent, avec un solde déficitaire en moyenne de plus de 3 Md€ par an sur la période 2011-2019. La crise sanitaire a entraîné une dégradation majeure de la situation financière de l'Unédic, en raison d'une baisse des recettes du régime et d'une hausse importante de ses dépenses. En 2020, la dette de l'Unédic s'est alourdie de 21,1 Md€.

La dette des établissements publics de santé résulte principalement des plans d'investissement passés, « Hôpital 2007 », puis « Hôpital 2012 ». Financée pour l'essentiel par emprunt auprès des banques, la dette hospitalière a triplé en 10 ans, et atteint 30 Md€ en 2012. Malgré la persistance de déficits récurrents du secteur hospitalier, de l'ordre de 0,5 Md€ par an, de moindres dépenses d'investissements à partir de 2014 et leur autofinancement presque complet ont permis d'amorcer une inflexion de la dette de ces établissements. La prise en charge par la

---

<sup>63</sup> Selon l'exposé des motifs de l'amendement gouvernemental (n° 2530, Assemblée nationale) qui a précisé en cours de procédure parlementaire la portée de l'article 50 de la LFSS pour 2021, la mesure vise au soutien à l'investissement et à la transformation de l'offre en redonnant aux établissements les marges financières nécessaires par le versement d'aides en capital destinées à financer tant les projets structurants que l'investissement du quotidien.

CADES d'une partie des échéances des emprunts antérieurs à 2020 vise à relancer l'investissement hospitalier dans le cadre des accords du « Ségur de la santé » de juillet 2020, la marge de financement ainsi créée permettant de nouveaux emprunts à cette fin. L'appel au marché est très minoritaire : moins de 10 % de la dette hospitalière correspondent à des émissions obligataires de l'Assistance Publique-Hôpitaux de Paris et, dans une moindre mesure, de groupements de centres hospitaliers universitaires.

### **3 - Une dette des administrations publiques locales orientée vers le financement de l'investissement**

La dette des administrations publiques locales (APUL) représente 8,7 % de la dette publique en 2020, soit un encours de 230 Md€ après 210,4 Md€ en 2019.

Les collectivités locales sont soumises à la « règle d'or » qui leur interdit d'emprunter pour financer des dépenses de fonctionnement ou pour rembourser le capital des emprunts arrivant à échéance<sup>64</sup>. Comparativement aux autres secteurs, le poids de la dette locale et son niveau ont été relativement contenus (+ 46 Md€ d'augmentation entre 2010 et 2019). Les administrations publiques locales représentent 47 % de l'investissement public en 2019<sup>65</sup>, lorsque celui-ci est mesuré par la formation brute de capital fixe (FBCF) et les aides à l'investissement<sup>66</sup>, un niveau comparable à celui des administrations publiques centrales devant les administrations de sécurité sociale (6 %).

Les APUL sont principalement constituées des collectivités territoriales, qui portent 80 % de la dette locale. La dette des communes a toujours été majoritaire ; elle s'élève à 116,3 Md€ en 2020, soit la moitié de la dette locale et 4 % de la dette publique totale. Les régions et les départements portent respectivement 32,3 Md€ et 34,1 Md€ de dettes, soit un peu plus de 1 % du total de dette publique.

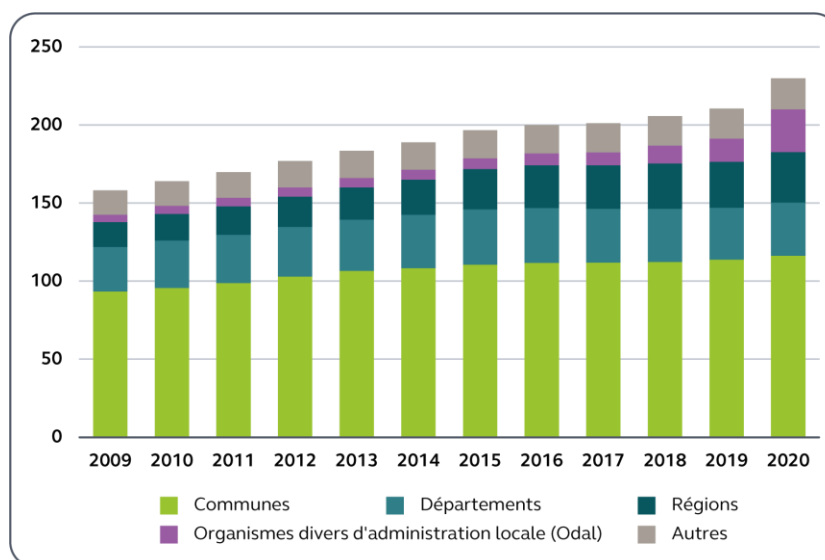
---

<sup>64</sup> Articles L.1612-4 et L.1612-5 du Code général des collectivités territoriales.

<sup>65</sup> Selon les comptes nationaux, 85 % des investissements des administrations publiques locales concernent des bâtiments et ouvrages de génie civil en 2018.

<sup>66</sup> Cf. Cour des comptes, *Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques*, juin 2020, annexe 5 : « L'investissement public, un état des lieux », pages 142 et suivantes.

**Graphique n° 32 : décomposition de la dette des administrations publiques locales (en Md€)**



Source : Insee, comptes nationaux

Au sein des APUL, la dette des organismes divers d'administration locale (ODAL) progresse depuis 2017, notamment du fait de la société du grand Paris (SGP), et atteint 27,4 Md€ en 2020. Cet ensemble hétérogène regroupe par exemple des établissements publics locaux d'enseignement, les chambres consulaires ou encore la société du Grand Paris (SGP).

#### **4 - Une dette par exception des organismes divers d'administration centrale**

Les administrations publiques centrales (APUC) au sens de la comptabilité nationale regroupent l'État mais aussi plus de 650 organismes divers d'administration centrale (ODAC). Ce champ rassemble des organismes de statuts juridiques variés, souvent des établissements publics à caractère administratif, contrôlés et financés majoritairement par l'État *via* des subventions ou des affectations de recettes, et dont l'activité, fonctionnelle et spécialisée, est principalement non marchande. En dehors du secteur de l'enseignement qui représente plus de la moitié des ODAC, les domaines d'activité sont divers (affaires économiques, logement, santé, ou encore loisirs et culture) et les entités très différentes (Météo France, le



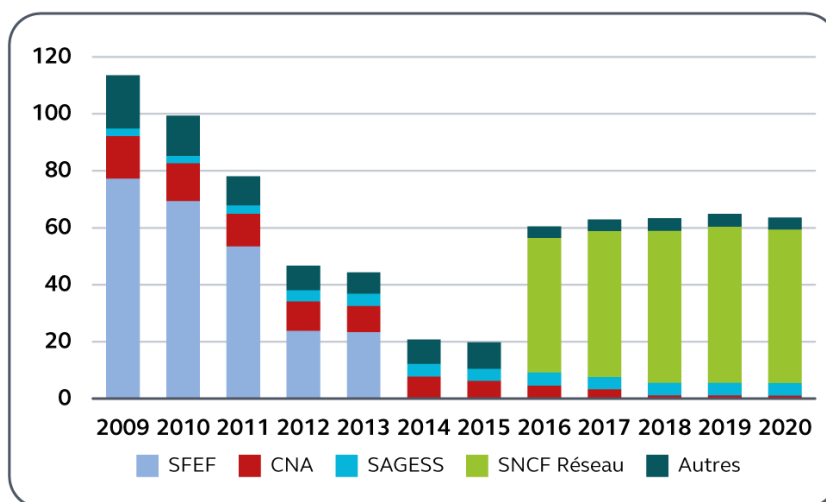
CNRS, l'ANRU...). La plupart des 437 opérateurs de l'État du PLF 2021 appartiennent au champ des ODAC. Ceux qui en sont exclus sont classés dans d'autres catégories d'administrations publiques, comme Pôle Emploi (administration de sécurité sociale) ou les agences de l'eau (organismes divers d'administration locale), ou encore ne sont pas considérés comme des administrations publiques, car en général non majoritairement financés par l'État (Office National des Forêts par exemple).

L'endettement des ODAC fait l'objet d'un encadrement strict. Depuis la loi de programmation des finances publiques pour les années 2011 à 2014, ces établissements ne peuvent s'endetter auprès d'un établissement de crédit ou émettre un titre de créance d'une durée supérieure à douze mois. Quelques exceptions existent (Caisse de la dette publique, Fonds de garantie et de résolution par exemple) du fait de la nature de l'activité des entités concernées, mais elles demeurent minoritaires.

Pour ces raisons, la dette des ODAC a décliné pendant la dernière décennie, passant ainsi de 7 % de la dette publique totale en 2009 à 2 % en 2020. En 2020, le secteur des ODAC est d'ailleurs le seul à réduire sa contribution à la dette publique, avec une baisse de 1,4 Md€, qui résulte principalement du désendettement de SNCF Réseau (- 0,8 Md€) et de la Caisse de la dette publique (- 0,4 Md€).

En définitive, la dette des ODAC correspond désormais essentiellement à la dette résiduelle des entités reclassées ces dernières années par l'Insee dans le champ des administrations publiques. Le périmètre des ODAC est en effet évolutif : il dépend en particulier de l'analyse faite par le comptable national de l'activité et la situation financière de certaines entités susceptibles d'être classées en ODAC, notamment parce qu'elles sont contrôlées par le Gouvernement. Les reclassements récents concernent principalement SNCF Réseau, dont la dette représente désormais 84 % de la dette des ODAC.

**Graphique n° 33 : décomposition de la dette des organismes divers d'administration centrale (en Md€)**



Source : Insee, comptes nationaux

### Des reclassements en ODAC qui ont contribué à augmenter la dette publique

La Caisse Nationale des Autoroutes (CNA) est un établissement public qui emprunte sur les marchés et auprès de la Caisse des dépôts et consignations pour procurer aux sociétés concessionnaires d'autoroute les ressources nécessaires pour en financer la construction. Elle a été reclassée en administration publique en 2014. Elle a connu une période d'amortissement important de sa dette, sans prendre de nouveaux engagements : à fin 2020, sa dette s'établissait à 1,1 Md€.

Les opérateurs pétroliers, qui sont tenus de constituer des stocks stratégiques de pétrole, en délèguent la gestion d'une partie à la Société anonyme de gestion des stocks stratégiques (SAGESS). La SAGESS a été reclassée en 2014, notamment parce qu'elle est considérée comme étant contrôlée par l'État et qu'elle produit un service non-marchand de nature collective : ainsi, sa dette est également intégrée à la dette publique pour un montant de 4,4 Md€ en 2020.

À la demande d'Eurostat, l'Insee a classé au sein des administrations publiques la société de financement de l'économie française (SFEF), qui avait été créée au cours de la crise financière, afin de contribuer au refinancement des banques : cette société, active entre 2008 et 2014, a porté jusqu'à 77 Md€ de dette.

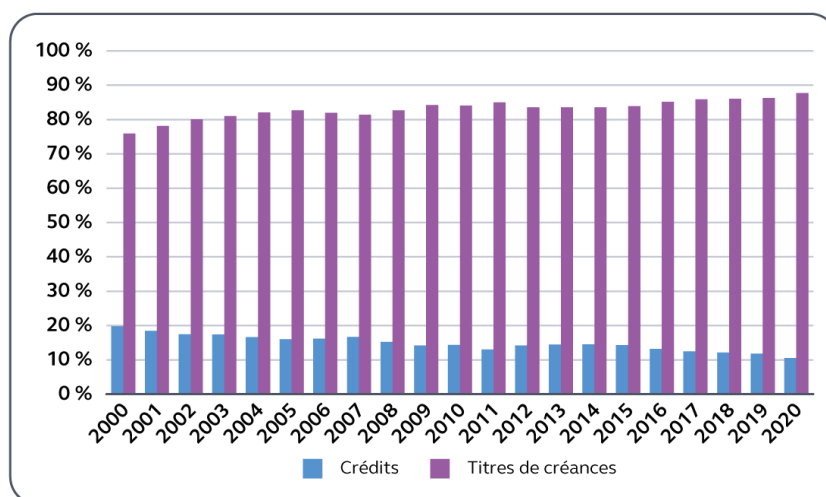
Enfin, le reclassement de SNCF Réseau est intervenu à l'automne 2018 et a conduit à intégrer le déficit et la dette de l'entité à compter de l'année 2016, année à partir de laquelle les recettes marchandes couvrent moins de 50 % de ses coûts de production et font de SNCF Réseau une entité non marchande. La totalité de sa dette a donc été intégrée dans le compte des administrations publiques à compter de 2016 : une partie (25 Md€ au 1<sup>er</sup> janvier 2020 puis 10 Md€ supplémentaires au 1<sup>er</sup> janvier 2022) a été reprise par l'État, *via* des prêts croisés entre l'État, la Caisse de la dette publique et SNCF Réseau.

### **C - Un besoin croissant de financement sur les marchés financiers**

Les administrations publiques ont eu progressivement accès à d'autres modes de financement que les prêts bancaires en se tournant vers les marchés et en émettant des titres de créances. Ce processus de désintermédiation engagé au cours des années 1990 s'est ainsi poursuivi sur les vingt dernières années, en particulier depuis la crise financière avec le renforcement des contraintes prudentielles sur le système bancaire. Les exigences du financement bancaire, comme la prise en charge du coût de l'intermédiation, et les risques qui y sont associés, comme les prêts à taux variables à risques élevés souscrits dans le passé par des collectivités locales ou établissements hospitaliers, se déplacent vers des exigences propres aux marchés financiers, de taille pour être en capacité d'émettre des titres et de transparence financière, et vers des risques de liquidité ou de taux.

Ainsi, au total, les titres de créances représentaient 66 % de la dette des administrations publiques en 1995, 76 % en 2000 et 86 % en 2019. La tendance est inverse pour les crédits bancaires, dont le poids dans la dette publique totale est passé de 28 % en 1995 (soit 192,3 Md€) à 12 % en 2019 (soit 280,7 Md€).

**Graphique n° 34 : part des crédits et des titres de créances dans le total de la dette publique**



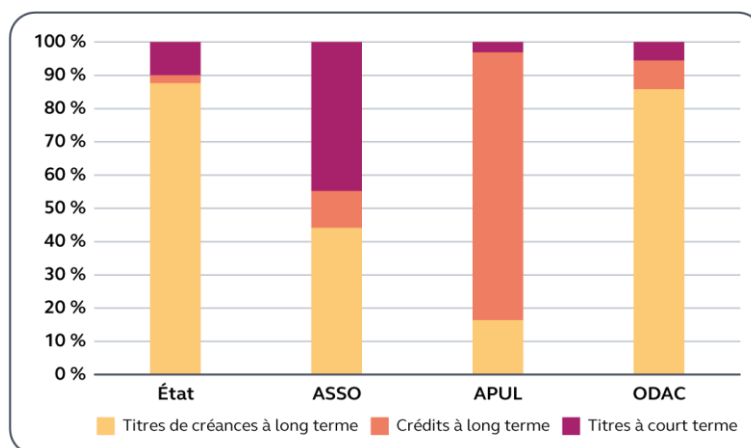
Source : Insee, comptes nationaux

L'État, sur cette période, a eu recours principalement à des émissions de bons du Trésor de maturité de moins d'un an et d'obligations de moyen et long termes pour couvrir son besoin de financement, et a réduit ses encours d'emprunts bancaires. Les titres de créances représentent désormais plus de 95 % du financement de l'État, contre 88 % en 1995. Le constat est identique pour les administrations de sécurité sociale, traduisant l'accès progressif de l'ACOSS aux financements de marché à partir de la fin des années 2000, ainsi que le poids de la CADES au titre de l'amortissement de la dette de la sécurité sociale qui lui a été transférée. En 2020, les titres de créance représentaient 87 % de la dette totale des ASSO. En revanche, le financement des investissements hospitaliers repose pour l'essentiel sur le crédit bancaire.

La création de l'Agence France Locale en 2013, dont la gouvernance à double niveau avait pour objectif de séparer la gestion opérationnelle d'une part et la représentation des actionnaires et de la stratégie financière d'autre part<sup>67</sup>, devait faciliter l'accès des collectivités locales aux marchés financiers. Pour autant, le marché obligataire demeure peu sollicité par les collectivités : les titres de créances ne représentaient ainsi que 18 % des encours de dette locale en 2020.

<sup>67</sup> Le groupe Agence France Locale est composé de deux entités : une société territoriale (AFL-ST) chargée de la stratégie financière et une société financière (AFL-SF) responsable de la gestion opérationnelle de la dette.

**Graphique n° 35 : instruments utilisés par les différentes entités publiques pour gérer leur dette en 2020 (en %)**



Source : Insee, comptes nationaux

Ainsi, à l'exception des administrations locales et des établissements hospitaliers qui sont majoritairement orientés vers les crédits bancaires, les administrations publiques se tournent désormais essentiellement vers les marchés financiers pour la gestion de leur dette.

## **II - Des stratégies différentes mais une préoccupation commune d'accès au marché aux meilleures conditions**

Émettre des titres de dette permet d'accéder à la liquidité des marchés financiers en obtenant de meilleures conditions de taux que par l'intermédiaire du système bancaire. Si chaque entité publique a sa propre stratégie d'émission en fonction de sa taille et de ses contraintes propres, toutes recherchent un accès fluide au marché afin d'émettre aux meilleures conditions des volumes de dette en forte croissance.

La gestion de la dette de l'État par l'Agence France Trésor (AFT) est orientée vers la liquidité du marché sur la base de quelques grands principes et d'une relation suivie avec les acteurs permettant la constitution d'une large base d'investisseurs (A). Les différentes stratégies de gestion de dette par les entités publiques, toutes attentives aux attentes du marché, peuvent être illustrées par les volumes d'émission de titres, la maturité

moyenne de la dette, les flexibilités permises par les différences de statuts des organismes et les innovations en matière d'émission (B).

## **A - Une gestion pragmatique de la dette de l'État : des principes bien établis, une relation étroite avec le marché**

### **1 - Un travail continu de l'Agence France Trésor pour soutenir la liquidité du marché de la dette française**

Créée par arrêté du 8 février 2001, l'Agence France Trésor est un service à compétence nationale rattaché à la direction générale du Trésor. Elle est responsable de la gestion de la dette de l'État et de sa trésorerie.

C'est elle qui émet sur les marchés pour le compte de l'État et qui gère les encours de titres de dette de court et long termes, soit 2 001 Md€ à fin 2020 (dont 162 Md€ de titres de court terme et 1 839 Md€ de titres de long terme), sur un total de 2 324 Md€ de titres émis toutes administrations publiques confondues (282,6 Md€ à court terme et 2 042 Md€ à long terme). L'Agence France Trésor est ainsi responsable de la gestion de près de 90 % de l'encours des titres de long terme et 86 % pour l'ensemble des titres de créances, incluant le court terme.

L'AFT s'attache à calibrer ses émissions pour que celles-ci correspondent aux besoins des investisseurs, afin que ces derniers acquièrent facilement, au moindre coût pour le contribuable au regard des circonstances de marché, les volumes de titres émis. L'AFT cherche également à ce que chaque titre constituant la courbe des taux (voir *infra*) bénéficie d'un volume suffisant pour que les échanges de titres soient aisés entre participants sur le marché secondaire, c'est-à-dire au-delà du marché d'émission<sup>68</sup>.

En conséquence, l'AFT a fait le choix stratégique d'augmenter la taille des titres de référence (souches), par le biais d'abondements successifs<sup>69</sup>, plutôt que de multiplier des titres aux caractéristiques diverses de durée et de taux. Le but ainsi recherché dans l'ensemble est le maintien d'une liquidité suffisante sur le marché de la dette française. La liquidité est en effet une condition d'un accès fluide au marché pour l'AFT aux

---

<sup>68</sup> Le marché primaire est le marché d'émission, le marché secondaire s'apparente à un marché « d'occasion » lorsque le titre a déjà été détenu par un participant de marché après son émission.

<sup>69</sup> À titre d'exemple, l'OAT 0,75 % 25 novembre 2028 émise en 2018 a fait l'objet d'une première émission de 4,1 Md€ en 2018 puis d'abondements successifs pour porter le total des émissions sur cette souche à 40,2 Md€ à fin 2020.

meilleures conditions de taux : l'agence pourra émettre d'autant plus facilement des titres que les participants qui vont les acheter savent qu'ils peuvent les revendre facilement si besoin.

Les émissions sur des titres de référence anciens donnent lieu à l'encaissement de primes ou de décotes correspondant à la différence entre le taux d'intérêt affiché (taux de coupon) et le taux de marché au moment de la nouvelle émission. En contrepartie, les intérêts payés les années suivantes seront plus élevés (dans le cas de taux de marché moins élevés comme aujourd'hui), ou plus faibles (dans le cas contraire), ces opérations étant neutres d'un point de vue actuariel pour l'État. Les primes et décotes sont ainsi liées à l'évolution des taux d'intérêt. En raison de la baisse tendancielle des taux d'intérêt au cours des dernières années, l'État a enregistré des montants importants de primes (et versé des montants limités de décotes). Un montant très élevé de primes à l'émission a été constaté pour la seule année 2020 (1,3 point de PIB)<sup>70</sup>. Comme la Cour l'a souligné ces primes sont sans effet sur le déficit compte tenu des règles de comptabilité nationale mais peuvent avoir un effet sur l'encours de dette publique<sup>71</sup>.

L'existence de primes s'explique également par la politique mise en œuvre par la Banque centrale européenne au cours des années récentes : l'activation des programmes d'achat de titres publics (en 2015 *via* le PSPP, ou en 2020 avec le PEPP) a eu un effet sur les taux d'intérêt mais elle a également conduit l'AFT à réémettre des titres anciens qui bénéficient d'une demande plus soutenue. Dans une approche de neutralité de ses interventions, la BCE s'efforce en effet de provoquer une translation de l'ensemble de la courbe des taux. Ce principe de neutralité la conduit à intervenir sur l'ensemble des points de la courbe des taux, ce qui a eu pour effet d'alimenter la demande pour les titres plus anciens auprès des spécialistes des valeurs du Trésor (SVT). Cette réémission de titres sur d'anciennes souches de référence, dont le coupon a été fixé selon les conditions de taux qui prévalaient il y a deux, trois, cinq ou dix ans, constitue ainsi un autre élément expliquant le dynamisme de la génération de primes à l'émission certaines années (2015 et 2020).

---

<sup>70</sup> À la fin 2020, l'ensemble des primes reçues par l'État depuis 2015 s'élève à environ 3,2 points de PIB. Cf. Cour de Comptes, le Budget de l'État en 2020, pages 57 et suivantes, avril 2021.

<sup>71</sup> Ces primes peuvent conduire à diminuer l'encours de dette publique compte tenu de la pratique de l'AFT de recycler ces ressources de trésorerie en moindre émission de dette brute. Toutefois, en 2020, elles n'ont pas eu pour effet de se traduire par une moindre émission de dette publique compte tenu de l'augmentation sensible du niveau d'encaisse de trésorerie sur le compte du Trésor en fin d'année.

L'ensemble des taux des titres émis par l'AFT pour chaque point de maturité (5 ans, 10 ans, 20 ans...) constitue la courbe des taux française, appelée aussi courbe souveraine. Les autres entités publiques sont ensuite positionnées par le marché en comparaison à cette courbe souveraine, aucune entité publique n'étant en situation d'émettre un titre en euros de même maturité à un taux inférieur au taux souverain – c'est-à-dire celui qu'obtient l'État. Le différentiel entre le taux obtenu et le taux souverain dépend, pour chaque entité, du risque porté par cette entité tel que le perçoit le marché, de la liquidité de sa courbe et des volumes émis. L'action de l'agence a donc une influence sur les prix à l'émission de l'ensemble des entités publiques.

**La nécessaire prise en compte par l'Agence France Trésor  
de la montée en puissance de la Commission européenne  
en tant qu'émetteur**

Le 14 avril 2021, la Commission européenne a annoncé sa stratégie de financement par emprunts du plan de relance en réponse à la crise (« *NextGenerationEU* »). Ce programme d'émission va rapprocher la dette européenne des dettes des États à plusieurs titres :

- les volumes concernés, puisque l'Union européenne devrait émettre environ 800 Md€ d'ici 2026, soit un rythme d'émission d'environ 150 Md€ par an, proche des autres grands émetteurs de la zone euro ;
- la mise en place d'un système d'adjudication par la Commission, comme la plupart des États européens. Il s'appuiera sur des banques partenaires qui achèteront les titres sur le marché primaire d'émission, à l'image des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) pour l'AFT (système de « *primary dealership* ») ;
- la perception de marché des risques français et européens est de fait assez voisine, comme en témoigne la proximité de leurs différentiels de taux de marché par rapport à l'Allemagne.

Pour les investisseurs, ces évolutions rapprochent la dette européenne de la dette de l'État français en termes de volume, de techniques d'émission et d'appréciation des risques.

**2 - Une action organisée autour de quelques grands principes  
et d'une relation suivie avec le marché**

En application du 8<sup>ème</sup> alinéa de l'article 34 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF) du 1<sup>er</sup> août 2001, les autorisations relatives aux emprunts et à la trésorerie de l'État doivent figurer dans la



première partie de la loi de finances de l'année. La loi de finances doit aussi fixer le plafond de variation nette, appréciée en fin d'année, de la dette négociable de l'État d'une durée supérieure à un an et évaluer, au sein du tableau de financement évaluatif, les ressources et charges de trésorerie de l'État.

Ainsi, chaque année, après le dépôt de la loi de finances au Parlement, l'agence propose au ministre de l'Économie et des Finances, en lien avec la direction générale du Trésor, un programme indicatif de financement. Ce programme, arrêté par le ministre, présente le montant prévu d'émissions d'obligations assimilables du Trésor (OAT), les caractéristiques des nouvelles lignes de titres qui seront introduites, et le montant prévu de variation des titres de dette de court terme, les Bons du Trésor à taux fixe (BTF).

Une fois ce cadre établi, l'agence dispose d'une marge de manœuvre significative puisque c'est elle qui détermine, au fil des mois, les titres effectivement émis ainsi que les volumes associés. Pour cela, elle suit un principe consistant à aligner autant que possible l'offre d'émission à la demande du marché, partant de l'idée que si les titres émis correspondent à ce qu'attendent les investisseurs, la demande sera plus importante et permettra la bonne absorption des volumes de dette à un coût plus faible pour l'État.

Cette stratégie d'adaptation à la demande se traduit par quelques grands principes opératoires mis en avant par l'agence : régularité, transparence et flexibilité<sup>72</sup>. La régularité consiste à émettre de façon continue en veillant notamment à assurer la liquidité des diverses catégories et lignes de titres. La transparence conduit l'agence à respecter strictement un calendrier prédéterminé et des modes d'engagement avec le marché clairs et bien définis. La flexibilité consiste à être prêt à moduler la politique d'émissions afin de favoriser la liquidité et l'adaptation à l'évolution de la demande.

Ces principes se traduisent par une proximité importante avec le marché au quotidien et, notamment, avec l'équipe des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT). Ce statut regroupe aujourd'hui quinze banques, sélectionnées tous les trois ans par l'AFT, qui achètent la totalité des titres émis par l'État par adjudication et sont en parallèle responsables de la fluidité du marché secondaire de la dette française. Elles sont ainsi les seules entités autorisées à acheter la dette émise par l'AFT lors de ses opérations et portent à cette occasion les ordres de leurs clients (assureurs,

---

<sup>72</sup> La prévisibilité ou encore la stabilité sont aussi des termes utilisés, avec une signification voisine.

investisseurs institutionnels, « *hedge funds* », *etc.*) auprès de l'agence. Le système de SVT a été mis en place en 1987 et il est actuellement le modèle le plus largement répandu de distribution de la dette souveraine dans les pays développés.

#### **Les deux types d'émission de dette réalisés par l'AFT**

Les adjudications constituent depuis 1985 la voie privilégiée d'émission des valeurs du Trésor. L'agence adjuge tous les lundis après-midi des titres de court terme, tous les premiers jeudis du mois, des titres de long terme et deux semaines après, toujours le jeudi, les titres de moyen terme et les obligations indexées sur l'inflation. À chaque opération, l'agence recueille les offres des participants de marché (qui proposent des prix et des volumes associés) sur les titres émis puis sert les titres au prix effectif de soumission, par ordre décroissant de prix. Chaque participant retenu obtient le volume demandé jusqu'à hauteur du montant total d'émission fixé par l'AFT.

Les syndications sont moins fréquentes (entre une et trois opérations par an) car elles concernent des titres spécifiques (maturité longue, innovants, *etc.*) et dépendent des conditions de marché. L'agence travaille avec un groupe de banques, le syndicat, à la définition d'un prix d'émission pour le titre à émettre et recueille ensuite les intérêts des investisseurs (en volume), qu'elle sert de façon discrétionnaire.

### **3 - La constitution d'une large base d'investisseurs pour soutenir la demande de dette française**

Les échanges fréquents de l'agence avec les SVT sont complétés par des discussions régulières avec les autres investisseurs qui se situent sur le marché secondaire (gérants institutionnels, assureurs, gestion alternative, *etc.*). L'agence recherche par cette voie à constituer pour la dette française une base d'investisseurs la plus variée possible en type et en origine géographique. Une telle base d'investisseurs permet d'élargir la demande de la dette française, contribuant ainsi à en diminuer le coût d'émission. Chaque type d'investisseurs suivant des logiques d'investissement propres, elle aide également à atténuer les conséquences des mouvements de marché sur la dette française. Toutefois, les stratégies de certains investisseurs (gestion alternative par exemple) rendent leur détention plus volatile, pouvant entraîner un désengagement de ces derniers plus rapide du marché de la dette française en cas de tensions. Ces investisseurs sont majoritairement non-résidents et leurs modalités de détention diffèrent de la stabilité de l'investissement de l'épargne domestique par les banques ou assurances.

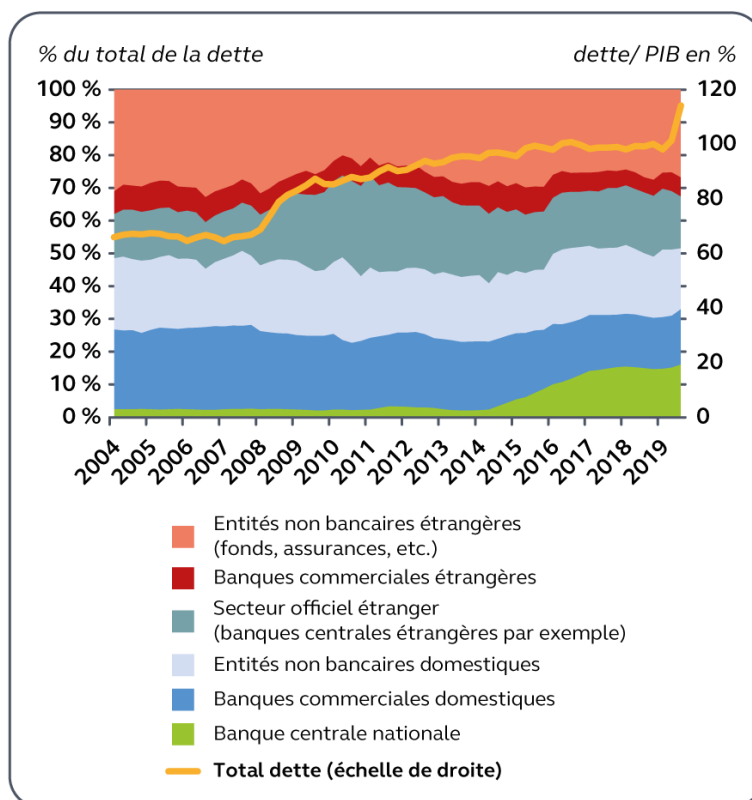
Sur la seule dette négociable de l'État, c'est-à-dire les titres gérés par l'AFT, la proportion des non-résidents représente plus de la moitié de la dette (50,1 % de la dette négociable en valeur de marché à fin 2020)<sup>73</sup>. Toutefois, cette proportion a décliné ces dernières années (67 % environ en 2010), sous l'effet des programmes d'achat de l'Eurosystème. En effet, la part française de ces achats est menée par la Banque de France qui achète la majorité des titres français et vient donc renforcer la part de détention domestique. Sur les 49,9 % restant de dette négociable de l'État détenue par les résidents, les assureurs détiennent 17,10 % et les établissements de crédit 6,70 %.

Au niveau de l'ensemble des administrations publiques, les proportions sont similaires. Seule la dette des administrations publiques locales, dont le recours au marché est limité, est majoritairement détenue par des sociétés financières résidentes.

---

<sup>73</sup> Source : bulletins mensuels de l'AFT, décembre 2016 et avril 2021.

**Graphique n° 36 : typologie de la base d'investisseurs de la dette publique française**



Source : FMI, département « Monetary and Capital Markets, Sovereign Debt Investor Base for Advanced Economies », données à fin juin 2020. « General government gross debt » qui regroupe les dettes centrale, locale et sociale

Par rapport aux autres pays européens, la part de la dette française détenue à l'étranger est élevée, de 20 points de plus qu'en Italie, de 10 points de plus qu'aux Pays-Bas, et de 2 à 5 points de plus qu'en Allemagne, au Luxembourg, en Espagne ou au Royaume-Uni. Elle reste en revanche inférieure de 10 points au pourcentage constaté en Irlande, en Finlande, et en Autriche<sup>74</sup>.

<sup>74</sup> Source : « Debt sustainability report 2021 », Commission européenne. Les programmes d'achats de l'Eurosystème transitant par les banques centrales nationales sont classés dans la part « domestique ».

## **B - L'objectif partagé d'un accès fluide au marché**

Au sein de la sphère des émetteurs publics, l'AFT s'articule avec les autres entités, indépendantes de l'État et disposant chacune de leurs propres stratégies et leurs propres cultures, mais poursuivant toutes un objectif commun d'accès fluide au marché. Pour chaque caractéristique d'une émission, montant, maturité, types de titre, la stratégie de l'AFT peut être comparée à celles des autres entités pour appréhender la façon dont les émetteurs publics font appel au marché.

### **1 - Des émissions en forte augmentation dans un marché soutenu par la Banque centrale européenne**

#### *a) Des volumes d'émission très élevés et accrus par la crise sanitaire*

En 2020, l'AFT a procédé à 289,5 Md€ d'émissions brutes et 260 Md€ d'émissions nettes des rachats sur des maturités de moyen et long termes, soit une progression de 30% par rapport à 2019 (200 Md€ d'émissions nettes). Le rythme des adjudications n'ayant quasiment pas été modifié à la suite de l'augmentation des émissions occasionnées par la crise sanitaire, le volume de chaque adjudication est passé d'environ 7 Md€ à environ 10 Md€.

En parallèle, les émissions des autres entités publiques, déjà loin d'être négligeables avant la crise, se sont significativement accrues en 2020.

À titre d'exemple, la CADES a émis environ 23 Md€ en 2020, alors que le programme de financement prévu en début d'année était de 4 Md€. Entièrement réalisé au premier semestre, ce programme initial a ensuite été complété du fait de la reprise progressive de 136 Md€ de dette sociale à l'été 2020. En 2021, la CADES a déjà émis pour environ 25 Md€ de titres de maturité supérieure à 2 ans. Elle prévoit d'émettre 40 Md€ en 2021 et 2022 et 36 Md€ en 2023<sup>75</sup>.

L'Unédic a fortement augmenté ses émissions pour faire face aux différentes mesures mises en place en réponse à la crise sanitaire. Elle a ainsi émis 19 Md€ à moyen et long termes en 2020 et, en avril 2021, en avait déjà émis 6 Md€ sur un total prévu de 13 Md€ pour l'année<sup>76</sup>. Ces chiffres montrent une forte augmentation des émissions par rapport à 2019 (3,1 Md€). L'Unédic bénéficie d'une garantie de l'État sur la majeure partie de ses émissions.

<sup>75</sup> Source : présentation investisseurs, slide 23.

<sup>76</sup> Source : présentation investisseurs, slide 13, incluant les programmes NEU MTN et MTN de maturité supérieure à 1 an. Source et programmes liés identiques pour le chiffre 2019

Enfin, au sein de la sphère des administrations locales, la Société du Grand Paris a émis 11 Md€ d'emprunts obligataires en 2020, en forte augmentation par rapport à 2019 (3,225Md€), et devrait émettre le même ordre de grandeur en 2021<sup>77</sup>, afin de bénéficier des conditions de financement actuellement favorables.

*b) Une absorption de la dette par le marché favorisée par les achats de l'Eurosystème*

Face à la crise sanitaire, la réaction de la BCE et des banques centrales qui composent l'Eurosystème a permis un ajustement de l'ensemble du marché en zone euro et, en corollaire, la poursuite de la bonne absorption des titres de dette malgré leur ampleur accrue et à un coût toujours faible. Précédemment à la crise sanitaire, l'Eurosystème avait déjà mis en place des programmes d'achats d'actifs sur le marché secondaire qui sont toujours en activité mais ce positionnement s'est renforcé en 2020. En effet, suivant la perception de marché, les achats de titres par l'Eurosystème *via* le programme « *Pandemic emergency purchase programme* » (PEPP – cf. encadré) décidé en mars 2020 placent ce dernier dans une position d'acheteur en dernier ressort. La sécurité apportée par ce programme aux participants de marché les incite à continuer d'acheter de la dette sur le marché primaire, que ce soit des titres d'État ou d'entités comme la CADES ou l'Unédic.

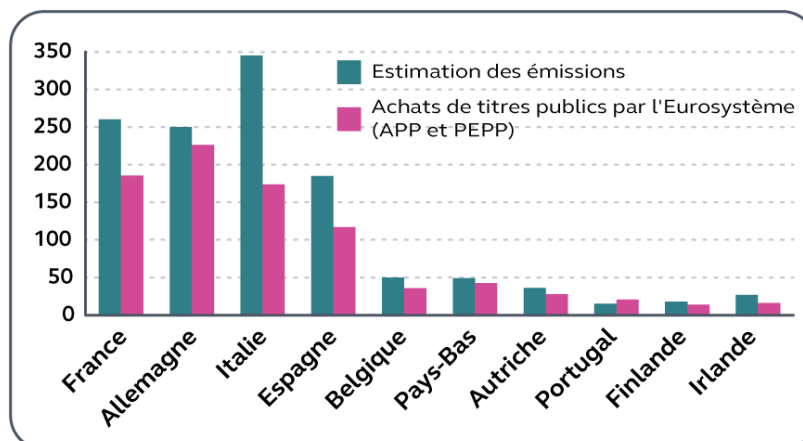
Depuis la mise en place du programme PEPP, 158 Md€ de titres publics français ont été achetés<sup>78</sup> par l'Eurosystème. Les achats ont été importants pour l'ensemble des dettes de la zone euro, approchant pour certains pays, comme l'Allemagne ou les Pays-Bas, le volume de dette nette émise en 2020.

---

<sup>77</sup> Sources : rapport financier SGP 2020 page 35 et communiqué de presse du 19 janvier 2021.

<sup>78</sup> Chiffre au 11 mai 2021.

**Graphique n° 37 : volume d'émissions souveraines nettes en 2020 et achats de l'Eurosystème (en Md€)**



Source : Spécialistes en valeurs du Trésor, AFT

### La réponse de la Banque centrale européenne à la crise sanitaire

La BCE a pris en 2020 plusieurs décisions ayant eu un effet décisif sur l'environnement monétaire et financier de la zone euro. Ces initiatives, qui ont débuté dès mars, ont été complétées et renforcées en juin et décembre 2020. La BCE a justifié ces décisions dans le cadre de son mandat de stabilité des prix et par la nécessité d'assurer la bonne transmission de la politique monétaire à l'ensemble de la zone euro.

Tout d'abord, les taux directeurs ont été maintenus à un niveau historiquement bas, le taux sur les facilités de dépôt s'établissant en particulier à - 0,5 % depuis septembre 2019, et le seront encore, d'après la BCE, tant que les perspectives d'inflation ne reviendraient pas de façon robuste à un niveau compatible avec son objectif d'une hausse des prix proche de 2 %.

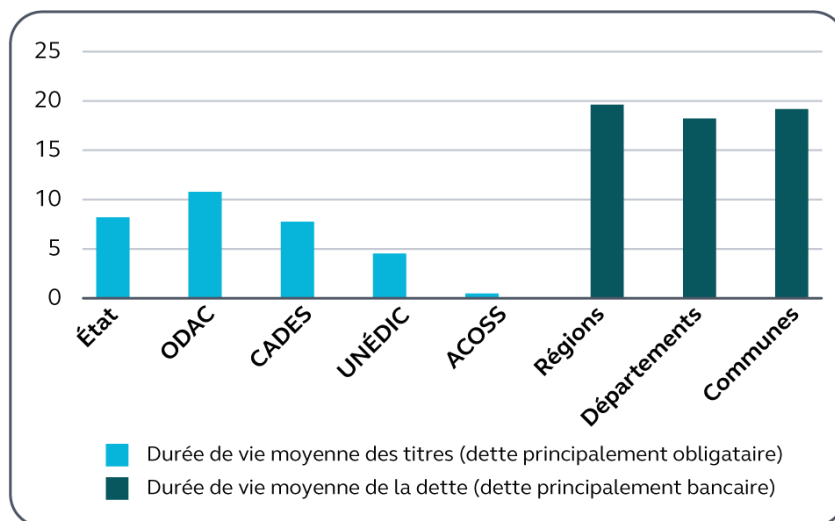
En parallèle, le Système européen de banques centrales (Eurosystème) a poursuivi les acquisitions d'actifs dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif en place depuis 2014. Surtout, un nouveau programme d'achats d'actifs lié à la pandémie (« *Pandemic emergency purchase programme* ») a été mis en place dès mars 2020. Ce programme, renforcé par la suite, permet des achats nets à hauteur de 1 850 Md€ jusqu'à mars 2022 au moins et peut éventuellement être étendu au-delà. Il concerne les titres de dette du secteur privé (dette d'entreprises) comme public (État, agences, etc.), ce dernier secteur étant largement majoritaire (95 % des volumes détenus à fin mars 2021). Les volumes de ce programme sont du même ordre de grandeur que le surcroît d'émissions nettes de dette publique occasionné par la crise sanitaire (graphique n° 41). De plus, la clé de répartition des achats entre pays est plus flexible que pour le programme d'assouplissement quantitatif. Toutefois, la BCE a souligné que ce programme, lié au choc sanitaire, devait rester temporaire.

## 2 - Des maturités moyennes de dette variables selon les stratégies et les contraintes des émetteurs

La durée de vie moyenne des titres émis par l'État atteint désormais un peu plus de huit ans, quand elle s'établissait à environ six ans au début des années 2000. Même si la maturité de la dette émise par l'AFT n'est pas encadrée réglementairement, l'agence n'émet pas de titres de maturité de plus de 50 ans qu'elle a récemment proposés, en mai 2020 et janvier 2021. Selon l'AFT, la demande risquerait de ne pas être assez soutenue dans le temps pour ces titres qui seraient ensuite difficiles à abonder de nouveau et donc peu liquides.

Les autres entités publiques ont développé des stratégies différenciées dans le respect des règles qui leur ont été fixées.

**Graphique n° 38 : durée de vie moyenne des titres émis sur le marché ou des emprunts auprès du système bancaire des principales entités publiques (en années)**



Source : AFT pour l'État, rapport annuel 2019 de la SNCF, de la CNA et de la SAGESS, rapports annuels et présentations aux investisseurs pour les organismes de sécurité sociale, Rapport Finances Actives 2020 pour les collectivités locales.

Note de lecture : les informations données par ce graphique ne doivent pas occulter l'importance des volumes émis dans la flexibilité qu'a un émetteur pour moduler les caractéristiques de sa dette : un émetteur plus petit aura une flexibilité plus grande qu'un émetteur de volume bien plus important comme l'État.



La maturité moyenne de la dette des ODAC reflète celle de la dette SNCF, principal détenteur de dette publique de cette catégorie d'organismes, et qui émet ainsi des titres de maturité parfois très longue, jusqu'à 100 ans en 2019 (pour 100 M€).

Au sein de la sphère sociale, l'ACOSS n'émet que sur des durées inférieures à un an, ces émissions relevant en temps normal de la couverture des besoins infra-annuels de la sécurité sociale. Elle a été autorisée à émettre directement sur les marchés financiers à partir de 2007, sous forme de billets de trésorerie, devenus des « *negotiable european commercial papers* » (NeuCP), et depuis 2010, des « *euro commercial papers* » (ou ECP).

#### **Le soutien financier apporté à l'ACOSS au pic de la crise sanitaire**

Au tout début de la crise sanitaire, les marchés de court terme se sont quasiment fermés pendant quelques jours. Ils ont ensuite très rapidement repris et l'ACOSS a pu dans l'ensemble maintenir son accès au marché de court terme. Mais elle a dû faire face, dans un contexte d'incertitude élevée, à l'augmentation brutale de ses besoins de financement avec la forte baisse de ses recettes tout en devant financer à court terme une dette déjà très élevée fin 2019, liée à l'accumulation de déficits récurrents de la sécurité sociale (21,9 Md€). Le plafond d'endettement de l'ACOSS, fixé à 39 Md€ par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2020, a été relevé à deux reprises par voie réglementaire, à 70 Md€ fin mars puis 95 Md€ en mai. Des financements complémentaires ont été apportés de la façon suivante :

- dès le 31 mars, l'ACOSS a contracté auprès de la Caisse des dépôts un prêt de 7,3 Md€ complémentaire au montant de 3,7 Md€ prévu dans une convention de 2020. Un prêt supplémentaire de 10 Md€ a été conclu le 6 avril ;
- des emprunts ont été souscrits auprès des banques spécialistes en valeurs du Trésor (SVT), sous la forme de la souscription par ces derniers de titres de créances négociables émis par l'ACOSS et avec l'accompagnement de l'Agence France Trésor (AFT), pour un montant total de plus de 22 Md€ ;
- en parallèle et malgré une atonie des marchés au début du printemps, l'ACOSS est parvenue à maintenir ses financements de marché.

Finalement, plus de 50 Md€ d'emprunts supplémentaires ont été émis, pour des encours d'emprunts monétaires dépassant 80 Md€ en juin et en septembre. La trésorerie de l'ACOSS a ainsi pu être maintenue jusqu'à l'été et la reprise de la dette sociale par la CADES organisée par les lois organique et ordinaire du 7 août 2020.

Au sein de la sphère sociale, la CADES organise sa stratégie d'émission autour de la date d'extinction de la dette sociale, actuellement fixée à 2033, et de la gestion actifs-passifs en résultant. Elle prévoit ainsi d'émettre environ 20 % de son volume d'émission à 10 ans pour 2021. Pour 2021, l'Unédic a établi un programme de financement de moyen et long terme de 13 Md€, pour des maturités pouvant aller jusqu'à 15 ans.

### **3 - La flexibilité des entités publiques hors État pour profiter des opportunités du marché**

Selon les pratiques de marché, les taux des entités publiques sont mesurés en différentiel par rapport à la courbe souveraine, chaque entité ayant un différentiel propre et variable dans le temps qui dépend de la perception par le marché du risque qu'elle porte et de la liquidité de ses titres. Cependant, elles bénéficient dans leurs émissions d'une flexibilité plus large que l'État qui peut permettre de compenser une partie du surcoût qu'induit ce différentiel de taux.

Ainsi, alors que, pour des questions de souveraineté et d'image, l'article 26 de la LOLF dispose en son quatrième alinéa que « *Sauf disposition expresse d'une loi de finances, les emprunts émis par l'État sont libellés en euros* », certaines entités publiques ont la possibilité d'émettre en devises étrangères afin de profiter d'opportunités de marché. À titre d'exemple, la CADES a déjà émis environ 40 % des volumes de 2021 en devises (dollars américains, yuans chinois ou livres sterling britanniques). La SNCF profite également de cette possibilité puisqu'à fin 2020, l'euro représente près de 83 % de l'encours de dette de la société, le solde se répartissant entre des devises variées (dollar américain, franc suisse, livre sterling, yen, dollars de Hong-Kong et australien, etc.).

Cependant, lorsqu'elles émettent en devises étrangères, les entités publiques ne portent pas, ou quasiment pas, de risque de change car elles se couvrent très majoritairement par des contrats d'échanges et de couverture. Elles sont ainsi autonomes et responsabilisées dans leur gestion. C'est également le cas, par exemple, de l'ACOSS, dont chaque émission en devises fait l'objet d'une couverture en montant et en maturité par un instrument de change, ou pour la CADES, pour laquelle chaque émission en devises est systématiquement et, ce dès sa conclusion, transformée en euros. Il en va de même pour la SNCF, qui couvre la quasi-totalité du risque de change de ses opérations en devises (la dette en euros représente 98,8% de la dette après couverture contre 82,5% avant).

Cette quasi-généralisation de la couverture du risque de change montre qu'en émettant en devises, les entités publiques ne cherchent pas une exposition au change mais bien à élargir leur accès à d'autres marchés de financement que le marché de la dette en euros. Or, les émissions sur

ces marchés en devises peuvent être favorables en termes de coûts et permettre ainsi à ces entités émettrices de réduire, au moins partiellement, le différentiel de taux lié aux signatures.

**Une flexibilité supplémentaire : l'émission uniquement  
par syndication**

L'utilisation des adjudications est l'apanage des dettes souveraines dont les volumes sont les plus importants et les dettes les plus liquides. Les autres entités publiques n'utilisent pas ce type d'émission mais plutôt des syndications. Or, la réalisation de ces dernières a un aspect discrétionnaire que n'ont pas les adjudications qui suivent un calendrier systématique. Elles permettent à l'émetteur de choisir le moment opportun en fonction des conditions de marché pour obtenir le prix le plus favorable.

La flexibilité dont bénéficient les entités hors État leur permet de saisir des opportunités de marché mais ne change toutefois pas la problématique devenue dominante du fait de la trajectoire de la dette publique et de la crise sanitaire : la nécessaire absorption des volumes émis par le marché.

Chacun des nombreux émetteurs publics suit donc un rythme et des modalités qui lui sont propres. Pour autant, avec l'augmentation des volumes d'émission, une coordination accrue entre émetteurs publics apparaît nécessaire pour une bonne articulation des appels au marché et éviter le chevauchement des calendriers d'émission, afin de ne pas disperser l'attention de la demande et d'éviter toute entrave à l'absorption des titres par le marché. Cet enjeu d'articulation des calendriers d'appel au marché est également important dans le cas des échanges de l'AFT avec l'émetteur européen alors que celui-ci est en train de mettre en place un système d'adjudications.

**4 - Des émissions innovantes pour suivre la réorientation  
d'une partie de la demande**

Le 24 janvier 2017, l'Agence France Trésor a lancé sa première obligation souveraine verte, l'« OAT verte 1,75 % 25 juin 2039 », pour un montant de 7 Md€. Les fonds obtenus lors de cette émission ont été traités comme ceux d'une OAT traditionnelle et gérés selon le principe d'universalité budgétaire. Ils sont adossés à un montant équivalent de dépenses publiques vertes éligibles, le montant des émissions vertes (abondement de titres existants ou création de nouveaux titres) étant donc, chaque année, conditionné à celui des dépenses vertes. L'AFT a ensuite

régulièrement abondé le titre émis en 2017 (dix fois par adjudication et une fois par syndication en 2018), portant son encours actuel à près de 29 Md€. La conjonction d'un niveau de dépenses vertes possibles et d'une demande des investisseurs jugée suffisante par l'AFT a permis le 16 mars 2021 le lancement d'un nouveau titre de maturité 2044 pour 7 Md€. L'encours actuel des obligations vertes est donc d'environ 36 Md€. Même s'il est non négligeable et qu'il est assorti d'un effet notable de communication et d'innovation, cet encours représente moins de 2 % des titres de créances de long terme gérés par l'AFT.

Depuis mai 2020, l'Unédic a mis en place un cadre permettant l'émission de « *social bonds* », des obligations venant financer des dépenses à caractère social, de redistribution (comme le dispositif d'activité partielle mis en place pour la crise sanitaire par exemple) ou encore de formation professionnelle. En 2020, six émissions à moyen et long termes ont été réalisées avec succès au format « *Social bonds* », permettant de lever 17 Md€ supplémentaires (en plus des 2 Md€ initialement prévus) et de sécuriser le financement de l'année. De la même façon, la CADES a émis, suite à la crise sanitaire et à la reprise de dette de l'ACOSS, près de 19 Md€ sous ce format d'obligations à caractère social en 2020.

La logique de telles émissions par les émetteurs publics est double. D'une part, il s'agit de suivre la demande de marché, notamment en ce qui concerne les titres souverains verts. De plus en plus d'investisseurs finaux demandent ce type de produits. Toutefois, la pérennisation de ces innovations suppose une demande suffisamment soutenue des investisseurs dans la durée.

D'autre part, ces produits représentent des formes d'innovation financière, l'AFT ayant par exemple été en 2017 la première agence de dette souveraine au monde à émettre un emprunt vert pour une taille de référence<sup>79</sup>. Ces émissions permettent aux entités publiques d'être considérées comme innovantes par les participants de marché qui cherchent à être associés de façon active à ce type d'évolutions. Mais là encore, l'innovation doit rester soumise à un intérêt pérenne de la part des investisseurs.

---

<sup>79</sup> La Pologne avait émis un titre vert de maturité 5 ans pour 750 M€ en décembre 2016.

---

## CONCLUSION

---

*Les administrations publiques couvrent désormais la plus grande part de leur besoin de financement par appel aux marchés financiers, à l'exception notable des collectivités territoriales et des établissements hospitaliers pour lesquels les emprunts bancaires demeurent le mode de financement privilégié.*

*Pour faire face à l'augmentation massive des besoins de financement provoquée par la crise financière, les émetteurs publics ont pu bénéficier de conditions exceptionnelles sur les marchés du fait des politiques monétaires accommodantes, avec en Europe les achats d'actifs considérables de la Banque centrale européenne sur le marché secondaire et le maintien des taux d'intérêt au plus bas historique.*

*Le travail en profondeur de l'Agence France Trésor pour accéder à la liquidité aux meilleures conditions de prix, enjeu essentiel de longue date, prend une importance renouvelée au regard de l'accroissement des besoins de financement du fait de la crise. Ces derniers sont en effet appelés à se maintenir à un niveau élevé dans le cadre d'une stratégie de finances publiques conduisant à stabiliser à moyen terme le poids de la dette publique rapporté au PIB.*

*Ces préoccupations d'accès au marché aux conditions de prix et de liquidité les plus favorables sont aussi partagées par les autres grands émetteurs publics qui voient leur besoin de financement s'accroître fortement, dans le cadre de politiques d'émission propres à leurs contraintes particulières. Dans ce contexte de besoins de financement très élevés, les trois grands principes de l'AFT, régularité, transparence et flexibilité doivent être confortés et complétés par des efforts de coordination qui pourraient être systématisés avec les principales entités publiques émettrices.*

*Pour que cette rencontre entre une offre de titres publics en forte augmentation et la demande des marchés continue de s'effectuer dans les meilleures conditions, la confiance des acteurs économiques dans la capacité de la France à honorer ses engagements est essentielle. Ce chapitre a illustré que le financement de la dette publique repose sur une réalité, celles des marchés financiers qui apprécient cette confiance en temps réel tous les jours.*

*Comme la Cour l'a souligné dans son rapport au Premier ministre sur la stratégie des finances publiques pour la sortie de crise, la soutenabilité des finances publiques s'inscrit dans le temps long, mais les manifestations d'une perte de confiance peuvent être rapides et brutales. La qualité de financement de la dette publique ne saurait, sur le long terme, remplacer la nécessité d'une action résolue pour retrouver une trajectoire de finances publiques permettant d'infléchir la courbe de la dette.*

---



## **Annexe**

Annexe n° 1 : les apports de la comptabilité générale de l'État pour l'analyse de sa situation financière.....	120
---	-----

## **Annexe n° 1 : les apports de la comptabilité générale de l'État pour l'analyse de sa situation financière**

La réforme comptable issue de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF) de 2001 a introduit, au sein du système comptable de l'État, une comptabilité générale distincte de ses comptabilités budgétaire et nationale existantes.

En 2016, la Cour tirait le bilan<sup>80</sup> de dix années de cette nouvelle comptabilité, à partir de laquelle l'État établit ses comptes annuels. Elle avait alors considéré que « *L'État tenant désormais une comptabilité générale proche de celle des entreprises, il devrait être possible de lui appliquer, pour apprécier sa situation financière, des méthodes d'analyse comparables à celles utilisées pour ces dernières* ».

Près de cinq ans après, à l'occasion de l'examen<sup>81</sup> du cadre et de la gouvernance des finances publiques, la Cour soulignait que, s'agissant de l'État, « *la disponibilité de comptes établis en droits constatés [...] permet d'élargir la connaissance du contexte dans lequel sont prises les principales décisions financières* », mais relevait à nouveau qu'« *aucune analyse financière des comptes n'est réalisée pour fournir un diagnostic à l'appui de ces décisions* », comme c'est le cas, par exemple, dans le secteur public local. Aussi, elle a décidé de présenter cette année, en annexe du rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques, une analyse de la situation financière de l'État à partir des données de la comptabilité générale.

Lorsqu'elle est appliquée à une entreprise, l'analyse financière permet d'interpréter ses états financiers et d'évaluer, notamment, sa rentabilité, sa liquidité et sa solvabilité pour déterminer ses forces et ses faiblesses, et contribuer ainsi à orienter les décisions de gestion. Sa mise en œuvre repose sur plusieurs impératifs, tels que :

- le fait de disposer de comptes fiables et de mettre en œuvre les retraitements nécessaires pour aboutir à une présentation de ces derniers qui se prête mieux à leur analyse que celle, conventionnelle, adoptée par les normes comptables ;

---

<sup>80</sup> Cour des comptes, *La comptabilité générale de l'État, dix ans après : une nouvelle étape à engager*, rapport public thématique, février 2016.

<sup>81</sup> Cour des comptes, *Les finances publiques : pour une réforme du cadre organique et de la gouvernance*, rapport public thématique, novembre 2020.



- la possibilité de mettre les données en perspective sur plusieurs exercices, sous réserve que les éléments comptables soient comparables d'une année sur l'autre ;
- la réalisation d'une comparaison avec d'autres entités similaires, sous réserve d'une homogénéité suffisante des données collectées.

Sur ce dernier point, le faible nombre d'États étrangers qui tiennent une comptabilité générale et établissent à partir de celle-ci des comptes annuels – au demeurant selon des normes, des périmètres et une temporalité différents de ceux de l'État en France – ne permet pas de tirer les pleins enseignements d'une telle analyse.

Par ailleurs, les objectifs et les moyens de l'État sont très éloignés de ceux d'une entreprise, ce qui entraîne que ses comptes annuels, quoiqu'établis de la même manière, présentent d'importantes spécificités.

De ce fait, l'image qu'ils donnent de la situation financière de l'État s'interprète aussi de manière différente.

### **Des comptes qui présentent des spécificités importantes**

En avril 2021, l'État a publié<sup>82</sup> ses comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020, les quinzièmes depuis l'entrée en vigueur du volet comptable de la LOLF et les neuvièmes depuis la mise en service complète du progiciel Chorus.

Présentés selon un format comparable à ceux d'une entreprise, ces comptes annuels comportent cependant des différences significatives du fait du périmètre sur lequel ils sont établis et des particularités de l'action de l'État. Ils sont, en outre, certifiés par la Cour avec plusieurs réserves.

#### *Une forme habituelle, un périmètre particulier*

Conformément aux articles 27 et 30 de la LOLF, l'État tient une comptabilité en droits constatés, dite « comptabilité générale ». L'article 54 prévoit, en outre, qu'à partir de cette dernière, il établit des comptes annuels, dénommés « Compte général de l'État », qui comportent un bilan, un compte de résultat, et une liste de ses principaux engagements hors bilan (pris ou reçus).

Ils sont accompagnés d'une annexe explicative qui détaille notamment les faits caractéristiques de l'exercice, les postes des états financiers et les règles et méthodes comptables appliquées. Les données sont présentées sur deux exercices : le dernier exercice clos et le précédent, qui est retraité pour tenir compte, le cas échéant, des changements de méthode comptable et des corrections d'erreur, et rendre ainsi les données comparables.

---

<sup>82</sup> Disponibles sur la plateforme des finances publiques, du budget de l'État et la performance publique [budget.gouv.fr](http://budget.gouv.fr).

Les opérations que les comptes retracent sont celles réalisées par les services et institutions de l'État non dotés de la personnalité juridique et dont les ressources sont, en pratique, autorisées et décrites en loi de finances, c'est-à-dire principalement les ministères et les Pouvoirs publics<sup>83</sup>.

Les établissements publics, la sécurité sociale et les collectivités territoriales ne sont donc pas concernés et établissent leurs propres comptes. Par ailleurs, l'État n'établit pas de comptes consolidés avec ceux de ses participations financières, ni de comptes combinés avec ceux des administrations publiques précitées. Il ne produit pas non plus de comptes par ministère.

#### *Un cadre normatif adapté*

Les normes comptables de l'État<sup>84</sup> s'inspirent des principaux référentiels comptables applicables aux secteurs privé (plan comptable général, IFRS<sup>85</sup>) et public (IPSAS<sup>86</sup>).

L'article 30 de la LOLF retient en effet comme principe l'alignement des règles de la comptabilité générale de l'État sur celles applicables aux entreprises, mais permet néanmoins d'y déroger lorsque cela est nécessaire pour tenir compte des particularités de ce dernier, notamment :

- l'absence de capital initial, contrairement aux entreprises ;
- le caractère inapplicable de la notion de « continuité d'exploitation », la poursuite des activités de l'État et sa solvabilité ne pouvant pas être remises en question de la même manière que dans le cas d'une entreprise, en raison des compétences particulières dont il dispose : monopole de la force légitime, défense du territoire national, exclusivité des prérogatives fiscales, etc. ;
- l'existence d'actifs liés à la souveraineté de l'État, tels que, par exemple, les routes, les matériels et les sites militaires, les infrastructures concédées, certains biens historiques et culturels ou encore le spectre hertzien ;

---

<sup>83</sup> C'est-à-dire la présidence de la République, le Parlement et ses caisses de retraite et de sécurité sociale, et le Conseil constitutionnel.

<sup>84</sup> Le recueil des normes comptables de l'État est disponible sur le site internet du conseil de normalisation des comptes publics [economie.gouv.fr/cnocp](http://economie.gouv.fr/cnocp).

<sup>85</sup> *International Financial Reporting Standards* (normes internationales d'information financière).

<sup>86</sup> *International Public Sector Accounting Standards* (normes comptables internationales du secteur public).

- la nature des charges et des produits de l'État : les produits régaliens (c'est-à-dire les impôts et les taxes, les amendes et autres pénalités) relèvent de l'exercice de la souveraineté, tandis qu'une partie significative des charges que supporte l'État est directement liée à sa mission de régulateur économique et social<sup>87</sup> ;
- le rôle que joue *de facto* l'État d'assureur en dernier ressort de risques de toute nature (économique, climatique, sanitaire, etc.), dont il est impossible d'établir une liste exhaustive et de déterminer systématiquement la probabilité de survenance.

Depuis leur version initiale de 2004, les normes comptables de l'État ont connu des évolutions significatives qui ont conduit à étendre le périmètre des actifs et des passifs de l'État, et à modifier les modalités de leur comptabilisation et de leur évaluation.

#### *Une fiabilité qui doit encore s'améliorer*

La LOLF fixe aux comptes de l'État un niveau d'exigence comparable en matière de fiabilité des comptes à celui appliqué au secteur privé. L'article 27 indique, en effet, que les comptes de l'État « *doivent être réguliers, sincères et donner une image fidèle de son patrimoine et de sa situation financière* »<sup>88</sup>.

À cette fin, le 5° de l'article 58 confie à la Cour des comptes la mission de certifier la régularité, la sincérité et la fidélité des comptes de l'État.

La dynamique de progrès engagée à la suite de l'établissement des premiers comptes de l'État en droits constatés, ceux de l'exercice 2006, et de leur certification avec treize réserves substantielles en mai 2007, a conduit à une amélioration progressive de la fiabilité de ces comptes.

Ainsi, la Cour a certifié<sup>89</sup> les comptes de l'exercice 2009 avec neuf réserves, ceux de 2012 avec sept réserves et ceux de 2020 avec les quatre réserves suivantes, qui sont reconduites sous une forme ou sous une autre depuis l'origine :

---

<sup>87</sup> Par ailleurs, contrairement aux entreprises, l'État peut être conduit à modifier l'environnement juridique et donc à influencer sur la nature et la portée de ses obligations.

<sup>88</sup> Cette obligation a été ensuite confortée par la révision constitutionnelle du 23 juillet 2008 puis par le cadre européen de gouvernance des politiques budgétaires du 8 novembre 2011.

<sup>89</sup> Cour des comptes, *Acte de certification des comptes de l'État – Exercice 2020*, avril 2021.

- une limitation générale aux vérifications d'audit (réserve n° 1), faute pour la Cour de pouvoir s'appuyer suffisamment sur le système d'information financière de l'État et sur ses dispositifs de maîtrise des risques ;
- des difficultés persistantes auxquelles se heurte l'État pour comptabiliser de manière fiable en droits constatés ses stocks à caractère militaire et ses immobilisations corporelles (réserve n° 2), ses immobilisations financières (réserve n° 3), ses charges et ses produits régaliens (réserve n° 4) ;
- des désaccords, récurrents ou nouveaux, au sujet de certains traitements comptables appliqués par le teneur des comptes (réserves n° 3 et 4).

L'existence de ces réserves ne fait cependant pas obstacle à l'utilisation des comptes de l'État pour apprécier sa situation financière, mais invite à examiner l'évolution des données sur une longue période plutôt que de chercher à en commenter uniquement les valeurs instantanées.

### **Des soldes intermédiaires de gestion dégradés**

Les comptes de l'État comportent un compte de résultat qui décompose ses charges et ses produits par nature (produits régaliens, charges et produits de fonctionnement, d'intervention et financiers), mais ne met pas en évidence les soldes intermédiaires de gestion. Ces derniers sont des indicateurs calculés qui permettent d'analyser la performance économique de l'entité à laquelle ils se rapportent et qui sont, par exemple, utilisés de longue date dans le secteur privé et le secteur public local.

S'ils ne peuvent donner lieu à une interprétation identique à celle qui serait faite dans le cas d'une entreprise, dès lors que les charges et les produits de l'État ne s'inscrivent pas dans un cycle économique de production et de vente de biens ou de services, l'analyse de leurs évolutions fournit néanmoins un éclairage sur son activité courante et le niveau de son résultat.

#### *Une activité courante structurellement déficitaire*

Dans le cas de l'État, deux soldes intermédiaires de gestion sont plus particulièrement utiles pour expliquer le déséquilibre de ses opérations courantes.

### L'excédent brut d'exploitation

L'excédent brut d'exploitation (EBE) est un élément central dans l'analyse de la situation financière d'une entité. Il représente, le cas échéant, le surplus de ressources dégagé par son activité courante, lui permettant de renouveler ses immobilisations et de rémunérer les capitaux empruntés. C'est aussi un indicateur de sa capacité à rembourser ses dettes.

Pour l'État, l'EBE est égal à la différence entre, d'une part :

- les produits régaliens : produits fiscaux nets<sup>90</sup> (impôts, taxes, droits d'enregistrement, etc.), autres produits régaliens (prélèvements sur les paris et les jeux, amendes, etc.) ;
- les autres produits d'exploitation encaissables : produits de fonctionnement (contributions pour pensions à la charge des fonctionnaires civils et des militaires, notamment), produits d'intervention (participations de tiers à des dépenses d'intérêt public, essentiellement).

Et, d'autre part :

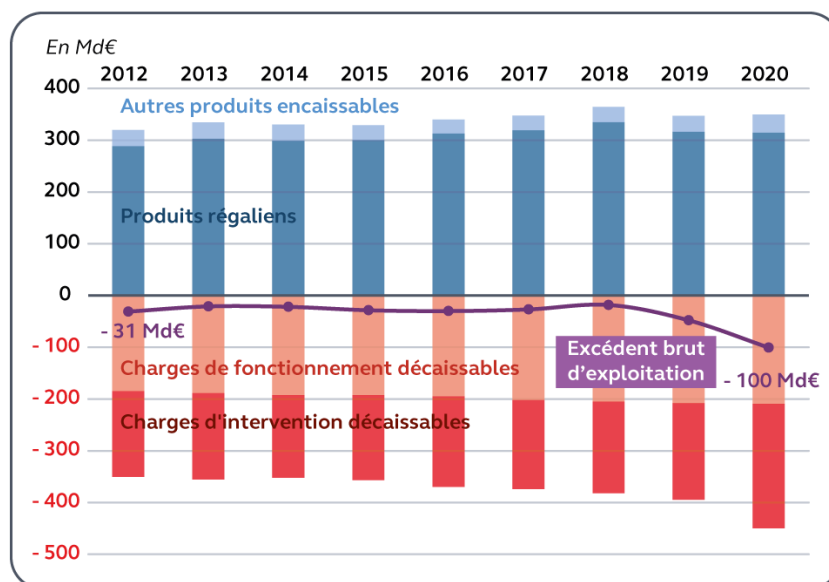
- les charges de fonctionnement décaissables : approvisionnements, achats de prestations et services, charges de personnel, subventions pour charges de service public, autres charges de fonctionnement (intérêts moratoires, pénalités, principalement) ;
- les charges d'intervention décaissables : transferts aux ménages, aux entreprises, aux collectivités et à différents autres tiers, y compris la contribution<sup>91</sup> française au budget de l'Union européenne, charges liées à la mise en jeu de la garantie de l'État.

Ainsi que l'illustre le graphique suivant, l'EBE a été systématiquement négatif sur l'ensemble de la période étudiée, ce qui traduit le fait que les produits d'exploitation encaissables de l'État ne sont pas suffisants pour couvrir ses charges d'exploitation décaissables.

---

<sup>90</sup> Nets de l'incidence des décisions d'apurement (dégrèvements, annulations, etc.) intervenues au cours de l'exercice, de manière cohérente avec le fait que d'autres mesures fiscales ont une incidence avant même la détermination du produit fiscal brut (crédits d'impôt, demi-parts supplémentaires, etc.).

<sup>91</sup> Présentée dans les comptes annuels en diminution des produits.

**Graphique n° 39 : évolution de l'EBE depuis 2012**

Source : Cour des comptes, à partir du compte général de l'État (données retraitées pour les exercices 2012 à 2019, publiées pour l'exercice 2020)

Alors qu'il était resté relativement stable entre 2012 et 2019, représentant - 8 % en moyenne des produits d'exploitation (produits régaliens, de fonctionnement et d'intervention encaissables), ce ratio s'est fortement détérioré en 2020 (pour s'établir à - 29 %) sous l'effet de la crise sanitaire et des mesures prises par l'État pour y faire face (36,6 Md€ de charges d'interventions supplémentaires en 2020).

Dans le détail, il apparaît ainsi que :

- les produits régaliens progressent modérément (288 Md€ en 2012, 315 Md€ en 2020, soit + 9 %), mais cette évolution globale masque d'importantes variations :
  - les produits nets d'impôt sur le revenu (75,5 Md€ en 2020) et d'impôt sur les sociétés (52,1 Md€) progressent, respectivement, de 25 % et 38 % depuis 2012,
  - de même, les produits des droits d'enregistrement et des autres contributions et taxes indirectes passent de 13,5 Md€ en 2012 à 30,8 Md€ en 2020 (+ 127 %), à la suite de la mise en place de la taxe intérieure de consommation finale sur l'électricité (2016), de la prise en compte de la composante carbone (2017) et du dynamisme des bases d'imposition,

- à l'inverse, le produit de la taxe sur la valeur ajoutée diminue de 16 % sur cette même période, pour atteindre 114,5 Md€ en 2020, sous l'effet, en particulier, de l'affectation, à partir de 2019, d'une fraction de TVA supplémentaire à la sécurité sociale, complétée par des affectations au profit de collectivités territoriales,
- les charges de fonctionnement décaissables progressent de 13 % depuis 2012 :
  - elles représentent 209 Md€ en 2020, soit près de 60 % des produits d'exploitation de l'exercice,
  - les charges de personnel (150 Md€) en constituent toujours le poste le plus significatif et sont à l'origine de la plus grande partie de l'augmentation observée (+ 11 % par rapport à 2012) en raison de différentes mesures ayant conduit à revaloriser le point d'indice et les carrières ou à renforcer les effectifs dans les secteurs jugés prioritaires (enseignement scolaire public du premier degré, police nationale),
- les charges d'intervention décaissables ont connu une progression comparable entre 2012 et 2019 (+ 13 %), avant, cependant, de s'alourdir très significativement en 2020 (+ 54,1 Md€, soit + 29 % par rapport à 2019), pour s'établir à 240,6 Md€, du fait notamment :
  - dans le cadre de la crise sanitaire, de la prise en charge du dispositif exceptionnel d'activité partielle (+ 15,9 Md€), la mise en place du fonds de solidarité pour les entreprises (+ 14,9 Md€), la compensation à la sécurité sociale des allègements de prélèvements sociaux (+ 3,8 Md€), les aides exceptionnelles de solidarité en faveur des ménages précaires et des jeunes (+ 2,0 Md€),
  - de la prise en charge par l'État des conséquences de la suppression progressive, depuis 2018, de la taxe d'habitation pour 80 % des foyers (+ 3,9 Md€),
  - des subventions attribuées à SNCF Réseau au titre des trains régionaux de voyageurs, des trains d'équilibre du territoire et de la régénération du réseau ferré national (+ 3,1 Md€), antérieurement classées en charges de fonctionnement,
  - de l'augmentation de la contribution de la France au budget de l'Union européenne (+ 2,7 Md€).

#### Le résultat d'exploitation

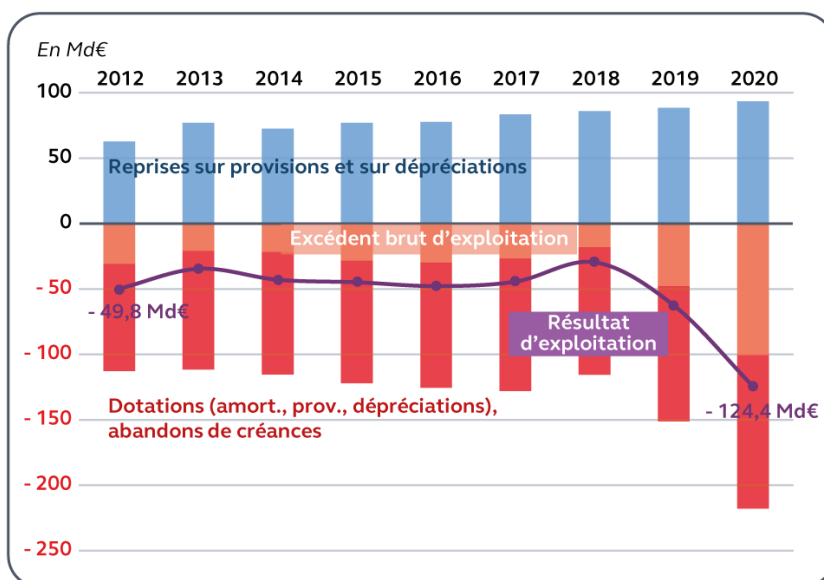
Le résultat d'exploitation mesure la performance économique de l'entité considérée, abstraction faite de sa politique de financement.

Dans le cas de l'État, il est égal à l'excédent brut d'exploitation :

- majoré des produits d'exploitation qui ne sont pas susceptibles de donner lieu à encaissement (reprises sur provisions et dépréciations d'actifs incorporels et corporels) ;
- et minoré des charges d'exploitation qui n'entraînent pas de décaissements (dotations aux amortissements, provisions et dépréciations, abandons de créances<sup>92</sup>).

Le graphique suivant détaille le résultat d'exploitation et son évolution entre 2012 et 2020.

**Graphique n° 40 : évolution du résultat d'exploitation depuis 2012**



Source : Cour des comptes, à partir du compte général de l'État (données retraitées pour les exercices 2012 à 2019, publiées pour l'exercice 2020)

Comme l'excédent brut d'exploitation (cf. *supra*), le résultat d'exploitation est demeuré continûment négatif entre 2012 et 2018, dans une fourchette comprise entre - 30 Md€ et - 50 Md€.

<sup>92</sup> Admissions en non-valeur, décisions gracieuses et apurements de débits.



À partir de 2019, le résultat d'exploitation suit une trajectoire de dégradation comparable à celle de l'EBE. En outre, les mesures prises par l'État en 2020 dans le cadre de la crise sanitaire ont conduit à constituer :

- de nouvelles provisions pour charges, concernant, notamment, le dispositif exceptionnel d'activité partielle (2,2 Md€) et le fonds de solidarité pour les entreprises (1,5 Md€) ;
- des provisions pour risques au titre des prêts garantis par l'État (PGE) dans le cadre de la crise sanitaire (6,2 Md€)<sup>93</sup>.

Enfin, l'augmentation de la contribution de la France au budget de l'Union européenne s'est traduite par un niveau de dotations supérieur à celui de 2019 (+ 4,3 Md€), tandis qu'une provision nouvelle au titre de la rénovation du réseau ferroviaire a été constituée (3,4 Md€).

#### *Une dégradation inédite du résultat net*

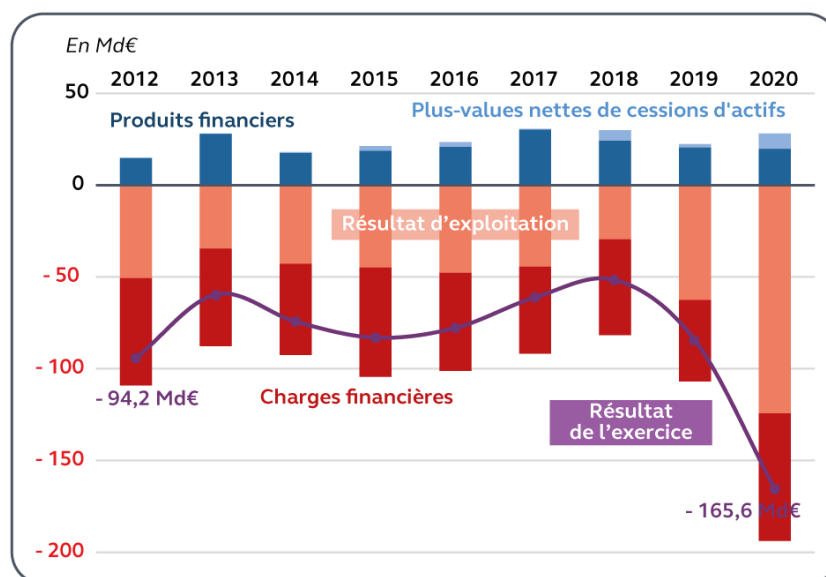
Le résultat net des opérations de l'État est égal au résultat d'exploitation auquel il convient :

- d'ajouter les produits financiers et de retrancher les charges financières ;
- d'ajouter les plus-values nettes de cessions d'actifs (incorporels, corporels et financiers).

Le graphique suivant détaille le résultat net et son évolution entre 2012 et 2020.

---

<sup>93</sup> Évaluées en appliquant aux montants des prêts effectifs (intérêts et frais compris) un taux de sinistralité fondé sur la cotation de la Banque de France.

**Graphique n° 41 : évolution du résultat net depuis 2012**

Source : Cour des comptes, à partir du compte général de l'État (données retraitées pour les exercices 2012 à 2019, publiées pour l'exercice 2020)

Depuis 2012, le résultat d'exploitation de l'État est demeuré déficitaire (cf. *supra*), tandis que les charges financières ont nettement excédé les produits financiers.

S'agissant des charges financières :

- la charge d'intérêts des dettes financières s'établit à 37,2 Md€ en 2020, contre 43,6 Md€ en 2012, compte tenu de la baisse des taux d'intérêt sur cette période ;
- habituellement limitées (5,5 Md€ en moyenne entre 2012 et 2019), les autres charges financières intègrent en 2020 la reprise de la dette SNCF Réseau pour 25,0 Md€<sup>94</sup>.

Pour leur part, les produits financiers recouvrent les dividendes perçus par l'État (4,5 Md€ en 2020), les produits d'instruments financiers (3,1 Md€) et les produits consécutifs à l'étalement des primes d'émission de titres négociables sur les marchés financiers (10,9 Md€, cf. *infra*).

<sup>94</sup> Article 229 de la loi n° 2019-1479 du 28 décembre 2019 de finances pour 2020.

Enfin, le montant des plus-values nettes de cessions d'actifs s'est avéré positif, mais faible, depuis 2012 (2,4 Md€ en moyenne).

Dès lors, le résultat net a été systématiquement déficitaire sur cette période, 2020 étant l'exercice le plus dégradé, puisque le déficit atteint 166 Md€, soit l'équivalent de sept mois de produits régaliens, contre quatre en 2012.

### **Une structure financière fragilisée**

Le compte général de l'État présente son bilan comptable dans une optique patrimoniale qui distingue principalement :

- à l'actif, classés par liquidité croissante : ses immobilisations, ses stocks, ses créances et sa trésorerie active ;
- au passif : ses dettes financières et non financières, ses provisions pour risques et charges, sa trésorerie passive et sa situation nette.

Le bilan « économique » est un tableau de synthèse utilisé dans le cadre d'une analyse financière. Construit à partir du bilan comptable, en reclassant ou agrégeant certains postes le cas échéant, il met en perspective :

- d'une part, les emplois, c'est-à-dire le patrimoine, immobilisé, qui contribue à l'activité de l'entité considérée et son besoin de fonds de roulement ;
- d'autre part, son endettement et ses ressources propres.

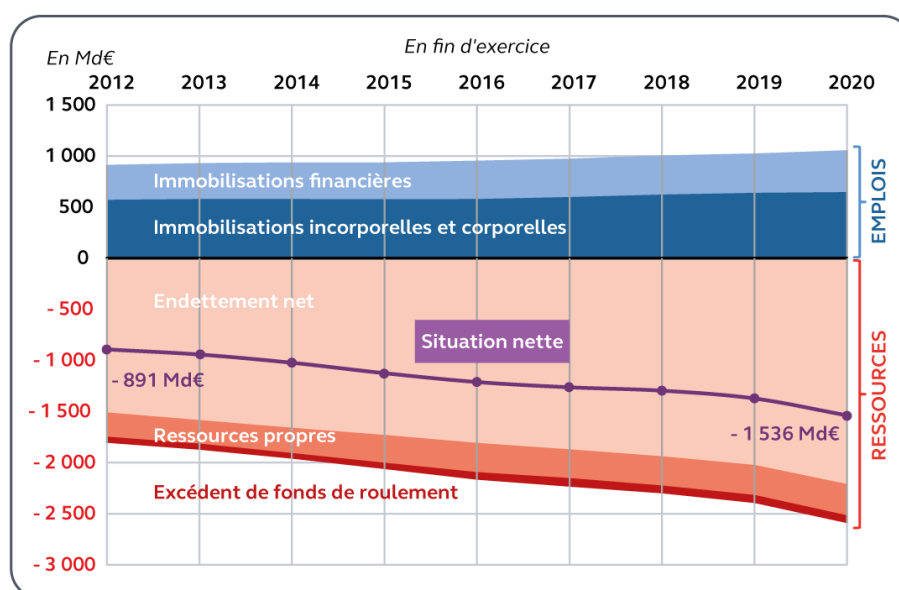
Dans cette logique, afin d'analyser la situation financière de l'État, son bilan comptable peut être retraité de manière à aboutir à la présentation suivante :

- l'actif « économique » correspond à la valeur brute de ses immobilisations incorporelles, corporelles et financières ;
- en regard, les ressources engagées regroupent :
  - l'endettement net, c'est-à-dire les dettes financières, les primes nettes des décotes, les bons du Trésor émis au profit des organismes internationaux et la trésorerie passive nette,
  - le besoin de fonds de roulement négatif, au cas d'espèce, ce qui traduit un excédent constitutif d'une ressource ; il est égal à la valeur brute des actifs courants (créances et stocks, principalement) et des passifs courants (dettes non financières, part estimée à moins d'un an des provisions pour charges et autres passifs),

- les postes de l'actif et du passif qui s'apparentent à des ressources propres : amortissements et dépréciations, provisions pour risques, part estimée des provisions pour charges à plus d'un an, dotations non consommables relatives aux programmes d'investissement d'avenir et au fonds pour l'innovation et l'industrie,
- la situation nette de l'État correspond alors à la différence entre l'actif économique et les ressources engagées.

Le graphique suivant présente le bilan « économique » de l'État et son évolution entre fin 2012 et fin 2020.

**Graphique n° 42 : bilan « économique » de l'État au titre des exercices 2012 à 2020**



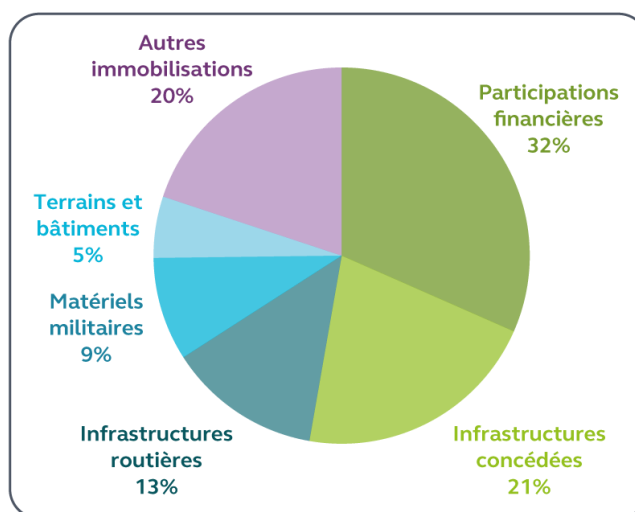
Source : Cour des comptes, à partir du compte général de l'État (données retraitées pour les exercices 2012 à 2019, publiées pour l'exercice 2020)

Le bilan économique de l'État fait ressortir que, depuis 2012, son actif s'est apprécié beaucoup moins rapidement que son endettement net n'a progressé, tandis que son activité courante dégage un faible excédent de fonds de roulement, ce qui s'est traduit par une dégradation significative de sa situation nette.

*Un actif économique qui progresse peu*

L'actif « économique » regroupe les immobilisations incorporelles, corporelles et financières, selon la répartition suivante fin 2020.

**Graphique n° 43 : actif économique de l'État au 31 décembre 2020**



Source : Cour des comptes, à partir du compte général de l'État

Au total, l'actif économique s'élève à 1 055,2 Md€, contre 912,7 Md€ fin 2012, soit un rythme annuel de progression d'à peine 1,9 %, et ne représente plus ainsi que 44 % de l'endettement net fin 2020, contre 57 % huit ans auparavant.

Les immobilisations incorporelles

Fin 2020, la valeur brute des immobilisations incorporelles de l'État s'élève à 57,9 Md€, contre 42,1 Md€ fin 2012.

Elles sont principalement constituées :

- de coûts de développement de matériels militaires déjà en service (28,2 Md€) ou en cours de conception (9,2 Md€) ;
- du spectre hertzien (12,6 Md€, dont 2,6 Md€ au titre des fréquences 5G attribuées) ;
- de logiciels développés par l'État (2,9 Md€).

### Les immobilisations corporelles

La valeur brute des immobilisations corporelles de l'État s'établit à 587,3 Md€ fin 2020, contre 528,3 Md€ fin 2012 (+ 11 % en huit ans).

Elles sont, pour l'essentiel, composées :

- de 8 000 terrains (73 000 ha) et 92 000 bâtiments (90 millions de m<sup>2</sup> de surface utile brute)<sup>95</sup> comptabilisés à hauteur de 55,7 Md€ – parmi lesquels des bâtiments utilisés pour des activités administratives ou comme logements de fonction, comptabilisés pour une valeur vénale de 38,8 Md€ – et des infrastructures routières (routes, autoroutes, ponts, tunnels), évalués à leur coût de reconstruction à neuf diminué des coûts de remise en état (138,8 Md€) ;
- d'infrastructures concédées à des tiers (223,1 Md€), principalement des autoroutes (161,1 Md€) remises aux groupes Vinci, Eiffage et Abertis et des ouvrages hydrauliques (47,7 Md€) gérés notamment par EDF ;
- de matériels militaires terrestres, aériens et marins (93,8 Md€), y compris les missiles stratégiques et les satellites ;
- d'établissements pénitentiaires (14,1 Md€) et d'immobilisations dont la production ou la construction sont en cours d'achèvement (35,7 Md€), notamment dans le domaine militaire (21,0 Md€).

Les comptes de l'État ne rendent cependant pas compte de la valeur de l'ensemble de son patrimoine corporel, un grand nombre de biens historiques et culturels<sup>96</sup> étant réputés incessibles et comptabilisés par convention à l'euro symbolique.

### Les immobilisations financières

La valeur brute des immobilisations financières de l'État s'établit à 410,1 Md€ fin 2020, contre 342,3 Md€ fin 2012 (+ 20 % en huit ans).

Elles recouvrent, en premier lieu, 1 703 participations financières dans des entités françaises et internationales publiques ou privées, évaluées fin 2020 à 333,2 Md€ :

- cinq entités françaises (EDF, Caisse des dépôts et consignations, Banque de France, Bpifrance et SNCF) et trois entités internationales (Fonds monétaire international, Mécanisme européen de stabilité, Association internationale de développement) représentent à elles seules, respectivement, 39 % et 16 % de ce montant ;

---

<sup>95</sup> Projet de loi de finances pour 2021, *Document de politique transversale « Politique immobilière de l'État »*.

<sup>96</sup> C'est-à-dire des biens qui présentent une valeur symbolique forte provenant de leur rareté ou de leur ancienneté et dont le potentiel et l'intérêt (historique, esthétique ou scientifique) ne peuvent être mesurés uniquement d'un point de vue économique.

- à l'inverse, 795 établissements publics de santé pèsent pour 1,2 % à peine, tandis que les entités du domaine de la sécurité sociale, qui présentent une situation nette fortement négative, notamment la Caisse d'amortissement de la dette sociale (- 89 Md€), sont enregistrées pour une valeur faible ou nulle.

Par ailleurs, les immobilisations financières intègrent aussi :

- des créances (39,8 Md€) rattachées à certaines participations, dont plus des deux tiers dans le cadre des programmes d'investissements d'avenir (principalement, l'Agence nationale de la recherche pour 22 Md€) ;
- des prêts ou avances (23,9 Md€), accordés pour l'essentiel à des banques, en vue d'aider au développement économique des pays émergents, et à des États étrangers, parmi lesquels la Grèce (11,2 Md€) dans le cadre du plan de soutien européen.

Enfin, les droits que l'État détient sur différents fonds sans personnalité juridique, gérés en presque-totalité par Bpifrance et la Caisse des dépôts et consignations, sont évalués à hauteur de 10,5 Md€.

#### *Une activité courante qui dégage un excédent de fonds de roulement*

Le besoin de fonds de roulement (BFR) de l'État correspond à la différence entre actifs et passifs courants. Il est égal à - 78,3 Md€ fin 2020, contre - 60,0 Md€ fin 2012. Ce BFR négatif traduit le fait que l'État encaisse ses recettes plus rapidement qu'il ne décaisse ses dépenses. Il représente donc une ressource de financement dégagée par son activité courante.

Les actifs courants regroupent notamment :

- les créances sur les redevables fiscaux (71,3 Md€ fin 2020), les créances fiscales relatives aux impôts et taxes affectés (25,5 Md€), les amendes et autres pénalités (14,1 Md€) ainsi que des avances et diverses autres créances (23,0 Md€) ;
- les stocks (39,1 Md€), qui concernent presque exclusivement le ministère des armées (pièces de rechange, munitions).

Les passifs courants se rapportent principalement :

- aux dettes non financières (15,1 Md€) et aux provisions pour charges à moins d'un an (61,7 Md€) relatives aux transferts que l'État est engagé à réaliser au titre, notamment, de la participation de la France au budget de l'Union européenne (25,8 Md€) et du fonds de compensation de la taxe sur la valeur ajoutée (6,5 Md€) ;

- aux acomptes d'IS reçus (48 Md€), aux remboursements d'IS et de TVA accordés (50,7 Md€), et aux impôts et taxes recouverts pour compte de tiers (23,6 Md€) ;
- aux dotations consommables des programmes d'investissement d'avenir (10,2 Md€), aux dettes fournisseurs (5,5 Md€) et aux produits constatés d'avance en matière d'infrastructures routières cofinancées (8,3 Md€) et de spectre hertzien (4,4 Md€).

*Un endettement de l'État en croissance constante*

L'endettement net recouvre la valeur actuelle des dettes financières de l'État et sa trésorerie nette.

Fin 2020, la valeur nominale des titres négociables émis par l'État (OAT, BTAN, BTF, BT émis au profit des organismes internationaux) s'établit à 2 066,5 Md€. En tenant compte des primes (105,2 Md€) et décotes (7,0 Md€) constatées au moment de leur émission<sup>97</sup>, la valeur actuelle des dettes financières est égale à 2 164,7 Md€, contre 1 437,7 Md€ fin 2012, soit une augmentation de 50 %.

Le niveau élevé des primes d'émission, qui a été multiplié par quatre en huit ans, traduit le fait que l'État a choisi de recourir de manière accrue à d'anciennes souches obligataires pour émettre de nouveaux titres de dette. Si ces derniers obligent à verser, sur la durée de l'emprunt, des coupons plus élevés qu'en empruntant aux taux du marché, ils procurent, en contrepartie, davantage de liquidités immédiates à l'État à volume d'émission inchangé.

Par ailleurs, la trésorerie nette s'élève à - 43 Md€. Ce solde est égal à la différence entre :

- une trésorerie active de 113,2 Md€, en presque-totalité déposée sur le compte du Trésor à la Banque de France ; son niveau très élevé (+ 62 Md€ par rapport à fin 2019) résulte d'une levée de ressources fondée sur une prévision de déficit budgétaire annuel (223 Md€ selon la loi de finances rectificative de novembre 2020) très supérieure au déficit finalement constaté (178 Md€) ;
- une trésorerie passive de 156,2 Md€ qui correspond uniquement aux dépôts des correspondants du Trésor et des personnes habilitées<sup>98</sup>.

<sup>97</sup> Enregistrées respectivement en produits et en charges constatés d'avance, puis étalées sur la durée de remboursement.

<sup>98</sup> C'est-à-dire les personnes morales et physiques qui, soit en application des lois ou règlements, soit en vertu de conventions, déposent à titre obligatoire ou facultatif des fonds au Trésor. Parmi celles-ci, on trouve notamment les collectivités territoriales, qui y sont contraintes, sauf disposition expresse d'une loi de finances, par le 3<sup>o</sup> de l'article 26 de la LOLF, les établissements publics de l'État, certains gouvernements et organismes étrangers et les hôpitaux.



Au total, l'endettement net de l'État s'établit à 2 207,7 Md€ fin 2020. Il représente sept années de produits régaliens, contre un peu plus de cinq fin 2012.

Cette hausse ne s'est cependant pas accompagnée d'une progression comparable du coût de financement de l'État : alors qu'il s'établissait à 3,0 % en 2012, le rapport entre la charge d'intérêts nette<sup>99</sup> et l'endettement net s'est réduit jusqu'à atteindre 1,2 % en 2020.

#### *Une situation nette fortement négative*

Par définition, l'État ne dispose pas de ressources propres à la manière d'une entreprise (capital social, réserves légales, statutaires ou facultatives, subventions d'investissement). Dans le cadre de l'analyse de sa situation financière, seuls les postes suivants du bilan comptable rentrent dans cette catégorie :

- les amortissements et les dépréciations (180,6 Md€ fin 2020), qui sont des charges calculées sans perspective de décaissement ;
- les provisions pour risques (33,5 Md€) et la part à plus d'un an des provisions pour charges (estimée à 65,8 Md€) qui sont, pour une large part, calculées de manière actuarielle ;
- les dotations non consommables constituées dans le cadre des programmes d'investissement d'avenir et du Fonds pour l'innovation et l'industrie et placées sur des comptes de dépôt de fonds au Trésor (25,5 Md€).

Calculée par différence entre, d'une part, l'actif économique (1 055,2 Md€) et, d'autre part, l'endettement net (2 207,7 Md€), les ressources propres (305,4 Md€) et le BFR (78,3 Md€), la situation nette de l'État ressort alors à - 1 536,2 Md€ fin 2020.

Ainsi que le normalisateur comptable l'avait rappelé<sup>100</sup> dans sa consultation sur le projet de cadre conceptuel des comptes publics, cet agrégat n'est pas « *dans l'absolu, un indicateur de la capacité [de l'État] à faire face à ses obligations* », ajoutant que « *une situation nette négative ne traduit pas nécessairement un défaut de la qualité de la gestion* ». Au surplus, l'absence de comptabilisation de certains actifs incorporels (capacité à lever l'impôt) ou corporels (biens historiques et culturels) de l'État explique en partie l'important déséquilibre de son bilan.

<sup>99</sup> Nette des produits et charges liés à l'étalement des primes d'émission et à l'amortissement des décotes ainsi qu'à l'indexation des OAT.

<sup>100</sup> Conseil de normalisation des comptes publics, *Cadre conceptuel des comptes publics – Document soumis à consultation*, décembre 2014, page 37.

Le normalisateur soulignait, en revanche, que « *l'évolution de la situation nette entre plusieurs exercices peut renseigner utilement l'utilisateur des comptes* ». À cet égard, il apparaît que, fin 2020, la situation nette négative représente cinq années de produits régaliens, contre trois fin 2012.

Cette dégradation traduit le fait que la croissance de l'endettement de l'État n'a pas eu pour objet de financer de nouveaux investissements, mais une part importante de son activité courante, dont le résultat est structurellement déficitaire.

### **Des engagements hors bilan significativement alourdis**

Les obligations de l'État à l'égard de tiers – lorsqu'elles résultent de la réalisation éventuelle d'événements qui ne sont pas sous son contrôle ou dont l'extinction n'implique pas pour lui, de façon probable, une sortie de ressources –, ne satisfont pas les critères comptables d'inscription d'un passif à son bilan et sont, à ce titre, qualifiées d'engagements hors bilan. Ces derniers constituent un élément indissociable des comptes annuels.

En pratique, le recensement exhaustif de ces engagements est difficile, voire impossible, en raison du fait que tout événement d'une ampleur exceptionnelle tend à être considéré comme assorti d'un engagement implicite de la part de l'État, alors même que sa responsabilité n'a pas à être démontrée.

Pour cette raison, les normes comptables prévoient que les engagements hors bilan qui doivent principalement être recensés et évalués<sup>101</sup> dans l'annexe des comptes de l'État sont :

- les engagements qui naissent de la conclusion d'accords contractuels ou conventionnels avec des tiers ;
- ceux que l'État reconnaît, notamment dans le cadre de sa mission de régulateur économique et social, ou qui résultent de la mise en jeu de sa responsabilité ;
- ceux relatifs au régime de retraite de la fonction publique de l'État.

Même si le risque et l'horizon de réalisation de ces engagements peuvent être variables, ces derniers n'en représentent pas moins un indicateur important de la soutenabilité à long terme de la situation financière de l'État à laquelle la Cour porte, de longue date, une attention particulière.

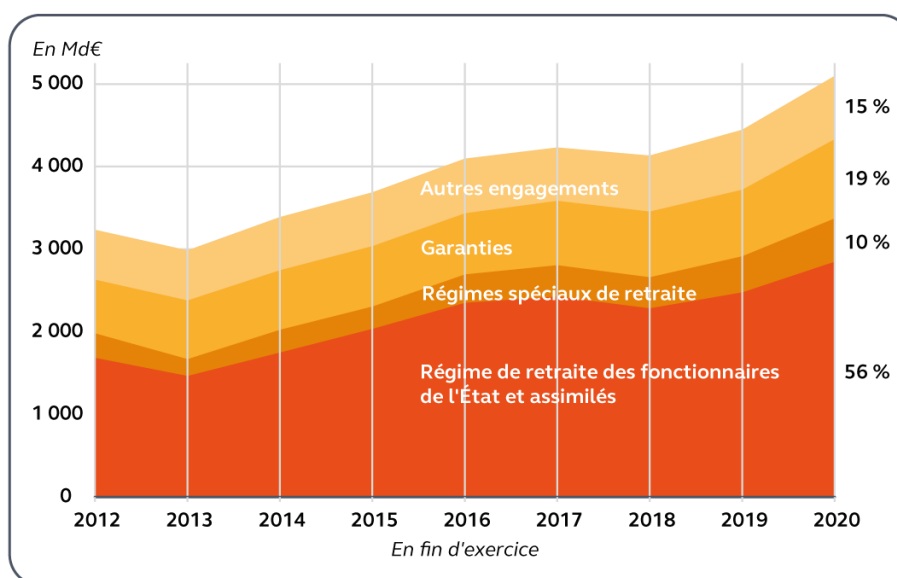
---

<sup>101</sup> Certains engagements font simplement l'objet d'une description littéraire détaillée en annexe, faute de pouvoir évaluer le risque de sortie de ressources correspondant, notamment ceux relatifs aux accidents nucléaires éventuels et aux actions de dépollution et de mise en sécurité des installations classées pour la protection de l'environnement.

Ainsi, en 2013, elle rappelait que « *Les engagements hors bilan sont perçus comme un facteur d'appréciation de la crédibilité de la trajectoire budgétaire de l'État et de sa capacité à rembourser ses dettes. S'il n'existe pas de limite en théorie à leur enveloppe globale, il appartient en pratique aux pouvoirs publics de s'assurer que leur niveau n'entame pas la crédibilité de la signature de l'État.* »<sup>102</sup>

Les engagements hors bilan pris<sup>103</sup> par l'État ont connu depuis une progression significative pour atteindre un montant global de 5 098 Md€ fin 2020, ainsi que l'illustre le graphique suivant.

**Graphique n° 44 : évolution des engagements hors bilan pris par l'État depuis 2012**



Source : Cour des comptes, à partir du compte général de l'État (données retraitées pour les exercices 2012 à 2019, publiées pour l'exercice 2020)

<sup>102</sup> Cour des comptes, *Le recensement et la comptabilisation des engagements hors bilan de l'État*, enquête demandée par la commission des finances du Sénat, mai 2013.

<sup>103</sup> En comparaison des engagements pris par l'État, les engagements hors bilan reçus par lui sont marginaux (60 Md€ fin 2020) et concernent principalement des engagements financiers (contrats de cofinancement, gestion de trésorerie) et des plus-values en report et sursis d'imposition.

La progression observée est principalement le fait des engagements de retraite et, dans une moindre mesure, des garanties qu'il accorde et de ses autres engagements.

#### *La prépondérance des engagements de retraite*

En matière de retraite, les engagements de l'État concernent, d'une part, les pensions de retraite de ses fonctionnaires et, d'autre part, plusieurs régimes spéciaux.

#### Le régime de retraite des fonctionnaires de l'État

Dans le cadre du régime de retraite des fonctionnaires civils et militaires de l'État, ce dernier s'engage à verser une retraite dont le montant acquis est déterminable à la clôture de l'exercice.

Son engagement correspond à la valeur actuelle probable des montants qui seront versés en contrepartie de ces droits constatés, déterminée, à législation constante, de manière actuarielle.

Fin 2020, il est évalué à hauteur de 2 851 Md€, dont 2 620 Md€ au titre des fonctionnaires de l'État en retenant un taux d'actualisation<sup>104</sup> de - 1,23 %, contre 1 687 Md€ fin 2012 (+ 69 %).

Cette progression très significative s'explique de la manière suivante :

- du fait de la baisse des taux d'intérêt, le taux d'actualisation a diminué au point d'être négatif fin 2020 (il était de 0,35 % fin 2012), ce qui a conduit à augmenter très fortement la valeur de l'engagement (+ 829 Md€) ;
- en 2016, l'utilisation par la direction du budget d'un outil rénové de projection, qui s'appuie sur les données des comptes individuels retraite des fonctionnaires, a permis une évaluation beaucoup plus précise de l'engagement (+ 313 Md€) ;
- ces augmentations n'ont été que peu compensées par l'évolution (- 153 Md€) des droits acquis (nets des versements effectués) qui a, notamment, résulté des modifications apportées par les réformes<sup>105</sup> de 2010 et 2014 à leur calcul.

---

<sup>104</sup> Rendement de l'OAT6i 2036 au 31 décembre 2020 (net d'inflation, projections réalisées en euro constant).

<sup>105</sup> Lois n° 2010-1330 du 9 novembre 2010 portant réforme des retraites et n° 2014-40 du 20 janvier 2014 garantissant l'avenir et la justice du système de retraites.

L'importance du montant ainsi calculé des engagements de retraite peut être relativisée en considérant les besoins de financement prévisionnels des régimes concernés (évalués en tenant compte des cotisations attendues), dont une estimation figure aussi dans l'annexe des comptes de l'État.

Ainsi, à horizon 2070, avec le même taux d'actualisation, le besoin de financement du régime de retraite des fonctionnaires de l'État s'élèverait, fin 2020, à 88 Md€ et celui des ouvriers des établissements industriels de l'État à 47 Md€.

#### Les régimes spéciaux de retraite

L'État assure l'équilibre financier de plusieurs régimes spéciaux de retraite par le versement d'une subvention annuelle dont le montant est fixé en loi de finances initiale. Pour chacun d'eux, le montant de son engagement correspond au besoin de financement à horizon 2120, évalué de manière actuarielle avec un taux identique à celui utilisé pour les engagements de retraite.

Fin 2020, l'engagement total s'élève à 524 Md€ au titre, notamment :

- du régime de retraite des agents sous statut de la Société nationale des chemins de fer français (SNCF), pour 249 Md€ ;
- du régime de la Régie autonome des transports parisiens (RATP), pour 148 Md€ ;
- du régime géré par l'établissement national des invalides de la marine (ENIM), pour 102 Md€ ;
- du régime, fermé depuis le 30 août 2010, de la Caisse autonome nationale de la sécurité sociale dans les mines (CANSSM), pour 23 Md€.

Le montant total de l'engagement de l'État a progressé, depuis fin 2012, dans des proportions comparables (+ 77 %) à celles de ses engagements de retraite en raison, principalement, de la baisse des taux d'intérêt sur cette période.

Enfin, à horizon 2050, le besoin de financement actualisé du régime de retraite de la SNCF s'élève à 116 Md€ et celui des trois autres régimes précités à 74 Md€ au total.

*L'importance croissante des garanties*

L'État assure la régulation et le soutien du secteur financier par les garanties qu'il octroie<sup>106</sup>, qui peuvent être regroupées en trois catégories d'engagements hors bilan.

La première catégorie concerne les garanties (et promesses de garantie) accordées par l'État dans le cadre de missions d'intérêt général (574 Md€ fin 2020), en vue de sécuriser les dépôts des épargnants sur les livrets réglementés (488 Md€) et soutenir le commerce extérieur (86 Md€).

La deuxième catégorie est constituée par les encours<sup>107</sup> de dette garantis par l'État (346 Md€ fin 2020), c'est-à-dire qu'il s'est engagé à rembourser (de même que, dans certains cas, les intérêts afférents en cas de défaut des emprunteurs concernés), ainsi que les montants de prêts accordés mais non tirés. Il s'agit notamment des prêts obtenus par les entreprises touchées par les conséquences de la crise sanitaire de la covid 19 (100 Md€), des financements obtenus par le Fonds européen de stabilité financière (75 Md€), des emprunts contractés par l'Unédic (44 Md€, dont 14 Md€ suite à la crise sanitaire), des prêts consentis avant 2006 pour favoriser l'accession sociale à la propriété (58 Md€) et des financements de Dexia dans le cadre du plan de résolution ordonnée de 2012 (25 Md€).

La troisième catégorie regroupe les garanties de passif (38 Md€ fin 2020), qui concernent essentiellement la Caisse nationale des industries électriques et gazières (22 Md€) et CNP Assurances (14 Md€).

Entre fin 2012 et fin 2020, le montant des engagements correspondants à ces trois catégories de garanties a progressé de 48 % (pour moitié en raison des mesures prises en réponse à la crise sanitaire).

Cette évolution peut néanmoins être relativisée en tenant compte du fait que les risques correspondants aux garanties les plus significatives (celles relatives à l'épargne réglementée et au commerce extérieur) sont d'une nature systémique, dès lors que leur réalisation aurait des conséquences financières et économiques considérables. Pour ce qui les concerne, les engagements affichés par l'État doivent donc davantage s'analyser comme l'assurance donnée par ce dernier qu'il prendra toutes les mesures nécessaires pour empêcher leur survenance.

---

<sup>106</sup> Après avoir été autorisé à le faire par une loi de finances, conformément à l'article 34 de la LOLF.

<sup>107</sup> Déduction faite, le cas échéant, des provisions pour risques d'appels en garantie constituées.

*Les autres engagements pris par l'État*

Fin 2020, l'ensemble des engagements hors bilan de l'État, autres que ceux relatifs aux retraites et aux garanties examinés ci-avant, représentent 765 Md€ (+ 28 % en huit ans).

Ces engagements sont d'une nature et d'une importance très inégales. Ils concernent principalement :

- les commandes et marchés passés par l'État pour lesquels le service fait n'est pas intervenu à la clôture de l'exercice (77 Md€)<sup>108</sup>, dont près de 80 % dans le domaine militaire ;
- les contrats de cofinancement de certains projets (23 Md€) ;
- les dispositifs d'intervention économique et sociale auprès des ménages, des entreprises et des collectivités territoriales (348 Md€) ;
- les déficits reportables en avant en matière d'IS (63 Md€) et d'IR ;
- les souscriptions, non encore appelées, au capital du Mécanisme européen de stabilité (126 Md€) et de certaines banques multilatérales de développement et institutions de l'Union européenne (65 Md€) ;
- les prêts accordés par l'État mais non encore tirés (46 Md€).

S'agissant d'engagements qui relèvent, pour l'essentiel, de la politique économique et sociale de l'État, le risque de sortie de ressources peut se réaliser à tout moment. Dès lors, leurs conséquences éventuelles sur le plan budgétaire appellent une vigilance d'autant plus importante qu'ils ont connu une progression significative depuis 2012.

\*\*

Fin 2020, les comptes de l'État font ressortir la fragilité croissante de sa structure financière.

Le champ de son intervention et le poids de ses engagements hors bilan n'ont, en effet, cessé de progresser, alors même que le résultat de ses opérations courantes est structurellement déficitaire, ce qui le prive de toute possibilité de désendettement à court terme.

La situation nette de l'État, qui était déjà négative en 2012, s'est fortement dégradée depuis. Sur cette période, en effet, la hausse significative de son endettement traduit l'accumulation de déficits courants plutôt que des investissements susceptibles d'accroître son propre patrimoine tels que retracés en comptabilité générale.

---

<sup>108</sup> C'est-à-dire, dans la comptabilité budgétaire de l'État, des autorisations d'engagements ayant été consommées, appelées « restes à payer », mais pour lesquelles le service fait n'est pas encore intervenu.





# **Réponse des administrations concernées**



## Sommaire

Réponse commune du ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance et du ministre délégué chargé des Comptes publics ..... 149
---



**RÉPONSE COMMUNE DU MINISTRE DE L'ÉCONOMIE,  
DES FINANCES ET DE LA RELANCE ET DU MINISTRE  
DÉLÉGUÉ CHARGÉ DES COMPTES PUBLICS**

*Ces travaux menés par la Cour des comptes sont très utiles dans le contexte de crise que nous traversons. Nous vous prions de trouver ci-dessous les éléments de réaction que la lecture de ce rapport appelle de notre part.*

*Si le redressement de nos comptes publics n'était pas achevé lorsque la France a abordé la crise sanitaire, nous tenons à mettre en exergue les résultats obtenus avant la survenance de la crise, sur le début du quinquennat, qui ne doivent pas être sous-estimés : retour sous les 3 % de PIB de déficit dès 2017 ; ralentissement significatif de la dépense publique, avec un taux de progression de 0,7% seulement en volume et hors crédits d'impôt en moyenne sur 2018-2019, contre 1,0% entre 2012 et 2017, et 1,4% de 2007 à 2012 ; baisse du taux de prélèvements obligatoires de 45,1 % en 2017 à 44,7% en 2018 et 43,8% en 2019 et du niveau de dette publique (98,3 % en 2017 à 97,6 % en 2019). Ces indicateurs sont révélateurs de l'effectivité et de la constance de la stratégie mise en œuvre depuis le début du quinquennat, celle d'un pilotage des finances publiques mettant l'accent sur la maîtrise de la dépense publique, associée à un mouvement de baisse des prélèvements obligatoires tout en amorçant une baisse du niveau de dette publique.*

*Ceci étant, pour 2020, la Cour a raison de relever le caractère exceptionnellement élevé de l'intervention de l'État, qui a pris en charge les deux tiers des dépenses publiques engagées en réponse à la crise. Cette intervention était nécessaire face à l'ampleur de la crise sanitaire. Aussi, le déficit public, qui a atteint 9,2 % du PIB en 2020, n'est que la conséquence de l'ampleur de la récession et du soutien massif et rapide apporté par la puissance publique à travers les dispositifs d'urgence (évalué à 72,7 Md€). L'impact de cette intervention s'est naturellement ajouté à l'effet des ajustements automatiques : la baisse des prélèvements sur les ménages et sur les entreprises, et la hausse des prestations sociales.*

*À cet égard, la Mission indépendante nationale sur l'évaluation de la gestion de la crise Covid-19 qui a conduit ses travaux entre juin 2020 et mai 2021, à la demande du Président de la République, a conclu que « la réponse économique française a été globalement à la hauteur du choc subi, y compris en comparaison internationale » et que la réaction en deux temps, à savoir une première réponse rapide et massive, puis une adaptation et une réactivation des dispositifs d'urgence dès que nécessaire, a été justifiée.*

*L'année 2021 reste marquée par la crise sanitaire. D'un côté la montée en puissance de la vaccination laisse entrevoir une reprise complète de l'activité ; de l'autre, l'émergence de variants plus virulents que la souche initiale du virus a rendu nécessaires de nouvelles mesures de restriction en début d'année et la prolongation des mesures de soutien en conséquence. Aussi, sur les premiers mois de l'année, les comptes publics ont été davantage mobilisés qu'initialement anticipé. Le décret d'avance du 20 mai a permis le rechargement de l'activité partielle et du fonds de solidarité pour un total de 7,2 Md€. Le projet de loi de finances rectificative, actuellement en discussion au Parlement, abonde également les dispositifs de réponse à la crise jusqu'à leur extinction par des ouvertures de crédits nouveaux à hauteur de 9,8 Md€ sur la mission « Plan d'urgence face à la crise sanitaire ».*

*Par ailleurs, les baisses de prélèvements obligatoires en 2021 dont fait mention la Cour font partie intégrante de la stratégie gouvernementale mise en œuvre dès le début du quinquennat. Cette orientation est maintenue en dépit du contexte. Pleinement intégrées au plan de relance, ces baisses ont pour objectif de renforcer la compétitivité des entreprises et de stimuler le redémarrage économique. Y renoncer créerait un problème de lisibilité pour l'investissement des entreprises, déjà fortement perturbé par la crise. Par ailleurs, la politique de baisse de prélèvements obligatoires renforce l'exigence concernant la maîtrise des dépenses publiques dans une optique de soutenabilité à long terme.*

*Concernant les perspectives pour l'année 2022 et au-delà, la Cour relève que la situation des finances publiques à moyen terme est la conséquence des mesures pérennes prises avant la crise et en réponse à celle-ci, ainsi que de la perte d'activité. C'est pourquoi nous avons souhaité bâtir les projections de nos comptes publics à moyen terme sur des hypothèses réalistes mais prudentes en matière de trajectoire de PIB potentiel. Notre objectif central reste toutefois que la France retrouve le plus rapidement possible son niveau d'activité d'avant-crise : c'est tout l'objet des moyens déployés dans le cadre du plan de relance, qui a vocation à augmenter le potentiel d'activité.*

*Dans ce contexte, le Gouvernement a posé dans le programme de stabilité les premiers jalons d'une trajectoire de redressement des finances publiques, permettant le reflux du ratio de dette publique à compter de 2025 et le passage du déficit public en-dessous de 396 du PIB à l'horizon 2027, dans un objectif de maîtrise et de réduction de la dette à cet horizon. Les mesures d'économies permettant d'y parvenir seront précisées au fur et à mesure de la sortie de la crise sanitaire et au cours des travaux de budgétisation pour les années 2022 et suivantes. Cette trajectoire est crédible : elle repose sur un objectif de rythme de hausse de la dépense*

*globale équivalent à celui observé sur les premières années du quinquennat, avant la crise. Elle est également adaptée à l'environnement économique en sortie de crise en ce qu'elle est progressive.*

*Pour accompagner cette trajectoire, nous soutenons pleinement une démarche d'évaluation de la dépense, concernant l'ensemble du champ de la dépense publique : sa mise en œuvre constitue d'ailleurs un engagement du plan national de relance et de résilience. Cette évaluation trouvera sa traduction effective dans les textes financiers, une fois la situation économique et sanitaire stabilisée.*

*Enfin, nous accueillons favorablement la recommandation de la Cour de fixer des objectifs annuels de dépenses exprimés en milliards d'euros. Cela rejoint l'objectif de la proposition de loi organique n 04110 relative à la modernisation de la gestion des finances publiques déposée le 4 mai dernier à l'Assemblée nationale par les députés Woerth et Saint-Martin qui proposent l'introduction d'objectifs de dépense en milliards d'euros en complément des métriques structurelles. Néanmoins, la Cour recommande que cette règle permette de privilégier l'investissement au sein de la dépense publique, ce qui présuppose que les dépenses d'investissement sont par nature meilleures que les dépenses courantes. Or la pertinence d'un investissement public découle de son rendement socio-économique et non de sa nature. Il existe par ailleurs une substituabilité entre dépenses courantes et investissement, dont la pertinence ne peut être évaluée qu'au cas par cas et non par principe. Ainsi, la définition des dépenses à privilégier et de celles sur lesquelles faire porter les efforts n'a pas vocation à être intégrée dans une règle de pilotage, qui se veut a priori agnostique sur la conduite de la politique économique et dont l'objectif unique est la soutenabilité des finances publiques.*

*En ce qui concerne la dette à laquelle la Cour dédie un chapitre, nous sommes convaincus que sa soutenabilité constitue un enjeu central de la conduite de la politique économique et plus particulièrement de la politique budgétaire. Néanmoins, la mise en avant de la part croissante de la dette publique portée par l'État devrait à notre sens être nuancée, au regard de l'importance des transferts de ressources de l'État vers les autres sous-secteurs, notamment les administrations de sécurité sociale. Par ailleurs, le rôle de l'État est aussi d'assurer le financement des investissements nécessaires pour le futur de la Nation. Quoi qu'il en soit, la répartition de la dette française bénéficie d'une excellente diversification tant du point de vue géographique que du point de vue de la typologie d'investisseurs. Cette diversification et cette stabilité constituent un atout pour la France.*

---