

GALOP DU 20 MARS 2021
8H30-11H30

CONCOURS EXTERNE

5ème épreuve d'admissibilité

FINANCES PUBLIQUES

(durée : trois heures – coefficient 3)

Une épreuve de finances publiques consistant en la rédaction de réponses synthétiques à des questions courtes pouvant être accompagnées de textes, graphiques ou tableaux statistiques à expliquer et commenter.

L'épreuve de finances publiques doit être abordée de façon pluridisciplinaire. Si les finances publiques sont fondées sur des règles de droit dont la maîtrise est indispensable à leur compréhension, elles soulèvent également des enjeux politiques, économiques et administratifs que les candidats doivent être en mesure de mettre en évidence. Cette approche recouvre une dimension pratique : les candidats doivent ainsi témoigner de leur capacité à comprendre et analyser des documents budgétaires et financiers simples.

Le candidat doit connaître les principaux ordres de grandeur relatifs aux finances publiques et prendre en compte l'interaction des finances publiques avec l'économie et les principaux instruments de politique économique. Le candidat peut faire référence à des comparaisons internationales (notamment Etats-Unis, Royaume-Uni et Allemagne) ou à des exemples historiques pour étayer son propos.

Outre l'exposé des connaissances, la formulation d'un diagnostic clair et synthétique et, le cas échéant, de quelques orientations argumentées de politiques publiques sera valorisée.

Chacune des trois à cinq questions posées peut être accompagnée d'un ou plusieurs textes, graphiques ou tableaux statistiques à expliquer et commenter. Un même document peut servir de support à plusieurs questions. Le dossier documentaire pour l'ensemble des questions ne peut excéder cinq pages au total.

SUJET

Question n° 1 : La chaîne de la dépense : efficacité et responsabilité (notée sur 7 points)

Question n° 2 : L'Union européenne et les finances publiques nationales face et après la crise (notée sur 7 points)

En vous appuyant notamment sur les documents n° 1 et 2

Question n° 3 : La gestion de la dette de l'Etat (notée sur 6 points)

En vous appuyant notamment sur le document n° 3

Sujet n°1 : La chaîne de la dépense : efficacité et responsabilité

Le rapport sur la Responsabilisation des gestionnaires publics, établi par Jean Bassères et Muriel Pacaud à l'été 2020, approfondit le constat, déjà dressé dans le cadre d'Action Publique 2022, d'une nécessaire modernisation de la chaîne de la dépense publique. Vingt ans après la loi organique relative aux lois de finances (LOLF), dont un objectif était d'accroître la performance de l'action publique, la chaîne de la dépense reste en effet jugée à la fois trop lourde et rigide, donc peu efficace, et peu responsabilisante pour les acteurs concernés (dans les deux sens du terme : capacité d'agir et reddition des comptes).

La chaîne de la dépense se définit comme les différents acteurs et processus intervenant tout au long des opérations relatives à l'exécution du budget, une fois les crédits votés par le Parlement, de leur mise à disposition auprès de l'ordonnateur à leur décaissement par le comptable (article 8 du décret relatif à la gestion budgétaire et comptable de l'Etat – GBCP). Elle repose sur la stricte séparation de ces deux acteurs et sur un régime de responsabilité *ad hoc* du comptable sur ses deniers personnels. Intervient également, au niveau de l'Etat, le contrôleur budgétaire, garant de la soutenabilité. Enfin, cette chaîne se décline aussi au niveau local.

Répondant d'abord à un objectif de bonne gestion des deniers publics (article 15 de la Déclaration de 1789), dont il s'agissait d'assurer la transparence et d'éviter les fraudes, la chaîne de la dépense doit aujourd'hui également permettre une gestion publique plus réactive, capable d'anticiper les risques et d'innover.

Dès lors, si la définition d'une « bonne gestion » a évolué, comment rendre la chaîne de la dépense plus performante tout en assurant une forte responsabilisation des acteurs ?

I. Encore organisée autour d'une stricte séparation des acteurs et d'un régime de responsabilité lourde des comptables publics, la chaîne de la dépense a néanmoins été modernisée depuis la LOLF

A. La chaîne de la dépense reste organisée autour de la séparation de l'ordonnateur et du comptable public, soumis à une responsabilité spécifique

La chaîne de la dépense fait intervenir deux acteurs, l'ordonnateur en amont et le comptable en aval, dont les fonctions sont incompatibles. Dans la procédure usuelle de la dépense (« ELOP » - arts 11 et 13 GBCP), l'ordonnateur est ainsi chargé de l'engagement, la liquidation et l'ordonnancement de la dépense. Le comptable intervient pour assurer le paiement, à travers un visa du mandat de l'ordonnateur, puis le paiement effectif. En cas de refus de visa, l'ordonnateur peut, hors cas dirimant (absence de crédits par exemple), réquisitionner le comptable, avec un transfert de sa responsabilité. La séparation des rôles d'ordonnateur et de comptable est à la fois fonctionnelle (art 9 GBCP) et organique, correspondant à deux autorités distinctes, le comptable ne pouvant être placé en situation de subordination par rapport à l'ordonnateur. Le comptable est également soumis à un strict régime d'inéligibilité pour les élections locales.

Cette séparation se double de deux régimes de responsabilité distincts et asymétriques, très lourd pour le comptable ou comptable de fait, peu contraignant pour l'ordonnateur :

- Le comptable est soumis à la responsabilité personnelle et pécuniaire (RPP), prévu par l'article 17 du GBCP : les comptables publics sont tenus sur leurs deniers personnels de

leurs manques en caisse. Le dispositif a été réformé en 2011 en prévoyant un traitement différent selon que les manquements reprochés au comptable ont causé ou non un préjudice financier à l'organisme, la limitation du pouvoir de remise gracieuse, la possibilité de mettre à la charge du comptable des sommes non susceptibles de remise et en laissant au juge financier un large pouvoir d'appréciation.

- L'ordonnateur est pour sa part soumis à la juridiction de la Cour de discipline budgétaire et financière (CDBF). Toutefois, les ministres et, dans la plupart des cas, les élus locaux sont placés hors-champ de sa compétence, limitant fortement son activité.

Enfin, en parallèle de la chaîne d'exécution de la dépense intervient le contrôleur budgétaire, agent placé sous l'autorité du ministre du Budget. Conformément à l'article 87 GBCP, son contrôle « porte sur l'exécution des lois de finances et a pour objet d'apprécier le caractère soutenable de la programmation et de la gestion en cours, au regard des autorisations budgétaires, ainsi que la qualité de la comptabilité budgétaire. Il concourt, à ce titre, à l'identification et à la prévention des risques encourus, ainsi qu'à l'analyse des facteurs explicatifs de la dépense et du coût des politiques publiques ». Il vise le document de répartition initiale des crédits et des emplois (DRICE), ce visa conditionnant la mise en place effective des crédits ouverts par la loi de finances. A cet égard, son action *a priori* est donc complémentaire de celle du comptable, *a posteriori*, les deux services étant d'ailleurs rassemblés dans une structure unique, le contrôleur budgétaire et comptable ministériel (CBCM), depuis 2005.

B. Depuis vingt ans, sous l'effet de l'automatisation des procédures et d'une évolution du droit, les acteurs de la chaîne de la dépense sont « partenaires »

Le rapprochement de l'ordonnateur et du comptable a d'abord été permis opérationnellement par le déploiement du progiciel de gestion intégrée Chorus, qui a conduit à une intégration des chaînes de travail des ordonnateurs et des comptables publics tout au long de la chaîne de la dépense. Outil partagé par l'ensemble des acteurs financiers des services centraux et déconcentrés de l'État, Chorus centralise en effet la tenue des comptabilités budgétaire, générale et analytique de l'État, automatiquement et en temps réel. Il permet d'automatiser de nombreux contrôles, libérant ainsi du temps pour les comptables et sécurisant les procédures.

Ensuite, l'exercice des missions du comptable public ont progressivement évolué, sans que le principe de séparation d'avec l'ordonnateur ni de responsabilités distinctes ne soit remis en cause. Dans la logique de performance de la dépense publique prônée par la LOLF, le décret GBCP permet ainsi au comptable de mener un contrôle davantage différencié en fonction des risques attachés à chaque dépense. L'article 42 GBCP prévoit ainsi un contrôle hiérarchisé de la dépense (CHD), « en fonction des caractéristiques des opérations assignées sur sa caisse et de son appréciation des risques afférents à celles-ci. A cet effet, il adapte l'intensité, la périodicité et le périmètre de ses contrôles en se conformant à un plan de contrôle établi suivant les règles fixées par arrêté du ministre chargé du budget ». Par ailleurs, ce même article prévoit que l'ordonnateur puisse être « associé à l'appréciation de ces risques », organisant un contrôle allégé en partenariat (CAP). L'objectif est double : réduire les doublons et les contrôles lourds sur des dépenses présentant peu de risques ; permettre au comptable et à l'ordonnateur de mettre en place une véritable logique de contrôle interne / audit interne.

Enfin, ces évolutions s'inscrivent dans le cadre d'une professionnalisation des fonctions financières ministérielles, qui renforcent les procédures de contrôle interne. Si cela permet de sécuriser encore davantage la chaîne de la dépense, il peut en résulter également une redondance

des contrôles avec ceux des CBCM. Cette professionnalisation est cependant très variable selon les ministères, de sorte qu'un traitement à l'identique n'apparaît plus adapté.

II. Néanmoins, la nécessité d'une gestion publique plus réactive, associée à une responsabilisation moins « punitive », justifient une réforme plus profonde

A. Le constat partagé est celui d'une chaîne de la dépense publique trop rigide et où la responsabilisation managériale est faible

Le rapport Bassères dresse ainsi le constat d'une insuffisante responsabilisation des gestionnaires, la « logique de performance » de la LOLF n'ayant eu qu'une traduction limitée sur le plan financier. Cela se traduit à la fois, sur le plan budgétaire, par des contrôles budgétaires jugés encore excessifs, et sur le plan comptable par une séparation de l'ordonnateur et du comptable qui demeure rigide.

Sur le plan budgétaire, le contrôle budgétaire a priori de régularité a été supprimé et, depuis 2019, des expérimentations permettent un allègement temporaire mais significatif des contrôles, en fonction du degré de maturité financière des ministères (art 106 GBCP). Cependant, le contrôle de la soutenabilité reste important et contesté. En comparaison, la sécurisation de la dépense dans le secteur privé repose plutôt sur l'internalisation des contrôles. Les RPROG soulignent régulièrement leur regret de ne bénéficier que d'une marge de fongibilité des crédits HT2 en gestion limitée, du fait de la mise en réserve notamment.

Sur le plan comptable, l'organisation demeure également rigide, et les organisations plus innovantes peinent à s'imposer, du fait des incertitudes juridiques, ainsi les services facturiers rassemblant des agents des services comptables et de l'ordonnateur qui permettent de supprimer les contrôles redondants sur la liquidation de la dépense.

S'il n'y a donc pas d'impérieuse nécessité de réformer, le constat d'un système globalement peu performant semble partagé. La gestion de la crise COVID l'illustre bien : les fonctions financières de l'Etat ont su faire preuve d'une grande réactivité, mais au prix d'une suspension de la RPP de mars à août 2020 (ordonnance du 25 mars 2020)

Les réformes menées depuis la LOLF, qui visent à faire du comptable et de l'ordonnateur des « partenaires » dans la bonne gestion publique, se heurtent également à l'asymétrie des responsabilités. Celles-ci n'ont en effet que peu évolué : le comptable continue de voir sa RPP engagée, alors même qu'il lui est demandé des contrôles moins exhaustifs ; l'ordonnateur bénéficie d'une responsabilité limitée, notamment par l'exonération des ministres et des élus locaux, alors qu'il devient « co-responsable » en pratique de la fiabilité des comptes. Par ailleurs, la responsabilité « managériale », c'est-à-dire la prise en compte de la performance dans la carrière et la rémunération des agents des fonctions financières reste limitée : les sanctions disciplinaires en cas de défaillances professionnelles¹ sont notamment peu utilisées.

B. Dès lors, la chaîne de la dépense pourrait être renouvelée plus en profondeur

En premier lieu, il s'agit de poursuivre l'adaptation des contrôles, budgétaires et comptables, pour les rendre plus efficaces. L'objectif est de permettre d'accélérer la chaîne de la dépense,

¹ Quelques exemples tirés du rapport Bassères : déficiences caractérisées dans la programmation des dépenses ou le suivi de leur exécution (mauvaise priorisation des paiements générant des intérêts moratoires) ; défaillances graves dans la maîtrise d'ouvrage d'un projet ; engagement de dépenses significatives sans aucune étude préalable ; versement intégral par sa tutelle de la part variable d'un dirigeant d'établissement public en absence de fixation préalable de ses objectifs individuels.

d'en réduire le coût (par exemple lors de contrôles redondants ou peu utiles) et de repositionner le contrôle vers les « maillons clés » de la chaîne, dont la solidité globale doit être assurée par un contrôle interne / audit interne de qualité (et par l'audit externe mené notamment par la Cour des comptes). Cette évolution doit également être différenciée en fonction de la maturité des différents ministères : le CBCM ne jouerait alors pas le même rôle dans un ministère où la fonction financière est très développée et où la culture financière irrigue la gestion (Armées ou MEFR par exemple) et dans un ministère où cette fonction est moins forte, le contrôle reposant alors davantage sur le comptable.

Des expérimentations sont en cours en ce sens :

- Sur le contrôle budgétaire, 4 ministères (Armées, Intérieur, Justice et MEFR) expérimentent une « relation de confiance » avec le contrôleur budgétaire : des contrôles allégés (passage d'un visa – bloquant – à un avis – non bloquant), mise à disposition automatique de 75 % à 90 % des crédits dès le 2 janvier (contre 25% aujourd'hui), et, en contrepartie, une programmation infra-annuelle des dépenses plus fine servant à un dialogue de gestion renoué.
- Sur le volet comptable, le service fait peut désormais être présumé lorsque le contrôle interne juge le risque faible ([art 31 GBCP](#)), comme proposé dans le cadre d'AP 2022. De nouvelles organisations sont également permises, avec l'expérimentation lancée en 2019 des centres de gestion financière (CGF), qui a pour objet de mutualiser les fonctions d'ordonnateur (par délégation) et de comptable public sur toute la chaîne d'exécution de la dépense. Dans ce cadre, si les fonctions restent distinctes en droit, un même agent peut intervenir tout au long de la chaîne de la dépense.
- Au plan local, la LFI pour 2019 a ouvert deux expérimentations. Le compte financier unique (CFU) pour les collectivités territoriales et leurs groupements volontaires, qui se substitue au compte administratif et au compte de gestion. L'agence comptable, permettant à une collectivité territoriale, un groupement de collectivités ou un établissement public de santé volontaire d'intégrer en son sein la totalité de la fonction comptable et financière, en désignant un agent comptable soumis au régime de RPP et aux règles relatives à la gestion budgétaire et comptable publique.

Dès lors, les régimes de responsabilité des acteurs pourraient être rapprochés, afin de les aligner sur leur coresponsabilité de fait. Ainsi, le rapport Bassères préconise la création d'un régime unifié de responsabilité juridictionnelle pour les comptables et les ordonnateurs pour les infractions les plus graves, qui seraient sanctionnées par la Cour de discipline budgétaire et financière (CDBF). La RPP serait alors supprimée. En parallèle, la responsabilité managériale serait considérablement renforcée (prise en compte de la qualité du service sur la carrière, mise en jeu disciplinaire dans les cas les plus graves).

La chaîne de la dépense, longtemps pensée autour d'une opposition entre l'ordonnateur et le comptable pour éviter tout risque de concussion, doit aujourd'hui l'être davantage autour d'un partenariat entre ces deux acteurs. Si la séparation des rôles reste pertinente pour améliorer la gestion publique, elle doit s'accompagner d'une souplesse d'organisation accrue, qui tienne compte de la maturité des différentes fonctions financières.

Sujet n°2 : L'Union européenne et les finances publiques nationales face et après la crise

Dans son rapport annuel d'octobre 2020, le Comité budgétaire européen, organe créé en 2017 par la Commission pour évaluer la mise en œuvre du cadre budgétaire européen, rappelait trois « trous » dans l'architecture européenne : l'absence de capacité budgétaire importante et durable ; le manque d'incitations dans le cadre actuel à renforcer les dépenses publiques porteuses de croissance économique ; un pacte de stabilité et de croissance obsolète car irréaliste pour un grand nombre de pays. Le comité notait néanmoins que, face à la crise de la COVID-19, l'Union européenne avait su répondre, partiellement et temporairement, aux deux premiers manques, à travers le mécanisme « SURE » (100 Md€ de prêts) et le plan de relance européen « Next Generation UE » (750 Md€ de prêts et de subventions).

La crise a en effet touché une Europe dont les finances publiques nationales étaient déjà dans l'ensemble largement dégradées depuis 2008, mais avec de très fortes disparités nationales, notamment entre pays du Nord et pays du Sud, que la crise a encore renforcées. De 72 points d'écart en 2018 (134 % PIB contre 62 %), le différentiel de taux d'endettement public entre l'Allemagne et l'Italie est ainsi passé à plus de 80 points (154 % contre 70 %).

Dans ce contexte, l'Union européenne a su mettre en place, relativement rapidement, des outils de solidarité budgétaire entre Etats membres, ainsi qu'une politique monétaire fortement accommodante, réduisant les tensions sur les marchés financiers. Ce choix diffère de l'après-crise de 2008, où une politique de réduction des déficits rapide et une solidarité réduite avaient mis l'existence même de la zone monétaire unique en difficulté. A plus long terme néanmoins, la forte dégradation des finances publiques fragilise encore davantage la zone euro, rendant nécessaire d'approfondir les réponses communes aux crises tout en incitant les Etats concernés à améliorer leurs soldes budgétaires. Il est alors nécessaire de concilier relance, solidarité et maîtrise accrue des finances nationales les plus dégradées.

Si la crise de la COVID-19 a constitué l'occasion pour l'Union européenne d'un approfondissement majeur sur le plan budgétaire, vers une solidarité accrue et un soutien aux finances publiques nationales en difficulté, comment aborder l'après-crise pour éviter les difficultés rencontrées dans les années 2010 ?

I. Face à la crise économique liée à la COVID-19, l'Union européenne est intervenue en soutien des finances publiques nationales fragilisées

A. La crise a considérablement dégradé des finances publiques européennes déjà affaiblies depuis 2008

Les Etats européens ont abordé la crise de la COVID-19 avec des marges budgétaires déjà largement entamées par la crise de 2008, sous le double effet d'une hausse de la dette publique et d'une faible croissance du PUB depuis 10 ans. En moyenne, le niveau de dette publique a ainsi augmenté de + 20 points après la crise de 2008, de 62 % PIB en 2007 à 82 % PIB en 2011 pour l'UE hors R-U. Une même évolution s'observe pour la zone euro, à un niveau plus élevé (88 % PIB en 2011). En 2017, les niveaux de dette publique étaient sensiblement similaires et n'ont baissé, d'environ 4 points, que sur 2017-2019. La décennie post-2008 n'a ainsi pas donné lieu à une amélioration des finances publiques nationales, malgré un cadre budgétaire européen renforcé, dans le sens de l'équilibre structurel, avec le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) en 2012.

La crise COVID a eu un double effet sur les ratios de dette publique, en agissant à la fois sur le numérateur et le dénominateur. D'une part, l'Etat a vu ses dépenses augmenter considérablement, en prenant en charge notamment les rémunérations des personnes en arrêt de travail contraint et en soutenant les entreprises en difficulté, sur le modèle de l'activité partielle et du fonds de solidarité en France, ainsi que ses recettes fiscales diminuer (avec une élasticité > 1 notamment pour l'IR, l'IS ou la CSG). D'autre part, la baisse de l'activité économique (-11 % en Espagne, -9 % en Italie, -8 % en France, -5 % en Allemagne) augmente mécaniquement le ratio de dette / PIB. Dans l'ensemble, la dette publique ressort à fin 2020 à environ 100 % PIB en zone euro et 90 % PIB dans l'UE.

Enfin, cette hausse des niveaux d'endettement pénalise principalement les pays du Sud, dont les finances publiques étaient déjà particulièrement dégradées : Grèce, Italie, Espagne, Portugal, Chypre et France notamment. De 30 points en 2019, l'écart franco-allemand est passé à 47 points au 3^{ème} trimestre 2020.

B. Face à la crise, l'UE a mis en place une triple action – sur les règles, sur la politique monétaire, sur la politique budgétaire – pour soutenir les finances publiques nationales

Face à la nécessité de répondre à la crise par une relance contra-cyclique, l'Union européenne a tout d'abord levé dès mars 2020 l'encadrement budgétaire européen, en activant la clause dérogatoire générale du cadre budgétaire de l'UE - grave récession économique dans la zone euro ou dans l'ensemble de l'Union. Cette clause permet notamment la mise en place de plans de relance nationaux, ciblés et temporaires, contraires aux trajectoires de réduction de la dette.

Ensuite, la BCE a renforcé sa politique monétaire expansionniste, notamment à travers le « Pandemic Emergency Purchase Programme » (PEPP), qui s'accompagne d'une levée du plafond de dette nationale que la BCE peut détenir pour chaque Etat (33 %).

Enfin, l'Union européenne a mis en place des instruments budgétaires nouveaux pour soutenir les pays les plus touchés par la crise. L'instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE) est ainsi doté de 100 Md€, pour des prêts aux Etats membres, financés par une dette mutualisée au niveau européen. Des possibilités d'emprunt auprès du mécanisme européen de stabilité (MES) ont également été ouvertes. Les entreprises peuvent également emprunter auprès de la Banque européenne d'investissement (BEI), qui a mis en place un fonds de garantie paneuropéen de 25 Md€.

En dernier lieu, en parallèle du cadre financier pluriannuel pour 2021-2027, l'UE a mis en place un plan de relance européen (« Next Generation EU), temporaire, doté de 750 Md€, dont 390 Md€ de subventions et 360 Md€ de dette mutualisée. Celui-ci a vocation à être remboursé sur la base de nouvelles ressources propres européennes, comme un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières ou une taxe numérique (non mis en place à ce stade).

II. Dès lors, si l'après-crise ne saurait être un simple retour à « l'avant-crise », une solidarité européenne accrue en matière de finances publiques apparaît désormais envisageable

A. L'après-crise ne saurait constituer un simple retour à « l'avant-crise

Sur le plan budgétaire, d'abord, les nouveaux mécanismes créés dans le cadre de la crise n'ont qu'une vocation temporaire, même si la dette créée engage durablement l'Union. Néanmoins, la capacité de lever de la dette mutualisée, à un taux d'intérêt égal pour tous les pays membres et faible (quoique supérieur au taux allemand notamment), permet au budget européen de jouer un double rôle, contra-cyclique et redistributif, certes de manière encore modeste, mais qui rapproche la zone euro d'une zone monétaire optimale à même de faire face à des chocs externes.

La question du cadre budgétaire européen, suspendu pendant la crise, reste ensuite entière. Dans une zone monétaire unique, la mise en place de mécanismes de solidarité budgétaire laisse craindre une dérive des finances publiques dans les Etats moins vertueux, qui bénéficieraient d'une politique monétaire plus favorable (situation de dominance budgétaire) et des transferts financiers des Etats les plus vertueux. Le coût de la dégradation des finances d'un Etat membre est ainsi partagé par tous, et ce d'autant plus avec une dette mutualisée que le marché pourrait en pratique comptabiliser comme pesant quasi-exclusivement sur les Etats vertueux, dont les ratios seraient ainsi dégradés de fait.

A cet égard, les règles européennes existantes sont aujourd'hui largement critiquées et apparaissent caduques. La cible d'endettement de 3 % n'est guère adaptée aux Etats qui en sont les plus éloignés, comme l'Italie, ou même à la France : sa résorption au rythme prévu par le « six pack » et repris par le TSCG (1/20^{ème} par an), reviendrait à conduire dans ces pays des ajustements budgétaires majeurs, qui pénaliseraient la croissance. Les règles actuelles sont également considérées comme trop complexes, en particulier s'agissant du calcul de la croissance structurelle, et pro-cycliques (même si cette critique était justement déjà faite aux règles initiales, qui ne distinguaient pas croissance structurelle et conjoncturelle).

B. Le rôle de l'UE vis-à-vis des finances publiques nationales est donc à repenser, à la fois dans son rôle d'encadrement et dans ses capacités budgétaires propres

Sur le volet budgétaire, la réponse européenne à la crise COVID marque un premier pas en direction d'un fédéralisme budgétaire à même d'assurer une plus grande efficacité, en particulier de la zone euro. Les fortes réticences des Etats « frugaux », comme les Pays-Bas ou l'Allemagne, sur le sujet d'un endettement commun, ont ainsi pu être temporairement levées. Il semble envisageable, au-moins à court terme, de ne pas approfondir la dynamique mais de la consolider : il faut d'abord créer les nouvelles recettes propres prévues – taxe carbone, taxe numérique, taxe sur les transactions financières ou autre... - qui permettront d'assurer le remboursement de la dette sans accroître les contributions nationales. A plus long terme, la constitution d'un budget européen plus significatif ne saurait simplement s'ajouter aux budgets nationaux, et la dette UE aux dettes nationales, déjà très élevées : elle doit plutôt s'accompagner d'une maîtrise accrue des dépenses nationales, le niveau global de dépenses publiques et de prélèvements obligatoires n'ayant pas vocation à augmenter. Ensuite, pour un Etat comme la France, dont la dette est au-dessus de la moyenne européenne mais les taux d'intérêt très faibles, il importe de s'assurer que la mise en place d'une dette européenne plus importante, ou en substitution à la dette nationale (modèle « dette bleue / dette rouge »), probablement coûteux, ne vienne pas dégrader excessivement les finances nationales.

En priorité, il s'agira, après crise, de redéfinir des règles budgétaires tenant compte des nouveaux niveaux de dette, de la nécessité d'investir davantage dans la croissance et de la forte disparité entre les Etats. Définir un cadre crédible, à même de contribuer à l'assainissement des finances publiques dans les Etats plus dépensiers, constituerait en effet un signal fort à destination des Etats plus vertueux vers plus de solidarité budgétaire.

Sur ce plan, plusieurs contraintes s'imposent :

- La divergence des situations nationales rend nécessaire d'adapter davantage les règles aux Etats membres ;
- Le cadre actuel est excessivement complexe en ce qu'il fait intervenir plusieurs objectifs (déficit, dette, déficit structurel) concurrents et pas nécessairement cohérents ;
- Les dépenses d'investissement dans la croissance doivent pouvoir être maintenues, même dans un cadre strict, et les incitations à la maîtrise des dépenses doivent donc plutôt cibler les dépenses de fonctionnement, avec les difficultés de définition que cela implique.

Pour y parvenir, une simplification de la règle pourrait passer par la fixation d'un objectif unique de dette publique, par exemple maintenu à 60 % du PIB en moyenne UE, mais adapté en pratique par Etat. S'y ajouterait une deuxième règle, qui fixerait une trajectoire pour y parvenir, comme une règle sur la dépense publique primaire (qui devrait croître moins vite que le PIB structurel sur moyen-terme – CAE, 2018), jugée plus facile à mesurer (la croissance potentielle fait l'objet de moins de révisions que le solde structurel) et davantage contra-cyclique. La règle sur la dépense permettrait ainsi de fixer un « chemin » vers le ratio de dette cible pour l'Etat, sur un horizon de temps crédible. L'exclusion des dépenses d'investissement d'un tel encadrement, parfois envisagée, paraît cependant moins pertinente : en effet, leur définition est complexe, facilitant les contournements, et la mise en concurrence de deux objectifs partiellement opposés – réduire les dépenses, maintenir l'investissement – rendrait la règle moins efficace, selon la règle de Tinbergen (un objectif = un instrument). L'adaptation des règles à chaque Etat suffirait à maintenir les investissements en assurant que la contrainte budgétaire n'est pas inatteignable autrement.

La crise de la COVID-19 a à la fois permis des avancées concrètes pour la solidarité financière européenne, et rend caduques les règles budgétaires antérieures, du fait des niveaux de dégradation sans précédent des finances publiques nationales. La mutualisation des dettes lève une contrainte sur les finances nationales, mais pourrait aussi renforcer le risque de « passer clandestin » dans une union monétaire. Un renouvellement du cadre budgétaire européen, permettant d'orchestrer un assainissement des finances publiques européennes progressif et différencié entre les Etats, apparaît donc essentiel.

Sujet n°3 : La gestion de la dette de l'Etat

La crise de la COVID-19 a fortement accru le besoin de financement de l'Etat (310 Md€² en 2020) et le stock de dette de l'Etat (2 001 Md€ fin 2020). En effet, au terme de l'année 2020, la dette de l'Etat a dépassé la barre symbolique des 2 000 Md€, en hausse de + 178 Md€ par rapport à 2019. Plus largement, au cours des dix dernières années, l'augmentation annuelle de la dette s'est située à un niveau élevé, entre + 44 Md€ et + 84 Md€ (hors 2020), et depuis 2010, l'encours total de dette a progressé de + 63 % au total. Le besoin de financement se situe par ailleurs en 2020 à un niveau nettement supérieur à celui atteint lors de la crise de 2009 (246 Md€) et à celui prévu en LFI pour 2020 (231 Md€). A 293 Md€ en 2021, il restera enfin à un niveau particulièrement élevé.

En parallèle, la charge budgétaire de la dette et de la trésorerie de l'Etat, exécutée à 36,2 Md€, est inférieure en 2020 au niveau prévu en LFI (38,6 Md€) et au niveau exécuté en 2019 (40,3). Cette maîtrise des intérêts versés résulte en effet à la fois du maintien des taux d'intérêt à un niveau très bas (-0,57 % à 3 mois et -0,12 % à 10 ans) et d'une inflation encore réduite par la crise sanitaire. Ces deux effets ont ainsi, jusqu'à présent, plus que compensé l'effet contraire lié à la hausse du volume de la dette de l'Etat, que ce soit par accumulation des déficits ou du fait de la reprise de la dette de SNCF Réseau (25 Md€ au 1er janvier 2020 puis 10 Md€ au 1^{er} janvier 2022).

La dette de l'Etat se définit comme le total des engagements financiers de l'Etat. Elle résulte du cumul des besoins de financement de l'Etat, c'est-à-dire de la différence, année après année, entre ses produits et ses charges. Il existe une dette négociable, contractée sous forme d'instruments financiers échangeables sur les marchés financiers (obligations et bons du Trésor) et une dette non négociable, correspondant aux dépôts de certains organismes (collectivités territoriales, établissements publics, etc.) sur le compte du Trésor et qui constitue, elle aussi, un moyen de financement de l'Etat. La gestion de la dette répond alors à l'impératif de couvrir le besoin de financement de l'Etat tout en minimisant, sur la durée, la charge de la dette pour le contribuable

Si l'environnement de taux est favorable, la hausse du stock de dette induit néanmoins un risque de soutenabilité, contre lequel doit se prémunir la gestion de la dette de l'Etat par l'Agence France Trésor. La gestion de la dette de l'Etat constitue par ailleurs une politique publique en soi, qui vise à soutenir le crédit de l'Etat sur les marchés, à travers différents outils, dont l'innovation financière.

Dès lors, dans le contexte actuel, quelle politique mener en la matière pour asseoir la signature nationale ?

- I. Assurée par l'Agence France Trésor (AFT), la gestion de la dette doit garantir la capacité de l'Etat à honorer sa signature en toutes circonstances, à tout moment et au meilleur coût**
 - A. La gestion de la dette est assurée depuis 2001 par l'AFT, service à compétence nationale du Trésor, et encadrée par l'interdiction de financement des Etats par les banques centrales nationales**

² Dont 177 Md€ de déficit à financer, le solde correspondant au remboursement des titres arrivés à échéance.

La gestion de la dette (et de la trésorerie) de l'Etat est aujourd'hui assurée par l'Agence France Trésor (AFT), service à compétence nationale (SCN) créé en 2001 et placé sous l'autorité du directeur général du Trésor. Cette création s'inscrit dans un mouvement d'« agencification » des structures chargées de la gestion de la dette depuis les années 1990, avec la création des agences de la dette néo-zélandaise et britannique, qui ont conduit à donner une autonomie de gestion et de recrutement à l'ancien bureau A1 « Trésorerie et gestion de la dette » de la direction du Trésor.

Cette création vise à une autonomie accrue dans les choix, techniques, réalisés en matière d'émission des emprunts obligataires, ainsi qu'à une clarification des responsabilités entre l'Etat en charge de la politique budgétaire et de l'évolution de l'endettement, et l'Etat comme structure chargée de faire les meilleurs choix dans le financement de cet endettement, notamment en évitant des pressions pour aller vers une gestion plus opportuniste de la dette, qui porterait atteinte à plus long terme à la confiance des investisseurs. L'AFT emploie ainsi 47 personnes et, depuis 2017, assure également la responsabilité opérationnelle des activités de la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES), en charge de financer et d'amortir la dette sociale en France.

Cette gestion est encadrée par l'interdiction faite à la Banque de France d'accorder des avances à l'Etat (art 123 TFUE), entendue comme l'obligation pour le solde du compte de l'Etat ouvert dans les livres de la Banque de France d'être créancier à la fin de chaque journée comptable, ce qui nécessite un pilotage actif de la trésorerie de l'Etat.

B. La gestion de la dette de l'Etat s'appuie sur une relation étroite avec les marchés financiers, à travers quelques produits « phares »

Le placement de la dette publique nécessite une relation étroite avec les marchés financiers, pour faire correspondre au mieux les besoins de l'Etat et les attentes des investisseurs. L'AFT s'appuie pour ce faire sur le réseau des 15 Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT), issus de zones géographiques diverses, qui sont des établissements financiers qui contribuent au bon déroulement des adjudications, placent les valeurs du Trésor et assurent la liquidité du marché secondaire. L'émission de titres sur le marché financier peut en effet revêtir deux formes principales : la syndication ou l'adjudication. Dans la syndication, le souscripteur (un « syndicat » de banques) s'engage à souscrire la totalité des titres émis à un prix convenu. C'est la technique qui a été essentiellement utilisée par l'Etat jusqu'en 1985 et reste en vigueur ponctuellement pour des émissions privées, sur des titres innovants ou à plus long terme³ (1 en 2019). L'adjudication, fondée sur le principe de concurrence, consiste, après avoir précisé les caractéristiques des titres émis, à recueillir les offres et à les servir à hauteur du montant annoncé, les plus avantageuses pour l'émetteur étant servies en priorité. La répartition se fait alors au prix demandé (« à la hollandaise »), technique désormais majoritaire (19 en 2019). Dans ce dernier cas, les participants paient donc des prix différents, correspondant au prix de leurs offres. Seuls les SVT sont habilités à faire des offres sur ce marché primaire.

Dans le cadre de ses émissions, l'AFT s'appuie désormais essentiellement sur trois types de titres :

³ La syndication permet en effet de garantir contre les incertitudes des enchères, puisqu'il y a un accord en amont.

- Les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF) (162 Md€ fin 2020), qui sont des titres assimilables du Trésor à court terme, de maturité initiale inférieure ou égale à un an ;
- Les OAT (obligations assimilables du Trésor) (1 619 Md€), qui sont des valeurs assimilables du Trésor à moyen et long terme, de maturité de 2 à 50 ans. Depuis le 1er janvier 2013 et dans un souci de simplification, les nouveaux titres de référence créés sur le moyen terme (de maturité à l'origine 2 ans et 5 ans), précédemment émis sous la forme de BTAN (bons du Trésor à taux fixe et intérêts annuels) sont désormais émis sous la forme d'OAT, comme pour les titres de long terme (8 ans et plus en 2018) ;
- Les OAT indexées sur l'inflation (220 Md€) : il s'agit de titres indexés sur l'indice des prix à la consommation en France (OATi), lancés en 1998, ou sur l'indice des prix hors tabac de la zone euro (OAT€i), en 2001. Ces titres indexés représentent environ 10 % du programme d'émissions annuel.

Pour assurer la liquidité de ces emprunts, et donc soutenir la demande des investisseurs, l'AFT rattache les nouvelles émissions à une tranche d'emprunt émise antérieurement (technique dite d' « assimilation »). L'État a ainsi la possibilité d'émettre des tranches d'emprunts dont le prix d'émission est ajusté par l'évolution du marché, mais dont les caractéristiques restent identiques à celles de l'émission initiale. La différence entre le prix d'émission et la valeur nominale du titre constitue alors une prime ou une décote, qui correspond à une réduction ou à un complément de charges financières pour l'État, et qui est enregistrée à l'émission.

II. Dans le contexte actuel, rassurant à court terme mais incertain à plus long terme, la priorité de l'AFT doit être de garantir l'attrait de la signature française sans s'interdire des optimisations

A. Le contexte actuel présente un risque majeur de soutenabilité à moyen terme, contre lequel la priorité de l'AFT doit être de garantir l'Etat

La forte croissance de la dette de l'État le rend très vulnérable à une hausse des taux d'intérêt. La hausse de la dette constatée en 2020 a par ailleurs renforcé à nouveau cette sensibilité. L'AFT estime ainsi que, toutes choses égales par ailleurs, une hausse d'un point des taux d'intérêt renchérirait la charge d'intérêts de + 2,5 Md€ la première année, + 6,0 Md€ la deuxième année et + 28,9 Md€ à l'horizon de 10 ans. L'impact de ce choc à un horizon de 10 ans est ainsi nettement plus élevé que celui qui était estimé fin 2019 (+ 21,2 Md€). De même, sur la base d'un encours de titres indexés de 200 Md€, la variation de la charge annuelle d'indexation est actuellement de l'ordre de +/- 0,2 Md€ pour une variation de +/- 0,1 % de l'inflation en France et en zone euro.

Dans ce contexte, et à défaut de pouvoir jouer sur le niveau du déficit prévu – qui relève de l'Etat comme acteur en charge de la politique budgétaire et non de l'AFT –, l'AFT doit en priorité s'efforcer de garantir la confiance des marchés dans les titres français.

Pour ce faire, l'AFT doit poursuivre la politique de lissage dans le temps de la charge de la dette des années futures, à travers les « rachats » de titres sur le marché secondaire (pour 30,5 Md€ en 2020 sur des OAT à échéance essentiellement 2021 et 2022). En effet, il s'agit d'éviter un effet « mur de la dette » qui pourrait induire un risque d'insolvabilité, dès lors que 1/3 de l'encours de dette à moyen et long terme devra être remboursé d'ici 2024 et les 3/4 d'ici 2030.

Dans la même logique, l'AFT doit maintenir la hausse progressive de la durée moyenne de la dette française, en bénéficiant de l'attrait des investisseurs pour les titres de long terme. Celle-ci s'élève en 2020 à 8,2 ans, contre 6,2 en 2000. Elle est néanmoins sensiblement inférieure à celle du Royaume-Uni (15 ans) : l'enjeu est alors de profiter d'une courbe de taux basse sur toutes les durées (négative à 10 ans et inférieure à 1 % à 50 ans), du fait de l'action de la BCE (« quantitative easing »). La suspension du programme de gestion active de la dette visant à réduire la durée de vie de la dette, mis en place entre 2001 et 2002, doit donc être poursuivie.

Par contre, le fait que la dette française soit détenue majoritairement par des investisseurs internationaux n'apparaît pas en soi problématique, mais constitue plutôt un signe d'attrait et de qualité de la signature nationale, ainsi que de maîtrise des coûts d'intérêts par la mise en concurrence des investisseurs. La proportion de non-résidents était ainsi de 65 % de l'encours total de dette en 2008, et n'est plus que de 51 % en 2020, mais s'élève à 70 % une fois retirées les opérations de « quantitative easing » (portées au niveau national par la Banque de France).

B. L'AFT doit par ailleurs continuer à optimiser sa gestion de la dette, en répondant aux évolutions des attentes des marchés, notamment en matière d'obligations vertes

L'optimisation de la gestion de la dette passe tout d'abord par la capacité de l'AFT à répondre aux nouveaux besoins des marchés financiers, en particulier s'agissant de titres dits « verts », à même de s'intégrer dans des stratégies de gestionnaires se voulant plus respectueux de l'environnement. L'AFT émet ainsi depuis le 24 janvier 2017 des « obligations vertes », qui sont des titres de dette qui peuvent être associés à un ensemble de projets inscrits au budget de l'État ou au programme d'investissements d'avenir (PIA) ayant un effet favorable sur l'environnement. Les dépenses potentiellement éligibles sont soumises chaque année à la validation d'un comité de pilotage interministériel placé sous l'égide du Premier ministre. En 2020, trois émissions ont été réalisées par adjudication en 2020, pour un montant de 6,7 Md€ et ont porté le total de la « dette verte » à 27,4 Md€, faisant de la France la première entité débitrice de « titres verts ».

L'émission inaugurale de l'OAT verte et les abondements subséquents se sont par ailleurs faits dans des conditions de financement qui semblent un peu plus favorables que celles de titres de dette de maturité similaire. HSBC évalue ainsi une « prime verte » de l'ordre de 3 points de base pour les émissions réalisées par l'AFT, qui pourrait s'expliquer par la demande un peu plus forte pour ce produit, soit une économie budgétaire de près de 9 M€ par an. L'association de financements à des dépenses à finalité environnementale demeure toutefois conventionnelle dans la mesure où ces dépenses sont réalisées dans le cadre du budget de l'État, sans sources de financement affectées, conformément au principe d'universalité budgétaire. Par ailleurs, par définition, la mobilisation de cet outil est limitée par l'ampleur des « dépenses vertes » du budget de l'Etat. Le développement depuis le PLF pour 2021 d'un « budget vert » permet néanmoins d'asseoir sa crédibilité.

En conclusion, la gestion de la dette française a su prouver son efficacité, ce qui constitue une sécurité à court terme – face au risque de solvabilité – et à long terme – face à celui de soutenabilité. La hausse du volume de dette devrait néanmoins se traduire par une hausse de la charge d'intérêts dès 2021 (37,1 Md€ prévus en LFI), malgré le maintien des taux bas. A long

terme, la seule garantie face au risque de soutenabilité réside donc dans la maîtrise du déficit public (essentiellement porté par l'Etat).

IPESUP