

N° 301

SÉNAT

SECONDE SESSION ORDINAIRE DE 1983-1984

Annexe au procès-verbal de la séance du 9 mai 1984.

RAPPORT

FAIT

au nom de la Commission d'enquête (1) chargée d'évaluer la structure et le montant de la dette extérieure de la France, ses incidences prévisibles sur l'évolution de la balance des paiements ainsi que la part prise par les entreprises publiques et les banques dans l'évolution de la dette extérieure depuis 1981, créée en vertu de la résolution adoptée par le Sénat le 18 novembre 1983.

Par M. Marcel LUCOTTE,

Sénateur.

(1) Cette Commission est composée de : MM. Jean Colin, *président* ; Michel Durafour, Louis Perrein, *vice-présidents* ; Michel Caldaguès, Raymond Dumont, *secrétaires* ; Marcel Lucotte, *rapporteur* ; Michel Alloncle, Jean Béranger, Raymond Bourguine, Pierre Ceccaldi-Pavard, Jacques Chaumont, Pierre Croze, Marcel Daunay, Michel Dreyfus-Schmidt, Henri Duffaut, André Fosset, Jean-Pierre Fourcade, Tony Larue, Fernand Lefort, Jean-Pierre Masseret, Claude Mont.

SOMMAIRE

	Pages
Liste des sigles utilisés dans le rapport	4
AVANT-PROPOS	5
PREMIÈRE PARTIE. — COMBIEN DOIT-ON A L'ÉTRANGER ?	9
Chapitre premier : <i>Les difficultés de l'évaluation du montant de la dette extérieure</i>	10
A. — Les difficultés d'ordre technique : les graves lacunes de la comptabilité patrimoniale	10
B. — Les difficultés d'ordre comptable : les imperfections de la balance des paiements	11
C. — Les difficultés d'ordre conventionnel : les éléments constitutifs de l'endettement extérieur	12
Chapitre 2 : <i>Les résultats de l'évaluation officielle</i>	20
A. — Un endettement brut de 451 milliards de francs (53,7 milliards de dollars) au 31 décembre 1983	20
B. — Des créances aléatoires de 250 milliards de francs	26
C. — L'obscurité de l'endettement net	30
1. La conception officielle de notre endettement net	31
2. Une conception moins favorable de notre endettement net	32
3. Essai d'évaluation de notre endettement net	33
D. — La vive croissance des charges d'intérêt	35
E. — Éléments de comparaisons internationales	37
1. L'évolution des flux (montants annuels des capitaux empruntés par chaque Etat sur le marché international)	39
2. Un essai d'analyse des stocks (encours des capitaux empruntés par chaque Etat sur le marché international)	43
DEUXIÈME PARTIE : COMMENT EN EST-ON ARRIVÉ LÀ ?	47
Chapitre premier : <i>Le coût des déficits</i>	49
A. — Malgré de graves difficultés, des déficits en voie de résorption (1974-1981)	49
B. — A cause du choc de la « relance », en 1981-1982, une explosion des déficits	50
C. — Grâce à la politique de « rigueur », une compression encore insuffisante des besoins en capitaux (1983)	51
Chapitre 2 : <i>Les difficultés de financement</i>	52
A. — Le recours aux emprunts organisés	52
1. La chronologie de l'endettement	53
2. La chronologie des remboursements	58

B. — L'endettement à court terme des banques	60
C. — Les variations des réserves officielles de change	61
TROISIÈME PARTIE : QUI EST ENDETTÉ ?	63
Chapitre premier : <i>Le jeu discret de la garantie de l'Etat</i>	64
A. — L'importance de la dette extérieure garantie par l'Etat	64
B. — Les imperfections des données disponibles	67
Chapitre 2 : <i>Les entreprises publiques en première ligne et les intermédiaires financiers en renfort</i>	69
A. — Les entreprises publiques en première ligne	69
1. Les causes de la croissance de la dette extérieure des entreprises publiques ...	70
a) <i>Les raisons avouées de la croissance de la dette extérieure des entreprises publiques</i>	70
b) <i>La véritable justification de cette croissance : les entreprises publiques au secours de la Nation</i>	73
2. Des comptes d'entreprises publiques obérés par la raison d'Etat	75
a) <i>Le poids du passé : le coût du service de la dette extérieure des entreprises publiques depuis 1974</i>	75
b) <i>Les hypothèques de l'avenir</i>	77
B. — Les intermédiaires financiers en renfort	80
1. La vive augmentation, depuis 1981, de la dette extérieure des intermédiaires financiers	81
2. Les risques du recours des intermédiaires financiers au marché international des capitaux	85
Chapitre 3 : <i>Le contribuable à l'épreuve</i>	88
A. — La charge budgétaire du service des emprunts contractés directement par le Trésor	88
1. L'accroissement du montant de la dette extérieure de l'Etat	88
a) <i>Les engagements du compte 15</i>	88
b) <i>Les emprunts des comptes hors bilan</i>	89
1. Un eurocrédit « éléphanterque »	89
2. Un emprunt communautaire	90
2. L'explosion du montant des intérêts versés par le budget	91
B. — La charge budgétaire de la dette potentielle du Trésor	94
1. Le coût de la garantie de bonne fin	95
2. Le coût de la garantie dite de change	95
QUATRIÈME PARTIE : COMMENT VA-T-ON REMBOURSER ?	99
Chapitre premier : <i>L'évolution prévisionnelle de la charge de la dette extérieure à l'horizon 1988</i>	100
A. — Les hypothèses initiales	100
B. — Les résultats obtenus	106
1. Les nouveaux emprunts de 1984 à 1988	106
2. L'évolution de la charge de la dette extérieure à l'horizon 1988	108
C. — Sous la sécheresse des chiffres, la sévérité de la rigueur	110

Chapitre 2 : <i>Les solutions concevables</i>	111
A. — Ce qu'il faut éviter	111
1. Les menaces de l'endettement auprès des organismes internationaux	111
2. Les atteintes à notre stock d'or : gages ou cessions	114
B. — Ce qu'il faut surveiller : le « rééchelonnement » ou le « refinancement »	116
C. — Ce qu'il faut envisager	117
1. A terme : le retour à un excédent durable de la balance commerciale	117
2. Immédiatement : une gestion avisée de la dette extérieure	118
a) <i>Les mesures d'ordre fonctionnel</i>	118
b) <i>Les mesures d'ordre technique</i>	119
c) <i>Les mesures d'ordre institutionnel</i>	119
CONCLUSION	121
Déclaration des Commissaires appartenant au Groupe Communiste	127
Déclaration des Commissaires appartenant au Groupe Socialiste et à la formation des Sénateurs Radicaux de Gauche rattachée administrativement au Groupe de la Gauche Démocratique	128
Annexe N° 1 Pour quelles raisons le contrôle des changes provoque-t-il un endettement des banques ?	131
Annexe N° 2 Note méthodologique sur les statistiques de l'OCDE	135
Annexe N° 3 Éléments de la dette extérieure autres que la dette à moyen et à long terme (entreprises publiques)	138
Annexe N° 4 Incidences d'une variation des taux d'intérêt, en baisse ou en hausse, de 2 % par rapport aux hypothèses initiales de la simulation	142

LISTE DES SIGLES UTILISÉS DANS LE RAPPORT

Entreprises publiques

C.D.F.	Charbonnages de France
C.E.A.	Commissariat à l'énergie atomique
C.N.A.	Caisse Nationale des Autoroutes
C.N.E.	Caisse nationale de l'énergie
C.N.R.	Compagnie Nationale du Rhône
C.N.T.	Caisse nationale des Télécommunications
E.D.F.	Electricité de France
G.D.F.	Gaz de France
S.N.C.F.	Société Nationale des Chemins de Fer français

Intermédiaires financiers

B.F.C.E.	Banque française du commerce extérieur
C.A.E.C.L.	Caisse d'aide à l'équipement des collectivités locales
C.C.C.E.	Caisse centrale de coopération économique
C.E.P.M.E.	Crédit d'Equipement des Petites et Moyennes Entreprises
C.F.F.	Crédit foncier de France
C.N.C.A.	Caisse Nationale de Crédit Agricole
S.D.R.	Sociétés de Développement régional

AVANT-PROPOS

Mesdames, Messieurs,

Depuis les années 1973-1974, marquées par l'apparition d'une grave crise économique, la France a été amenée à émettre d'importants emprunts sur les places étrangères. Mais le rythme de progression de cet endettement a été particulièrement rapide depuis 1981.

Il devenait donc indispensable d'entreprendre, au plus tôt, un effort de vérité, de lucidité et d'honnêteté.

Vérité, tout d'abord : les lacunes des données statistiques imposaient, en effet, de tenter de clarifier un sujet particulièrement ardu : la variété et la dispersion des renseignements disponibles suggéraient la nécessité de procéder à une synthèse.

Lucidité, ensuite : sans doute pouvait-on alors estimer que cette diversité et cette complexité des statistiques servaient la volonté, d'ailleurs propre à tous les Etats, de ne pas divulguer des chiffres susceptibles d'ébranler la confiance des milieux financiers.

Cette opinion était à courte vue.

Les carences de l'information favorisaient en réalité la propagation des rumeurs les plus variées sur le montant de notre dette extérieure. L'intérêt supérieur du pays exigeait de dissiper cette confusion.

Honnêteté, enfin : l'importance de nos engagements actuels obère l'avenir en reportant sur les futures générations la charge du remboursement du capital et du paiement des intérêts.

Pour toutes ces raisons, MM. Philippe de Bourgoing, Adolphe Chauvin, Charles Pasqua et Jean-Pierre Cantegrit, auteurs de la proposition de résolution tendant à créer la Commission d'Enquête (1), en application des dispositions de l'ordonnance du 17 novembre 1958, modifiée,

(1) Proposition de résolution tendant à créer une Commission d'Enquête chargée d'évaluer la structure et le montant de la dette extérieure de la France, ses incidences prévisibles sur l'évolution de la balance des paiements, ainsi que la part prise par les entreprises publiques et les banques, dans l'évolution de la dette extérieure (Sénat, 1983-1984, n° 57).

ont fort justement exprimé la nécessité d'analyser en détail les données de la situation actuelle afin d'éviter la prolongation des controverses qui ne peuvent que nuire et ajouter aux difficultés économiques et financières que traverse le pays.

Après avoir recueilli, le 17 novembre 1983, l'avis favorable de sa Commission des Lois, le Sénat devait discuter les conclusions du rapport de M. Jean Colin, rapporteur de la Commission des Affaires Economiques et du Plan, sur cette proposition de résolution, au cours de sa séance du 18 novembre 1983.

Lors du débat, M. Jean Colin a rappelé les lacunes de l'information disponible sur le niveau réel de notre endettement extérieur ; il a constaté avec raison que la confusion actuelle, en ce domaine, ne faisait qu'alimenter les polémiques.

M. Louis Perrein a exprimé son opposition à la proposition de résolution, dont les dispositions portaient préjudice, selon lui, à l'intérêt national.

M. Charles Pasqua a insisté sur le droit le plus absolu, pour le Sénat, de créer une Commission d'Enquête ; après intervention de M. Roger Romani, la Haute-Assemblée a adopté la proposition de résolution.

Au cours de sa séance du 20 décembre 1983, le Sénat, entérinant les propositions des groupes politiques, désignait les 21 membres de la Commission d'Enquête.

Réunie pour se constituer le 21 décembre 1983, celle-ci procédait à l'élection de son Bureau ainsi composé :

- Président M. Jean Colin
- Vice-Présidents MM. Michel Durafour et Louis Perrein
- Rapporteur M. Marcel Lucotte

Le 17 janvier 1984, la Commission d'Enquête désignait comme Secrétaires MM. Caldaguès et Dumont.

La Commission d'Enquête a estimé que la nature des données propres à l'endettement extérieur exigeait de consulter tous les experts les mieux informés. Elle a donc entrepris un vaste programme de travail dont les principaux éléments méritent d'être rappelés.

En application du 6^e alinéa de l'article 6 de l'ordonnance modifiée n° 58-1100 du 17 novembre 1958 relative au fonctionnement des assemblées parlementaires, elle a demandé à la Cour des Comptes de vouloir bien réaliser cinq enquêtes.

La Commission d'Enquête a ensuite procédé à l'audition de 36 personnalités (membres du Gouvernement, hauts fonctionnaires, Présidents d'entreprises publiques et de banques nationales, universitaires, experts entendus à titre privé).

Elle a interrogé, par écrit, vingt-quatre entreprises publiques, banques nationales, établissements à statut légal spécial, dont les dirigeants n'avaient pas été entendus.

Elle a enfin demandé au Service des Etudes Législatives du Sénat d'examiner les conditions des expertises techniques permettant d'apprécier, aux termes de la résolution adoptée par la Haute-Assemblée le 18 novembre 1983, les « incidences prévisibles (de la dette extérieure) sur l'évolution de la balance des paiements ».

Au total, la Commission d'Enquête a tenu 39 réunions.

Les difficultés rencontrées ont été nombreuses : il a été nécessaire d'analyser en détail les différents éléments constitutifs de nos engagements, ce qui a soulevé de redoutables questions d'ordre méthodologique ; il a fallu interpréter des renseignements contradictoires ; il a été indispensable de combler les lacunes des séries statistiques.

Parvenu au terme de ses travaux, votre Rapporteur a éprouvé la nécessité de tenter de répondre, le plus précisément, aux quatre questions suivantes :

- Combien doit-on à l'étranger ?
- Comment en est-on arrivé là ?
- Qui est endetté ?
- Comment va-t-on rembourser ?

Cette démarche inspire donc directement la structure du Rapport de la Commission d'Enquête.

PREMIERE PARTIE

COMBIEN DOIT-ON A L'ÉTRANGER ?

Malgré les considérables difficultés d'ordre méthodologique qui président à l'évaluation du montant de la dette extérieure, et qui conduisent, en définitive, à intégrer de nouvelles données dans les éléments constitutifs de la définition officielle, il est nécessaire de rappeler l'évolution des chiffres fournis par le Gouvernement.

Les résultats ainsi obtenus témoignent déjà, par eux-mêmes, de l'importance de la croissance de nos engagements.

CHAPITRE PREMIER :

LES DIFFICULTÉS DE L'ÉVALUATION DU MONTANT DE LA DETTE EXTÉRIEURE

Il est extrêmement malaisé de chiffrer, dans des conditions indiscutables, le montant de la dette extérieure.

Cette situation, qui n'est d'ailleurs pas propre à la France, résulte d'abord de l'existence des graves lacunes statistiques de la comptabilité patrimoniale et des imperfections comptables de la balance des paiements.

Mais elle est également due à la nécessité de définir avec précision, en les énumérant, les différents éléments constitutifs retenus pour estimer la valeur des engagements. A cet égard, les critères conventionnels utilisés par l'administration méritent un examen critique.

A. — Les difficultés d'ordre technique : les graves lacunes de la comptabilité patrimoniale.

En l'état actuel des moyens statistiques, il est impossible de pouvoir disposer d'une analyse patrimoniale de la valeur des actifs :

- détenus par les Français à l'étranger,
- possédés par les étrangers en France.

L'administration est donc obligée d'utiliser les données de la balance des paiements, qui ne fournissent que des flux annuels, pour tenter de reconstituer des séries rétrospectives. Elle est amenée à supposer que, pendant une période suffisamment longue, le cumul de ces flux finit par coïncider avec la valeur du stock.

Mais les sommes fournies par la balance des paiements ne représentent qu'une partie de la masse des investissements contrôlés par des entreprises françaises dans le monde : ces dernières pratiquent l'autofinance-

ment des filiales locales, émettent directement des emprunts sur place, à l'étranger, etc.

Ces graves lacunes de l'information ne permettent pas de savoir si le patrimoine étranger en France est supérieur ou inférieur à la valeur des actifs possédés par les Français à l'étranger. On peut seulement avancer que depuis le rétablissement du marché de la devise-titre, en 1981, les Français ont plutôt tendance à acheter des biens réels, alors que les étrangers interviennent en Bourse, sur des valeurs mobilières, ce qui a contribué à soutenir les cours en 1983.

Votre rapporteur constate donc que l'examen des flux de la balance des paiements ne permet pas de connaître précisément la valeur de nos actifs. Il est nécessaire de poursuivre les efforts accomplis depuis une dizaine d'années, à partir de l'étude des dossiers de la Direction du Trésor et des résultats livrés par l'enquête annuelle d'entreprises pour chiffrer l'importance de notre patrimoine.

B. — Les difficultés d'ordre comptable : les imperfections de la balance des paiements.

De récentes réformes méthodologiques ont été apportées à la nomenclature de la balance des paiements.

La suppression, au 1^{er} janvier 1982, du titre IV (« Opérations non ventilées et termilage »), dont l'existence était imposée par les imperfections statistiques rencontrées dans le recensement du commerce extérieur, des prêts et des emprunts, répond à un souci de clarté.

Mais les difficultés n'ont pas été résolues pour autant.

Il subsiste ainsi un titre « Erreurs et omissions » qui prend en charge, pour un montant net, le déséquilibre constaté entre le total des débits et le total des crédits enregistrés dans la balance des paiements. L'existence de ce poste d'ajustement comptable est officiellement rendu nécessaire par le fait que les inscriptions au crédit et au débit ne sont pas effectuées simultanément à l'occasion de chaque transaction, à l'aide d'un seul et même document, comme l'exigerait un véritable système de comptabilité en partie double.

Ces « erreurs ou omissions » résultent en partie d'une connaissance insuffisante des opérations sur effets en devises et en francs.

L'administration a récemment pris des mesures pour mieux saisir ces données. Il conviendrait de poursuivre en ce sens afin de bien apercevoir la signification d'un solde négatif (comme en 1981 : — 12,1 milliards de francs) ou d'un solde positif (comme en 1980: + 9,6 milliards de francs) du titre « Erreurs ou omissions ».

De même, l'information disponible ne permet pas d'évaluer avec précision le stock des emprunts à court terme des entreprises : on est réduit à procéder à un cumul des flux enregistrés chaque année par la balance des paiements, pendant une période suffisamment longue, au titre du poste des mouvements de capitaux à court terme du secteur non bancaire.

Les entrées nettes de capitaux ont ainsi représenté, de 1974 à 1982, environ 32 milliards de francs ; l'année 1982 a été caractérisée par une forte augmentation des prêts, avoirs et avances de l'étranger (+ 9,65 milliards de francs en 1982, contre + 2,00 milliards de francs en 1981).

Enfin, il est anormal que lorsqu'un emprunt est réalisé auprès d'une banque non-résidente, il n'est enregistré, en balance des paiements, qu'au fur et à mesure des tirages effectués par l'emprunteur résident. L'eurocrédit de 4 milliards de dollars de la République Française n'a ainsi été comptabilisé que pour 3 milliards de francs en 1982, et le solde en janvier 1983, alors même que le contrat de prêt avait été signé plusieurs semaines auparavant.

Le produit d'un emprunt auprès d'une banque résidente est également enregistré lors des tirages ; mais comme la réglementation des changes impose à l'entreprise de céder immédiatement ses devises sur le marché des changes, l'emprunt est généralement utilisé dès qu'il est contracté.

Il n'en demeure pas moins que ces pratiques conduisent à ignorer les engagements pris vis-à-vis de l'extérieur tant qu'ils ne se trouvent pas utilisés. Ces dettes présentent pourtant un caractère potentiel ; elles mériteraient, à ce titre, d'être recensées.

Il est donc souhaitable que de réels progrès comptables méthodologiques soient accomplis pour remédier à ces lacunes.

C. — Les difficultés d'ordre conventionnel : les éléments constitutifs de l'endettement extérieur.

Le concept d'endettement extérieur traditionnellement utilisé par l'administration n'est pas exhaustif.

Il ne retient que l'encours des emprunts à l'étranger autorisés à plus d'un an, contractés par des résidents, et faisant l'objet de cessions sur le marché des changes. Le mode de financement de ces emprunts peut revêtir la forme :

— soit d'emprunts directs à l'étranger sur les euromarchés ou les marchés étrangers de capitaux (marchés nationaux),

— soit d'avances en devises à plus d'un an consenties par le secteur bancaire résident à des résidents et n'ayant pas une finalité commerciale.

Les emprunts en devises réalisés par les banques résidentes pour financer leur activité de prêts en devises à des non-résidents ne sont donc pas pris en compte : il y a remploi en devises et non pas cession sur le marché des changes.

Une telle définition exclut par ailleurs deux catégories d'emprunts.

Première catégorie exclue : les emprunts à court terme.

Il s'agit des emprunts à court terme des entreprises et des banques.

La raison invoquée par l'administration pour ne pas retenir ces engagements est constituée par l'influence décisive, sur leur évolution, de variations d'ordre purement conjoncturel, telles que :

- les échanges de biens et services,
- les fluctuations des taux d'intérêt et des cours du change,
- le jeu des « termes de paiement », c'est-à-dire des avances et des retards constatés pour rapatrier et pour céder les devises,
- les restrictions de crédit interne, et notamment les effets de « l'encadrement ».

Cette dette à court terme « tourne donc en permanence » sous les effets des modifications du contexte économique ; dans ces conditions, l'administration refuse de l'inclure parmi les éléments constitutifs de nos engagements.

Cette conception peut être critiquée pour les six motifs suivants :

1) Elle présente un caractère schématique.

En effet, la distinction traditionnelle entre les engagements à court terme et les dettes à moyen et long terme ne correspond pas toujours à la réalité financière.

Il existe ainsi un « faux court terme », qui est constitué par l'encours, difficile à chiffrer, des emprunts à moins d'un an, qui se trouvent prorogés échéance après échéance, et qui échappent souvent au recensement de l'administration.

De même, le recours de plus en plus fréquent aux emprunts à moyen et long terme, à taux flottant, dont la rémunération est indexée sur le coût de l'emprunt à court terme, souligne également l'étroite interdépendance des marchés de capitaux.

2) Elle ignore que la dette extérieure à court terme de certains organismes atteint un niveau élevé.

L'encours du « commercial paper » (1) émis aux Etats-Unis est ainsi :

- de 2,2 milliards de dollars pour EDF,
- de 0,5 milliards de dollars pour la CNT,
- de 0,4 milliards de dollars pour la SNCF,
- de 0,3 milliards de dollars pour Renault,
- de 0,2 milliards de dollars pour Gaz de France.

Ces cinq entreprises publiques portent 3,6 milliards de dollars de « commercial paper » : près de 30 milliards de francs (2).

On trouvera, à l'annexe n° 3, tous les éléments à court terme de la dette extérieure des entreprises publiques.

3) L'attitude de l'administration tend à ignorer le prix à payer pour acquitter les intérêts de notre dette exigible à moins d'un an. La dégradation récente de notre balance des intérêts incite pourtant à suivre avec une vigilance particulière l'évolution de cette rubrique.

4) L'exclusion de la totalité du court terme paraît excessive.

La réelle instabilité du montant de ces engagements liquides ne constitue pourtant pas un obstacle au recensement statistique, car les fluctuations oscillent incontestablement entre un minimum et un maximum. Il existe une valeur centrale qui permet de déterminer, au cours d'une année, le montant moyen des emprunts à court terme structurellement

(1) Le « commercial paper » est constitué par des billets à ordre à très court terme (15 jours, 90 jours...) ; le renouvellement de ces billets à ordre coûte moins cher que l'utilisation de lignes de crédits à plus d'un an.

(2) Source : revue « MOODY'S COMMERCIAL PAPER RECORD » (février 1984).

indispensable pour assumer le coût de notre insertion dans le commerce mondial : cette valeur centrale traduit l'existence du « stock outil » indispensable aux firmes d'un grand pays engagé dans les relations économiques internationales.

5) La capacité du rythme de progression, depuis 1980, du montant des dettes à court terme des banques, suggère que l'évolution de cette catégorie d'encours est directement liée à la croissance de tous nos engagements.

Comme le révèle le tableau reproduit ci-dessous, les engagements à court terme des banques, en francs et en devises, sont passés, de décembre 1980 à août-septembre 1983, de 535,4 milliards de francs à 912,5 milliards de francs (+ 70,44 %) ; pendant la même période de référence, leurs créances à court terme ont modérément progressé, de 418,7 milliards de francs à 584,6 milliards de francs (+ 39,61 %) ; leur situation débitrice nette (ou « position extérieure à court terme ») a donc subi une sévère détérioration, avoisinant 328 milliards de francs en août-septembre 1983, contre 116,62 milliards de francs en décembre 1980 (+ 181,18 %).

POSITION A COURT TERME DES BANQUES A L'EGARD DE L'ETRANGER

(en millions de francs)

	Créances			Engagements			Total		
	En devises	En francs	Total	En devises	En francs	Total	En devises	En francs	Total
Décembre 1980	408 220	10 560	418 780	496 770	38 630	535 400	— 88 550	—28 070	—116 620
Décembre 1981	509 420	9 160	518 580	689 020	37 200	726 220	—179 600	—28 040	—207 640
Décembre 1982	594 080	11 850	605 930	830 920	34 290	865 210	—236 840	—22 440	—259 280
Août-septembre 1983	571 740	12 920	584 660	861 580	51 000	912 580	—289 840	—38 080	—327 920

Ces données doivent pourtant être interprétées compte tenu d'une considération complémentaire.

Il n'est pas possible de ne considérer que les seuls engagements, bruts ou nets, à court terme, du système bancaire: en effet, certains de ces emprunts servent à financer des prêts à moyen et long terme et des émissions obligataires sur les marchés internationaux. Dans ces conditions, le chiffre de l'endettement à court terme en devises des banques est fourni par la position nette en devises du secteur bancaire à l'égard de l'extérieur, toutes échéances confondues. Il atteignait 106,1 milliards de francs en novembre 1983 (contre 13,9 milliards de francs en décembre 1980), soit environ 13,5 milliards de dollars (1). Il s'agit bien d'une posi-

(1) En août 1983, la position en francs du secteur bancaire à l'égard de l'extérieur était créditrice de 120,7 milliards de francs.

tion à court terme, puisqu'elle traduit la différence entre le montant net des emprunts à court terme des banques françaises à l'étranger et le montant, net également, des crédits à long terme qu'elles ont consentis à l'étranger.

6) Enfin, la conception officielle risque de conduire, en cas d'aggravation des difficultés présentes, à de sérieux déboires.

Lors des négociations relatives au « rééchelonnement » des dettes, la première opération consiste, en effet, à incorporer, dans les montants à refinancer, les engagements à court terme, qui doivent être honorés en priorité.

Au moment où le Brésil ne pouvait déjà plus assurer le service de ses 60 milliards de dollars empruntés à moyen et long terme, la communauté financière internationale, en recherchant une solution, a ainsi découvert l'existence d'une dette supplémentaire, à court terme, de 30 milliards de dollars, qu'il a bien fallu prendre en considération.

Deuxième catégorie exclue : certains emprunts à moyen et à long terme.

Il s'agit de dettes à moyen et à long terme des banques.

Leur exclusion est dictée par deux préoccupations.

En premier lieu, les banques empruntent surtout sur le marché international pour le compte de tiers : autres établissements et entreprises publiques. Il n'est donc pas possible de comptabiliser deux fois, dans le bilan de la banque et dans le bilan du bénéficiaire, les sommes ainsi recueillies.

Il est moins justifié, en deuxième lieu, de ne pas tenir compte des emprunts réalisés par les banques pour jouer un rôle international accru : la formidable expansion de nos établissements hors de nos frontières, au cours des dernières années, a porté à plus de 10 % leur part dans le total des euromarchés, alors que le produit national brut de la France ne représente que 5 à 6 % de la richesse mondiale.

Le maintien de cette situation impose donc à nos banques une présence active sur les places financières, d'autant plus que certains Etats, comme Singapour, interdisent de travailler en monnaie locale.

Même si cette évolution est due au dynamisme de nos établisse-

ments, il n'empêche que ceux-ci assument des risques croissants : en août 1983, le montant des engagements à long terme du secteur bancaire vis-à-vis de l'extérieur atteignait la contrevaletur de 112,2 milliards de francs, représentant essentiellement des euro-obligations émises par les banques françaises sur les marchés internationaux (contre seulement 58,9 milliards de francs en décembre 1980) (1).

Au terme de cette revue des différentes catégories d'emprunts exclus de la définition officielle de l'endettement extérieur, il est possible de formuler les trois constatations suivantes :

1° - La dette des entreprises est sous-évaluée, car celles-ci doivent nécessairement rembourser les avances en devises à court terme qui leur sont consenties ; elles bénéficient de prêts à moins d'un an qui se trouvent renouvelés, échéance après échéance, et qui consistent en de véritables facilités à moyen terme, souvent non reprises dans les estimations de l'administration.

Les avances en devises consenties à court terme aux entreprises (environ 60 milliards de francs) incitent les banques à contracter des emprunts sur le marché international. Afin d'éviter les doubles comptabilisations, il est alors nécessaire de considérer les engagements des banques.

2° - Une partie de la dette des banques ne peut être exclue de nos engagements.

Votre Rapporteur propose de réintégrer, parmi les éléments de la définition officielle, la dette à court terme des banques, après avoir éliminé l'incidence des activités internationales ; cette notion ne tient donc pas compte des opérations d'intermédiation.

En effet, si la position de ces établissements devenait **structurellement** débitrice, il faudrait bien recourir à un renouvellement accéléré de ces emprunts à court terme.

L'évolution du montant de cette dette à court terme des banques est régulièrement fournie par l'administration, dans le cadre des flux trimestriels et annuels de la balance des paiements. La dette à court terme des

(1) En contrepartie, les créances à long terme en devises des banques résidentes sur l'étranger atteignaient, en août 1983, la contrevaletur de 292,9 milliards de francs. Les chiffres des créances à long terme en francs et des engagements à long terme en francs du secteur bancaire étaient respectivement, en août 1983, de 159,4 et 0,6 milliards de francs.

banques constitue donc, avec les tirages bruts sur les emprunts à moyen et long terme et les variations des réserves de change, l'une des trois modalités de financement de nos comptes extérieurs.

Selon les travaux du groupe de travail « Politique monétaire » du Commissariat Général du Plan, il avoisinait, au 30 juin 1982, en devises, la contrevaieur de 60 milliards de francs, et en francs, 30 milliards de francs. Son montant total était donc de 90 milliards de francs.

Au 31 décembre 1983, les chiffres correspondants étaient passés à 100 milliards de francs en devises et à 45 milliards de francs, ce qui représentait 145 milliards de francs.

Du 30 juin 1982 au 31 décembre 1983, l'endettement total à court terme des banques a donc progressé de 61,1 %.

EVOLUTION DE L'ENDETTEMENT A COURT TERME DES BANQUES
(hors intermédiation bancaire)

	Au 30/6/1982	Au 31/12/1983	Variation (en %)
	(en milliards de francs)		
En devises	60	100	+ 66,6
En francs	30	45	+ 50,0
Total	90	145	+ 61,1

La raison de cette vive croissance, en dix-huit mois, est constituée par les effets des modifications apportées au contrôle des changes depuis 1981 : celles-ci ont incité les entreprises à recourir à des opérations qui ont conduit les banques à accroître leur endettement extérieur (1).

Cette augmentation des engagements à court terme des banques n'a pas été compensée par une progression de nos réserves de change : les opérations réelles, compte non tenu du flottement des monnaies et des réévaluations semestrielles, ont provoqué une perte globale de près de 17 milliards de francs pendant les années 1981 à 1983.

3° - Si l'on souhaite, au terme de cette analyse, évaluer le montant des dettes à réintégrer dans la définition officielle de notre endettement extérieur, on atteint ainsi un ordre de grandeur proche de 150 milliards de francs.

(1) Les entreprises ont demandé plus d'avances en devises ; elles ont pratiqué des opérations de couverture à terme ; comme l'expose l'Annexe n° 1, ces opérations ont provoqué une augmentation du recours des banques au marché international des capitaux.

Ce faisant, on choisit de ne pas comptabiliser dans nos engagements les emprunts en devises des banques résidentes destinés à financer leurs prêts en devises à des non-résidents ; il ne faut pourtant pas oublier que, confrontées à une éventuelle défaillance d'un débiteur étranger, les banques devraient néanmoins honorer leurs échéances, en se refinançant sur le marché international, et en accroissant par là-même l'endettement en devises du secteur bancaire vis-à-vis de l'extérieur ; l'éventualité d'un risque de cette nature semble pourtant assez faible, compte tenu de l'expérience professionnelle des banquiers, dont le métier consiste précisément à prêter des devises empruntées, à des échéances diverses, pour gagner $1/16^e$ ou $1/32^e$ de point, sans prendre de risque de change, en alignant, jour par jour, les positions sur les différentes devises.

Cette précision d'ordre méthodologique était nécessaire avant d'examiner les résultats de l'évaluation officielle de notre endettement extérieur. Il convient de ne pas oublier que ceux-ci ne fournissent, en tout état de cause, qu'une estimation approchée par défaut de la valeur de nos dettes.

CHAPITRE 2

LES RÉSULTATS DE L'ÉVALUATION OFFICIELLE

Les difficultés ainsi rencontrées pour estimer le montant de l'endettement extérieur de la France n'empêchent pourtant pas le Gouvernement de chiffrer avec une relative précision la valeur des dettes contractées par notre pays.

Ces évaluations officielles, sans doute entachées par les lacunes précédemment rappelées, révèlent néanmoins que le rythme de croissance de nos engagements a été extrêmement rapide depuis 1981.

L'endettement brut doit être apprécié compte tenu de nos créances possédées sur l'étranger ; celles-ci, de qualité variable, ont au surplus, exprimées en francs, moins progressé, de 1981 à 1983, que nos dettes. Il s'ensuit que notre endettement net a augmenté dans des proportions importantes ; les diverses conceptions de cette dernière notion amènent cependant à tenter d'introduire plus de clarté dans un domaine qui demeure, malgré tout, assez obscur.

La structure de notre patrimoine influe également sur les charges d'intérêts supportées par notre économie ; elle lui impose, pendant les prochaines années, de consacrer au service de la dette une partie du revenu national.

Cette situation n'est pas propre à la France ; mais des comparaisons internationales soulignent que notre pays est devenu l'un des principaux emprunteurs mondiaux sur le marché international des capitaux.

A. — Un endettement brut de 451 milliards de francs (53,7 milliards de dollars) au 31 décembre 1983.

Au 31 décembre 1983, le montant de notre endettement brut atteignait, selon la définition officielle, la somme de 451 milliards de francs (soit 53,7 milliards de dollars au cours de référence retenu, de 1 \$ = 8,401 F).

Par rapport au 31 décembre 1981, ces chiffres traduisaient :

- une progression, en dollars, de 63,71 % : son montant a été multiplié par 1,6 ;
- une augmentation, en francs, de 140,66 % : son montant a été multiplié par 2,4 .

Le tableau reproduit ci-dessous fournit l'évolution semestrielle, depuis le 31 décembre 1981, de notre endettement.

**EVOLUTION DES EVALUATIONS OFFICIELLES DE LA DETTE EXTERIEURE DE LA FRANCE
(1981-1983)**

	Endettement brut en milliards de dollars	Cours du dollar retenu	Endettement brut en milliards de francs	Créances en milliards de francs	Endettement net en milliards de francs
31 décembre 1981 (1).....	32,8	5,716 F	187,4	140,0	47,4
30 juin 1982 (2).....	34,2	6,80 F	233,0	190,0	43,0
31 décembre 1982 (3).....	44,2	6,678 F	295,4	212,3	83,1
30 juin 1983 (4).....	48,3	7,637 F	369,0	229,0	140,0
31 décembre 1983 (5).....	53,7	8,401 F	451,0	250,0	201,0
Evolution en pourcentage sur deux années (1983/1981).....	+ 63,71 %		+ 140,66 %	+ 78,57 %	+ 324,05 %

(1) et (3) : « Première évaluation de l'endettement extérieur de la France » (« Les Notes Bleues » du Ministère de l'Economie, des Finances et du Budget, semaine du 11 au 17 juillet 1983, n° 131).

(2) : Déclaration de M. Delors, Ministre de l'Economie, des Finances et du Budget, à l'Assemblée Nationale, le 10 novembre 1982, en réponse à une question orale de M. d'Aubert (Journal Officiel, Débats de l'Assemblée Nationale, p. 7 023 à 7 025).

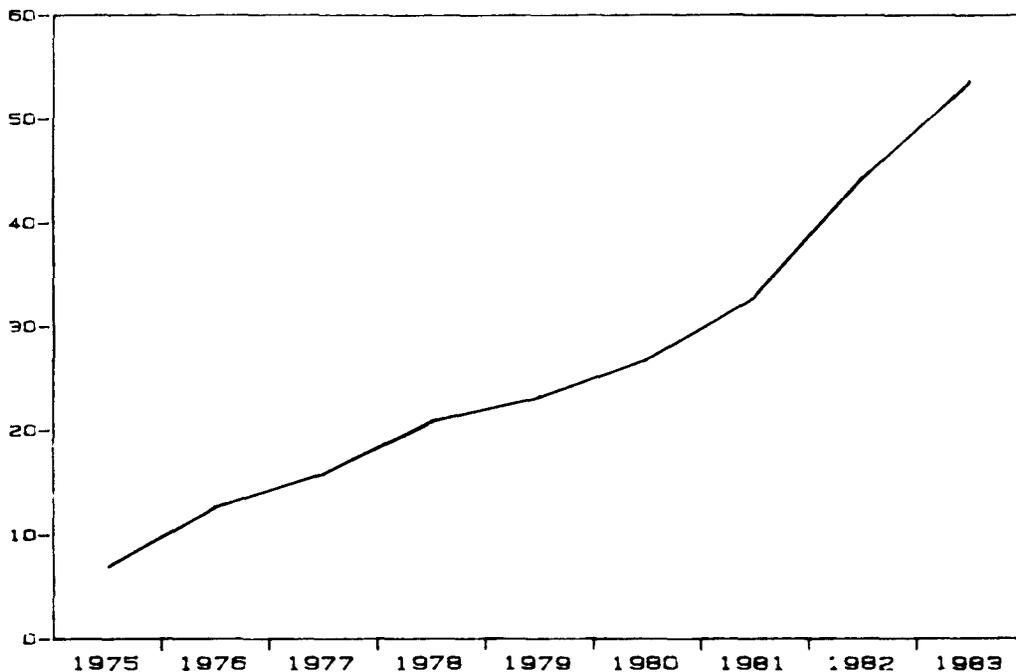
(4) : Déclaration de M. Delors, Ministre de l'Economie, des Finances et du Budget, lors de l'examen, par l'Assemblée Nationale, du budget des charges communes pour 1984, le 15 novembre 1983 (Journal Officiel, Débats de l'Assemblée Nationale, p. 5 255).

(5) : Déclaration de M. Delors, Ministre de l'Economie, des Finances et du Budget, au « Forum de l'Expansion », le 5 janvier 1984, révisée par le Communiqué de l'Economie, des Finances et du Budget, le 22 mars 1984.

Une partie substantielle de la croissance de notre endettement est due à la hausse du cours du dollar retenu, qui est passé de 5,716 F au 31 décembre 1981 à 8,401 F au 31 décembre 1983. L'appréciation de la monnaie des Etats-Unis contre franc explique ainsi une augmentation nominale de nos engagements, en deux années, de l'ordre de 135 milliards de francs.

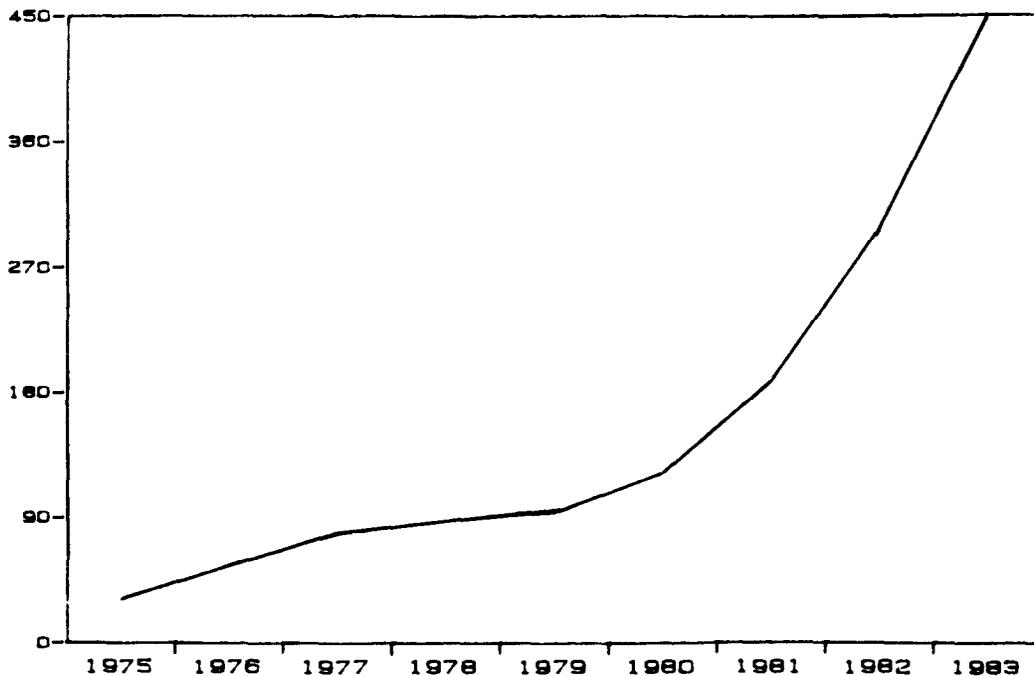
Les pentes comparées des deux graphiques reproduits ci-dessous montrent clairement la vulnérabilité de la France aux variations de la parité du dollar : pente en progression régulière pour la dette exprimée en dollars, pente en subit accroissement à partir de 1981 pour la dette exprimée en francs.

**DETTE EXTERIEURE OFFICIELLE DE LA FRANCE EXPRIMEE
EN MILLIARDS DE DOLLARS
(Évolution annuelle)**



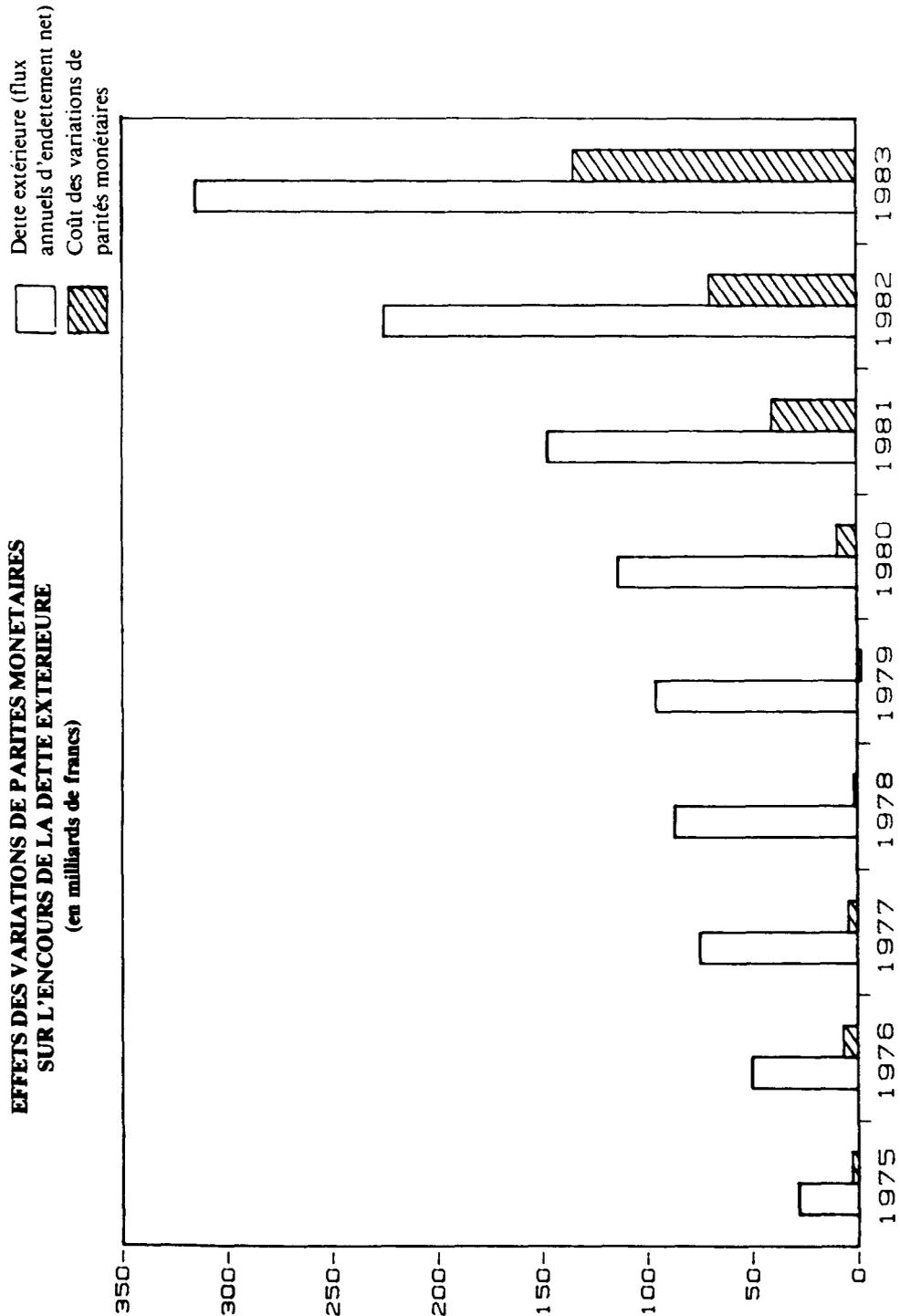
(SENAT
GSI-ECO - DATA FRANCE)

**DETTE EXTERIEURE OFFICIELLE DE LA FRANCE EXPRIMEE
EN MILLIARDS DE FRANCS
(Évolution annuelle)**



(SENAT
GSI-ECO - DATA FRANCE)

L'histogramme fourni ci-dessous indique que pendant les neuf dernières années, l'incidence des fluctuations des monnaies sur l'encours de la dette n'a produit des effets favorables qu'en 1979. La dépréciation du franc, qui n'a pas cessé de s'accroître depuis 1980, a constamment alourdi la valeur de nos engagements.



En additionnant le montant des flux cumulés d'endettement net (environ 316 milliards de francs) et le coût des variations de parités monétaires, on retrouve évidemment le chiffre de 451 milliards de francs.

Mais il ne s'agit pas de rendre le dollar seul responsable du niveau élevé de nos engagements.

Le marché des changes a, en fait, sanctionné une politique économique dont les effets ont été sévèrement jugés par les opérateurs.

De plus, le rythme de constitution de notre dette a été rapide depuis 1981.

En prenant pour période de référence le mois de mai 1981, il apparaît que son montant est passé de 29,5 milliards de dollars à 53,7 milliards de dollars en un peu plus de deux ans et demi (+ 82,03 %) ; il devrait largement doubler, toujours par rapport à mai 1981, dans le courant de 1984.

Il a donc fallu environ sept années, de 1974 à 1981, pour recueillir près de 30 milliards de dollars ; trois années ont suffi — et suffiront certainement — pour emprunter une somme équivalente.

La moyenne annuelle des capitaux obtenus des créanciers ressort ainsi à 4,2 milliards de dollars durant les années 1974-1981. Le chiffre correspondant atteint, depuis cette date, une dizaine de milliards de dollars.

Cette dernière observation est confirmée par l'examen de l'histogramme et du graphique reproduits ci-dessous. Il s'agit de l'évolution, de 1979 à 1983, du montant annuel des capitaux empruntés par la France sur le marché international, publiée par l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (O.C.D.E.).

Les flux de l'O.C.D.E. présentent deux caractéristiques :

— ils sont « bruts », c'est-à-dire qu'ils ne tiennent pas compte des remboursements effectués ;

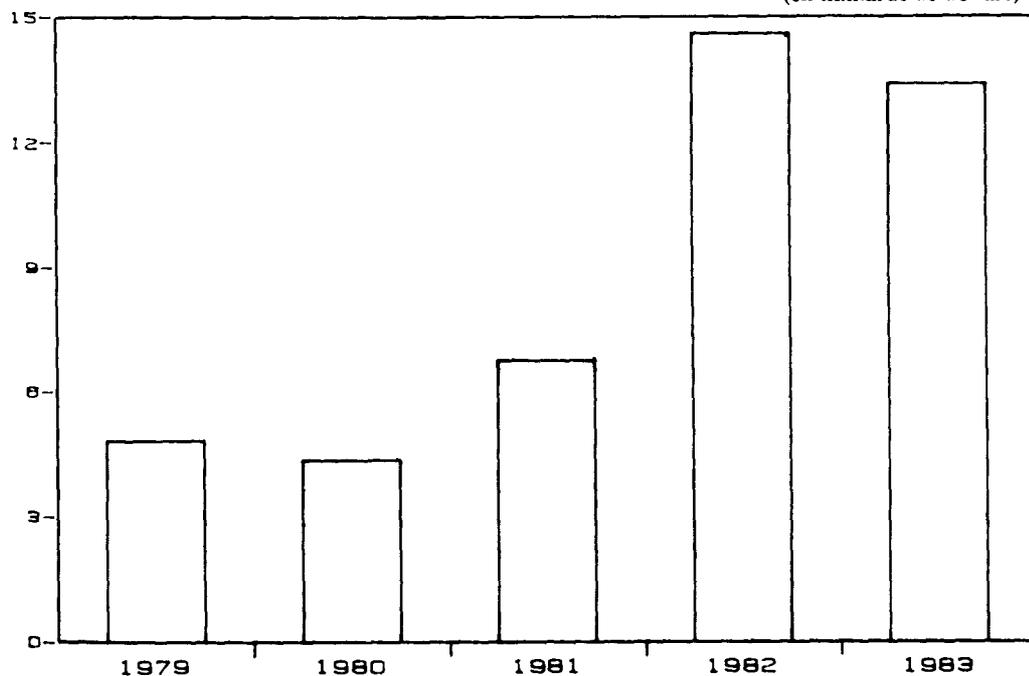
— ils sont incomplets, dans la mesure où l'emprunt communautaire, contracté par la France en 1983, est exclu des modalités du recensement ; le chiffre de l'OCDE pour 1983 a donc été majoré, dans cet histogramme et dans ce graphique, de 3,7 milliards de dollars correspondant à cet emprunt auprès de la Communauté Economique Européenne.

Une différence peut être constatée entre les évaluations officielles et les chiffres ainsi rectifiés de l'O.C.D.E. : l'accroissement en 1983 par

MONTANT ANNUEL DES CAPITAUX EMPRUNTES PAR LA FRANCE SUR LE MARCHE INTERNATIONAL

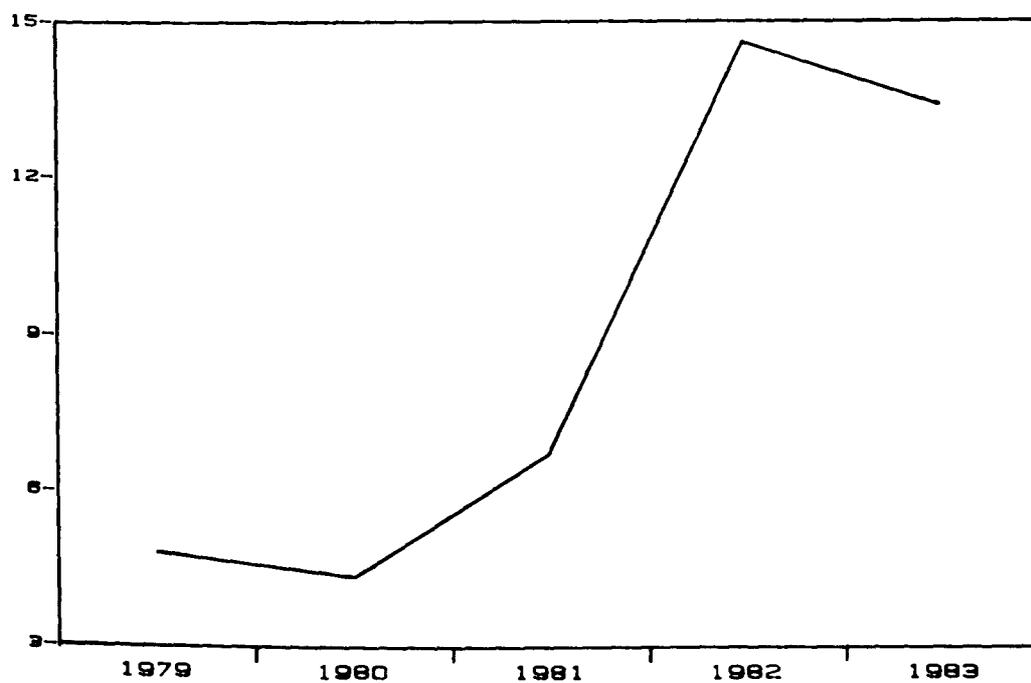
(Source : OCDE, rectifiée, après inclusion, pour 1983, de l'emprunt communautaire)

(en milliards de dollars)



(SENAT
GSI-ECO - DATA FRANCE)

(en milliards de dollars)



(SENAT
GSI-ECO - DATA FRANCE)

rapport à 1982, de 9,4 milliards de dollars, avancé par le Gouvernement, ne correspond pas à la progression de 13,3 milliards de dollars, obtenue en ajoutant aux 9,6 milliards de dollars de prêts contractés par la France les 3,7 milliards de dollars de l'emprunt communautaire.

De telles difficultés de saisie des données n'intéressent pas seulement les dettes ; elles président également, comme on est maintenant amené à le voir, à l'estimation des créances.

B. — Des créances aléatoires de 250 milliards de francs.

Le niveau d'endettement brut peut être apprécié compte tenu des créances acquises par la France afin d'aboutir à une estimation de l'endettement net de notre pays.

Ces créances sont constituées par des crédits commerciaux et par des crédits d'accompagnement en devises consentis par les banques à des pays étrangers.

La définition officielle de notre endettement net obéit à un rigoureux parallélisme dans la manière d'évaluer les créances et les dettes.

A ce titre, ne se trouvent recensés, parmi les créances retenues :

— que les crédits à l'exportation à plus d'un an accordés directement par les exportateurs français à leurs clients ;

— que les crédits à l'exportation à plus d'un an portés par les banques dans le cadre de la procédure du crédit-acheteur ;

— que les prêts du Trésor à plus d'un an en faveur des Etats ou des organismes étrangers.

Echappent, en revanche, à la saisie des données :

— les crédits à moins d'un an,

— les avoirs de change placés à court terme.

L'examen du stock de nos créances conduit à formuler deux constatations.

La première remarque est d'ordre quantitatif : l'accroissement de nos crédits a été lié au développement de nos exportations.

Pendant les années 1974-1976, de « grands contrats » ont été conclus au titre des biens d'équipement de série achetés sur catalogue ou d'usines vendues « clés en main ».

Mais depuis cette période, un retournement de conjoncture a été noté sous l'effet de la diminution des investissements nouveaux et de la concurrence sévère pratiquée par les Etats industrialisés sur les conditions de crédit.

Le total des signatures de « grands contrats » obtenues par nos entreprises est ainsi passé de 91 milliards de francs en 1981 à 94 milliards de francs en 1982, ce qui traduisait un recul en francs constants ; il est revenu à 56 milliards de francs en 1983.

Les efforts déployés pour infléchir cette évolution n'ont pas été couronnés de succès.

Les entreprises et les banques n'avaient pas hésité, en effet, à assouplir les modalités de leur contribution au financement du commerce extérieur.

Les crédits accordés aux acheteurs correspondaient initialement au montant des livraisons. Les facilités accordées dépassent aujourd'hui, de plus en plus fréquemment, le coût des fournitures : il faut prêter 200 pour emporter un marché de 100.

De plus, les crédits doivent être généralement accordés en devises, notamment pour éviter que l'octroi des prêts en francs ne conduise à une amplification de la spéculation contre notre monnaie, les acheteurs étrangers pouvant utiliser les sommes correspondantes sur le marché de « l'eurofranc ». Ces crédits en devises imposent aux banques et aux entreprises d'emprunter à l'étranger.

Il s'ensuit, comme on a pu le dire avec raison, que « plus la France exporte, plus elle s'endette ».

Cette remarque, justifiée seulement dans l'hypothèse des « grands contrats », ne doit pas pour autant faire perdre de vue combien notre pays, très dépendant pour son énergie et les matières premières, est dans l'obligation vitale d'exporter.

Selon les évaluations officielles, la valeur des créances possédées par la France a atteint 250 milliards de francs à la fin de l'année 1983. Comme le chiffre publié par le Conseil National du Crédit, pour fin sep-

tembre 1983, est de l'ordre de 400 milliards de francs, on peut évaluer à environ 150 milliards de francs la part des crédits à moins d'un an consentis aux non-résidents, et donc exclus de l'estimation retenue par le gouvernement.

Cette analyse quantitative doit être complétée par une remarque d'ordre qualitatif : la qualité de nos créances est très inférieure à celle de nos dettes.

La situation est préoccupante pour trois raisons.

Tout d'abord, la structure de nos crédits à moyen et à long terme sur l'extérieur, consécutifs à des financements d'exportations est, incontestablement, malsaine.

Les trois-quarts de ces créances sont, en effet, concentrées sur les pays en voie de développement non pétroliers (55 %) et sur les Etats socialistes (20 %) ; le reliquat intéresse les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (15 %), dont certains connaissent des difficultés, et nos partenaires de l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (10 %).

La répartition de nos prêts financiers est sans doute meilleure que celle de ces crédits commerciaux : elle est comparable à celle des Etats industrialisés ; mais le montant des créances du secteur bancaire représente pourtant environ 10 % du total des dettes des pays en voie de rééchelonnement.

CREANCES POSSEDEES PAR LA FRANCE SUR QUELQUES PAYS

(en milliards de francs)

Brésil	50 (dont 40 en devises)
Mexique	40 (dont 20 en devises)
Vénézuéla	20
Pologne	16
Egypte	14
Argentine	13
Côte d'Ivoire	13
Nigéria	13
Maroc	12
Roumanie	10

Le deuxième motif d'inquiétude est précisément lié aux conséquences des opérations de rééchelonnement en cours.

Le résultat des négociations conduit, en effet, à reporter les échéances des remboursements qui devraient nous être réglés. Ces retards affectent directement un pays, qui, comme la France, doit emprunter à l'étranger pour prêter à ses clients, et qui demeure confronté au respect des obligations contractées vis-à-vis de ses créditeurs.

Déjà, en 1983, le rééchelonnement de la dette extérieure du Tiers-Monde, estimée à 810 milliards de dollars au 31 décembre de la même année, a représenté, pour notre balance des paiements, un manque à gagner de 20 milliards de francs. Cette somme correspondait à l'excédent constaté en 1983 au titre de notre balance du tourisme (+ 23 milliards de francs).

On peut sans doute estimer qu'il ne s'agit pas d'une perte définitive ; mais il est impossible de ne pas ressentir une certaine appréhension face à l'avenir.

Il ne faut pas oublier, en outre, que la Compagnie Française d'Assurance pour le commerce extérieur est confrontée, depuis quelques années, à une croissance du coût des sinistres : cet organisme doit payer, avec l'argent des contribuables, des exportations comptabilisées au crédit de notre balance commerciale, à la suite de la défaillance de certains de nos clients ; la COFACE a ainsi versé, en 1982, près de 6,6 milliards de francs.

Enfin, la dernière préoccupation est liée à la capacité de l'Etat à résister à la pression des pays en voie de développement, qui demandent de nouveaux crédits, non seulement pour financer leurs programmes d'équipement, mais encore pour rétablir leur situation financière. Si les pouvoirs publics souhaitent inciter nos entreprises à intervenir davantage sur les marchés des pays industrialisés, ils doivent surveiller attentivement l'emploi des fonds disponibles. Il est encourageant, à cet égard, de constater que de 1979 à 1983, la part des pays de l'Organisation de Coopération et de Développement Economique dans le montant total de nos crédits acheteurs est passée de 8,4 % à 14 %. Il est inquiétant, en revanche, de remarquer, à l'appui des tableaux reproduits ci-dessous, que nous sommes obligés de prêter aux pays du Tiers-Monde plus que nos partenaires pour pouvoir exporter dans ces Etats, ce qui nous incite à emprunter davantage.

CREDITS BRUTS COMMERCIAUX ET EXPORTATIONS A DESTINATION DU TIERS-MONDE

(Milliards de dollars)

	France		Royaume-Uni		Allemagne		Italie		Japon	
	Crédits	Exportation	Crédits	Exportation	Crédits	Exportation	Crédits	Exportation	Crédits	Exportation
1979 ...	4,901	20,679	4,447	18,258	3,153	23,975	4,521	14,335	3,415	45,981
1980 ...	5,378	24,479	4,860	24,046	4,113	27,164	4,155	16,739	4,225	57,706
1981 ...	6,506	26,635	4,517	25,132	3,098	30,402	4,127	21,247	7,711	67,757
1982 ...	6,771	24,763	5,223	23,099	2,339	28,916	4,736	18,689	5,430	61,325

RAPPORT DES CREDITS BRUTS AUX EXPORTATIONS A DESTINATION DU TIERS-MONDE (%)

	France	Royaume-Uni	Allemagne	Italie	Japon
1979 ...	23,7	24,3	13,1	31,5	7,4
1980 ...	21,9	20,2	15,1	24,8	7,3
1971 ...	24,4	17,9	10,1	19,4	11,3
1982 ...	27,3	22,6	8,0	25,3	8,8

Nous poursuivons pourtant dangereusement dans cette voie. Ainsi, dans l'hypothèse d'un retour à l'équilibre de nos transactions courantes, en 1984, nous ne devrions être amenés à emprunter à l'étranger que la somme de 21 milliards de francs, nécessaire pour amortir nos engagements passés. Mais il est prévu de recueillir, en plus, 25 milliards de francs pour accroître nos crédits commerciaux, et, toujours en plus, 16 milliards de francs pour financer les frais du secteur public à l'extérieur. Votre rapporteur souhaite que les autorités maîtrisent mieux, désormais, cet engrenage qui existe entre les prêts que nous consentons à nos partenaires et les inévitables emprunts qui leur sont liés. Une plus grande rigueur doit présider à la fixation des « enveloppes » de crédits commerciaux, au moins tant que les surplus de la balance des paiements ne pourront pas financer, à eux seuls, les facilités accordées à l'étranger.

L'examen de notre stock de créances conduit donc à formuler les trois conclusions suivantes :

1° Nous contractons des dettes certaines, que nous devons honorer en respectant l'échéancier des remboursements, et ce, pour prêter à des Etats dont la solvabilité reste aléatoire. Il est donc aventureux de soustraire du montant de nos engagements bruts la valeur de nos créances, car cette évaluation de notre endettement net ne traduit pas notre situation réelle.

2° A une dette très largement libellée en devises (à un peu moins de 95 %), la France ne peut opposer que des créances en monnaie nationale (à plus de 90 %).

3° Ces constatations, dont il convient de mesurer l'importance, ne peuvent pourtant dispenser d'examiner la question du montant de l'endettement net du pays. Il suffit simplement d'apprécier avec prudence les résultats obtenus. On est donc fondé à évoquer « l'obscur clarté » de la notion.

C. — L'obscur clarté de l'endettement net.

La mesure de l'endettement net du pays, indépendamment du contraste qualitatif entre l'inégale valeur de nos créances et de nos dettes, peut être effectuée selon deux conceptions.

La première est liée aux chiffres officiels fournis lors des diverses évaluations de notre endettement à moyen et à long terme.

La seconde, qui aboutit à des résultats moins favorables, sous réserve de l'éventuelle intégration, parmi nos actifs, des réserves possédées, tient compte des opérations réalisées par les banques.

Votre rapporteur estime, en récapitulant ses travaux, à environ 200 milliards de francs notre endettement net. Il insiste toutefois sur l'inégale valeur de nos dettes et de nos créances, ce qui fausse la réalité : il pense que sur des bases aussi certaines pour nos dettes et aussi fragiles pour nos créances, le concept « d'endettement net » ne peut qu'apporter une impression trompeuse de sécurité.

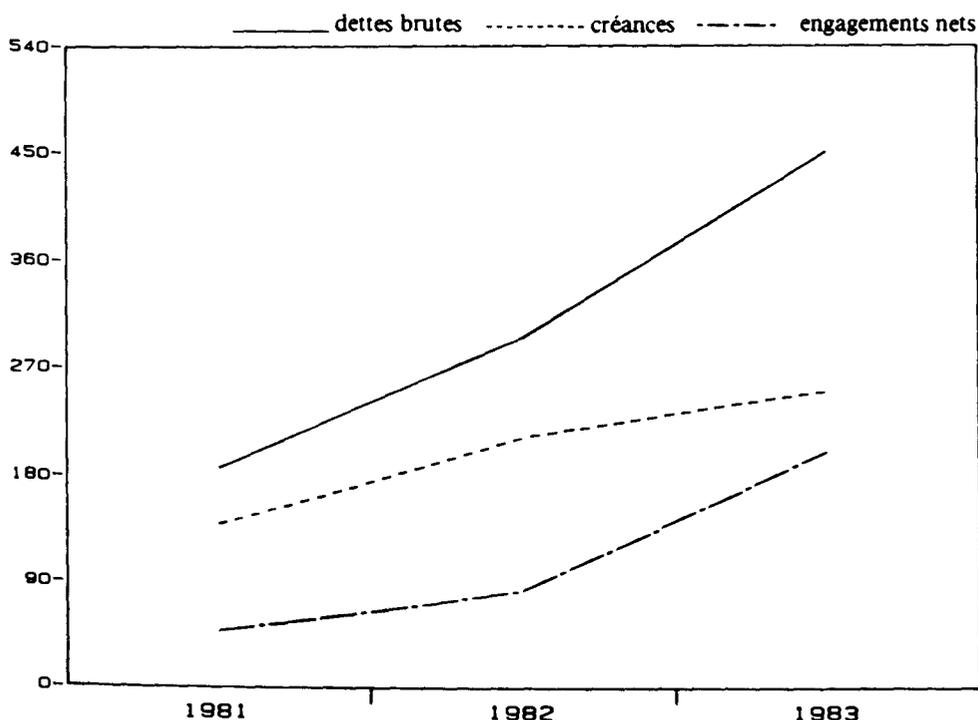
1. — *La conception officielle de notre endettement net*

Notre endettement net, calculé après avoir déduit la valeur de nos créances de celle de nos dettes, est passé de 47,4 milliards de francs au 31 décembre 1981 à 201,0 milliards de francs au 31 décembre 1983. Son montant a plus que quadruplé en deux années.

Le graphique reproduit ci-dessous illustre cette évolution.

**EVOLUTION, DE 1981 A 1983, DE NOS DETTES,
DE NOS CREANCES ET DE NOS ENGAGEMENTS NETS
(DETTES MOINS CREANCES)**

(en milliards de francs)



(SENAT
GSI-ECO - DATA FRANCE)

2. — Une conception moins favorable de notre endettement net

Une autre présentation de notre endettement net aboutit à des résultats moins favorables.

Il s'agit du bilan de nos avoirs et de nos dettes établi en prenant en considération les créances et les engagements de nos banques sur l'étranger, ainsi que d'autres éléments de moindre importance.

Le tableau reproduit ci-dessous fournit le montant comparé, au 30 septembre 1983, de nos avoirs (« créances ») et de nos engagements (« dettes »).

(en milliards de francs au 30 septembre 1983)

Créances		Dettes	
Crédits commerciaux	204,6	Montant en capital des emprunts organisés	417,3
Prêts financiers du secteur public (1)	33,8	Dettes du secteur public	24,7
Créances en francs et en devises des banques sur l'étranger	1 105,0	Engagements en francs et en devises des banques sur l'étranger	1 116,0
(moins la fraction des crédits commerciaux imputables aux banques)	(— 158,7)	(moins la dette des banques pour leur propre compte, compris dans les encours des emprunts autorisés)	(— 81,5)
Total	1 184,7		1 476,5
Solde (1)	— 291,8		
Réserves en or et en devises	420,7		
Autres avoirs du secteur public	12,0		
Solde (2)	+ 140,9		

(1) Prêts du Trésor Public à divers pays dans le cadre d'accords de consolidation et les encours de prêts du Crédit national et de la Caisse centrale de coopération économique.

Parmi les créances se trouvent recensés :

- les crédits commerciaux,
- les prêts financiers du secteur public,
- les créances en francs et en devises des banques sur l'étranger.

Après élimination des doubles emplois, le total de nos avoirs ressort à 1 184,7 milliards de francs.

Parmi les dettes figurent :

- le montant en capital des emprunts organisés des grandes entreprises et des banques,
- les dettes du secteur public,
- les engagements en francs et en devises des banques sur l'étranger.

Après élimination des doubles emplois, le total de nos dettes est de 1 476,5 milliards de francs.

Le montant de notre endettement net aurait donc atteint, au 30 septembre 1983, 291,8 milliards de francs (1 476,5 - 1 184,7).

L'importance de cette somme peut conduire à ajouter à nos créances le total de nos réserves possédées d'or et de devises, ainsi que celui des avoirs du secteur public, soit, au total, 432,7 milliards de francs ; le solde du bilan devient alors positif de 140,9 milliards de francs.

Mais une telle inclusion rencontre deux catégories d'objections.

En premier lieu, elle déséquilibre considérablement les postes du bilan. Il n'est pas logique de porter à notre crédit des avoirs dont on ne retrouve pas la contrepartie à notre passif. Ou alors, il convient de réintégrer, parmi nos dettes, par symétrie comptable, les réserves des autres Etats...

Il est d'ailleurs singulièrement paradoxal de répertorier, parmi nos créances, le produit de nos emprunts (eurocrédit de septembre-octobre 1982, opérations avec l'Arabie Saoudite de décembre 1982, emprunt communautaire de mai 1983), qui figure parmi nos réserves de change.

En second lieu, elle aboutit à confondre les réserves possédées (or et devises) et les réserves empruntées (prêts et crédits).

Celles-là sont constituées d'actifs liquides, celles-ci d'actifs remboursables à terme plus ou moins éloigné. Une conception rigoureuse de l'endettement d'un pays impose de ne considérer que les sommes que nous devons et qui nous sont dues.

3. — *Essai d'évaluation de notre endettement net*

Selon la définition officielle, notre endettement brut est de 451 milliards de francs ; ainsi que nous l'avons vu ci-dessus, une partie de la dette des banques ne peut être exclue de nos engagements. En particulier,

les données statistiques montrent qu'avec beaucoup de prudence et d'objectivité, il est rationnel d'ajouter à ce chiffre les 150 milliards de francs correspondant à une part de l'endettement à court terme des banques. Le total atteint 601 milliards de francs.

Toutefois, selon la définition officielle, la valeur de nos créances est de 250 milliards de francs ; votre Rapporteur propose encore de majorer ce chiffre des 150 milliards de francs représentant les crédits à moins d'un an d'échéance ; encore faut-il noter que ce choix correspond à un minimum incompressible puisqu'il aboutit à réintégrer la totalité de nos crédits à moins d'un an parmi nos actifs alors que, comme on l'a vu, une fraction seulement des dettes à moins d'un an a été prise en considération. Mais il n'a pas paru possible d'approfondir l'analyse.

Au total, il s'ensuit que notre endettement net avoisine 200 milliards de francs. Sa progression a été exceptionnellement rapide, puisque son montant, depuis le 30 juin 1983, soit en moins d'un an, a quasiment été multiplié par 1,5.

**RECONSTITUTION DE L'ENDETTEMENT NET DE LA FRANCE
AU 31 DECEMBRE 1983**

(en milliards de francs)

	Dettes	Créances
Définition officielle	451	250
Endettement à court terme des banques	150	
Créances		150
Total	601	400

Cette similitude des résultats avec l'évaluation officielle ne doit pas induire en erreur. La notion d'endettement net ne correspond pas à la réalité économique et financière : la France a toujours honoré ses dettes ; elle n'a pas toujours recouvré ses créances... Elle n'a pas, non plus, de fondement juridique : le Code Civil interdit la compensation des créances et des dettes.

Mais il est intéressant de constater que même dans le cas d'une estimation particulièrement bienveillante, pour le Gouvernement, de notre situation, l'inégale valeur de nos créances et de nos engagements suscite de très réels motifs d'inquiétude.

La progression de cet endettement a évidemment provoqué une croissance du montant des intérêts versés.

D. — La vive croissance des charges d'intérêt.

Le montant de l'endettement extérieur de la France impose à notre économie le versement de lourdes charges d'intérêts.

L'année 1983 marque ainsi une rupture avec le passé : notre pays, jusqu'alors créancier mondial, devient débiteur net. En effet, les intérêts perçus au titre des avoirs sur l'extérieur ne suffisent plus à compenser les intérêts payés sur les engagements. Une telle situation n'avait pas été constatée depuis plus d'un siècle, soit depuis les années 1830.

Ces charges d'intérêt se trouvent comptabilisées, dans la balance des paiements, sous les deux rubriques suivantes :

— la ligne « Recettes et dépenses du gouvernement français », pour la part de la dette portée par le secteur public et contractée directement à l'étranger ainsi que pour les revenus tirés du placement de nos réserves de change. (D'autres recettes et dépenses non liées aux créances et dettes du gouvernement français à l'égard de l'étranger figurent également dans cette rubrique).

— la ligne « Intérêts, dividendes et autres revenus du capital » pour la part des dettes et des créances de toute nature portées par le secteur bancaire et par le secteur privé non bancaire, celui-ci comprenant les grandes entreprises nationales telles que EDF, CNT... Il faut souligner que les intérêts payés par le secteur bancaire français au titre de sa part de financement dans l'emprunt de la République Française de 4 milliards de dollars, figurent également sous cette ligne et non à la rubrique « Dépenses du gouvernement français ».

Le tableau reproduit ci-dessous fournit l'évolution, depuis 1980, de la première de ces rubriques.

**EVOLUTION, DEPUIS 1980, DE LA RUBRIQUE
DE LA BALANCE DES PAIEMENTS :
Intérêts perçus et versés inclus dans la ligne «recettes et dépenses
du gouvernement français»**

(à l'exclusion des opérations non liées à la perception ou au paiement des intérêts)

(en milliards de francs)

	1980	1981	1982	1983 (1)
Intérêts perçus sur le placement des réserves ...	+ 5,95	+ 10,32	+ 7,19	+ 5,20
Intérêts liés à l'endettement extérieur (2)	—	—	—	— 1,90
Solde de la ligne	+ 5,95	+ 10,32	+ 7,19	+ 3,30

(1) Chiffres encore en partie estimatifs.

(2) Compte non tenu des intérêts versés par le Trésor aux banques résidentes au titre des intérêts correspondant à leur part dans l'emprunt République Française de 4 milliards de dollars. Ces intérêts sont comptabilisés en balance des paiements à la ligne « Intérêts, dividendes et autres revenus du capital ».

Depuis 1981, les réserves de change placées à l'étranger ont procuré de moins en moins de recettes, notamment sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt rémunérant ces avoirs. Cette évolution a précisément lieu au moment où le secteur public doit commencer, en 1983, à acquitter des intérêts liés à l'endettement extérieur.

L'excédent de la rubrique est donc revenu à 3,30 milliards de francs en 1983, contre 10,32 milliards de francs en 1981.

L'examen de l'évolution de la deuxième rubrique (« Intérêts, dividendes et autres revenus du capital »), révèle une dégradation beaucoup plus nette de notre situation.

Le tableau fourni ci-dessous montre la constante diminution, de 1980 à 1982, de notre excédent. La dernière année traduit même l'apparition d'un substantiel déficit de plus de 7 milliards de francs.

**EVOLUTION, DEPUIS 1980, DE LA RUBRIQUE
DE LA BALANCE DES PAIEMENTS :
« intérêts, dividendes et autres revenus du capital »**

(en milliards de francs)

	1980	1981	1982	1983 (1)
Recettes	+ 77,67	+ 126,30	+ 151,11	+ 138,86
Dépenses	- 57,60	- 106,01	- 128,33	- 113,32
Intérêts sur emprunts autorisés (2)	- 10,42	- 16,04	- 22,50	- 32,60
Solde de la ligne	+ 9,65	+ 4,25	+ 0,28	- 7,06

(1) Chiffres encore en partie estimatifs.

(2) Les montants cités dans cette ligne comprennent les intérêts payés par les banques résidentes sur des emprunts contractés en vue de financer leur part dans l'emprunt de 4 milliards de dollars de la République Française. Ces intérêts s'élèvent à 0,98 milliards de francs en 1983.

Sans doute peut-on soutenir que le solde de ces mouvements est peu important par rapport aux masses de dépenses et de recettes.

Mais les versements effectués par la France au titre des intérêts sur emprunts autorisés, dont le montant a plus que triplé depuis 1980, atteignant près de 33 milliards de francs en 1983, ont précisément contribué à maintenir à un niveau élevé les dépenses de ce poste, les prévisions relatives à 1984 portant sur 40 milliards de francs.

Afin d'obtenir le coût global de la dette, il convient, bien entendu, d'ajouter à cette charge le montant annuel de l'amortissement du capital : respectivement 22,5 et 21 milliards de francs pour 1983 et pour 1984, ce qui représente, au total, une soixantaine de milliards de francs pour chacune de ces années.

Une récapitulation des soldes inscrits dans ces deux tableaux donne les résultats suivants :

**RECAPITULATION DE L'EVOLUTION, DEPUIS 1980,
DES CHARGES NETTES D'INTERET**

(en milliards de francs)

	1980	1981	1982	1983
Intérêts perçus et versés (« Recettes et dépenses du gouvernement français »)	+ 5,95	+ 10,32	+ 7,19	+ 3,30
« Intérêts, dividendes et autres revenus du capital »	+ 9,65	+ 4,25	+ 0,28	—7,06
Total	+ 15,60	+ 14,57	+ 7,47	—3,76

A l'avenir, la nécessité de régler chaque année une somme équivalente à 30, voire 50 milliards de francs d'intérêts, consacre le retournement de notre position traditionnellement créditrice en matière « d'invisibles » : la contribution positive des revenus des services, du négoce et des transferts est absorbée par la nécessité d'acquitter le prix de notre endettement.

Les échanges « d'invisibles », qui permettaient de réduire le déficit des marchandises, deviennent déséquilibrés à notre détriment ; il appartient désormais à notre commerce de biens réels de compenser le besoin de financement ainsi apparu, sous peine de continuer à devoir emprunter pour payer nos dettes.

La situation des engagements de la France mérite alors d'être comparée avec les pratiques suivies par ses partenaires sur les marchés internationaux des capitaux.

E. — Eléments de comparaisons internationales.

Les niveaux respectifs d'endettement extérieur des différents Etats ne peuvent pas être connus avec précision.

Les engagements des pays du Tiers-Monde sont sans doute assez bien appréhendés, notamment grâce aux documents publiés par la Banque Mondiale.

Mais ceux des nations industrialisées demeurent souvent confidentiels.

Deux exemples le prouvent.

La Banque des Règlements Internationaux (B.R.I.) publie sans doute, à l'occasion, dans son rapport annuel, l'évolution des flux de capitaux et du financement des déséquilibres extérieurs (1).

Elle fournit également la ventilation semestrielle par échéance des prêts bancaires internationaux.

Mais la B.R.I. reconnaît elle-même que des imperfections statistiques altèrent la valeur des données.

Elle souligne que ces chiffres ne traduisent qu'un aspect seulement de la position financière internationale des Etats, à savoir leur endettement brut et net à l'égard des banques « déclarantes » : ils ne peuvent donc nullement représenter une évaluation approximative du montant de l'endettement extérieur global de ces pays.

De même, l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (O.C.D.E.) fournit chaque mois, dans ses statistiques financières mensuelles, le montant des capitaux empruntés par les différents Etats sur les marchés internationaux.

Mais cette statistique comporte trois lacunes.

Elle ne saisit que les flux : elle ne précise pas la valeur des stocks.

Ces flux sont bruts, car ils ne prennent pas en considération les remboursements intervenus.

Enfin, ces flux ne tiennent pas compte de certaines opérations, comme le recours à l'emprunt auprès de la Communauté Economique Européenne (C.E.E.).

Il est donc indispensable de confronter les chiffres officiels à des indications provenant de source privée.

On peut alors parvenir à estimer assez correctement, en moyenne période, l'évolution des flux de capitaux empruntés à l'étranger.

Mais la connaissance du montant des stocks demeure insuffisante.

(1) Cf. par exemple, le cinquante-deuxième Rapport annuel (1^{er} avril 1981 - 31 mars 1982) (B.R.I., Bâle, 14 juin 1982) p. 122.

1. — *L'évolution des flux (montants annuels des capitaux empruntés par chaque Etat sur le marché international).*

La meilleure méthode, pour effectuer des comparaisons internationales, consiste à raisonner en termes de flux annuels de capitaux empruntés sur le marché international, pendant une période suffisamment longue pour que le montant cumulé, en 1983, corresponde approximativement à la valeur du stock de dettes constitué année après année.

La nécessité d'utiliser des statistiques établies selon des conventions identiques pour chaque Etat impose, en outre, de choisir une série homogène, c'est-à-dire spécifique, quitte à procéder à des confrontations avec d'autres données de différentes origines.

Considérons donc, à titre principal, la série publiée par la Morgan Guaranty Trust Company of New York (1).

Cette série retrace l'évolution, de 1976 à 1983, des flux annuels de capitaux empruntés par les différents pays.

Notons que les différences entre cette séquence et les séries calculées par l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (O.C.D.E.) peuvent être considérées comme négligeables (2). Notons également que le total cumulé des flux annuels, pour la France, soit quelque 50 milliards de dollars, correspond sensiblement aux évaluations officielles.

Trois constatations peuvent alors être formulées en examinant le tableau reproduit ci-dessous.

FLUX D'ENDETTEMENT PAR PAYS
(Source : Morgan Guaranty Trust Company of New York) (en milliards de dollars)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	Total cumulé 1976-1983	Total cumulé 1981-1983
Etats-Unis	1,17	2,18	4,18	9,12	12,30	61,55	21,05	20,25	131,8	102,85
Canada	10,23	8,57	10,47	6,05	5,54	14,76	15,82	8,44	79,88	39,02
Mexique	2,44	4,00	7,82	8,61	6,52	10,54	9,87	5,14	54,9	25,55
France	3,31	4,27	3,20	5,06	4,57	7,07	14,16	8,16	49,80	29,39
Japon	2,17	1,98	3,47	5,78	5,31	6,93	8,40	14,33	48,37	29,66
Brésil	3,50	3,55	6,48	7,20	4,51	5,81	5,81	4,48	41,34	16,10
Italie	0,44	1,32	2,73	4,05	7,17	7,14	5,87	4,50	33,22	17,51
Royaume-Uni	2,74	3,35	5,27	1,98	3,20	2,16	2,84	2,69	24,23	7,69
Suède	1,55	3,02	2,75	2,79	4,61	3,91	3,13	6,94	28,70	13,98
Danemark	1,60	1,66	3,26	1,90	2,85	2,36	2,06	3,31	19,00	7,73
R.F.A.	0,37	0,57	0,17	0,61	0,45	0,28	1,10	3,07	6,62	4,45

(1) Comme la série de l'Organisation de Coopération et de Développement Economique, les données de la Morgan ne tiennent pas compte, pour 1983, de l'emprunt communautaire de la France du 16 mai 1983.

(2) L'OCDE enregistre les emprunts à la date de la signature du contrat ; la Banque Morgan à la date de l'annonce du prêt.

Première constatation : les Etats les plus endettés sont les pays d'Amérique du Nord ; les Etats-Unis, en particulier, empruntent dans leur propre monnaie, parfois massivement, comme en 1981 ; ils ne se trouvent pas soumis aux mêmes contraintes que leurs partenaires, car ils ne subissent pas la nécessité de rembourser en devises ; comme la revue « Newsweek » du 27 février 1984 l'affirmait, « c'est l'étranger qui finance l'endettement extérieur des Etats-Unis », ce qui ne peut, en aucun cas, être la situation de la France.

Deuxième constatation : la République Fédérale d'Allemagne bénéficie de la tendance à l'équilibre, en moyenne période, de ses comptes extérieurs ; elle intervient peu sur le marché international.

Troisième constatation : la France figure en bon rang, continuellement, parmi les pays les plus emprunteurs.

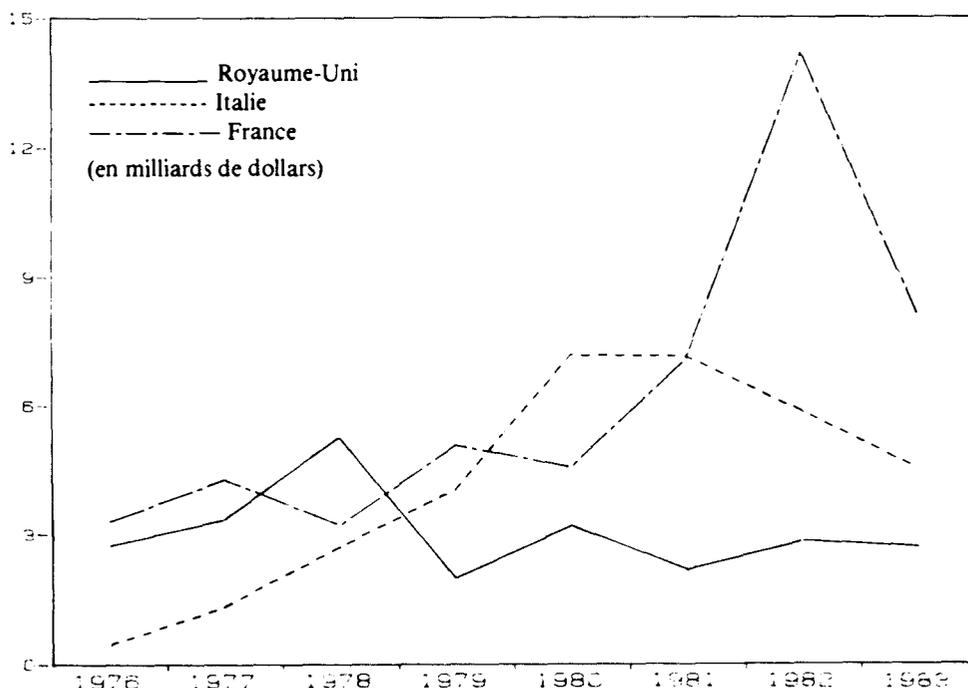
Elle occupe ainsi, année après année, les rangs suivants parmi les différents pays recensés dans ce tableau, par l'importance des sommes recueillies : 3^e en 1976 ; 2^e en 1977 ; 8^e en 1978 ; 6^e en 1979 ; 7^e en 1980 ; 5^e en 1981 ; 3^e en 1982 ; 4^e en 1983 ; en total cumulé, de 1976 à 1983, elle est à la 4^e place ; elle conserve cette 4^e place pour les trois dernières années, de 1981 à 1983.

Mais cette analyse purement quantitative doit être nuancée compte tenu de deux considérations.

Comparons d'abord l'évolution des flux annuels de capitaux empruntés par la France avec celle de deux autres pays à structure économique comparable : le Royaume-Uni et l'Italie.

Le graphique reproduit ci-dessous montre que les recours de ces trois Etats au marché international était d'importance comparable jusqu'en 1981 ; à partir de cette année, la France intensifie ses appels aux capitaux étrangers, alors que le Royaume-Uni et l'Italie enregistrent une diminution de leurs flux d'engagements.

**EVOLUTION DES FLUX ANNUELS DE CAPITAUX EMPRUNTES A L'ETRANGER
PAR LE ROYAUME-UNI, L'ITALIE ET LA FRANCE (1976-1983)**

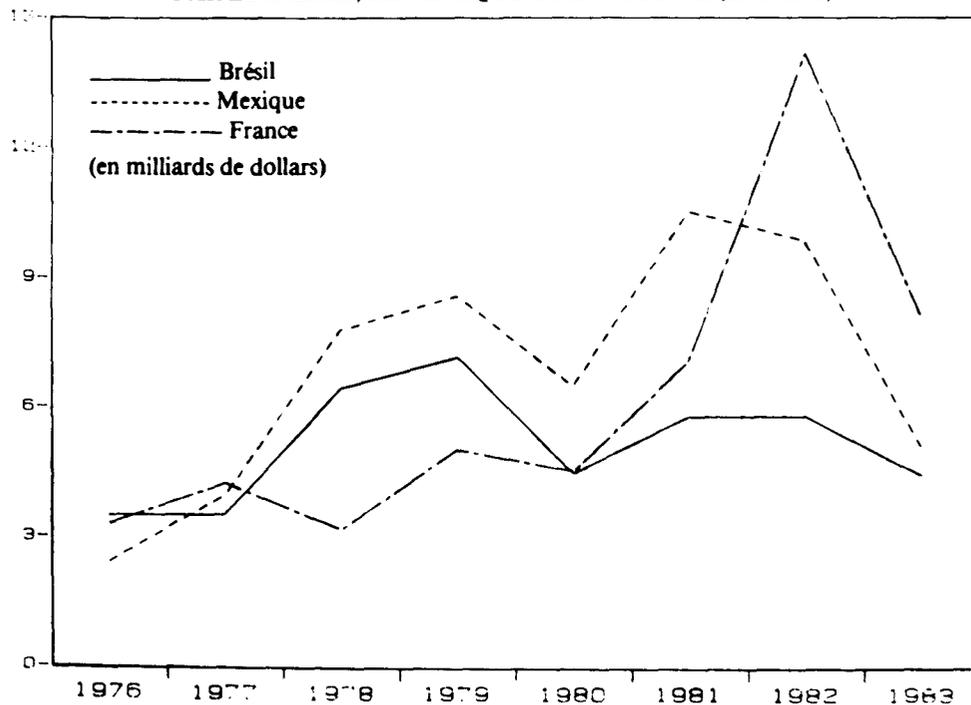


(SENAT GSI-ECO - DATA FRANCE)

Comparons ensuite cette même évolution des flux annuels de capitaux empruntés par la France avec celle de deux autres pays du Tiers-Monde, réputés pour le niveau élevé de leur endettement : le Brésil et le Mexique.

Le graphique reproduit ci-dessous révèle que depuis 1982, la France contracte plus d'engagements que le Brésil et le Mexique.

**EVOLUTION DES FLUX ANNUELS DE CAPITAUX EMPRUNTES A L'ETRANGER
PAR LE BRÉSIL, LE MEXIQUE ET LA FRANCE (1976-1983)**



(SENAT GSI-ECO - DATA FRANCE)

Ces résultats peuvent être complétés par les données de l'O.C.D.E. qui confirment les évolutions précédemment décrites.

Les quatre tableaux reproduits ci-dessous méritent chacun un commentaire particulier.

EVOLUTION COMPAREE, SELON L'O.C.D.E., DES FLUX ANNUELS DE CAPITAUX EMPRUNTES A L'ETRANGER (1981-1983)
(en milliards de dollars)

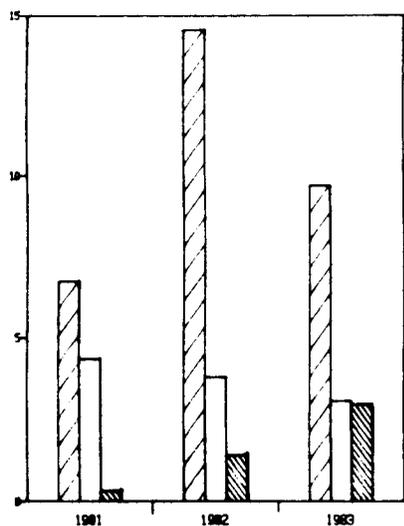


TABLEAU 1
 France (diagonal lines)
 Royaume-Uni (white)
 R.F.A. (cross-hatched)

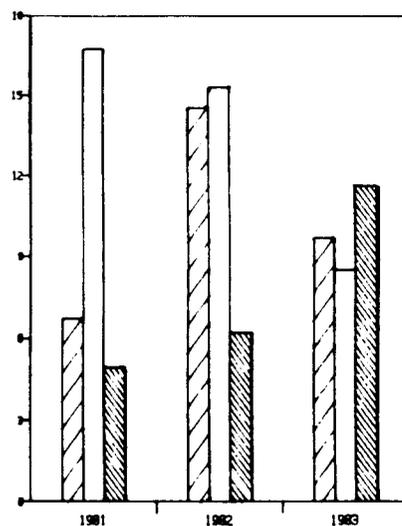


TABLEAU 2
 France (diagonal lines)
 Canada (white)
 Japon (cross-hatched)

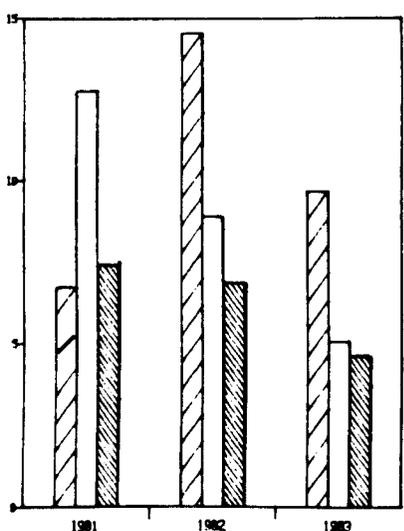


TABLEAU 3
 France (diagonal lines)
 Mexique (white)
 Brésil (cross-hatched)

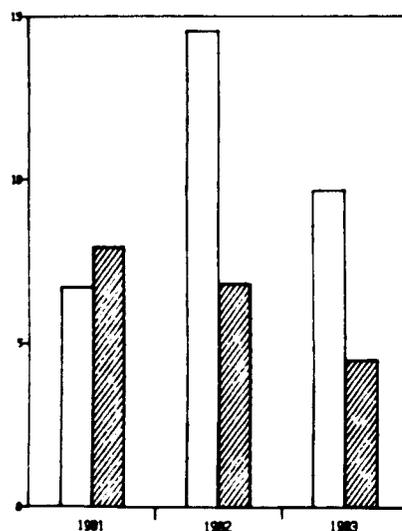


TABLEAU 4
 France (white)
 Italie (cross-hatched)

Le tableau 1 montre que la France a bien plus emprunté, à partir de 1981, que le Royaume-Uni et évidemment, la République Fédérale d'Allemagne.

Le tableau 2 situe notre pays par rapport à deux Etats traditionnellement engagés sur le marché : le Canada et le Japon. La France pratique, depuis 1982, une politique identique à la leur.

Le tableau 3 illustre bien que le montant annuel des nouveaux emprunts de la France excède désormais celui du Mexique et du Brésil.

Enfin, le tableau 4 indique que nos flux d'endettement demeurent à un niveau élevé, alors que le recours de l'Italie au marché international diminue d'année en année.

Cette situation est d'autant plus préoccupante que le commerce extérieur de la France est caractérisé par de traditionnelles faiblesses d'ordre structurel : achats de produits de haute technologie et ventes encore importantes de matières premières non transformées (bois, blé, vin, etc.).

2. — Un essai d'analyse des stocks (encours des capitaux empruntés par chaque Etat sur le marché international).

L'insuffisance de la quantité et de la qualité des statistiques disponibles empêche de connaître avec certitude la situation comparée des différents Etats selon le montant respectif de leur stock de dette constitué depuis l'origine.

Votre rapporteur, particulièrement conscient des difficultés, a pourtant entrepris un long travail d'investigation auprès des administrations françaises, mais aussi des organismes internationaux, pour tenter d'obtenir quelques éléments de comparaison.

Il n'a pu obtenir que des renseignements lacunaires sur le sujet.

Votre rapporteur a pourtant estimé que ces quelques indications demeuraient très insuffisantes ; il a donc cherché à approfondir la question.

Le stock réel des dettes de chaque Etat peut être évalué à partir du total cumulé des flux annuels d'engagements depuis 1976 calculés par la Morgan Guaranty Trust of New York. Les contraintes de financement

des balances des paiements ont en effet commencé à prendre une réelle importance un peu après le premier « choc pétrolier ».

Cet endettement brut peut d'abord être comparé au montant mensuel des exportations et à la valeur des réserves possédées par chaque Etat. Dans les deux cas, la nécessité d'aboutir à des comparaisons entre pays impose de recourir à des séries homogènes.

Les statistiques de commerce international de l'O.C.D.E. peuvent être utilisées pour chiffrer les ventes à l'étranger ; de même, le Fonds Monétaire International fournit l'évolution des avoirs de change, étant entendu, toutefois, que l'or est évalué au cours de 35 Droits de Tirages Spéciaux (D.T.S.) l'once, ce qui contribue, pour la France, à réduire le montant de ses réserves ; la validité des comparaisons impose pourtant de ne retenir que des critères identiques pour apprécier la situation des différents pays.

Votre rapporteur souligne que les résultats de cette recherche doivent être appréciés avec une extrême prudence. Ils permettent simplement d'établir des ordres de grandeur : ils ne sauraient être interprétés dans toute leur rigueur.

Le tableau reproduit ci-dessous fournit ainsi les ratios d'endettement extérieur brut des grands Etats.

RATIOS D'ENDETTEMENT EXTERIEUR BRUT DES GRANDS ETATS

	Endettement brut (en milliards de dollars) (1)	Exportations mensuelles (en milliards de dollars) (2)	1/2 (en %) (3)	Réserves (or évalué à 35 Droits de Tirages Spé- ciaux l'once (3)	1/3 (en %) (4)
France	49,80	7,46	6,67	23,53	2,11
R.F.A.	6,62	14,00	0,47	48,11	0,14
Etats-Unis	131,8 (1)	16,48	7,99	31,93	4,12
Royaume-Uni	24,23	7,60	3,18	12,52	1,93
Japon	48,37	12,10	3,99	25,90	1,86
Italie	33,22	6,02	5,51	21,90	1,51

(1) Selon l'O.C.D.E., le montant de la dette envers l'étranger des Etats-Unis aurait été de 332,90 milliards de dollars au 30 septembre 1983.

On peut constater que l'endettement extérieur brut de la France représente :

- plus de 6 mois d'exportations mensuelles,
- plus de 2 fois la valeur de ses réserves.

Seuls les Etats-Unis, dont la situation est particulière, atteignent des niveaux plus élevés d'endettement extérieur brut (8 mois d'exportations mensuelles et 4 fois la valeur des réserves).

Mais la France ne constitue pas un cas d'exception, car les engagements de l'Italie correspondent à 5 mois et demi d'exportations et ceux du Royaume-Uni et du Japon peuvent être évalués à près de 2 fois la valeur de leurs réserves.

D'après cette analyse, la France se trouverait donc à la croisée des chemins : son niveau d'endettement extérieur brut comparé serait encore tolérable ; mais il ne pourrait être envisagé de continuer à emprunter au rythme des deux dernières années, sous peine de devenir l'un des plus grands débiteurs structurels au monde.

Il est ensuite possible de comparer l'importance relative de cet endettement brut dans le produit intérieur brut (PIB) des grands Etats. Le tableau reproduit ci-dessous récapitule les résultats obtenus, qui doivent, eux aussi, être interprétés avec prudence :

**Importance de l'endettement brut dans le produit intérieur brut
des grands Etats
(PIB)**

	(en pourcentage)
Norvège	36
Canada	34
Danemark	33
Suède	33
Espagne	17
Italie	14
Belgique	11
France	9
Royaume-Uni	5
Japon	4
Etats-Unis	4
R.F.A.	1

Cette série présente l'intérêt de mettre en évidence trois groupes de pays, les premiers très endettés, les deuxièmes, dont la France, moyennement endettés, les troisièmes, peu endettés.

Mais il est surtout inquiétant de constater que les Etats développés, qui sont nos véritables concurrents dans la compétition mondiale, ont tous contracté de moindres engagements :

— les Etats-Unis interviennent sans doute massivement en valeur absolue sur le marché international ; mais le montant des capitaux qu'ils recueillent ne représente qu'une faible part de leur PIB ;

— le Royaume-Uni peut procéder à des remboursements anticipés grâce à ses recettes pétrolières ;

— la République Fédérale d'Allemagne et le Japon demeurent peu endettés en valeur relative ; tous deux bénéficient des effets d'une période suffisamment longue d'excédents des paiements courants ; toutefois, le Japon pratique depuis quelques années un substantiel recours à l'endettement extérieur, car ses entreprises privées ont notamment recherché, en Suisse, les avantages procurés par de bas taux d'intérêt ; mais la situation du Japon reste favorable compte tenu des acquis.

Votre rapporteur souhaite pourtant insister, à nouveau, sur la précarité de ces données. Des travaux supplémentaires, entrepris à partir d'une revue publiée par l'OCDE (1), aboutissent à des résultats sensiblement différents, notamment à propos de la République Fédérale d'Allemagne.

Ces différentes analyses traduisent pourtant une légitime inquiétude : la France est désormais parvenue à la croisée des chemins.

Votre rapporteur redoute la poursuite de la politique suivie depuis 1981, conduite à coups d'emprunts massifs ; il constate que les déclarations officielles ne laissent pas prévoir une révision en ce domaine.

(1) « Les comptes financiers des pays de l'OCDE » (OCDE) ; cette revue ne comporte pas de données pour la France et la Belgique ; elle mentionne des chiffres peu comparables (séries peu homogènes, risques d'erreurs, etc.).

DEUXIEME PARTIE :

COMMENT EN EST-ON ARRIVÉ LÀ ?

La crise mondiale a imposé à l'économie française une « contrainte extérieure » dont les effets ont été durement ressentis.

Le recours aux emprunts à l'étranger a constitué, en particulier, un moyen de financement de nos déficits. Son importance relative peut être appréciée, chaque année, par référence à la balance des paiements.

Pour ce faire, il est nécessaire de reclasser les différents titres, postes et rubriques de ce document afin de mettre en évidence le montant des capitaux recueillis sur le marché international.

On distingue, à cette fin, deux types d'opérations.

Il existe d'abord des flux provoqués par le jeu naturel de l'évolution de certaines lignes de la balance des paiements.

Il s'agit :

— des transactions courantes, récapitulant le commerce extérieur (marchandises), ainsi que les services et les transferts (« invisibles ») ;

— des capitaux à long terme, qui entrent ou qui sortent spontanément, à la seule initiative de leurs détenteurs ; les emprunts dits organisés, ou « autorisés », par la Direction du Trésor ne figurent donc pas parmi cette rubrique ;

— des capitaux à court terme privés, dont l'évolution ne dépend généralement que du comportement des opérateurs qui commercent avec l'étranger ;

— des erreurs et omissions, qui correspondent à des flux non identifiés.

Ces différents échanges présentent tous la particularité de ne pas être influencés par les décisions des autorités monétaires.

Il en va autrement d'un deuxième type d'opérations, dont l'importance est déterminée par le montant des financements nécessaires pour assurer l'équilibre de la balance des paiements.

Il s'agit :

— des ressources empruntées, c'est-à-dire des capitaux recueillis à court, moyen et long terme sur le marché international ; ce recours à

l'endettement extérieur procède de deux inspirations : la première consiste à régler nos comptes dans de bonnes conditions pour éviter de se trouver devant un solde non financé qui entraînerait soit une perte jugée trop importante de réserves de la Banque de France, soit une dépréciation du cours du franc sur le marché des changes ; la seconde réside dans les besoins à long terme d'un certain nombre d'investisseurs français, notamment ceux du secteur public, qui éprouvent des difficultés à trouver des capitaux à l'intérieur ;

— des ressources possédées, c'est-à-dire des avoirs en or et en devises de l'Institut d'Emission, dont les variations assurent le financement du déficit résiduel.

Le seul moyen de stabiliser, puis de réduire notre endettement extérieur, consiste donc à rétablir l'équilibre des flux provoqués par le premier type d'opérations, dites « spontanées ».

La difficulté de l'entreprise est réelle, comme le révèle l'évolution, depuis 1974, de notre balance des paiements : seules les années 1975 et 1978 ont été excédentaires.

Le tableau reproduit ci-dessous doit être utilisé pour la compréhension de tous les chiffres cités dans cette partie du rapport.

Conformément aux indications méthodologiques précédemment fournies, il indique les modalités du financement de nos paiements.

EVOLUTION, DEPUIS 1974, DES MODALITES DE FINANCEMENT DE LA BALANCE DES PAIEMENTS
(en milliards de francs)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983 (xx)
Transactions courantes	-18,8	+ 11,4	-16,4	- 2,1	+ 31,6	+ 22,1	-17,6	- 25,8	- 79,3	- 29,1
Capitaux à long terme (x) hors emprunts organisés	- 5,8	-16,3	-29,8	-23,5	-22,2	-28,7	- 28,9	- 62,3	- 68,0	- 64,7
Capitaux à court terme privés, erreurs et omissions	+ 9,6	+ 13,2	+ 5,3	+ 10,7	+ 4,0	+ 0,2	+ 21,4	- 24,3	+ 8,6	- 14,3
Déficit (—) ou excédent (+) non monétaire « spontané »	-15,0	+ 8,3	-40,9	-14,9	+ 13,4	- 6,4	-25,1	-112,4	-138,7	-108,1
Endettement à court terme des banques (1)	- 2,0	- 5,2	+ 5,5	- 6,6	-14,6	+ 2,9	+ 30,3	+ 42,7	+ 13,1	+ 42,5
Développement des tirages bruts sur emprunts organisés (2)	+ 14,8	+ 13,5	+ 21,8	+ 24,7	+ 13,3	+ 11,4	+ 23,0	+ 41,0	+ 92,5	+ 110,5
Variations des avoirs officiels de change (3)	+ 2,2	-16,6	+ 13,6	- 3,2	-12,1	- 7,9	-28,2	+ 28,7	+ 33,1	- 44,9
Financement du déficit non monétaire « spontané »	+ 15,0	- 8,3	+ 40,9	+ 14,9	-13,4	+ 6,4	+ 25,1	+ 112,4	+ 138,7	+ 108,1

(x) Dans cette présentation, les capitaux à long terme incluent les remboursements contractuels de la dette.

(xx) Chiffres provisoires.

(1) Variation de la position monétaire extérieure des banques ; le signe + traduit une augmentation de l'endettement, le signe — une diminution de l'endettement.

(2) Compte tenu des remboursements anticipés ; le signe + traduit une augmentation de l'endettement, le signe — une diminution de l'endettement.

(3) Le signe + traduit une diminution des avoirs, le signe — une augmentation des avoirs.

Le coût des déficits a pesé lourdement sur les modalités de financement.

CHAPITRE PREMIER

LE COÛT DES DÉFICITS

Depuis 1974, trois périodes peuvent être distinguées :

- de 1974 à 1981, l'économie réagit assez bien à la succession de graves difficultés ;
- en 1981-1982, au contraire, la relance de la consommation interne provoque une véritable explosion des déficits ;
- en 1983, enfin, une certaine tendance au retour à l'équilibre peut être constatée sous l'effet des mesures du plan de rigueur adopté en mars.

A. — Malgré de graves difficultés, des déficits en voie de résorption (1974-1981).

Cette période initiale a été caractérisée par trois événements majeurs :

- deux « chocs pétroliers », qui ont successivement conduit, en 1973-1974, à un quadruplement du prix des hydrocarbures, puis, en 1979-1980, à un doublement de leurs cours.
- un « plan de soutien » à l'économie, en septembre 1975, qui a entraîné une dégradation de nos comptes extérieurs.

Pourtant, dans tous les cas, les conséquences de chacun de ces trois événements ont pu être assez rapidement maîtrisées.

Le premier « choc pétrolier » avait provoqué un déficit sans précédent des paiements courants : près de 19 milliards de francs en 1974. Mais les entrées de capitaux à court terme, attirés par des taux d'intérêt rémunérateurs, limitaient déjà la détérioration de notre situation ; de plus, dès la fin de cette même année 1974, sous l'influence des mesures restrictives adoptées en juin, une partie des effets de la hausse du cours des hydrocarbures avait été compensée par la progression de nos exportations.

Le « plan de soutien » à l'économie, en septembre 1975, devait creuser à nouveau notre déficit en stimulant les importations : le résultat obtenu en 1976 témoignait d'une nouvelle aggravation de nos transactions de biens et services, dont le solde négatif était revenu à un ordre de grandeur proche de 15 à 20 milliards de francs.

Les pouvoirs publics décidaient alors de contenir la demande intérieure par un « plan de stabilisation » qui provoquait un spectaculaire redressement de notre commerce extérieur de 1977 au premier semestre de 1979, contribuant à améliorer la situation de notre balance des paiements.

Le deuxième « choc pétrolier » allait enrayer cette évolution ; il suscitait, dès la deuxième moitié de 1979, une sévère détérioration, qui s'accroissait en 1980. Notre économie répondait pourtant encore favorablement à cette nouvelle épreuve, et le redressement constaté au début de 1981 se traduisait par un retour à l'excédent, dès le deuxième trimestre de cette année, de nos paiements courants.

On constate donc que pendant cette période difficile, marquée par le renchérissement des coûts et par le regain des concurrences exacerbées, notre économie a réagi avec rapidité et avec efficacité aux contraintes du nouvel ordre mondial. Les déficits ont toujours été en voie de résorption progressive.

La relance de la consommation, décidée au deuxième trimestre de 1981, allait provoquer l'apparition de nouvelles difficultés.

B. — A cause du choc de la « relance », en 1981-1982, une explosion des déficits.

Plusieurs événements, survenus en 1981 et en 1982, ont provoqué une nette dégradation de nos comptes extérieurs :

— le montant du déficit des transactions courantes est passé de quelque 18 milliards de francs en 1980 à près de 26 en 1981 et de 80 en 1982 ;

— les mouvements de capitaux à long terme spontanés, c'est-à-dire hors emprunts organisés, ont subi une détérioration qui a entraîné, dès 1981, un renforcement du contrôle des changes ;

— le solde des capitaux à court terme a été fortement négatif en 1981, et ceci, en contradiction avec l'évolution généralement observée ; un redressement relatif a pourtant été constaté en 1982.

Pour ces différentes raisons, le déficit total cumulé pendant les deux années 1981 et 1982 a atteint 251,1 milliards de francs ; il n'avait été que de 31,5 milliards de francs au cours des deux années précédentes.

**C. — Grâce à la politique de « rigueur »,
une compression encore insuffisante des besoins en capitaux (1983).**

Le plan de rigueur, adopté le 25 mars 1983, a conduit à une amélioration, encore insuffisante, de la situation.

Le montant du déficit des transactions courantes est ainsi revenu de 79,3 milliards de francs en 1982 à 29,1 en 1983. Une nette tendance au retour à l'équilibre a pu être constatée dès le deuxième trimestre de 1983, et un excédent a été enregistré pendant les trois derniers mois de cette même année (+ 1,7 milliards de francs).

Une telle évolution a été dictée par le retournement de la conjoncture : la reprise mondiale, nette aux Etats-Unis, moins soutenue, mais néanmoins réelle au Royaume-Uni et en République Fédérale d'Allemagne, a permis une substantielle augmentation de nos exportations (+ 14,6 % en 1983 par rapport à 1982), au moment précis où la stagnation de l'activité, en France, provoquait un faible accroissement de nos importations (+ 5,7 % en 1983 par rapport à 1982).

Sans doute doit-on tenir compte de l'incidence du déstockage des produits pétroliers, qui a représenté une économie de 10 à 12 milliards de francs.

Mais il demeure que le tassement de la croissance en France, qui a contrasté avec l'expansion de nos partenaires, a favorisé l'apparition d'un équilibre de dépression.

Les sorties de capitaux à long terme, hors emprunts organisés, sont restés, en 1983, à un niveau proche de 1982, correspondant à une soixantaine de milliards de francs.

Le déficit à financer en 1983 a pu être réduit de 22 % par rapport au solde négatif de 1982.

Telle a donc été l'évolution, depuis 1974, de notre besoin de financement. Il a fallu trouver des ressources correspondantes.

CHAPITRE 2

LES DIFFICULTÉS DE FINANCEMENT

Pendant la dernière décennie, il a été nécessaire de financer huit déficits :

- par le recours à l'endettement à moyen et à long terme sous forme d'emprunts organisés, c'est-à-dire autorisés par la Direction du Trésor ;
- par l'endettement à court terme des banques ;
- par les variations des réserves officielles de change.

On se reportera au tableau reproduit supra pour apprécier l'évolution, depuis 1974, de chacune de ces modalités.

A. — Le recours aux emprunts organisés

Le recours aux emprunts organisés a constitué le moyen privilégié de surmonter les difficultés de la crise économique.

Il appartient à la Direction du Trésor d'éviter l'apparition simultanée de plusieurs entreprises sur le marché international, afin de préserver la qualité de la signature de la France ; elle joue donc le rôle d'un « régulateur de la circulation » en autorisant ou en refusant les émissions.

Les décisions de la Direction du Trésor interviennent dans le cadre d'un flux annuel d'endettement net autorisé.

Le montant cumulé de ce flux depuis 1974 atteint, au 31 décembre 1983, 315,4 milliards de francs (compte non tenu de la dépréciation du franc).

La constitution de cet encours a été irrégulière, comme le démontre l'examen de la chronologie de l'endettement ; de plus, le début de nos

engagements remontant à 1974, les premiers remboursements contractuels ne sont apparus qu'en 1978.

1. — *La chronologie de l'endettement*

Le déficit des opérations courantes pouvait être résorbé par recours à deux techniques fort différentes.

On pouvait d'abord appliquer les mesures économiques indispensables au retour à l'équilibre : lutte contre l'inflation, adaptation des structures industrielles, etc. On choisissait alors la voie de « l'ajustement »

On pouvait ensuite tolérer un certain niveau de déficit et rechercher les moyens de compenser les sorties de capitaux par des entrées de fonds empruntés. On exprimait alors sa préférence pour la voie du « financement ».

La première solution comportait des inconvénients : risque de ralentissement à court terme, de la croissance, et partant, de la progression des investissements productifs.

La seconde possibilité ménageait également des difficultés : l'endettement extérieur est source de création monétaire interne supplémentaire ; il obère l'équilibre futur de la balance des paiements, car il crée des charges nouvelles ; il conduit à l'usure des signatures.

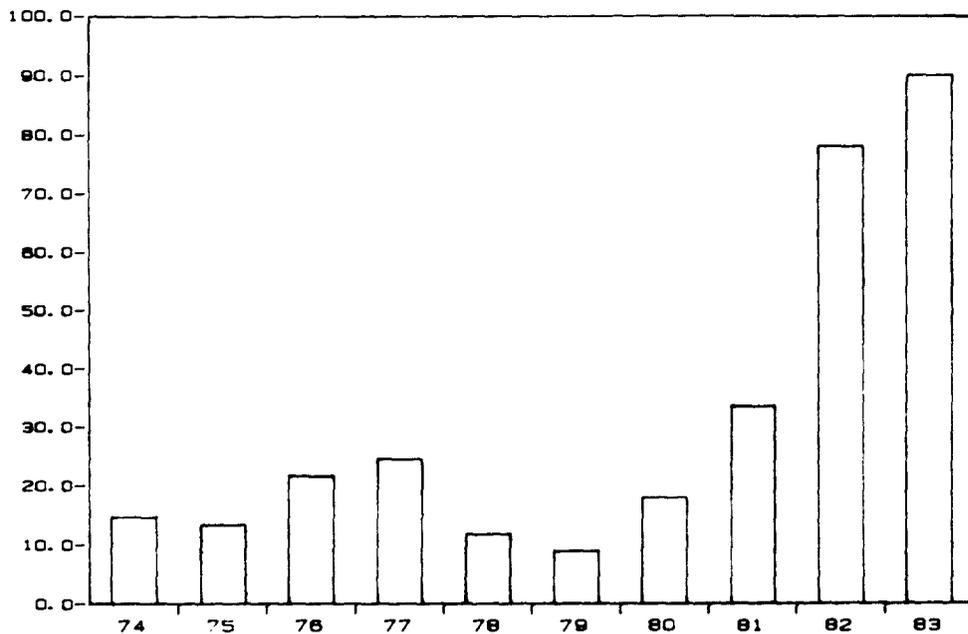
Les pouvoirs publics ont pourtant choisi, en règle générale, la voie du financement.

Ainsi a-t-on pu amortir la crise de façon plus indolore. Mais il est vrai qu'elle peut aussi être appréciée sous l'angle de l'évolution possible de l'offre de capitaux. La hausse du dollar n'est pas un phénomène récent. Elle résulte d'un choix délibéré des autorités monétaires américaines, contrepartie d'un énorme déficit budgétaire. Malgré une forte création monétaire, une politique de taux d'intérêt élevés a contribué à renchérir sensiblement la valeur de la monnaie américaine, ce qui a eu des effets très importants sur l'offre. Paradoxe apparent : malgré un déficit énorme, le dollar reste cher et rare. Le danger du développement de nos tirages provient précisément du renchérissement du cours du dollar.

En effet, pendant toute cette période, de 1974 à 1983, trois phases peuvent être distinguées, qui apparaissent clairement tant sur le tableau que sur le graphique reproduits ci-dessous.

EVOLUTION DES TIRAGES ANNUELS NETS SUR EMPRUNTS ORGANISÉS (1974-1983)

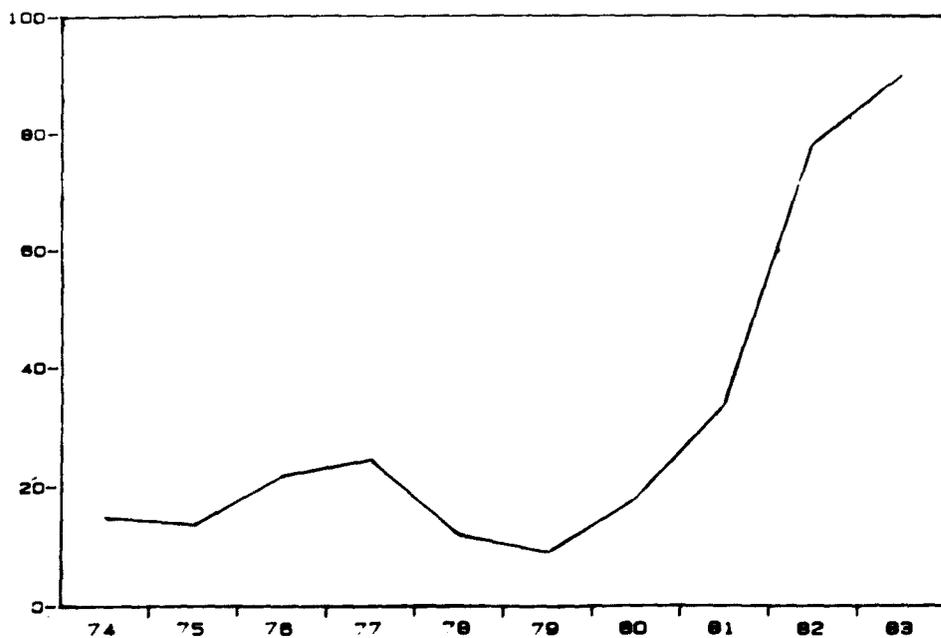
(en milliards de francs)



(SENAT
GSI-ECO-DATA FRANCE)

EVOLUTION DES TIRAGES ANNUELS NETS SUR EMPRUNTS ORGANISÉS (1974-1983)

(en milliards de francs)



(SENAT
GSI-ECO-DATA FRANCE)

Première phase : la croissance de notre endettement extérieur de 1974 à 1977.

Pendant les années 1974-1977, la principale préoccupation était de limiter les incidences inflationnistes de la crise pétrolière. La charge du transfert de ressources pouvait être éludée, pensait-on, par un recours au marché international des capitaux qui dispenserait le pays de respecter les exigences du rétablissement des équilibres internes.

Cette logique de raisonnement devait successivement conduire les pouvoirs publics :

— à faciliter, en janvier 1974, les émissions, par les entreprises, d'emprunts en devises ;

— à obtenir, en janvier 1974, au profit du Trésor, une ligne de crédit auprès d'un consortium international de banques (1) ;

— à demander aux Etats du Proche-Orient (Iran, Qatar), le versement de dépôts auprès de la Banque Centrale ;

— à encourager systématiquement les sociétés nationales à opérer sur les euromarchés et aux Etats-Unis.

L'économie a pu ainsi franchir un cap difficile sans procéder à tous les ajustements indispensables.

Les avantages de l'endettement extérieur paraissaient alors tellement substantiels que les « scénarios » construits à la fin de 1974 en vue de la préparation du VII^e Plan aboutissaient à chiffrer à 200-250 milliards de francs le montant de la dette en devises du pays en 1980. La Commission des relations économiques et financières avec l'extérieur, émue par de telles perspectives, devait pourtant insister sur la nécessité de parvenir, en 1980, à l'équilibre de la balance des paiements courants ; cet objectif devait, en effet, permettre de réduire de 70 milliards de francs, pour la période 1975-1980, le niveau de nos engagements.

Mais l'élan était donné, et en quatre années, la France allait emprunter 74,8 milliards de francs sur le marché international (le montant brut était égal au montant net, compte tenu de l'absence de remboursements pendant cette période).

Pourtant, dès 1975, il était apparu, à l'évidence, que notre économie n'avait pas hésité à continuer à solliciter les prêteurs étrangers, alors

(1) Cette ligne de crédit ne devait pas être utilisée.

même que le solde des transactions courantes avait été notablement amélioré par rapport à 1974. En fait, le déséquilibre de nos comptes extérieurs avait été surestimé, notamment pour des raisons de technique comptable (1).

Deuxième phase : la moindre progression de notre endettement extérieur de 1978 à 1980

Une deuxième période, caractérisée par un moindre recours au marché international, commence en 1978.

Mais les avantages que présentait l'endettement extérieur devaient encore inciter les pouvoirs publics à rechercher des financements rendus moins nécessaires par l'évolution de nos paiements.

Le retour à l'excédent, en 1978, coexistait ainsi avec plus de 13 milliards de francs de tirages.

Durant trois années, 47,7 milliards de francs ont été empruntés en brut (38,9 milliards de francs en net).

Troisième phase : le vif développement des tirages (1981-1983)

La dernière période débute en 1980 : elle est marquée par une vive progression du montant des tirages, en corrélation avec la grave détérioration de nos comptes extérieurs. Les sommes tirées pendant ces trois années représentent 244 milliards de francs en brut et 200,9 milliards de francs en net.

L'ampleur de cet accroissement traduit la continuité toute relative de notre politique d'endettement extérieur.

Sans doute les objectifs visés depuis 1981 ont-ils consisté, comme auparavant, à défendre le franc, préserver l'activité et l'emploi, rééquilibrer les échanges extérieurs et faciliter la réalisation des grands projets d'investissements des entreprises publiques, parfois confrontées à une insuffisance du marché financier national. De même, a-t-on toujours recherché à emprunter à de bonnes conditions, ce qui conduit, aujourd'hui :

— à contracter des dettes au plus long terme possible, afin d'étaler la charge des remboursements, grâce à des échéances comprises, le plus souvent, entre 7 et 15 ans ;

(1) L'utilisation d'une balance des paiements construite en terme de transactions (et non de règlements) aboutissait à sous-évaluer certaines exportations, et à majorer le montant du déficit.

— à diversifier les emprunts pour réduire les risques de taux de change : une moitié de nos engagements est à taux variable, une autre à taux fixe ; 60 % de nos dettes sont libellées en dollar des Etats-Unis, 10 % en deutschemarks, 9 % en francs suisses et le reste en d'autres monnaies.

Mais depuis 1981, l'importance des capitaux à recueillir a imposé à l'Etat, parallèlement aux emprunts organisés des entreprises, d'intervenir massivement pour contribuer à combler le besoin de financement de la nation. Il s'agit donc bien d'une rupture avec l'expérience propre des années antérieures.

A cet égard, il convient de souligner la corrélation entre le déficit budgétaire et l'endettement extérieur. L'objectif de 3 % du PIB, retenu pour plafonner le montant de ce déficit, n'a pas été respecté en 1983 et risque fort de ne pas être atteint non plus en 1984. Rappelons que l'année 1980 avait été caractérisée par une très nette amélioration de la situation des finances publiques, dans un contexte de faible endettement extérieur.

Trois emprunts extérieurs ont été sollicités par le Trésor en 1982-1983 :

— la République Française a émis, en septembre-octobre 1982, un «eurocrédit» de 4 milliards de dollars (un véritable «jumbo loan», comme disent les spécialistes) ;

— l'Etat a obtenu, en décembre 1982, de la part de l'Arabie Saoudite, une souscription à des bons du Trésor émis en devises ;

— le Trésor a bénéficié, par l'intermédiaire de la Communauté Economique Européenne, d'un emprunt de 3,7 milliards de dollars en mai 1983.

L'eurocrédit et l'emprunt communautaire ont été encaissés en totalité ; ils se trouvent comptabilisés dans nos réserves de change.

La dette extérieure de l'Etat est ainsi passée d'un montant insignifiant, en 1981, à 63,2 milliards de francs deux ans plus tard.

Cette revue de la chronologie de notre endettement révèle que la France est désormais entrée dans la voie de remboursements de plus en plus inquiétants.

2. — *La chronologie des remboursements*

L'endettement ayant débuté en 1974, les premiers remboursements contractuels sont apparus en 1978.

Les courbes reproduites ci-dessous fournissent l'évolution comparée, de 1974 à 1983, des tirages bruts et des tirages nets.

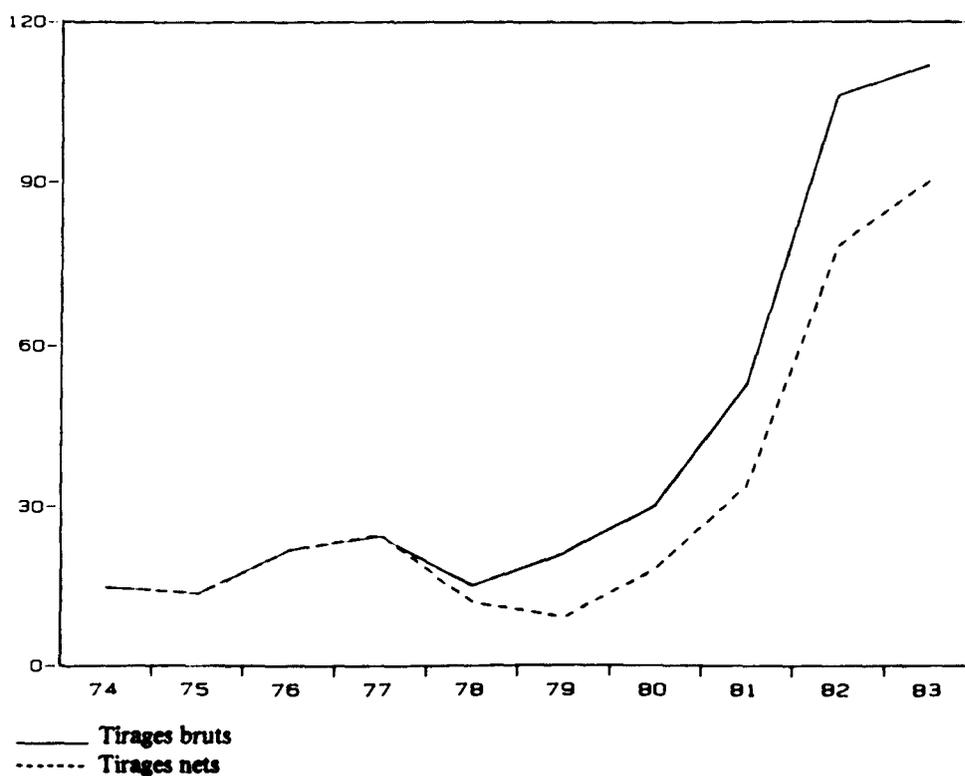
L'écart entre les deux séries correspond aux remboursements effectués, qui peuvent être le résultat :

— de versements prévus dans les conditions des contrats (« remboursements contractuels »),

— de versements réalisés avant les échéances fixées (« remboursements anticipés »).

EVOLUTION COMPAREE DES TIRAGES BRUTS ET NETS SUR EMPRUNTS ORGANISES

(en milliards de francs)



(SENAT
GSI-ECO-DATA FRANCE)

Le tableau ci-dessous fournit le détail chiffré de ces remboursements.

EVOLUTION DES TIRAGES ET DES REMBOURSEMENTS SUR EMPRUNTS AUTORISES
(en milliards de francs courants)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983 (1)
Tirages bruts	14,8	13,6	21,8	24,4	15,2	21,0	29,9	52,5	106,3	111,8 (2)
Remboursements	0	- 0,1	0	0	- 3,3	-12,0	-11,9	-18,9	- 28,2	- 22,6
- anticipés	(0)	(-0,1)	(0)	(0)	(- 1,9)	(-9,6)	(- 6,9)	(-11,5)	(- 13,8)	(-1,3) (3)
- contractuels	(0)	(0)	(0)	(0)	(- 1,4)	(- 2,4)	(- 5,0)	(- 7,4)	(-14,4)	(- 21,3)
Tirages nets	14,8	13,5	21,8	24,4	11,9	9,0	18,0	33,6	78,1	89,2

(1) Chiffres provisoires.

(2) Le chiffre de 1983 résulte d'un nouveau mode de calcul ; le résultat correspondant en 1982 était de 95,25 milliards de francs.

(3) Le chiffre de 1983 résulte d'un nouveau mode de calcul ; le résultat correspondant en 1982 était de 2,7 milliards de francs.

Les résultats de 1983 enregistrés au titre des tirages bruts et des remboursements anticipés méritent d'être appréciés compte tenu d'un nouveau mode de calcul des montants correspondants.

On enregistrait, auparavant, sous ces rubriques, des mouvements de restructuration de la dette réalisés à l'initiative des emprunteurs. Ces opérations majoraient à la fois les tirages et les remboursements sans avoir d'incidence réelle sur la valeur des engagements.

L'exclusion de ces mouvements n'a toutefois pas affecté la valeur des tirages nets.

L'examen du graphique et du tableau ci-dessus suggère les constatations suivantes :

— les premiers remboursements, anticipés et contractuels, ont débuté en 1978 ; mais leur montant annuel subit un net accroissement en 1981 et en 1982 ;

— le ralentissement de la progression de ces remboursements, en 1983, dissimule deux évolutions de sens contraire : les versements contractuels continuent à augmenter rapidement, passant de 14,4 milliards de francs en 1982 à 21,3 milliards de francs en 1983 (+ 47,9 % en un an) ; mais les remboursements anticipés diminuent, notamment sous l'effet du nouveau mode de calcul exposé supra ;

— les tirages nets atteignent désormais, en 1983, près de 90 milliards de francs (+ 14,2 % par rapport à 1982 ; + 165,4 % par rapport à 1981 ; + 395,5 % par rapport à 1980).

Cet examen de la chronologie de l'endettement et des remboursements souligne l'importance du rôle des engagements extérieurs pour financer notre balance des paiements. La prise en considération de l'évolution des dettes à court terme des banques confirme largement cette réalité.

B. — L'endettement à court terme des banques

L'endettement à court terme des banques correspond à l'excédent des avoirs des non-résidents dans les banques françaises sur les créances que ces dernières détiennent sur eux.

Il ne retient pas, dans cette présentation, les mouvements destinés à financer la variation de la transformation en devises au profit de non-résidents, et les emprunts en devises à moyen et long terme de la clientèle résidente.

Cet endettement, dont les fluctuations ont été de faible ampleur de 1974 à 1979, à l'exception de 1978, année caractérisée par une nette diminution des engagements, a, en revanche, vivement progressé à partir de 1980.

Cette augmentation a été notamment due à l'excédent des ventes à terme sur les achats à terme de devises par les résidents.

En effet, une vente à terme de devises incite les banques à s'endetter (1) ; un achat à terme de devises conduit les banques à se désendetter (2).

Toutefois, en 1980, l'accroissement constaté de l'endettement des banques (+ 30,3 milliards de francs) a surtout été le résultat de l'augmentation des emprunts en devises à court terme (+ 15,4 milliards de francs) ; l'excédent des ventes à terme sur les achats à terme de devises n'a représenté que 11,6 milliards de francs.

En revanche, sous l'effet du resserrement du contrôle des changes, en 1981, l'augmentation des ventes à terme de devises et la diminution des achats à terme de devises, qui a réduit les créances des banques sur l'étranger, ont renforcé les engagements des banques de 23,9 milliards de francs sur un total de 42,7 milliards de francs.

(1) Dans le cas d'une vente à terme de devises par un exportateur, la banque s'endette à l'étranger pour vendre contre francs le produit de cet emprunt ; elle place alors ces francs sur le marché monétaire avant de les livrer à l'exportateur à la date convenue.

(2) Dans le cas d'un achat à terme de devises par un exportateur, la banque achète des devises au comptant ; elle les place à l'étranger avant de les livrer à l'exportateur à la date convenue.

En 1982, les achats à terme ont excédé les ventes à terme, réduisant les engagements nets des banques de 10,2 milliards de francs.

Mais les banques ont dû accroître leur endettement pour faire face au recours important des entreprises françaises aux crédits à court terme en devises, provoqué par l'obligation impartie aux exportateurs de céder rapidement les devises reçues en paiement de leurs opérations et par la contrainte exercée par l'encadrement du crédit sur les trésoreries des entreprises.

Il en a résulté, au total, une augmentation de 13,1 milliards de francs de l'endettement des banques.

Une nouvelle progression importante des engagements des banques vis-à-vis de l'étranger peut être constatée en 1983 (+ 42,5 milliards de francs par rapport à 1982).

Au cours des trois dernières années, on peut évaluer à près de 25 milliards de francs la majoration de l'endettement du secteur bancaire due aux effets de la réglementation des changes.

C. — Les variations des réserves officielles de change

Les variations des réserves officielles de change retenues ici ne prennent pas en considération l'incidence du flottement des monnaies et des réévaluations semestrielles. Il s'agit donc des opérations réelles correspondant à l'évolution des créances à court terme du secteur public.

Les années 1981 et 1982 ont été caractérisées par une importante réduction des avoirs (—61,8 milliards de francs). En revanche, l'année 1983 a été marquée par une reconstitution des réserves.

* * *

Ces évolutions peuvent inquiéter. L'amélioration des résultats de nos comptes extérieurs, constatée pendant le deuxième semestre de l'année 1983, reste encore précaire. Le retour à l'équilibre constitue pourtant une impérieuse nécessité.

L'économie française épuise, en effet, ses marges de manœuvre face à un déficit chronique : la contribution des entreprises publiques et des intermédiaires financiers n'a pas suffi à nous permettre de franchir un cap difficile. L'Etat a dû intervenir également sur le marché international des capitaux.

TROISIEME PARTIE

QUI EST ENDETTÉ ?

La dette extérieure de l'économie est contractée, en majeure partie, par les entreprises publiques, les intermédiaires financiers et l'Etat.

Depuis l'extension des nationalisations, en 1982, le rôle des firmes privées a été réduit à des proportions plus modestes. Celles-ci recourent généralement à l'emprunt pour obtenir des avances en devises, nécessaires au financement des opérations commerciales et au respect des dispositions du contrôle des changes, ou pour réaliser des investissements à l'étranger.

Il convient donc de souligner que l'Etat joue un rôle essentiel dans l'évolution de notre dette extérieure :

- en accordant sa garantie à une importante fraction des engagements du pays ;
- en incitant les entreprises publiques et les intermédiaires financiers à intervenir sur les marchés ;
- en contractant, par lui-même, des emprunts.

CHAPITRE PREMIER

LE JEU DISCRET DE LA GARANTIE DE L'ETAT

La dette garantie par l'Etat est retracée chaque année dans le Compte de la Dette Publique.

Il s'agit d'une garantie de bonne fin, dont la définition officielle est la suivante :

« La dette garantie englobe les engagements des sociétés françaises, entreprises nationales, collectivités, établissements publics, organismes bancaires qui bénéficient de la garantie de l'Etat, c'est-à-dire ceux pour lesquels l'Etat s'est engagé, dans l'hypothèse d'une éventuelle défaillance du débiteur véritable, à effectuer lui-même le règlement des intérêts ou le remboursement des échéances d'amortissement périodiques prévues au contrat ».

La garantie peut porter sur des emprunts ou autres engagements souscrits tant en France qu'à l'étranger.

La liste de l'ensemble des emprunts extérieurs garantis par l'Etat figure dans le Compte de la Dette Publique.

On peut apprécier l'évolution récente de la dette extérieure garantie par l'Etat, même si les données disponibles présentent certaines imperfections.

A. — L'importance de la dette extérieure garantie par l'Etat.

Le montant de la dette extérieure garantie peut être évalué :

- par rapport à la dette extérieure de l'économie ;
- par référence à la totalité de la dette garantie par l'Etat.

L'analyse de sa répartition par bénéficiaires souligne le rôle croissant des entreprises nationales.

1) Le montant de la dette garantie représente en 1983 72,6 % de l'endettement extérieur brut du pays officiellement reconnu (contre 80,1 % en 1982 et 82,8 % en 1981).

Il n'a donc pas suivi le rythme de progression des engagements extérieurs du pays.

Mais l'accélération de l'accroissement des encours garantis par l'Etat, depuis 1981, traduit bien le sens général de l'évolution constatée, comme le révèle le tableau reproduit ci-dessous.

EVOLUTION, DEPUIS 1974, DE LA DETTE EXTERIEURE GARANTIE PAR L'ETAT

	En milliards de francs courants	Variation annuelle (en %)
1974	13,8	
1975	28,8	+ 108,7
1976	51,4	+ 78,4
1977	65,2	+ 26,8
1978	71,0	+ 8,9
1979	79,7	+ 12,3
1980	104,3	+ 30,9
1981	155,3	+ 48,9
1982	236,8	+ 52,5
1983	327,0	+ 38,1

L'examen de ce tableau doit être complété par deux remarques.

Évaluée chaque année en pourcentage du produit intérieur brut, la dette extérieure garantie n'a pas cessé d'augmenter, passant de 0,74 % du PIB en 1974 à 6,67 % en 1982.

Exprimé en francs constants (valeur 1973), son encours a connu une certaine stabilisation en 1978 et en 1979 ; il a subi, à nouveau, un très vif accroissement depuis 1980 (+ 17,1 % en francs constants de 1979 à 1980 ; + 32,9 % de 1980 à 1981 ; + 35,5 % de 1982 à 1981).

2) La part des emprunts extérieurs garantis par l'Etat dans le montant total de la dette garantie est passée de 6,40 % en 1974 à 31,8 % en 1982. Désormais, près du tiers de tous les engagements garantis par l'Etat porte sur des opérations de financement international.

EVOLUTION COMPAREE, DEPUIS 1974, DU MONTANT TOTAL DE LA DETTE GARANTIE PAR L'ETAT ET DU MONTANT DE LA DETTE EXTERIEURE GARANTIE PAR L'ETAT

(en milliards de francs)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Montant total de la dette garantie par l'Etat (A)	215,3	257,2	324,3	377,6	427,7	479,0	535,7	626,2	744,6
(dont) (Dette extérieure garantie) (B)	(13,8)	(28,8)	(51,4)	(65,2)	(71,0)	(79,7)	(104,3)	(155,3)	(236,8)
— B									
— A	6,40 %	11,19 %	15,85 %	17,27 %	16,60 %	16,63 %	19,46 %	24,80 %	31,80 %

3) Les bénéficiaires de la garantie de l'Etat peuvent être regroupés en quatre grandes catégories; une analyse plus fine, par entreprises, complète les résultats obtenus.

Il existe quatre catégories d'emprunteurs. En premier lieu, les grandes entreprises nationales (GEN): Charbonnages de France, EDF, GDF, SNCF, RATP, Air France et Air Inter.

En deuxième lieu, les institutions financières non bancaires (IFNB): Crédit Foncier, Crédit National, Caisse Nationale des Autoroutes, Caisse Nationale de l'Energie, Caisse Nationale des Télécommunications et Sociétés de développement régional.

En troisième lieu, les autres institutions financières (AIF) qui comprennent la Banque Française du Commerce extérieur, Francetel et le Crédit d'Equipeement des PME.

Enfin, les « divers ».

Le tableau ci-après ventile en pourcentage l'encours en fin d'année de la dette extérieure garantie entre les quatre catégories d'emprunteurs.

REPARTITION DE LA DETTE EXTERIEURE GARANTIE

(en pourcentage)

Au 31 décembre	GEN (1)	IFNB (2)	AIF (3)	Divers
1974	36,2 %	31,4 %	6,6 %	25,8 %
1975	38,2 %	31,1 %	8,1 %	22,6 %
1976	35,7 %	32,5 %	10,2 %	21,6 %
1977	36,6 %	34,3 %	11,1 %	18,0 %
1978	34,1 %	35,5 %	11,3 %	19,1 %
1979	35,0 %	39,4 %	9,1 %	16,5 %
1980	41,1 %	37,0 %	7,2 %	14,7 %
1981	42,5 %	38,0 %	6,7 %	12,8 %
1982	41,6 %	37,0 %	10,4 %	11,0 %

(1) Grandes entreprises nationales.

(2) Institutions financières non bancaires.

(3) Autres institutions financières.

On constate que l'encours de la dette extérieure garantie est détenu, à hauteur des trois-quarts, par les deux premières catégories, représentant seulement douze entreprises, compte non tenu des sociétés de développement régional. Le pourcentage correspondant, en 1974, était sensiblement supérieur aux deux-tiers.

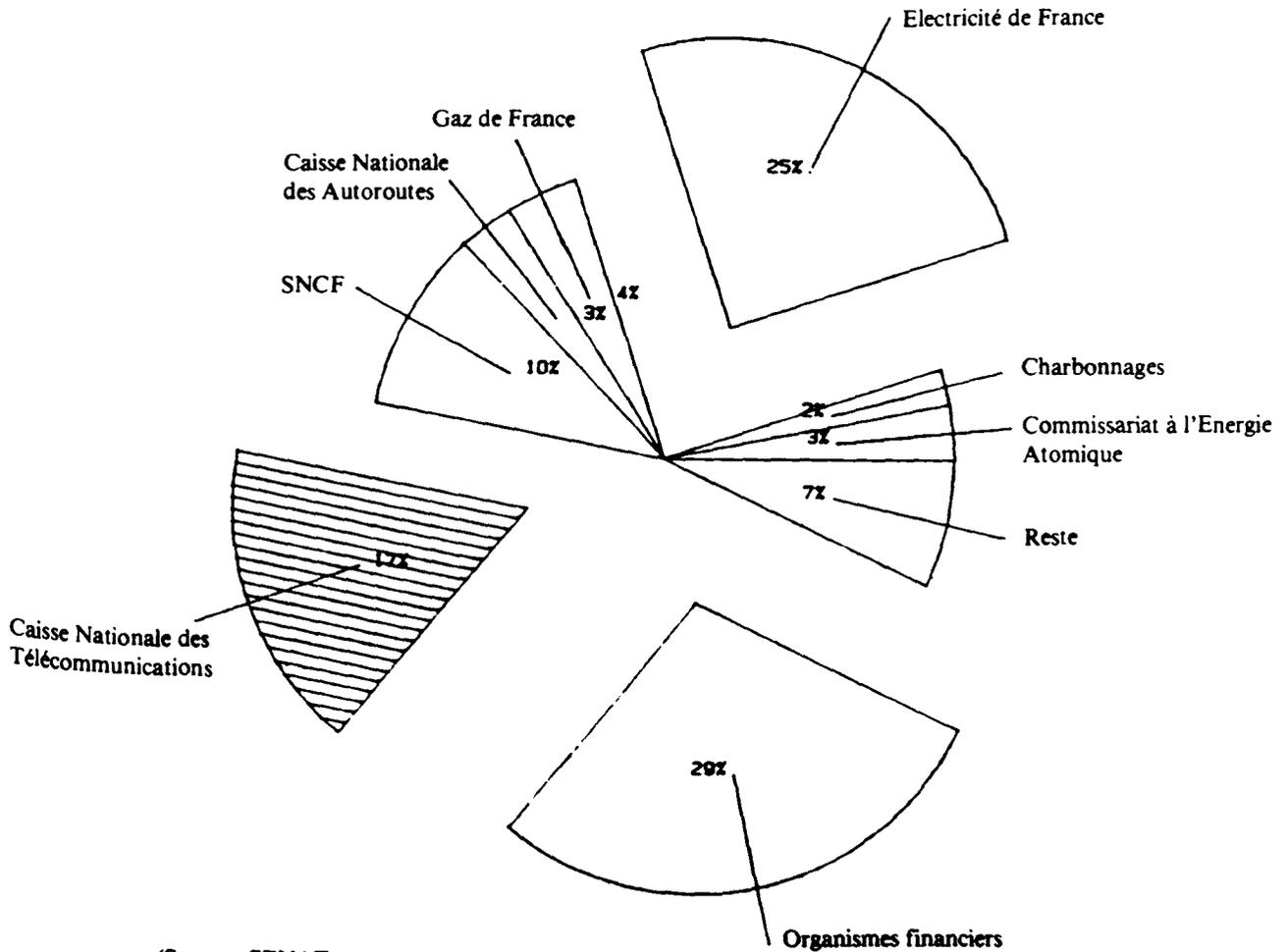
A partir de 1980, les grandes entreprises nationales disposent d'une part supérieure à 40 % dans le montant total de la dette extérieure garantie par l'Etat.

Par entreprises, cette dette extérieure garantie était notamment consentie, au 31 décembre 1982, au profit :

- d'Electricité de France : 25 % ;
- de la Caisse Nationale des Télécommunications : 17 % ;
- de la SNCF : 10 %.

Les secteurs reproduits ci-contre fournissent la répartition entre les bénéficiaires, au 31 décembre 1982, de la dette extérieure garantie par l'Etat.

**REPARTITION ENTRE LES BENEFICIAIRES, AU 31 DECEMBRE 1982,
DE LA DETTE EXTERIEURE GARANTIE PAR L'ETAT**



(Source: SENAT
GSI-ECO-DATA FRANCE)

B. — Les imperfections des données disponibles.

Les données disponibles sur la dette garantie par l'Etat présentent trois imperfections.

En premier lieu, il apparaît que les critères retenus pour accorder la garantie de l'Etat n'obéissent pas à une doctrine claire et bien définie.

Ainsi, le groupe Elf-Aquitaine ne bénéficie pas de cette garantie en raison, semble-t-il, de l'importance de sa propre capacité d'emprunt. Un tel argument est fondé. Mais il est étonnant de constater, dans ces conditions, qu'une autre société, dont le potentiel sur les marchés internationaux est identique, Electricité de France, contracte, quant à elle, avec la garantie de l'Etat.

De même, la Caisse d'Aide à l'Équipement des Collectivités Locales emprunte sans garantie, peut-être pour des raisons d'ordre constitutionnel, liées à la possibilité, pour les collectivités locales, de lever l'impôt.

En deuxième lieu, l'étendue exacte de la garantie donnée par l'Etat soulève de redoutables difficultés compte tenu de la complexité de la structure juridique des bénéficiaires: l'existence de filiales obscurcit la connaissance du niveau réel d'endettement des groupes.

Enfin, le compte de la dette extérieure garantie présente des imperfections techniques. Des risques d'erreur existent. La Cour des Comptes, dans son Rapport sur la Loi de règlement pour 1978, a pu ainsi constater des divergences entre le compte général de l'administration des finances et les écritures des bilans des entreprises. Ces différences proviendraient notamment des modalités d'amortissement des emprunts; elles résulteraient d'une insuffisante information.

De même, la nomenclature budgétaire n'est pas assez précise: imputées au chapitre 14-01 du budget des charges communes (garanties diverses), les dépenses résultant du jeu de garanties accordées à des emprunts extérieurs ne sont pas toujours aisément identifiables.

L'existence de telles anomalies n'a pas empêché la puissance publique de contracter ainsi une dette potentielle vis-à-vis des entreprises publiques et des intermédiaires financiers, afin de favoriser les conditions de leurs propres opérations sur le marché international.

CHAPITRE 2

LES ENTREPRISES PUBLIQUES EN PREMIERE LIGNE ET LES INTERMEDIAIRES FINANCIERS EN RENFORT

L'Etat a incité les entreprises publiques et les banques nationales à intervenir sur le marché international afin d'éviter, face au déficit extérieur, une trop ample diminution des réserves de change du pays.

La Direction du Trésor a donc accordé les autorisations nécessaires en fonction des besoins de l'Etat ; les autorités de tutelle ont défini une procédure originale de « concertation dissymétrique », où les responsables des firmes conservent la possibilité de choisir les modalités techniques de réalisation des opérations (1) ; mais en retour, les cessions de devises sur le marché des changes demeurent modulées par le Trésor afin d'influer sur la tenue du cours de notre monnaie.

L'utilisation à cette fin des entreprises publiques peut sembler contestable ; en revanche, les intermédiaires financiers, en agissant au nom de la puissance publique, exercent en réalité l'un des principaux aspects de leur fonction, qui consiste à emprunter pour prêter, en prélevant une commission pour le service rendu.

A. — Les entreprises publiques en première ligne.

Les « contrats de plan » conclus entre l'Etat et les entreprises publiques ne contiennent aucune disposition relative à l'endettement extérieur des firmes. On ne saurait mieux démontrer, par ce silence, le caractère éminemment conjoncturel et circonstancié du recours au marché international, puisque la politique suivie en ce domaine ne résulte pas d'un choix volontaire, mais d'une nécessité impérieuse.

En réalité fondée sur les erreurs de gestion économique commises depuis trois années, la croissance des engagements extérieurs des entre-

(1) Choix des banques, négociation des conditions, etc...

prises publiques obère désormais gravement et lourdement leurs perspectives de développement.

1. — *Les causes de la croissance de la dette extérieure des entreprises publiques.*

Plusieurs raisons ont été officiellement invoquées pour justifier le recours accru des entreprises publiques au marché international des capitaux. Elles peuvent, en effet, expliquer certains aspects de la politique suivie. Mais elles ne sauraient justifier, à elles seules, le formidable développement des encours en devises constaté à partir de 1981.

a) *Les raisons avouées de la croissance de la dette extérieure des entreprises publiques.*

Trois raisons ont été invoquées pour justifier la croissance de la dette extérieure des entreprises publiques :

- la nécessité de compenser l'insuffisance de l'épargne à long terme disponible sur le marché intérieur ;
- la volonté de soutenir l'effort d'équipement du pays ;
- les meilleures conditions offertes aux emprunteurs par le marché international.

Examinons successivement la valeur de ces trois arguments.

Il est indéniable que la rareté des ressources disponibles pour l'industrie constitue traditionnellement un handicap majeur pour nos firmes.

Mais la situation s'est aggravée depuis 1982.

Au cours des cinq dernières années (1979-1983), les besoins de financement des entreprises et des administrations ont presque triplé, passant de 105 à 285 milliards de francs. En 1979 et 1980, la quasi-totalité de ces besoins incombaient aux entreprises. Mais depuis 1982, la nécessité de couvrir les déficits ont conduit l'Etat à évincer les unités de production des facilités offertes en France.

En 1983, les parts respectives des entreprises et des administrations dans le besoin de financement global étaient respectivement de 160 et 125 milliards de francs.

Face à ce triplement, en cinq ans, du besoin de financement de la Nation, les ressources disponibles des ménages et des institutions financières ont seulement doublé, passant de 105 à 200 milliards de francs.

Il s'ensuit que l'égalité entre les besoins et les capacités des agents intérieurs, réalisée en 1979, a progressivement été rompue, imposant à la Nation de trouver à l'extérieur des sommes avoisinant 100 milliards de francs en 1982, mais aussi en 1983.

Le recours accru des entreprises publiques au marché international a donc été directement provoqué par les conséquences de la politique financière de l'Etat : les firmes ont négocié, avec la Direction du Trésor, la répartition entre les capitaux à recueillir en France et à l'étranger.

Le tableau reproduit ci-dessous fournit, pour quelques-unes, les modalités de cette ventilation en 1983.

**PARTS RESPECTIVES, DANS LES CAPITAUX EMPRUNTES EN 1983,
DES RESSOURCES D'ORIGINE INTERIEURE ET EXTERIEURE**

(en milliards de francs)

	Total des capitaux empruntés	Capitaux empruntés en France	Capitaux empruntés à l'étranger
E.D.F.	35	20	15
S.N.C.F.	12	7	5
C.N.T.	11	5	6
G.D.F.	6	3,5	2,5

Sans doute peut-on estimer que ces ressources permettent de réaliser de grands programmes d'équipement indispensables à l'intérêt national :

— soit pour économiser des devises : en 1983, E.D.F. a permis de gagner 22,5 milliards de francs, correspondant, après déduction des achats nécessaires à l'entreprise, à un apport net de 3,5 à 4 milliards de francs ; mais on ne règle pas le service de la dette par des économies...

— soit pour moderniser le pays en améliorant sa compétitivité : les emprunts de la Caisse Nationale des Télécommunications ont favorisé un assez remarquable développement de nos exportations dans ce secteur, dont le montant est passé de 3,6 milliards de francs en 1981 à 6 milliards de francs en 1983.

Mais cette justification doit être nuancée.

En effet, une part importante des capitaux étrangers est en fait affectée au financement de dépenses de fonctionnement (remboursement d'emprunts, fonds de roulement, stocks, etc...).

Trois exemples peuvent être cités.

Le montant du déficit d'exploitation des Charbonnages de France a imposé un endettement total supérieur au chiffre d'affaires, dont 36 % est constitué par des engagements en devises.

La dégradation des résultats de la S.N.C.F. a porté la part des emprunts étrangers dans les dettes de l'entreprise de 20 % en 1974 à 50 % en 1983. La fatalité de cette évolution est bien illustrée par les chiffres de 1982: à une progression de 7 %, d'une année à l'autre, des investissements, a correspondu une augmentation de 132 % des capitaux levés sur le marché international (Eurofima exclue).

Pour Gaz de France, l'investissement a augmenté de 19 % en 1982, pendant que l'entreprise devait accroître de 73 % son flux d'endettement en devises, l'endettement externe passant cette même année de 39 à 51 % de la dette totale. Il est vrai que la matière première importée oblige à des règlements en devises.

De plus, certaines entreprises, qui empruntent en devises, ne disposent pas de recettes correspondantes pour assurer le service de leur dette (S.N.C.F., Caisse Nationale des Autoroutes, voire Gaz de France).

Enfin, la valeur du dernier argument, fondé sur les meilleures conditions offertes aux emprunteurs sur le marché international, peut être contestée.

Les avantages résultant de taux d'intérêt moins élevés qu'en France se trouvent en effet plus que compensés par les inconvénients liés à la dépréciation du cours du franc. Cette constatation vaut particulièrement pour les engagements en dollars.

Le risque de change doit donc être provisionné dans les comptes des entreprises, pour des montants de plus en plus importants.

Pour E.D.F., la provision pour pertes de change, de l'ordre d'une ou deux centaines de millions de francs jusqu'en 1980, est successivement passée à 1,2, puis 2,6 et 6,5 milliards de francs en 1981, 1982 et 1983; les pertes effectives sur les remboursements en capital, en 1982 et en 1983, ont atteint, dans les deux cas, quelque 750 millions de francs; si le cours du franc par rapport au dollar avait été le même en 1983 qu'en 1980, les charges du dernier exercice auraient été allégées de 8 milliards de francs, soit largement plus que le déficit (5,5 milliards de francs, dont plus d'un milliard est imputable au calcul de la provision pour risque de change sur la base du cours du dollar au 31 décembre 1983, soit 8,35 F).

Pour la Société Elf-Aquitaine, le surcoût du recours au financement en devises de la maison-mère, par rapport à des emprunts en francs au taux moyen du marché obligataire, a été de quelque 1,65 milliard de francs en 1982; il devrait passer à 2,50 milliards de francs en 1983.

Pour les Charbonnages de France, les effets des fluctuations de change, qui étaient favorables en 1978-1979, ont rapidement représenté des pertes, respectivement à hauteur de 88, 395, 215 et 481 millions de francs en 1980, 1981, 1982 et 1983.

On pourrait ainsi multiplier les exemples prouvant que les variations de parité imposent aux entreprises publiques des charges d'emprunt supérieures au coût d'une dette équivalente sur le marché intérieur. La véritable justification de la croissance des engagements extérieurs réside dans le besoin de financement croissant de la Nation depuis 1981.

*b) La véritable justification de cette croissance:
les entreprises publiques au secours de la Nation.*

Les entreprises publiques ont en fait été utilisées pour financer le déficit de nos comptes extérieurs. Il ne pouvait d'ailleurs en aller autrement.

Le tableau reproduit ci-dessous fournit véritablement le palmarès de l'endettement extérieur de ces firmes depuis l'année 1980.

Les pourcentages de croissance, en quatre années, correspondent approximativement à l'augmentation du montant du déficit spontané, c'est-à-dire hors emprunts organisés, de notre balance des paiements.

Au total, en 1983, les entreprises publiques les plus endettées, en valeur absolue, peuvent être réparties en trois catégories.

Trois d'entre elles représentent, à elles seules, 181,2 milliards d'engagements, soit 40,2 % de la dette extérieure reconnue par le Gouvernement: il s'agit d'Electricité de France, qui approche du cap des 100 milliards de francs, de la Caisse Nationale des Télécommunications et de la S.N.C.F.

Cinq autres portent 55,3 milliards de francs supplémentaires, soit 12,2 % de la dette officielle du pays: Commissariat à l'Energie Atomique, Gaz de France, Caisse Nationale des Autoroutes, Air France et Charbonnages de France.

**EVOLUTION, DE 1980 A 1983, DE LA DETTE EXTERIEURE DES ENTREPRISES PUBLIQUES
DONT LE MONTANT DES ENGAGEMENTS EST SUPERIEUR A 1 MILLIARD DE FRANCS**

(en milliards de francs)

	1980	1981	1982	1983	Variation 1983/ 1980
E.D.F.-NERSA (1)	27,5	45,7	67,0	93,7	+ 240,7 ‰
C.N.T.-FRANCETEL (2)	24,7	32,3	43,1	55,0	+ 122,6 ‰
S.N.C.F.-EUROFIMA (3)	10,7	15,3	23,1	32,5	+ 203,7 ‰
Commissariat à l'Energie Atomique (4)	13,7	16,2	16,9	17,3	+ 26,2 ‰
Gaz de France	2,7	5,8	11,1	14,4	+ 433,3 ‰
Caisse Nationale des Autoroutes	3,3	5,6	8,2	10,7	+ 224,2 ‰
Air France (5)	2,8	4,5	5,8	6,8	+ 142,8 ‰
Charbonnages de France	2,6	3,3	4,2	6,1	+ 134,6 ‰
USINOR	ND	3,7	3,6	3,1	
SACILOR	ND	3,0	3,0	2,9	
Saint-Gobain	ND	0,3	0,7	1,6	
Groupe Renault	1,7	1,6	1,3	1,5	— 11,7 ‰
Thomson-CSF (6)	ND	ND	0,9	1,4	
Caisse d'Amortissement pour l'Acier	1,4	1,3	1,2	1,1	— 21,4 ‰
Compagnie Nationale du Rhône ..	0,8	0,9	0,9	1,0	+ 25,0 ‰
Aéroport de Paris	0,4	0,6	0,8	1,0	+ 150,0 ‰
Pour mémoire: déficit spontané de la balance des paiements	—25,1	—112,4	—138,7	—108,1	+ 330,6 ‰

(1) NERSA : société possédée à 51 % par EDF (Centrale nucléaire européenne à neutrons rapides).

(2) FRANCETEL : banque possédée à 51 % par la C.N.T.

(3) EUROFIMA : société de financement de matériel roulant.

(4) C.E.A., COGEMA, EURODIF.

(5) Y compris le crédit-bail.

(6) Thomson-C.S.F. supporte la totalité de la dette extérieure rapatriée et utilisée en France pour le groupe Thomson.

Ces deux premières catégories, regroupant seulement huit entreprises, représentent donc plus de la moitié des engagements extérieurs de la France (52,4 % exactement).

La dernière catégorie est constituée d'entreprises publiques dont le montant des emprunts contractés est inférieur à 5 milliards de francs. On y trouve notamment les firmes sidérurgiques, dont les encours semblent heureusement stabilisés, et le groupe Renault, en léger retrait en 1983 par rapport à 1980.

Les résultats, exprimés en termes relatifs, c'est-à-dire mesurés par le pourcentage des emprunts extérieurs dans la dette totale, livrent des enseignements assez différents.

La Caisse Nationale des Télécommunications, qui recherche précisément des capitaux étrangers, et Air France, qui dispose de crédits, aux Etats-Unis, pour l'achat de ses appareils, ont surtout contracté hors de nos frontières.

Le Commissariat à l'Energie Atomique a privilégié l'endettement en devises.

**PART DE L'ENDETTEMENT EN DEVISES DANS L'ENDETTEMENT TOTAL
DE SEPT ENTREPRISES PUBLIQUES**

(en pourcentage)

Années	S.N.C.F.	E.D.F.	C.N.T.	C.D.F.	G.D.F.	Air France	C.E.A.
1974	20,4 %	13 %	57 %	7,2 %	18,8 %	39,3 %	34,9 %
1975	24,0 %	17 %	57 %	10,3 %	18,0 %	56,9 %	73,8 %
1976	34,7 %	24 %	68 %	15,7 %	19,4 %	47,8 %	92,1 %
1977	37,8 %	27 %	72 %	26,3 %	22,4 %	51,2 %	92,8 %
1978	36,8 %	24 %	68 %	28,0 %	17,2 %	44,8 %	89,0 %
1979	34,9 %	23 %	63 %	26,9 %	18,9 %	42,5 %	89,2 %
1980	35,4 %	29 %	61 %	29,4 %	22,8 %	45,6 %	90,7 %
1981	39,8 %	35 %	62 %	27,7 %	38,8 %	49,7 %	92,8 %
1982	44,8 %	40 %	68 %	30,0 %	50,8 %	53,4 %	93,9 %
1983	49,8 %	44 %	69 %	36,8 %	49,0 %	59,3 %	93,4 %

On mesure donc parfaitement la dépendance accrue des entreprises publiques vis-à-vis des prêteurs étrangers.

2. — Des comptes d'entreprises publiques obérés par la raison d'Etat.

La nécessité de contribuer au règlement du déficit des comptes extérieurs a imposé aux entreprises publiques de lourdes charges ; comme la majeure partie de leurs engagements est libellée en dollars des Etats-Unis, l'appréciation de la monnaie américaine, depuis 1980, a constitué une cause de renchérissement du service de leur dette ; les perspectives demeureront influencées, pendant les prochaines années, par les évolutions du marché des changes.

a) Le poids du passé: le coût du service de la dette extérieure des entreprises publiques depuis 1974.

Il est impossible de disposer de statistiques globales sur la totalité des entreprises publiques : l'absence de définition claire et précise de la catégorie soulève, en effet, de redoutables difficultés relatives aux éléments constitutifs des groupes à retenir.

Il est donc indispensable de raisonner à partir d'un échantillon suffisamment représentatif.

EVOLUTION, DE 1974 A 1983, DU COUT DU SERVICE DE LA DETTE EXTERIEURE
DE SEPT GROUPES D'ENTREPRISES PUBLIQUES

(en milliards de francs)

	1974	1980	1981	1982	1983	Variation 1983/ 1980 (en %)
EDF-NERSA	0,39	2,35	4,68	6,79	10,51	+ 347,2
(dont)						
(capital)	(0,07)	(0,15)	(0,34)	(0,59)	(2,48)	(+ 1 553,3)
(intérêts)	(0,32)	(2,20)	(4,34)	(6,20)	(8,03)	(+ 265,0)
CNT-FRANCETEL	0,19	2,82	4,55	5,68	7,78	+ 175,8
(dont)						
(capital)	(0,05)	(0,83)	(1,47)	(1,98)	(3,56)	(+ 328,9)
(intérêts)	(0,14)	(1,99)	(3,08)	(3,70)	(4,22)	(+ 112,1)
SNCF-EUROFIMA	0,23	1,67	2,34	3,01	3,99	+ 138,9
(dont)						
(capital)	(0,06)	(0,65)	(0,77)	(0,78)	(0,95)	(+ 46,1)
(intérêts)	(0,04)	(0,51)	(0,95)	(1,37)	(1,88)	(+ 268,6)
(flux Eurofima)	(0,13)	(0,51)	(0,62)	(0,86)	(1,16)	(+ 127,4)
CEA-EURODIF	—	0,42	0,53	0,78	3,25	+ 673,8
(dont)						
(capital)	—	(0,01)	(0,01)	(0,17)	(1,79)	(+ 17 800,0)
(intérêts)	—	(0,41)	(0,52)	(0,61)	(1,46)	(+ 256,1)
CAISSE NATIONALE DES AUTOROUTES	0,05	0,48	0,40	0,63	1,23	+ 156,2
(dont)						
(capital)	(0,00)	(0,25)	(0,06)	(0,12)	(0,49)	(+ 96,0)
(intérêts)	(0,05)	(0,23)	(0,34)	(0,51)	(0,74)	(+ 221,7)
GAZ DE FRANCE	0,09	0,19	0,47	0,74	1,45	+ 663,1
(dont)						
(capital)	(0,01)	(0,09)	(0,18)	(0,34)	(0,44)	(+ 388,8)
(intérêts)	(0,08)	(0,10)	(0,29)	(0,40)	(1,01)	(+ 910,0)
CHARBONNAGES DE FRANCE	0,04	0,35	0,48	1,17	0,66	+ 88,5
(dont)						
(capital)	(0,01)	(0,19)	(0,19)	(0,84)	(0,18)	(— 5,2)
(intérêts)	(0,03)	(0,16)	(0,29)	(0,33)	(0,48)	(+ 200,0)
TOTAL	0,99	8,28	13,45	18,80	28,87	+ 248,6
(dont)						
(capital)	(0,20)	(2,17)	(3,02)	(4,82)	(9,89)	(+ 355,7)
(intérêts)	(0,66)	(5,60)	(9,81)	(13,12)	(17,82)	(+ 218,2)
(flux Eurofima)	(0,13)	(0,51)	(0,62)	(0,86)	(1,16)	(+ 127,4)

Le tableau reproduit ci-dessus indique, pour les sept entités, l'évolution du coût du service de leur dette extérieure de 1974 à 1983.

Il a été établi à partir des données fournies par le Ministère de l'Industrie et de la Recherche, ou par les entreprises elles-mêmes. Dans certains cas, une discordance a été constatée entre les statistiques des autorités de tutelle et celles des firmes (cas de Gaz de France) ; il se peut que ces différences aient eu pour origine des raisons d'ordre comptable ; les chiffres du Ministère ont alors été retenus.

Le montant global des remboursements en capital de ces sept groupes est passé de 200 millions de francs en 1974 à près de 10 milliards de

francs en 1983 ; il n'était encore que légèrement supérieur à 2 milliards de francs en 1980.

Celui des intérêts versés a bondi de 660 millions de francs en 1974 à près de 18 milliards de francs en 1983 ; il représentait seulement 5,60 milliards de francs en 1980.

Le coût total du service de la dette extérieure de ces entreprises publiques, exprimé en francs courants, a été multiplié par 3,5 depuis 1980.

L'année 1983 marque incontestablement le début d'une longue période de remboursements en capital : ceux-ci atteignent 2,5 milliards de francs pour le groupe EDF-NERSA (contre près de 600 millions de francs seulement en 1982), et même 3,56 milliards de francs pour le groupe Caisse Nationale des Télécommunications-Francetel (contre près de 2 milliards de francs en 1982).

b) *Les hypothèques de l'avenir*

L'évolution de la charge de la dette extérieure des entreprises publiques dépendra en priorité des variations de parité entre le franc et le dollar des Etats-Unis.

Une partie très importante de leurs engagements est, en effet, libellée en dollars :

— pour plus de la moitié : Commissariat à l'Energie Atomique, Electricité de France (70 %), Rhône-Poulenc ;

— pour 30 à 50 % : CNT (48,40 %), SNCF (44,66 %), Gaz de France (35,40 %).

Cette situation est due au volume considérable du marché de la devise américaine, qui peut, seul, répondre à des demandes d'emprunts d'un montant élevé.

Les amples fluctuations du cours du dollar ont frappé de plein fouet nos entreprises depuis 1980.

EVOLUTION DES PARITES MONETAIRES DEPUIS 1979

Dates	Dollar	Mark	Yen	Ecu
Cours en francs à la fin décembre 1979	4,02	2,3217	0,0168	5,796
Appréciation par rapport au franc (cumul)				
Décembre 1980	+ 12,3 %	— 0,8 %	+ 32 %	+ 2 %
Décembre 1981	+ 43 %	+ 9,2 %	+ 54 %	+ 7,7 %
Décembre 1982	+ 67 %	+ 21,9 %	+ 70 %	+ 12,2 %
Décembre 1983	+ 107 %	+ 32 %	+ 113,6 %	+ 19,2 %

L'année 1983 a toutefois permis une restructuration significative de cette dette en fonction des possibilités qui se sont présentées sur les différents marchés. La CNT a ainsi réduit son endettement en dollars de 55 % à 48 % pour augmenter ses engagements en eurofrancs et en écus. GDF a également diminué de 10 points la part du dollar. En raison du montant relativement faible de leurs émissions, les Charbonnages peuvent jouer sur pratiquement toutes les places financières et optimiser en conséquence la gestion de leur dette (1). Toutes les entreprises ont également cherché à augmenter la maturité moyenne de leurs encours, réalisant en quelque sorte un rééchelonnement de leur dette dans le temps.

Cette restructuration peut procurer un allègement de la charge de remboursement, ainsi que le signalait la Cour des Comptes, en 1981 :

« L'avantage que retirent les entreprises de l'amélioration de la position du franc varie évidemment en fonction de la devise dans laquelle est libellée la dette garantie. Les emprunteurs habituels et avertis sont certainement en mesure de prévoir les perspectives de change et les avantages comparés des diverses sources de financement avec des risques plus limités que ceux auxquels s'exposent parfois des emprunteurs occasionnels ou de faible surface. Il leur est également plus aisé de mettre au point, pour les introduire dans les conventions financières, des clauses de remboursement anticipé ou des stipulations de changement de devises destinées à mieux les prémunir contre des fluctuations qui demeurent incertaines sur le long terme. »

Les calculs effectués par les entreprises publiques pour estimer l'évolution du service de leur dette extérieure demeurent entachés de nombreuses incertitudes, compte tenu des cours de change retenus et des hypothèses de taux d'intérêt, qui ne peuvent, le plus souvent, qu'être déterminées forfaitairement.

Malgré la fragilité de ces données, le tableau reproduit ci-dessous fournit l'échéancier prévisionnel du service des emprunts extérieurs des trois entreprises publiques les plus endettées à l'étranger.

(1) La part du dollar (y compris le dollar canadien et le dinar du Koweït) ne représente qu'un quart des engagements extérieurs des Charbonnages de France.

**ECHEANCIER PREVISIONNEL DU SERVICE DES EMPRUNTS EXTERIEURS
DES TROIS ENTREPRISES PUBLIQUES LES PLUS ENDETTEES A L'ETRANGER**

(en milliards de francs)

	E.D.F. (NERSA exclue)			S.N.C.F. (EUROFIMA incluse)			C.N.T. (FRANCETEL exclue)		
	Cap.	Int.	Total	Cap.	Int.	Total	Cap.	Int.	Total
1984	2,27	8,22	10,49	2,38	2,96	5,34	4,87	4,74	9,61
1985	2,54	8,10	10,64	1,97	2,77	4,74	3,15	4,39	7,54
1986	6,03	7,72	13,75	2,67	2,51	5,18	7,47	4,11	11,58
1987	4,56	7,20	11,76	4,01	2,24	6,25	6,30	3,42	9,72
1988	12,70	6,41	19,11	5,14	1,80	6,94	5,75	2,87	8,67
1989	12,85	5,17	18,02	3,36	1,37	4,73	5,36	2,27	7,63
1990	12,03	3,81	15,84	3,77	1,04	4,81	8,27	1,59	9,86
1991	15,59	2,37	17,96	3,78	0,68	4,46	5,80	0,82	6,62
1992	4,82	1,32	6,14	2,07	0,44	2,51	2,53	0,41	2,94
1993	4,27	0,89	5,16	2,64	0,26	2,90	2,26	0,20	2,46
1994	0,43	0,53	0,96	0,70	0,36	1,06	0,13	0,04	0,17
1995	3,08	0,35	3,43				0,20	0,03	0,23
1996	0,19	0,17	0,36				0,03		
1997	0,17	0,15	0,32						
1998	0,16	0,12	0,28						

L'examen de ce document suggère les réflexions suivantes :

— les remboursements en capital seront concentrés sur les années 1988 à 1991 : 53,17 milliards de francs pour EDF, soit 64,3 % du total de sa dette propre ; 16,05 milliards de francs pour la SNCF, soit 49,3 % du total de sa dette ; 25,18 milliards de francs pour la CNT, soit 48,3 % du total de sa dette propre ;

— le montant des intérêts à verser pendant toute la période d'amortissement atteindrait 53,7 milliards de francs pour EDF, 16,4 milliards de francs pour la SNCF, 24,9 milliards de francs pour la CNT.

En 1984, la SNCF devrait verser une somme annuelle avoisinant 5 milliards de francs pour assurer le service de ses emprunts extérieurs. Tel est précisément le montant des engagements de la société à contracter, pour l'exercice en cours, sur le marché international. La SNCF emprunte donc pour rembourser ses dettes antérieures.

Le fardeau ainsi imposé, pendant de nombreuses années, à nos entreprises publiques, risque de détériorer leur compétitivité, dans un monde soumis à une concurrence impitoyable.

On peut résumer cette évolution en regrettant que les enjeux réels aient été mal perçus. Deux réflexions illustrent ce propos.

La situation de Gaz de France est précaire. L'Etat ne lui a jamais, sauf en 1951, accordé la liberté de fixer ses tarifs ; il lui a récemment imposé d'assumer, dans des conditions encore mal définies, le surcoût du prix du gaz algérien ; la satisfaction du besoin de financement de l'entreprise implique donc un recours accru, éclatant en 1981, au marché international. Cette politique est dangereuse, dans la mesure où Gaz de France doit régler ses achats de gaz en dollars, alors que le produit de ses ventes sur le marché intérieur ne lui procure que des francs. L'établissement se trouve donc constamment en position de change, ce qui le conduit à être le plus important acheteur de devises de la place. Il n'est pas sain, dans ces conditions, de renforcer cette vulnérabilité structurelle pour des raisons d'ordre financier.

De même, le formidable endettement d'EDF ne répond pas vraiment aux besoins d'une entreprise qui ne paye pas en devises ses centrales nucléaires et qui réalise en France même la quasi-totalité de son chiffre d'affaires. Mais comme il fallait bien, pour des raisons d'Etat, trouver des emprunteurs, EDF n'a servi, en l'occurrence, que d'intermédiaire pour procurer des dollars indispensables au financement de nos paiements extérieurs.

Cet aspect de son activité a coïncidé avec l'extension du rôle des établissements spécialisés dans ces opérations.

B. — Les intermédiaires financiers en renfort

Les intermédiaires financiers, surtout constitués par les établissements à statut légal spécial et par les banques inscrites, ont pour vocation de recueillir des capitaux afin de répondre aux demandes de prêts formulées par leur clientèle.

Afin d'éviter tout risque de change, les responsables de leur trésorerie veillent normalement à n'emprunter, dans une devise, que le montant strictement nécessaire au concours sollicité : ce faisant, ils « alignent leur position », jour par jour, sur chaque devise.

Leurs opérations sont donc, en majeure partie, transparentes.

Le produit de leurs emprunts sur le marché international reçoit traditionnellement trois affectations.

Il peut d'abord être consacré à la satisfaction des besoins de financement des entreprises nationales : il est alors reversé à ces firmes, afin de renforcer leurs capitaux permanents.

Il peut ensuite être prêté à des étrangers : les excédents de trésorerie de non-résidents alimentent les déficits d'autres non-résidents, et l'intermédiaire français prélève, au passage, une commission qui contribue à nos crédits de balance des paiements.

Il peut enfin être utilisé pour permettre le développement du réseau international de l'établissement.

La croissance marquée de ces trois catégories d'opérations explique la vive augmentation, depuis l'année 1981, de la dette extérieure des intermédiaires financiers. Cette rapide progression risque d'aggraver les conditions de gestion des établissements.

**1. — La vive augmentation, depuis 1981,
de la dette extérieure des intermédiaires financiers.**

Abordons, en premier lieu, le cas des **instituts financiers spécialisés** (Crédit National, Crédit Foncier de France, Caisse Centrale de Coopération Economique, etc...).

La dette extérieure de ces organismes est passée de 3 milliards de francs en 1974 à près de 117 milliards de francs en 1983 ; mais la majeure partie de cette progression est intervenue depuis l'année 1981, comme le révèle le tableau reproduit ci-dessous.

**EVOLUTION, DEPUIS 1974, DE LA DETTE EXTERIEURE
DES INSTITUTS FINANCIERS SPECIALISES**

(en milliards de francs)

	1974	1980	1981	1982	1983	Variation 1983/ 1980
Crédit National (1)	1,13	8,06	14,03	21,70	28,66	+ 255,5 %
Banque Française du Commerce Extérieur (2)	0,91	6,07	8,80	16,93	24,99	+ 311,6 %
Crédit Foncier de France (3)	0,07	0,12	3,42	11,20	24,14	+ 20 016,0 %
Crédit d'équipement des PME (4)	0,53	0,42	0,39	5,67	13,56	+ 3 128,5 %
Caisse Centrale de Coopération Economique	0,18	3,10	4,58	7,86	11,59	+ 273,8 %
Sociétés de développement régional	0,18	3,08	4,58	6,74	8,75	+ 184,0 %
Caisse d'Aide à l'Equipe- ment des Collectivités Locales	—	0,29	0,53	1,35	4,68	+ 1 513,7 %
Divers	—	—	—	—	0,56	—
Total	3,00	21,14	36,33	71,45	116,93	+ 453,1 %
Taux de croissance annuel			+ 71,8 %	+ 96,6 %	+ 63,6 %	

(1) Non compris la part des emprunts rétrocédée en devises à des résidents.

(2) Le produit des emprunts destinés au financement des opérations de la BFCE à l'étranger, qui n'est pas cédé, est exclu de ces chiffres.

(3) Y compris primes d'émission et, pour 1983, la fraction non encore cédée de l'emprunt de 500 millions de dollars réalisé en fin d'année.

(4) A l'occasion de sa création, le CEPME a repris la dette en devises qui avait été contractée antérieurement par la Caisse centrale du crédit hôtelier, commercial et industriel (CCCHCI). Une partie de cette dette correspondait à des rétrocessions d'emprunts émis par le Crédit National.

Lorsque des différences comptables entre les chiffres communiqués par la Direction du Trésor et les données fournies par les établissements ont pu être relevées, les statistiques du Trésor ont été retenues.

— **Le Crédit Foncier de France** a littéralement été propulsé sur le marché international en 1981, dans des conditions parfaitement représentatives de la seule nécessité de régler le déficit des comptes extérieurs du pays ; cet établissement utilise la totalité du produit de ses emprunts en devises pour consentir des prêts destinés à favoriser l'accèsion à la propriété. Son image de marque, auprès des opérateurs, lui permettait de collecter aisément des capitaux : une bonne signature, une surface financière importante, des garanties statutaires... Mais le service de sa dette extérieure, qui déjà représente 1,26 milliards de francs en 1983 (contre 623 millions de francs en 1982) devrait atteindre de 2 à 3 milliards de francs de 1984 à 1986, puis bondir respectivement à 5,28 milliards de francs en 1987 et à 7,32 milliards de francs en 1988. Autant dire que l'absence totale de ressources en devises de l'établissement risque de lui coûter très cher en cas de dérive du franc par rapport au dollar (la part de la devise américaine avoisinant 55 % dans le total de ses engagements).

— **La Banque Française du Commerce Extérieur** a levé, depuis 1974, 60 emprunts en devises, pour un montant global proche de 25 milliards de francs ; le produit de ces opérations a été affecté au financement des crédits à moyen et à long terme à l'exportation ; le service de sa dette extérieure garantie par l'Etat devrait avoisiner 3 milliards de francs en 1984 et en 1985, puis passer à 6-7 milliards de francs en 1986, 1987, 1988, avant de revenir à 2,1 et 1,7 milliards de francs en 1989 et en 1990.

— **Le Crédit d'Équipement des PME**, chargé de favoriser les investissements de sa clientèle, a été autorisé par le Trésor à emprunter à l'étranger, dans une proportion importante, en 1982 ; en effet, le montant de son besoin de financement est passé de 5,1 milliards de francs en 1981 à 12,3 milliards de francs en 1982 (soit + 141 %).

— **La Caisse Centrale de Coopération Économique**, instrument de l'aide publique française, chargée de financer des projets d'investissement, a dû verser en 1983, pour la première fois, plus d'un milliard de francs pour le service de sa dette extérieure ; l'échéancier prévisionnel, jusqu'en 1988, varie entre le minimum annuel de 1,3 milliard de francs (en 1984) et le maximum de 1,6 milliard de francs (en 1988).

— **La Caisse d'Aide à l'Équipement des Collectivités Locales (CAECL)** a contracté des engagements vis-à-vis de l'étranger pour couvrir ses besoins de financement ; mais elle veille à recueillir des sommes libellées en eurofrancs, qui représentent 16 % de son encours, notamment grâce à l'intervention de la Banque Européenne d'Investissement, pour réduire son risque de change.

Examinons, en deuxième lieu, le cas des banques nationales.

Ces établissements peuvent emprunter des devises :

— pour le compte de leur clientèle non résidente : elles contractent alors un engagement en vue de financer l'étranger ;

— pour le compte de leur clientèle résidente : elles contractent alors un engagement en vue de financer l'économie intérieure.

On dispose, dans le premier cas, de la position nette de la banque vis-à-vis de l'étranger (solde des créances et des engagements), après avoir inclus, parmi les opérations, non seulement les transactions sur devises, mais encore les variations des avoirs en francs des non-résidents.

Cette position nette vis-à-vis de l'étranger constitue une définition traditionnellement admise par les praticiens pour apprécier l'évolution de l'endettement extérieur de l'établissement.

On possède, dans le deuxième cas, la contribution des banques, généralement à court terme, aux modalités de financement de la balance des paiements (octroi d'avances en devises, recherche de couvertures en cas de vente à terme de devises par leur clientèle, conduisant à un endettement supplémentaire pour éviter un risque de change).

Si la contribution de ces établissements au règlement de notre déficit extérieur a vivement progressé, par nécessité, comme on l'a vu, depuis quatre années, au contraire, la position nette vis-à-vis de l'étranger a peu varié.

Les banques cherchent, en effet, à équilibrer leurs ressources et leurs emplois en devises pour éviter un risque de change ; les dispositions du contrôle des changes imposent d'ailleurs de niveler les positions.

Les deux tableaux reproduits ci-dessous fournissent l'évolution récente, pour les principaux établissements, de leur position nette vis-à-vis de l'étranger.

POSITION DES BANQUES ANCIENNEMENT NATIONALISEES VIS-A-VIS DE L'ETRANGER
(BNP, Crédit Lyonnais, Société Générale, BFCE)

(en milliards de francs)

	2 janvier 1979	2 janvier 1980	2 janvier 1981	2 janvier 1982	2 janvier 1983	2 janvier 1984
Créances sur les non-résidents	202,8	247,1	315,8	390,1	465,9	526,9
Engagements vis-à-vis des non-résidents	167,5	207,5	287,3	371,3	441,4	527,5
Situation créancière	35,3	39,6	28,5	18,8	24,5	
Situation débitrice						-0,6

POSITION DES BANQUES NOUVELLEMENT NATIONALISEES VIS-A-VIS DE L'ETRANGER

(Crédit Commercial de France, Crédit Industriel et Commercial,
Crédit du Nord, Banque de Paris et des Pays-Bas, Banque de l'Indochine et de Suez)

(en milliards de francs)

	5 janvier 1982	4 janvier 1983	3 janvier 1984
Créances sur les non-résidents	87,8	123,6	163,0
Engagements vis-à-vis des non-résidents	73,9	102,8	144,4
Situation créancière	13,9	20,8	18,6
Situation débitrice			

Ces tableaux doivent être complétés par deux indications :

— l'endettement net du Crédit Agricole vis-à-vis de l'extérieur est passé de 1,9 milliards de francs en 1979 à 12,2 milliards de francs en 1982 ;

— depuis 1978, la Caisse des Dépôts et Consignations bénéficie d'une position faiblement créancière.

Les différences constatées d'année en année semblent dues au décalage entre la durée des ressources, les refinancements, et celle des emplois, les prêts.

Pour limiter ce décalage, les banques procèdent notamment à des émissions euro-obligataires, sous forme d'emprunts à taux flottants.

Le tableau reproduit ci-dessous fournit l'évolution du montant annuel de ces emprunts.

EVOLUTION DU MONTANT DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES EN DEVISES

(en milliards de francs)

	Fin déc. 1978	Fin déc. 1979	Fin déc. 1980	Fin déc. 1981	Fin déc. 1982	Fin sept. 1983
— Crédit Lyonnais	0,77	0,83	0,87	1,45	7,76	12,09
— B.N.P.	1,82	2,60	4,71	7,03	12,75	19,45
— Société Générale	0,56	0,44	0,50	1,20	3,53	6,35
— Paribas	0,11	0,10	—	—	—	—
— Indosuez	0,36	0,39	0,44	0,52	1,66	3,48
— C.C.F.	0,54	0,43	0,48	0,61	1,71	3,54
— C.I.C.	0,12	—	—	—	—	—
— Crédit du Nord	—	—	—	—	0,33	0,40
Total	4,28	4,79	7	10,81	27,74	45,31
Taux de croissance		+ 12 %	+ 15 %	+ 54 %	+ 157 %	+ 63 % (sur 9 mois)

Compte tenu des remarques précédentes, et donc, à titre purement indicatif, on peut rappeler, à l'aide du tableau reproduit ci-dessous, l'évolution, depuis 1978, des engagements en devises des principaux établissements.

EVOLUTION, DEPUIS 1978, DES ENGAGEMENTS EN DEVISES (1)

(en milliards de francs)

	Fin déc. 1978	Fin déc. 1979	Fin déc. 1980	Fin déc. 1981	Fin déc. 1982	Fin sept. 1983
— Crédit Lyonnais	62,34	77,47	102,20	124,87	147,89	140,80
— B.N.P.	37,29	45,89	65,24	98,34	124,16	123,62
— Société Générale	47,83	60,58	81,00	109,71	115,90	137,84
— Paribas	4,80	9,00	19,49	20,43	33,25	45,00
— Indosuez	5,48	6,67	14,60	18,26	25,78	27,62
— C.C.F.	6,39	8,15	12,98	16,02	20,74	26,00
— C.I.C.	2,46	3,33	4,34	6,73	7,63	9,81
— Crédit du Nord	2,16	2,24	3,01	5,14	6,34	7,63
Total	168,75	213,33	302,86	399,50	481,69	518,32
Taux de croissance		+ 26 %	+ 42 %	+ 32 %	+ 21 %	+ 8 % (9 mois)

(1) Il n'a techniquement pas été possible de remonter avant 1978. Le calcul de la position en devises du secteur bancaire dans les années antérieures était réalisé à partir de documents qui ne sont pas toujours homogènes avec les situations utilisées depuis 1978. En outre, les documents antérieurs à 1978 ne sont pas aisément disponibles.

Ce tableau ne concerne que 8 banques, mais celles-ci représentent près de 95 % de l'ensemble des engagements en devises de toutes les banques nationales. Il est donc statistiquement significatif et met en lumière le notable accroissement de l'encours des engagements en devises, passé de 303 milliards de francs fin décembre 1980 à plus de 518 milliards fin septembre 1983 (+ 71 % en moins de trois ans).

Ces ressources ont servi à financer des prêts aux résidents et aux non-résidents. Mais seuls les emprunts en devises de résidents à plus d'un an, dont le produit a été cédé sur le marché des changes, et qui ont été financés par ces ressources, sont comptabilisés dans la dette extérieure à moyen et long terme de la France.

Il convient donc d'apprécier différemment l'évolution des emprunts obligataires en devises, dont l'accroissement depuis 1981 est considérable (de 7 milliards de francs à 45 milliards en moins de 3 années), et l'évolution de l'ensemble des engagements en devises, dont la croissance est plus régulière et qui correspond dans une large mesure à l'intermédiation bancaire (ressources collectées auprès de non-résidents et prêtées à des non-résidents).

2. — Les risques du recours des intermédiaires financiers au marché international des capitaux.

La diversité des intermédiaires financiers révèle leur inégale vulnérabilité face à l'évolution du marché international.

Les banques nationales sont traditionnellement confrontées à un risque de transformation : elles empruntent à court terme auprès de non-résidents pour prêter à long terme à des non-résidents. Une éventuelle défaillance de leur débiteur ne supprimerait pas, pour autant, la réalité de leur engagement.

En 1982, les banques résidentes ont accordé aux non-résidents des prêts financiers, à plus d'un an, en devises, dont le montant a représenté 228,73 milliards de francs (+ 27,3 % par rapport à 1981) ; leurs ressources à plus d'un an pour financer des prêts a atteint 93,5 milliards de francs en 1982 (+ 35,7 % par rapport à 1982) ; les prêts à plus d'un an financés par des ressources à court terme ont donc été en 1982 de 135,23 milliards de francs (+ 22,1 %).

Grâce à la croissance des emprunts obligataires non cédés, rendue indispensable pour renforcer les ressources longues en devises, la part des prêts à long terme financés par des emprunts à court terme a pu revenir en 1982 à 59 %, contre 62 % en 1981.

L'aggravation continue de ce taux de transformation à plus d'un an, depuis 1979 (39 % en 1979, puis 54 % en 1980), semble donc enrayée. Mais l'amélioration constatée demeure de faible ampleur.

Une autre menace pèse sur la rentabilité des banques.

Celle-ci est affectée par la nécessité de constituer d'importantes provisions sur les créances douteuses possédées sur des pays à hauts risques d'insolvabilité.

Les structures du portefeuille des banques sont variables.

La BNP est peu présente dans les pays à risques élevés. Elle porte cependant des prêts financiers, notamment vers le Brésil, destinés à favoriser le développement de nos exportations. Le Crédit Lyonnais a dû constituer des provisions particulièrement importantes sur le Mexique et sur la Pologne. La Société Générale dispose de 27,5 milliards de francs d'engagements sur des Etats peu solvables. Elle provisionne en moyenne ses créances à hauteur de 16,5 %. Le Crédit Commercial de France assume des opérations à hauts risques, notamment sur le Mexique, qui a été considéré pendant longtemps comme un marché en expansion. La Banque de l'Union européenne a quasiment doublé, de 1981 à 1982, le montant de ses provisions sur ses créances à l'étranger (Amérique Latine, Pologne, Roumanie). Mais la parité retenue dans ses comptes pour le dollar, sous-évaluée, correspondait à un cours de 6,90 FF. Ces cinq banques

ne sont pas les seules à connaître des difficultés ; d'autres se trouvent également soumises à des contraintes identiques (notamment la banque Worms sur le Mexique).

Les résultats disponibles pour l'exercice 1983 illustrent la montée continue de ce risque. Le total des provisions sur créances en devises de la BNP a augmenté de 137 % à la clôture de l'exercice 1982, puis de 31 % à la clôture de l'exercice 1983. Le taux de provisionnement sur l'ensemble des crédits de Paribas est passé de 2,40 % fin 1980 à 2,51 % fin 1981, 3,22 % fin 1982 et 4,18 % fin 1983.

La rentabilité des banques est pourtant favorablement influencée par deux évolutions.

La première est constituée, en courte période, lorsque les variations du change ne peuvent produire d'effets significatifs, par la possibilité d'emprunter à un moindre coût en devises, compte tenu des conditions offertes par le marché national.

La seconde est évidemment liée à la rémunération perçue au titre des commissions afférentes aux opérations d'emprunts (commissions de négociation, d'engagement, d'agent, etc...). Leur montant n'est pas négligeable, puisque EDF a ainsi versé successivement 77, 113, 161 et 220 millions de francs en 1980, 1981, 1982 et 1983 pour rémunérer les intermédiaires financiers chargés du placement de ses emprunts.

Enfin, il est hasardeux d'inciter des instituts spécialisés à emprunter sur le marché international s'ils ne disposent pas de ressources en devises.

La vive croissance de l'endettement extérieur des intermédiaires financiers devrait donc être rapidement maîtrisée et contenue dans des limites raisonnables. Les nationalisations de 1982 imposeraient en effet à l'Etat d'apurer les pertes éventuelles, et ce, au moment précis où le budget est également confronté au service de la dette extérieure du Trésor.

CHAPITRE 3 :

LE CONTRIBUABLE A L'EPREUVE

L'endettement extérieur du pays impose deux catégories de charges au budget de l'Etat.

Il est tout d'abord nécessaire d'assurer le service des emprunts contractés directement par le Trésor.

Mais il est aussi indispensable d'évoquer le coût, pour la puissance publique, de sa dette potentielle, constituée par le jeu éventuel des garanties offertes aux entreprises et aux intermédiaires financiers : garantie de bonne fin et garantie de change.

A. — La charge budgétaire du service des emprunts contractés directement par le Trésor.

La récente et vive croissance de la charge budgétaire du service des emprunts contractés directement par le Trésor est évidemment le résultat de l'accroissement du montant de la dette extérieure de l'Etat.

1. — *L'accroissement du montant de la dette extérieure de l'Etat.*

La dette extérieure du Trésor est retracée dans le bilan de l'Etat, au compte 15 (« Emprunts émis à l'extérieur »), et dans plusieurs autres rubriques hors bilan.

a) *Les engagements du compte 15*

Les engagements du compte 15 (« Emprunts émis à l'extérieur ») n'ont pas cessé de diminuer de 1974 à 1981, revenant d'un milliard et demi de francs à environ une centaine de millions de francs. Cette évolution a été le résultat du remboursement de nombreuses dettes contractées au lendemain de la Libération.

Le seul emprunt encore inscrit au compte 15 est un engagement en francs suisses intéressant les travaux d'aménagement du cours du Rhin. Sa contrevaieur, au 30 novembre 1983, atteignait 138 millions de francs français.

L'augmentation des encours du compte 15, de 1981 à 1983, est donc insignifiante.

En revanche, les sommes inscrites aux comptes hors bilan ont atteint, depuis 1982, un montant extrêmement important, sous l'effet de deux opérations de très grande ampleur.

b) Les emprunts des comptes hors bilan

Le compte général de l'administration des finances pour l'année 1982 mentionne d'abord un emprunt en dollars contracté en 1974 par l'ex-Office de Radiodiffusion Télévision Française; son encours, actualisé au 30 novembre 1983 par la situation résumée des opérations du Trésor, est de 57 millions de francs.

Cet engagement est évidemment dérisoire par rapport aux deux autres emprunts inscrits aux comptes hors bilan: «l'eurocrédit» de 4 milliards de dollars levé par la République Française en application de la convention du 27 octobre 1982, et l'emprunt de 4 milliards d'Ecus contracté auprès de la Communauté Economique Européenne, après la décision du Conseil en date du 16 mai 1983.

1. Un eurocrédit «éléphantique»

L'eurocrédit levé par la République Française a été qualifié, par les opérateurs, «d'éléphantique». Ce «*jumbo loan*» surclassait en effet, par son montant, l'eurocrédit le plus important jamais obtenu jusqu'alors par un Etat souverain (la Grande-Bretagne, avec 2,5 milliards de dollars en 1974). (1).

Il a été souscrit dans un contexte de ralentissement de la progression des ressources disponibles, sur un marché ébranlé par l'inquiétude des prêteurs face à l'endettement des pays en voie de développement.

(1) Des emprunteurs privés avaient obtenu, en juillet 1981, 5,5 milliards de dollars (Texaco) et 6 milliards de dollars (Gulf Oil et Mobil Oil).

Ses caractéristiques techniques sont les suivantes :

— sa durée est de 10 ans ;

— il se décompose en deux tranches : une première de « prêt tiré » (1,4 milliards de francs), c'est-à-dire sans possibilité de tirage à nouveau en cas de remboursement anticipé (« *term loan* ») ; une seconde tranche (2,6 milliards de dollars), correspondant à un découvert (« *revolving* ») ; les deux tranches ont été tirées en totalité entre l'automne 1982 et le printemps 1983 ;

— son taux d'intérêt est supérieur d'un demi-point au taux inter-bancaire de la place de Londres (Libor, ou « London Interest Banking Offered Rate ») ; on a remarqué, à cet égard, que cette marge (« spread ») de 0,50 % excédait de 0,125 % celle qui était alors obtenue par les autres emprunteurs publics français ; de plus, à quelques semaines d'intervalle, l'Indonésie a pu bénéficier d'un eurocrédit assorti du Libor + 0,375 % ; le montant de l'opération de ce dernier pays ne portait cependant que sur 250 millions de dollars.

La syndication de l'emprunt regroupe 126 banques appartenant à tous les pays spécialisés dans les eurocrédits, sauf la Suisse, même si les banques américaines ont initialement exprimé des réticences.

Le contrat comporte des clauses imposées par l'évolution des pratiques contractuelles constatée depuis quelques années ; ces stipulations correspondent aux garanties acceptées par tous les emprunteurs souverains.

2. Un emprunt communautaire

Le Conseil des Ministres de la Communauté Economique Européenne a approuvé, par une décision en date du 16 mai 1983, après avoir pris acte des dispositions du « plan de rigueur » de mars 1983, le recours, par la France, à la facilité dite « balance des paiements ».

Le montant de l'emprunt contracté par notre pays auprès de la CEE a été de 4 milliards d'Ecus (soit 3,7 milliards de dollars).

La Commission de la CEE a lancé 4 opérations d'emprunt dont le produit a été rétrocédé à la France en 5 versements échelonnés :

— un emprunt de 150 millions d'Ecus en obligations à taux fixe divisé en trois tranches : l'une de 80 millions échéance 1987, portant intérêt à 11,125 %, l'autre de 40 millions échéance 1990, portant intérêt à 11,25 %, la dernière de 30 millions échéance 1993 portant intérêt à 11,50 %,

— un emprunt de 1,8 milliard de dollars des Etats-Unis, sous forme d'obligations à taux variable, portant intérêt au taux du « Libor » + 0,125 %. L'échéance est de 7 ans,

— un emprunt de 350 millions de dollars des Etats-Unis à taux fixe d'une durée de quatre ans portant intérêt au taux de 11 %,

— un emprunt de 1,24 milliard de dollars des Etats-Unis sous forme d'un eurocrédit à échéance de 7 ans à taux flottant. Ce taux est égal au taux du Libor + 0,375 % pour les trois premières années et au taux du Libor + 0,50 % pour les deux dernières années.

Cet emprunt communautaire a permis d'éviter une dégradation de l'usure de la signature française sur le marché international, puisque les capitaux ont été recueillis par la CEE.

Les deux opérations — l'eurocrédit et l'emprunt communautaire — ont porté à plus de 60 milliards de francs, en dix mois, le montant de la dette extérieure du Trésor, qui était auparavant insignifiant.

Le budget est donc appelé à supporter de lourdes charges.

2. — *L'explosion du montant des intérêts versés par le budget.*

Outre la rémunération des intermédiaires, le service de la dette extérieure de l'Etat comporte l'amortissement du capital et le paiement des intérêts.

Comme pour les emprunts intérieurs, l'amortissement du capital des emprunts du Trésor en devises est une opération de trésorerie : à ce titre, il ne constitue pas une charge budgétaire et il ne donne lieu à aucune écriture budgétaire.

Les intérêts versés, en revanche, sont inscrits à deux chapitres du budget des Charges Communes du Ministère de l'Economie, des Finances et du Budget :

— le chapitre 13-02 (« Service d'emprunts contractés à l'étranger ») : pour les charges d'intérêts des emprunts à plus d'un an ;

— le chapitre 12-04 (« Frais de trésorerie ») : pour les charges d'intérêts des emprunts à moins d'un an.

Les intérêts sur placement du produit de ces divers emprunts figurent en recettes aux produits divers du budget (ligne 806).

De 1974 à 1981, les dépenses du chapitre 13-02 ont constamment diminué, revenant de 45,7 millions de francs à 3,7 millions de francs. Le tableau reproduit ci-dessous récapitule cette évolution.

**EVOLUTION, DE 1974 A 1981, DES DEPENSES
DU CHAPITRE 13-02
(«Service d'emprunts contractés à l'étranger»)**

(en millions de francs)

Années	Charges des emprunts contractés auprès des Etats-Unis, du Canada ou d'institutions financières internationales	Commission sur ligne de crédit 1,5 milliards de dollars	Total des dépenses du chapitre 13-02
1974	41,2	4,5	45,7
1975	27,3	16,4	43,7
1976	21,5	18,2	39,7
1977	13,7	18,8	32,5
1978	8,2	16,1	24,3
1979	5,2	11,1	16,3
1980	2,5	6,9	9,4
1981	—	3,7	3,7

A partir de 1982, et surtout, de 1983, le budget général enregistre des charges liées aux grands emprunts contractés dès l'automne 1982.

Leur montant atteint plus de 6 milliards de francs, comme le révèle le tableau reproduit ci-dessous.

**COÛT DU SERVICE DE LA DETTE EXTÉRIEURE DU TRÉSOR
EN 1982 ET EN 1983**

	Chapitre 13-02 (charges d'intérêts à plus d'un an)	Chapitre 12-04 (charges d'intérêts à moins d'un an)
1982	69,2 (1)	882,3
1983	3 128,76	3 510,96

(1) Commission sur l'eurocrédit et charges annexes afférentes à cette opération.

Le compte spécial du Trésor « Pertes et bénéfices de change » enregistre les pertes et les bénéfices constatés tous les semestres sur les avoirs du Fonds de Stabilisation des Changes, dont une partie provient, depuis 1982, de tirages sur les emprunts précités.

Une perte de 4 520,7 millions de francs a été constatée en 1983 sur les avoirs en devises venant des emprunts à l'étranger ; en revanche, les recettes d'intérêts sur placements des produits de ces emprunts ont atteint, en 1983, 2 924,3 millions de francs.

L'évolution du coût budgétaire direct de la dette extérieure du Trésor peut être estimée à partir d'un échéancier.

Ce document prévisionnel indique ainsi, selon les hypothèses retenues, la charge en capital et en intérêts de l'eurocrédit et de l'emprunt communautaire : les opérations avec l'Arabie Saoudite ne se trouvent pas prises en considération.

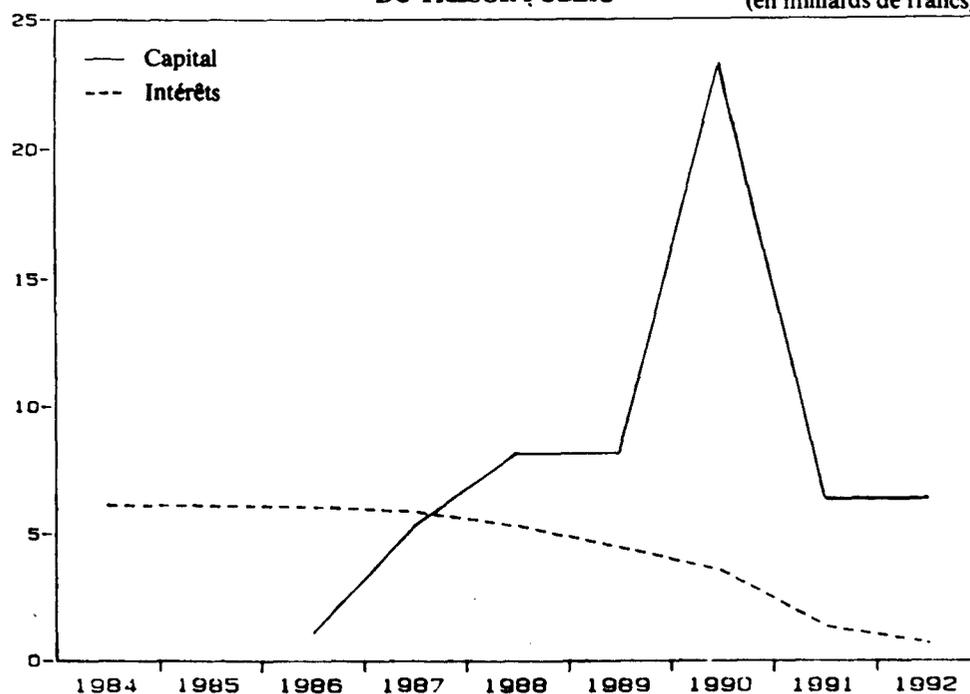
Les hypothèses formulées sont les suivantes : dollar à 8,009 F, Ecu à 6,87 FF, taux d'intérêt avant marge : 9,75 %.

Le tableau et le graphique reproduits ci-dessous indiquent le résultat des projections.

ECHEANCIER PREVISIONNEL DES EMPRUNTS DU TRESOR EN DEVISES
(en milliards de francs)

	Capital (1) (opérations de trésorerie)	Intérêts (2) (charge budgétaire)	Total (1) + (2)
1984	—	6,137	6,137
1985	—	6,137	6,137
1986	1,105	6,082	7,187
1987	5,364	5,893	11,257
1988	8,168	5,327	13,495
1989	8,168	4,451	12,619
1990	23,293	3,546	26,839
1991	6,407	1,337	7,744
1992	6,407	0,681	7,088
Total	58,912	39,591	98,503

**ECHEANCIER PREVISIONNEL DE LA DETTE EN DEVISES
DU TRESOR PUBLIC**
(en milliards de francs)



Cet échéancier a une simple valeur indicative. Ses données risquent de varier selon les fluctuations de l'intérêt et du change pendant la période sous revue.

Deux précisions doivent enfin être apportées au sujet de la dette extérieure de l'Etat.

En premier lieu, les opérations financières conclues en décembre 1982 avec l'Arabie Saoudite restent empreintes de discrétion : les pouvoirs publics ont veillé, à la demande expresse de notre créancier, à ne rien divulguer de leurs modalités.

La France a bénéficié d'un dépôt ; elle a également obtenu des souscriptions à des Bons du Trésor en devises.

Le coût de ces facilités est supporté par le Fonds de Stabilisation des Changes.

En deuxième lieu, il convient de rappeler que la sous-estimation de la charge de la dette publique constitue une des sources traditionnelles de décalage entre les prévisions et les réalisations budgétaires. Cet écart est notamment important pour le chapitre 13-02 du budget des Charges Communes (Charges d'intérêt à plus d'un an).

Ainsi, la loi de finances rectificative pour 1983 ne prévoit qu'un montant de 2,6 milliards de francs pour le service de la dette extérieure en 1983, compte non tenu de l'emprunt communautaire. Le chiffre définitif devrait être de 3,1 milliards de francs.

De la même manière, la loi de finances pour 1984 propose une estimation de 3,9 milliards de francs pour une dépense qui devrait être de l'ordre de 6 milliards de francs cette année.

Cette situation est préoccupante, car elle nuit à l'exercice du contrôle parlementaire.

Le règlement des intérêts des emprunts du Trésor ne constitue toutefois pas l'intégralité de la charge budgétaire de l'endettement extérieur : le coût des garanties accordées par le Trésor doit également être pris en considération.

B. — La charge budgétaire de la dette potentielle du Trésor.

Le Trésor octroie deux types de garanties aux emprunts extérieurs contractés par divers organismes :

— une garantie de bonne fin : l'Etat prend alors l'engagement, en cas de défaillance du débiteur, d'effectuer lui-même le règlement des intérêts ou le remboursement des échéances d'amortissement ;

— une garantie assimilable à une garantie de change : l'Etat contribue à stabiliser les charges du service d'emprunt en devises contracté par des établissements de crédit à statut légal spécial.

1. — *Le coût de la garantie de bonne fin :*

La garantie de bonne fin accordée par l'Etat au titre de la dette extérieure a joué au profit de trois sociétés d'autoroutes : la société des autoroutes Paris-Est-Lorraine (APEL), la société de l'autoroute de la Côte Basque (ACOBAS) et la société de l'autoroute Rhône-Alpes.

Le montant cumulé des sommes engagées à ce titre, retracées au chapitre 14-01 du budget des charges communes, a atteint 538,1 millions de francs à la fin de l'année 1983.

L'Etat peut cependant prendre des mesures en faveur des entreprises dont la situation financière est difficile, ce qui évite la mise en jeu de la garantie.

EDF a ainsi été dispensée, pendant trois années consécutives (1979, 1980, 1981), de rémunérer ses dotations en capital.

De même, le déficit de la SNCF a été financé par de nouveaux emprunts.

Ces pratiques expliquent la modicité du coût effectif de la garantie de bonne fin.

2. — *Le coût de la garantie dite de change.*

L'Etat intervient pour permettre à des organismes de crédit spécialisés de disposer des ressources nécessaires à leur activité.

Il s'agit d'abord des établissements de financement à moyen et à long terme des investissements (Crédit National, Crédit d'Equipe-ment des PME, Sociétés de développement régional).

Les charges du service de leurs emprunts en devises sont stabilisées, dans le cadre de conventions conclues en application de dispositions votées chaque année en termes identiques, depuis 1975, dans la loi de finances (1).

(1) Pour 1984, l'habilitation résulte du paragraphe IV de l'article 42 de la loi de finances.

Ces conventions fixent une référence à un taux de change des devises empruntées égal à un taux moyen pondéré. Lorsque, à la date d'échéance de chacune des charges de ces emprunts, le taux d'achat des devises nécessaires est supérieur à ce taux de référence, la différence est portée au débit d'un compte spécial ouvert au nom de l'Etat dans les livres de l'établissement emprunteur. Inversement, lorsque le taux d'achat des devises nécessaires est inférieur au taux de référence, la différence est portée au crédit du compte spécial.

Après chaque échéance d'emprunt, l'Etat verse à l'établissement une somme correspondant au montant du solde débiteur ; le solde créditeur doit, à l'inverse, faire l'objet d'un versement à l'Etat lorsqu'il atteint le montant fixé par la convention (1).

Le tableau reproduit ci-dessous fournit l'évolution du coût de la stabilisation des charges du service des emprunts en devises de ces établissements.

**EVOLUTION, DEPUIS 1975, DU COÛT DE LA GARANTIE DITE DE CHANGE
DU CREDIT NATIONAL, DU CEPME ET DES SDR
(Chapitre 14-01 du budget des charges communes, article 90)**

(en millions de francs)

1975	34,4
1976	33,2
1977	68,1
1978	15,8
1979	20,3
1980	18,9
1981	149,4
1982	717,3
1983 (estimation)	1 128,0

Il s'agit ensuite de la Caisse Centrale de Coopération Economique.

La Caisse bénéficie d'une garantie de change pour les emprunts qu'elle contracte à l'étranger : l'Etat prend à sa charge les pertes de change et perçoit les bénéfices de même nature pouvant apparaître à l'occasion du règlement des échéances (2).

La garantie n'a pas joué avant 1978.

(1) Au Crédit national, en application d'une convention du 22 décembre 1981, l'ensemble des opérations afférentes aux emprunts bénéficiant de la garantie de change a été regroupé dans un seul compte spécial, intitulé « Fonds spécial de financement ».

(2) Cette garantie a été à l'origine accordée par la lettre du ministre de l'Economie et des Finances au directeur général de la Caisse centrale, en date du 16 avril 1974. Chaque année, le directeur du Trésor notifie à nouveau cette garantie à l'occasion de la fixation des plafonds d'emprunts de la Caisse centrale.

Depuis cette date, l'évolution du coût de la garantie est retracée dans le tableau ci-dessous.

**EVOLUTION, DEPUIS 1978, DU COÛT DE LA GARANTIE
DITE DE CHANGE DE LA CAISSE CENTRALE
DE COOPERATION ECONOMIQUE (1)**

(en millions de francs)

	Charges (chapitre 14-01 du budget des charges communes, article 90)	Recettes (versements de la Caisse à l'Etat)
1978	5	—
1979	6,2	13,7
1980	6,4	1,4
1981	26,7	—
1982	69,0	—
1983 (estimation)	118,0	—

(1) Les évaluations de la Caisse diffèrent parfois de ces données, fournies par les autorités de tutelle : pour 1981, la Caisse mentionne 21,5 millions de francs (contre 26,7) et pour 1982, 74,25 millions de francs (contre 69,0).

Il s'agit également de la Banque Française du Commerce Extérieur et du Crédit Foncier : mais dans ces deux cas, l'Etat prend en charge l'allègement du coût global des ressources, d'origine intérieure et extérieure.

Enfin, il n'existe pas, officiellement, de garantie de change consentie par l'Etat aux entreprises publiques industrielles.

Mais le Ministre des Finances a donné l'assurance au Président d'EDF, dans une lettre de 1974, que les autorités de tutelle procéderaient à un écrêtement des charges supportées par l'entreprise en cas de dépréciation du franc ; inversement, EDF aurait à reverser au Trésor les gains résultant d'une appréciation. Ce mécanisme n'a pourtant entraîné aucun mouvement de fonds, ni dans un sens, ni dans l'autre.

Les effets des garanties dites de change demeurent donc, pour l'instant, limités. Mais la rapide croissance, constatée depuis 1981, des versements effectués au Crédit National, au CEPME et aux SDR est évidemment liée à l'appréciation des devises, et notamment du dollar. Elle traduit le recours accru de ces établissements au marché international des capitaux.

*
* *

Pendant de nombreuses années, l'Etat a encouragé tous les agents économiques à intervenir sur le marché international afin de trouver les ressources nécessaires au besoin de financement de la Nation. Face à l'accroissement de notre déficit, depuis 1981, cet expédient ne peut plus suffire à remédier à une situation aussi dégradée.

Sans doute la qualité de notre signature demeure-t-elle indiscutée. Il est vrai que la cotation de nos grandes banques nationales a récemment subi un certain déclassement, revenant du fameux « triple A » à un simple « double A ». Mais cette érosion de leur position coïncidait avec la montée des risques imposant la constitution de substantielles provisions à tous les établissements ; à ce titre, les banques américaines ont perdu, elles aussi, leur label de toute première qualité.

En réalité, la France figure parmi les rares débiteurs solvables : elle bénéficie d'une réputation d'honnêteté et de solidité qui préserve son crédit.

Le rythme actuel de l'endettement extérieur ne saurait pourtant persister sans dommages. Il est significatif de constater que l'Etat, depuis 1982, a été obligé de contracter, en négociant parfois âprement, les conditions de ses propres emprunts. Il devient donc chaque jour plus urgent d'envisager une réduction de nos engagements. Toutefois, rien ne permet d'espérer qu'il en soit bien ainsi et votre Rapporteur ne peut que s'inquiéter de la poursuite d'une politique d'endettement que rien ne semble freiner, bien qu'elle ait déjà dépassé les limites du raisonnable.

QUATRIEME PARTIE

COMMENT VA-T-ON REMBOURSER ?

La dette extérieure de la France va imposer, pendant de nombreuses années, une lourde charge à la collectivité. Il est donc utile, après avoir tenté d'évaluer l'importance de ce coût, d'examiner les solutions concevables pour rembourser au plus tôt, et dans les meilleures conditions, les engagements contractés.

CHAPITRE PREMIER

L'EVOLUTION PREVISIONNELLE DE LA CHARGE DE LA DETTE A L'HORIZON 1988

Les termes de la résolution adoptée par le Sénat le 18 novembre 1983 assignaient notamment à la Commission d'Enquête d'évaluer les « incidences prévisibles » de la dette extérieure sur « l'évolution de la balance des paiements ».

La Commission d'Enquête a pu disposer de renseignements précis sur ce sujet. Mais elle a estimé, compte tenu de la fragilité et de la marge d'incertitude propres aux projections économiques, qu'il était inopportun de publier des statistiques officielles dont la validité pouvait être démentie par la réalité.

Elle n'a pas, pour autant, renoncé à sa mission.

Elle a donc décidé de demander au Service des Etudes Législatives du Sénat d'examiner les conditions des expertises techniques permettant de chiffrer l'évolution de la charge de la dette extérieure. Les résultats de ces expertises ont consisté en des simulations entreprises par la société DRI-Europe ; ils méritent d'être appréciés, évidemment, compte tenu des hypothèses initialement formulées.

A. — Les hypothèses initiales

Quatre catégories d'hypothèses ont été retenues.

Il a d'abord fallu définir un cadre de référence correspondant à la situation actuelle.

On a donc utilisé, à cet effet, les modalités de financement de la balance des paiements précédemment exposées dans la deuxième partie du Rapport (1).

(1) Cf. page 43.

Les nécessités de la simulation ont cependant imposé d'apporter deux modifications à leur présentation antérieure :

— les mouvements de capitaux à court terme privés du secteur non bancaire et les « Erreurs ou omissions » ont été exclus des éléments constitutifs du déficit ou de l'excédent spontané afin de ne prendre en considération que le solde de la « balance de base spontanée » (résultat des paiements courants — biens, services, transferts — et des mouvements de capitaux à long terme, hors emprunts organisés) ;

— le développement des tirages bruts sur emprunts organisés a été remplacé par l'évolution des tirages nets de remboursements contractuels de ces mêmes emprunts.

Le schéma reproduit ci-dessous fournit le tableau de passage, pour l'année 1983, des modalités de financement des paiements retenues dans la deuxième partie du Rapport à la balance de base spontanée.

**TABLEAU DE PASSAGE DES MODALITES DE FINANCEMENT
DES PAIEMENTS RETENUES DANS LA DEUXIEME PARTIE DU RAPPORT
A LA BALANCE DE BASE SPONTANEE**

	(en milliards de francs)
Déficit spontané des modalités de financement des paiements (A)	108,2
— Mouvements de capitaux à court terme du secteur privé non bancaire et erreurs et omissions (B)	— 14,3
— Différence entre le développement des tirages bruts et des tirages nets sur emprunts organisés, correspondant aux remboursements contractuels (110,5 — 89,2 = 21,3) (C)	— 21,3
Balance de base « spontanée » (A-B-C)	72,6

Il a ensuite été nécessaire de préciser les éléments constitutifs de notre endettement extérieur pour chiffrer le montant de nos engagements au 31 décembre 1983.

Pour la commodité de l'analyse, seules, les dettes à moyen et à long terme ont été prises en considération, à l'exclusion des emprunts à court terme des banques. Il aurait été aventureux, en effet, s'agissant d'un exercice de prévision, de traiter une variable aussi instable, qui est surtout influencée, comme on l'a vu, par les dispositions du contrôle des changes.

Dans ces conditions, le montant de l'endettement extérieur de la France, retenu à la date du 31 décembre 1983 pour les simulations, est de 450 milliards de francs, et non pas de 600 milliards de francs ; comme on l'a vu, ce dernier chiffre correspond pourtant à la réalité de nos engagements.

Ce faisant, on a pris le risque d'ignorer l'apparition éventuelle, au cours des prochaines années, d'une position à court terme **structurellement débitrice à l'égard de l'étranger**. Il est donc indispensable de souligner que l'utilisation, dans cette simulation, des éléments retenus par le Gouvernement pour définir nos engagements extérieurs aboutit à minorer le coût de notre endettement.

L'évolution de la contrevaletur en francs de nos emprunts a été effectuée sur la base de la répartition par devises de nos encours au 31 décembre 1982 (1), reproduite dans le tableau ci-dessous.

**REPARTITION PAR DEVICES DE NOTRE ENDETTEMENT EXTERIEUR
AU 31 DECEMBRE 1982**

	(en pourcentage)
Dollar des Etats-Unis	54
Deutschemark	12,8
Franc suisse	11,5
Divers	7,8
Franc français	5,0
Yen	4,4

Les taux de change retenus pour 1983 ont été de 8,38 F pour un dollar ; 3,05 F pour un deutschemark ; 3,82 F pour un franc suisse ; 2,71 F pour un florin ; 3,57 F pour 100 yens.

On dispose donc, à ce stade :

— du besoin de financement de la balance de base spontanée pour 1983 (72,6 milliards de francs) ;

— d'un montant de dette extérieure de l'ordre de 450 milliards de francs en 1983.

La troisième catégorie d'hypothèses était plus délicate à formuler.

Il s'agissait, en effet, de déterminer l'évolution de nos paiements courants (2), de 1984 à 1988, afin d'évaluer ses conséquences sur l'importance des emprunts à contracter pendant la même période de référence.

(1) La répartition en devises au 31 décembre 1983, connue le 22 mars 1984, n'a pu être retenue pour la simulation. Elle est la suivante : Dollar des Etats-Unis : 58,1 % ; Deutschemark : 9,8 % ; Franc suisse : 8,6 % ; Yen : 5 % ; Franc français : 4 % ; Livre sterling : 3,8 % ; Florin : 3,7 % ; divers : 3,6 % ; ECUS : 3,5 %.

(2) Echanges de biens et services plus transferts.

Trois scénarios ont été retenus.

Premier scénario : un retour à l'équilibre des paiements courants dès 1984, suivi par des excédents relativement importants, de l'ordre de 30 à 40 milliards de francs par an, de 1985 à 1988.

Deuxième scénario : un retour à l'équilibre en 1986, puis des excédents limités en 1987-1988, de 5 à 15 milliards de francs (projection établie à l'aide du modèle DMS pour la cellule économique du Service des Etudes Législatives du Sénat, à l'automne 1983).

Troisième scénario : un retour à l'équilibre en 1986, précédé d'un déficit de l'ordre de 27,3 et 15,6 milliards de francs en 1984 et en 1985, suivi d'excédents de quelque 25 et 36 milliards de francs en 1987 et en 1988.

Le tableau reproduit ci-dessous récapitule ces différentes données.

**EVOLUTION DES PAIEMENTS COURANTS DE 1984 A 1988
SELON LES TROIS SCENARIOS**

(en milliards de francs courants)

	1984	1985	1986	1987	1988
Premier scénario	+ 4	+ 27,0	+ 31,0	+ 37,0	+ 44,0
Deuxième scénario	-22,0	- 5,0	+ 1,0	+ 6,0	+ 13,5
Troisième scénario	-27,3	-15,6	+ 0,5	+ 25,1	+ 35,9

Le premier scénario est évidemment le plus favorable à notre économie : l'excédent annuel moyen, en francs courants, est de 28,6 milliards de francs.

Le troisième scénario conduit à un surplus annuel moyen correspondant de 3,7 milliards de francs.

Le deuxième scénario est le seul qui aboutisse à un déficit annuel moyen : — 1,3 milliards de francs.

Des hypothèses complémentaires, identiques pour chacun des trois scénarios, ont porté :

— sur l'évolution des mouvements de capitaux à long terme, hors emprunts organisés : il a semblé **illusoire de réduire substantiellement le montant du déficit constaté en 1983** ; en effet, le développement de nos exportations impose une croissance soutenue de crédits commerciaux à nos partenaires et les grandes entreprises françaises devraient continuer à

affirmer leur présence à l'étranger en finançant des investissements directs ; dans ces conditions, le déficit annuel de ce poste a été fixé à 40 milliards de francs pour la période 1984-1988 ;

— sur l'évolution des mouvements de capitaux à court terme privés (1) et des « Erreurs et omissions » : les sommes inscrites à ces rubriques varient dans des proportions importantes, selon la nature des anticipations des opérateurs sur la tenue du cours du franc ; depuis 1980, deux années ont été excédentaires (1980 : + 21,4 milliards de francs et 1983 : + 8,6 milliards de francs) et deux autres déficitaires (1981 : — 24,3 milliards de francs et 1982 : — 14,3 milliards de francs) ; l'expérience de ces quatre années fournit un solde annuel moyen négatif de quelque 2 milliards de francs ; l'hypothèse retenue a été d'un déficit de 5 milliards de francs par an pendant la période 1984-1988, ce qui semble raisonnable compte tenu du contexte antérieur ;

— sur l'évolution des réserves de change et de l'endettement à court terme des banques : il a paru raisonnable de ne pas prévoir de variations (la forte ponction sur les avoirs officiels constatée en 1981 et en 1982 ne peut être renouvelée dans des proportions aussi importantes ; les engagements des banques obéissent à des facteurs difficilement prévisibles, comme les éventuelles modifications pouvant être apportées aux dispositions du contrôle des changes).

Chacun des scénarios permet d'estimer, dans les trois cas, l'évolution, de 1984 à 1988, du montant de la dette extérieure, compte tenu :

— des besoins de financement qui résultent des hypothèses ;

— des flux annuels d'endettement net nécessaires calculés selon la répartition par devises au 31 décembre 1982 et valorisés aux taux de change prévisionnels à la fin de chaque année, récapitulés dans le tableau ci-dessous.

TAUX DE CHANGE PREVISIONNELS

(en francs)

	Dollar des Etats-Unis	Deutsche- mark	Franc suisse	Florin	Yen (100 yens)
1984	8,04	3,16	3,92	2,83	3,68
1986	7,38	3,59	4,61	3,14	3,93
1988	7,41	3,68	4,75	3,27	4,27

(1) Du secteur non bancaire.

Enfin, une quatrième catégorie d'hypothèses, spécifiquement liées à la détermination de l'évolution de la charge de l'endettement, jusqu'en 1988, devait être formulée.

Cette charge dépend en effet :

— du coût de la dette contractée au 31 décembre 1983, en capital et en intérêts ;

— du coût de l'endettement nouveau de 1984 à 1988, en capital et en intérêts.

Les paiements d'intérêts doivent évidemment tenir compte des remboursements en capital effectués pendant la période de référence.

Pour les emprunts antérieurs à 1984, l'échéancier de la dette a été estimé en reprenant des chiffres communément admis dans les milieux financiers.

Pour les emprunts à émettre de 1984 à 1988, l'hypothèse d'une durée moyenne de 8 ans, avec un différé d'amortissement de 3 ans, le capital étant ensuite remboursé par tranches annuelles égales, a été retenue.

Cette hypothèse, qui correspond assez bien aux conditions actuelles du marché international, permet de déterminer, en l'associant à l'endettement net à long terme calculé précédemment, le montant brut des emprunts à contracter chaque année.

On a considéré que toute la dette était à taux variable.

Les hypothèses relatives au calcul du service de nos emprunts sont récapitulées dans les tableaux ci-dessous.

HYPOTHESES RELATIVES AU CALCUL DU SERVICE DE LA DETTE EXTERIEURE

- Endettement brut fin 1983: 451 milliards de francs
- Amortissement du capital de la dette contractée avant 1984

	1984	1985	1986	1987	1988
Milliards de francs courants	25	30	40	45	55
— Structure en devises pour la période 1984-1988					
	US \$	DM	FS	FL	Yen
%	60	15	10	10	5

— Taux d'intérêt utilisés

	US \$	DM	FS	FL	Yen
1984	9,63	6,26	4,26	5,28	5,50
1985	10,43	6,73	4,73	5,53	6,93
1986	10,13	6,93	4,93	7,30	7,87
1987	9,99	6,04	4,04	6,96	8,75
1988	9,87	6,02	4,02	5,80	9,25

US \$: Eurodollar à 3 mois

DM : Taux du marché monétaire au jour le jour (Francfort)

FS : Taux du DM — 2 % (écart estimé)

FL : Taux du marché monétaire

Yen : Taux d'escompte de la Banque du Japon

Tous les taux incluent une marge (« spread ») de + 0,5 %.

B. — Les résultats obtenus

Les résultats obtenus intéressent le montant des nouveaux emprunts de 1984 à 1988 et l'évolution de la charge de la dette extérieure à l'horizon 1988.

1. — *Les nouveaux emprunts de 1984 à 1988*

Les résultats des trois scénarios montrent que, dans tous les cas, compte tenu des hypothèses formulées, on constate un accroissement de l'endettement net à long terme.

Ils sont reproduits dans le tableau ci-dessous.

Sans doute le volume de cet endettement net diminue-t-il régulièrement. Mais le sens de l'évolution est clair : l'économie française a été engagée dans un véritable engrenage dont elle éprouve les pires difficultés à rompre la rigueur.

SIMULATIONS DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

(hors intermédiation bancaire)

(en milliards de francs)

Scénario 1	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Transactions courantes	- 29,1	+ 4,0	+ 27,0	+ 31,0	+ 37,0	+ 44,0
Capitaux à long terme	- 43,5	- 40,0	- 40,0	- 40,0	- 40,0	- 40,0
Balance de base «spontanée»	- 72,6	- 36,0	- 13,0	- 9,0	- 3,0	+ 4,0
Financement :						
Capitaux à court terme privés et ajustement	- 14,3	- 5,0	- 5,0	- 5,0	- 5,0	- 5,0
Position monétaire extérieure (secteur bancaire et secteur public)	- 2,3	0	0	0	0	0
Endettement net à long terme	+ 89,2	+ 41,0	+ 18,0	+ 14,0	+ 8,0	+ 1,0
Total du financement	+ 72,6	+ 36,0	+ 13,0	+ 9,0	+ 3,0	- 4,0
Scénario 2	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Transactions courantes	- 29,1	- 22,0	- 5,0	+ 1,0	+ 6,0	+ 13,5
Capitaux à long terme	- 43,5	- 40,0	- 40,0	- 40,0	- 40,0	- 40,0
Balance de base «spontanée»	- 72,6	- 62,0	- 45,0	- 39,0	+ 34,0	- 26,5
Financement :						
Capitaux à court terme privés et ajustement	- 14,3	- 5,0	- 5,0	- 5,0	- 5,0	- 5,0
Position monétaire extérieure (secteur bancaire et secteur public)	- 2,3	0	0	0	0	0
Endettement net à long terme	+ 89,2	+ 67,0	+ 50,0	+ 44,0	+ 38,0	+ 31,5
Total du financement	+ 72,6	+ 62,0	+ 45,0	+ 39,0	+ 34,0	+ 26,5
Scénario 3	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Transactions courantes	- 29,1	- 27,3	- 15,6	+ 0,5	+ 25,1	+ 35,9
Capitaux à long terme	- 43,5	- 40,0	- 40,0	- 40,0	- 40,0	- 40,0
Balance de base «spontanée»	- 72,6	- 67,3	- 55,6	- 39,5	- 14,9	- 4,1
Financement :						
Capitaux à court terme privés et ajustement	- 14,3	- 5,0	- 5,0	- 5,0	- 5,0	- 5,0
Position monétaire extérieure (secteur bancaire et secteur public)	- 2,3	0	0	0	0	0
Endettement net à long terme	+ 89,2	+ 72,3	+ 60,6	+ 44,5	+ 19,9	+ 9,1
Total du financement	+ 72,6	+ 67,3	+ 55,6	+ 39,5	+ 14,9	+ 4,1

D'après les trois tableaux, on peut d'ailleurs constater l'ampleur de l'effort à accomplir en cas de renoncement à tout endettement supplémentaire dès 1984. Selon le premier scénario, on devrait alors dégager un excédent des paiements courants de 45 milliards de francs, ce qui semble tout à fait irréaliste (aux 4 milliards de francs déjà prévus d'excédent devraient être ajoutés 41 milliards de francs supplémentaires).

2. — *L'évolution de la charge de la dette extérieure à l'horizon 1988*

Compte tenu des hypothèses initiales, le montant annuel brut des emprunts à contracter varie, selon les trois scénarios, entre un minimum de 48 milliards de francs (1985, premier scénario) et un maximum de 123,1 milliards de francs (1988, deuxième scénario).

MONTANT BRUT DES EMPRUNTS A CONTRACTER

(Endettement net à long terme
plus échéance de la dette en capital) (1)

(en milliards de francs)

	1984	1985	1986	1987	1988
Premier scénario	66,0	48,0	54,0	72,5	92,6
Deuxième scénario	92,0	80,0	84,0	102,5	123,1
Troisième scénario	97,3	90,6	84,5	84,5	100,7

(1) Soit en 1984 : 41 (endettement à long terme) + 25 (amortissement de la dette contractée avant 1984) ; en 1985 : 18 + 30 ; en 1986 : 14,0 + 40 ; à partir de 1987, l'amortissement des emprunts contractés en 1984 doit être pris en compte (différé de 3 ans).

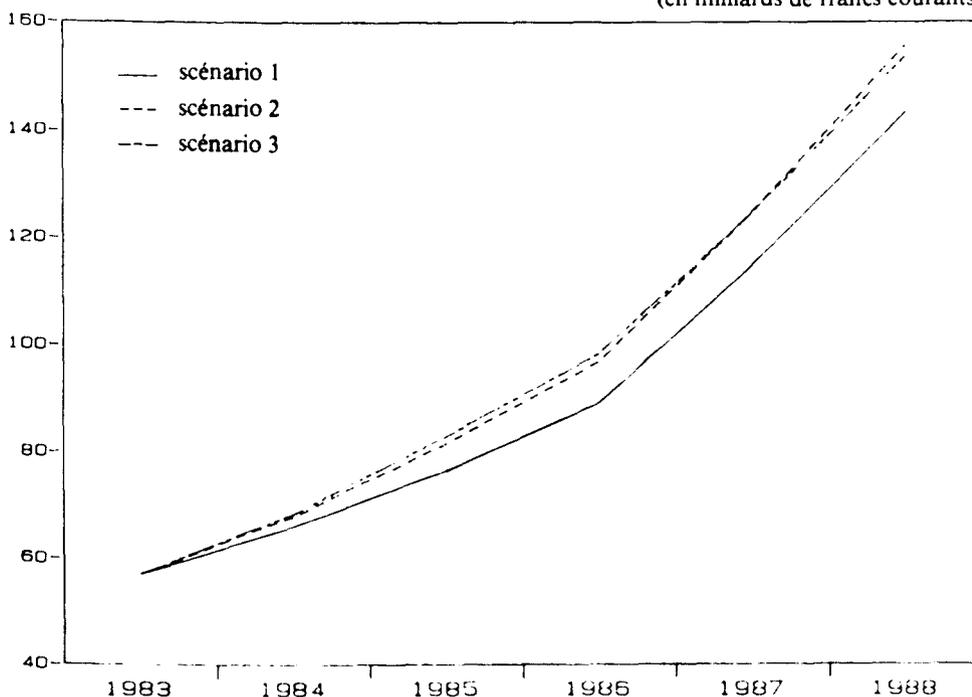
On peut alors estimer la charge du service de la dette extérieure en retenant les prévisions de taux d'intérêt exposées précédemment.

Selon les trois scénarios, dès cette année, le coût global, en capital et en intérêts, représenterait près de 70 milliards de francs, contre 57 milliards de francs en 1983. La progression ressortirait ainsi à 15,9 % (premier scénario), à 19,6 % (deuxième scénario) et à 20,3 % (troisième scénario).

Dans tous les cas, le prix à payer pour le service de la dette devrait largement doubler de 1984 à 1988, atteignant un ordre de grandeur proche de 150 milliards de francs.

**EVOLUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE EXTERIEURE
(CAPITAL + INTERETS) SELON LES TROIS SCENARIOS (1983-1988)**

(en milliards de francs courants)



(Source: SENAT GSI-ECO-DATA FRANCE)

**ESTIMATIONS DU SERVICE DE LA DETTE EXTERIEURE DE LA FRANCE
SELON LES HYPOTHESES INITIALES**

(en milliards de francs courants)

	1984	1985	1986	1987	1988
Charge totale					
Premier scénario	66,1	76,7	89,3	114,8	143,2
Deuxième scénario	68,2	81,7	97,0	124,7	155,5
Troisième scénario	68,6	83,0	98,4	124,6	153,5
Amortissement en capital					
Premier scénario	25	30	40	64,5	91,6
Deuxième scénario	25	30	40	64,5	91,6
Troisième scénario	25	30	40	64,5	91,6
Intérêts					
Premier scénario	41,1	46,7	49,3	50,3	51,6
Deuxième scénario	43,2	51,7	57,0	60,2	63,9
Troisième scénario	43,6	53,0	58,4	60,1	61,9

Ce résultat est déterminé par le choix des hypothèses initiales.

Toute augmentation d'un point, par rapport aux taux d'intérêt retenus, tendrait à alourdir la charge de la dette d'environ 1 milliard de francs en 1984, et de 5 milliards de francs en 1988 (deuxième et troisième scénarios); ces chiffres devraient être réduits de moitié dans le cas du premier scénario. Inversement, toute diminution d'un point, par rapport aux taux d'intérêt initiaux, provoquerait un allègement du même ordre de grandeur (1).

(1) L'annexe n° 4 fournit les incidences d'une variation, en hausse ou en baisse, de 2 % par rapport à l'hypothèse initiale de taux d'intérêt, sur la charge de nos emprunts.

De même, un retour du dollar à 6 francs à la fin de l'année 1988, au lieu des 7,41 F retenus dans l'hypothèse de travail, diminuerait de près de 70 milliards de francs l'encours en francs de notre dette extérieure.

Encore faut-il constater que votre Rapporteur n'a pas eu pour souci de noircir le tableau ; les trois scénarios sont fondés sur un certain optimisme, puisqu'ils ne prévoient pas une nouvelle hausse du dollar ; ils tablent sur un rétablissement durable de notre balance des paiements et ils admettent la volonté politique de ne pas poursuivre outrageusement dans la voie de l'endettement.

C. — Sous la sécheresse des chiffres, la sévérité de la rigueur...

L'exercice de simulation rencontre évidemment des limites : les hypothèses peuvent être contestées et les résultats doivent être interprétés compte tenu des lacunes de l'information disponible.

Mais il traduit assez bien la nature des enjeux actuels en suggérant trois conclusions.

Il serait d'abord illusoire d'espérer supprimer, avant quatre ou cinq années, notre recours au marché international des capitaux. Nos créanciers imposent ainsi une contrainte financière à nos choix de politique économique, ce qui réduit déjà dangereusement notre autonomie.

En tolérant ensuite que le pays vive pendant deux années très au-dessus de ses moyens, le Gouvernement a lourdement obéré l'avenir à moyen terme. La poursuite, voire l'accentuation, de la rigueur constitue le prix à payer pour échapper à un engrenage aussi implacable.

Il s'ensuit enfin que le poids de l'endettement extérieur favorise directement le maintien d'un faible taux de croissance, l'augmentation des suppressions d'emplois et l'aggravation des difficultés budgétaires.

Le groupe de travail « Politique monétaire » du Plan estimait que le recours à l'endettement extérieur devait être limité (1). Une révision du IX^e Plan, déjà obsolète, devient nécessaire.

(1) Rapport du groupe de travail « Politique monétaire » (préparation du IX^e Plan) p. 30-32.

CHAPITRE 2

LES SOLUTIONS CONCEVABLES

Notre économie supporte de très lourdes dettes. Il importe donc de refuser la fatalité inexorable d'un engrenage pernicieux en examinant les possibilités offertes pour assainir la situation.

On aperçoit fort bien, tout d'abord, ce qu'il faut éviter en priorité : le recours aux organismes internationaux et les atteintes à notre stock d'or.

On comprend également la nécessité de surveiller avec attention toute opération de « rééchelonnement » ou, plus pudiquement, de « refinancement ».

On distingue aussi parfaitement la nature des actions à entreprendre pour rétablir notre crédit.

A. — Ce qu'il faut éviter

Malgré le niveau élevé atteint par son endettement extérieur, la France n'a pas épuisé, pour l'instant, toutes ses possibilités d'emprunt.

Il serait toutefois aventureux de persévérer dans la voie du recours aux organismes internationaux ou de consentir à aliéner une fraction de notre stock d'or pour gager de nouvelles dettes.

1. — *Les menaces de l'endettement auprès des organismes internationaux*

Notre économie peut espérer recueillir des capitaux de la Communauté Economique Européenne (C.E.E.) et du Fonds Monétaire International (F.M.I.).

1) La CEE offre ainsi des possibilités de concours à court et à moyen terme.

Il existe deux procédures à court terme.

D'abord, un mécanisme de « financement à très court terme ».

Il s'agit de permettre les interventions en monnaies communautaires par des facilités de crédit à très court terme, consenties sans limitation de montant, pendant un délai de 45 jours ; ces crédits sont renouvelables automatiquement pour une durée de trois mois ; ils peuvent faire l'objet d'un second renouvellement pour trois mois par accord mutuel au sein du Fonds Européen de Coopération Monétaire (FECOM).

Ensuite, un mécanisme de « soutien monétaire à court terme », prévu pour une période de trois mois, renouvelable à deux reprises.

Le montant maximum des crédits disponibles pour la France à ce titre est de 6,14 milliards d'ECUS.

Les concours à moyen terme revêtent deux modalités.

La première est constituée par un « concours financier » d'une durée de 2 à 5 ans, d'un montant maximum de 7,18 milliards d'ECUS. Il est destiné à remédier à des difficultés de balance des paiements.

La seconde permet à la CEE de contracter des emprunts — à hauteur de 6 milliards d'ECUS — pour les reprêter aux Etats-membres au taux du marché (mécanisme dit de la « balance des paiements »).

Presque tous ces concours sont assujettis au respect de certaines conditions liées aux modalités de gestion de l'économie :

— soit vis-à-vis du pays créancier ; prolongement du financement à très court terme par accord mutuel ;

— soit vis-à-vis de tous les Etats-membres : soutien monétaire à court terme, qui donne lieu, au sein du Comité des Gouverneurs, à un examen de la situation monétaire de l'Etat bénéficiaire ; concours financier à moyen terme, dont les montants ne peuvent être libérés que par tranches successives, en fonction du respect d'engagements précis de politique économique.

La France a déjà choisi, en mai 1983, de solliciter 4 milliards d'ECUS (soit 3,7 milliards de dollars), dans le cadre du mécanisme

« balance des paiements » : la CEE lui a prêté des ressources empruntées au taux du marché. Les Ministres des Finances des Etats-membres avaient estimé, préalablement, que le plan de rigueur adopté en mars 1983 constituait une garantie suffisante pour cette opération.

Il serait donc difficile d'aller au-delà de ce qui a été entrepris auprès de la CEE.

2) Le recours au Fonds Monétaire International présente des inconvénients encore plus graves.

Les premiers tirages sont sans doute libres ; ils correspondent à notre « position de réserve » au FMI (1,29 milliards de DTS).

Mais les facilités ultérieures sont soumises à un sévère contrôle des autorités du Fonds.

La France pourrait tirer jusqu'à 102 % ou 125 % de sa quote-part de 4,48 milliards de DTS sur un an, ou 306 à 375 % de sa quote-part de 4,48 milliards de DTS sur trois ans.

Mais un « accord de confirmation » ou de « facilité élargie » devrait alors être conclu avec le Fonds. Il serait nécessaire que le Fonds constate l'impossibilité, pour notre pays, d'assurer le règlement de ses paiements extérieurs par des prêts bancaires ou des emprunts sur les marchés, et qu'il reconnaisse l'existence d'un besoin de financement justifiant son intervention. La France se trouverait par ailleurs obligée de souscrire à des objectifs de politique économique précis et contraignants, dont le respect serait vérifié avant les différents tirages sur les tranches successives du montant de l'accord.

La France a déjà connu, lors de la crise des années 1957-1958, la venue à Paris du Directeur Général du Fonds, M. Jacobson, qui a résidé pendant près d'un mois à l'hôtel Meurice, afin de surveiller le respect des engagements pris par le Gouvernement pour disposer de tels concours.

Actuellement, environ le tiers des Etats-membres du Fonds font l'objet de « programmes d'ajustement » approuvés, voire dictés, par les experts du Fonds.

Ces programmes, récapitulés dans les « Lettres d'intention » des Gouvernements, sont généralement inspirés par une extrême orthodoxie : pour le Fonds, l'inflation et le déficit extérieur résultent d'un excès de demande provoqué par des salaires trop élevés ; il convient donc de com-

primer ces revenus pour rétablir les grands équilibres ; à cette fin, il est indispensable de limiter le crédit interne (« Domestic credit expansion ») et de réduire les besoins d'emprunt du secteur public (« Public sector borrowing requirement »).

Les «Lettres d'intention» du Royaume-Uni (en janvier 1977) et de l'Italie (en avril 1977) avaient été longuement négociées avec les services du Fonds.

Il est aujourd'hui admis que tout rééchelonnement de dettes se trouve subordonné à un accord préalable du Fonds.

Ainsi, peu à peu, comme le confirment les exemples de la Turquie, de l'Indonésie, du Mexique, de la Tunisie, les responsables nationaux perdent le contrôle de la politique économique, dont les objectifs et les moyens se trouvent désormais définis au sein même d'une organisation internationale.

Les résultats des ajustements requis par le Fonds peuvent d'ailleurs avoir des conséquences néfastes sur le plan interne :

— le Brésil a connu, en 1983, une récession sans précédent, avec une diminution de près de 7 % de son produit intérieur brut ;

— le Mexique n'a pu réduire de moitié son déficit budgétaire, en 1983, qu'en sacrifiant une bonne partie de ses projets d'équipement (les investissements ont régressé de 18 % par rapport à 1982).

Des politiques aussi sévères peuvent aussi provoquer des troubles sociaux, comme au Brésil, en Tunisie, au Maroc.

La France ne saurait s'engager sans risques dans une voie aussi périlleuse.

Le « Financial Times » du 7 avril 1983 estime d'ailleurs que la « vexation de se soumettre à un carcan imposé de l'extérieur serait inacceptable pour l'électorat (français) ».

Notre pays ne doit pas, pour autant, céder à la facilité de l'aliénation d'une partie de ses réserves d'or.

2. — Les atteintes à notre stock d'or : gages ou cessions.

La France dispose de réserves d'or évaluées, après révisions semestrielles, à près de 260 milliards de francs. Aucune fraction de ce stock n'a été, pour le moment, gagé ou cédé afin d'obtenir des crédits internationaux.

On se rappelle toutefois qu'en septembre 1974, la République Fédérale d'Allemagne a consenti à l'Italie, aux termes de « l'accord de Bellagio », un prêt de 2 milliards de dollars, gagé sur l'or de la Banque d'Italie, évalué à 120 dollars l'once, soit à 80 % du prix moyen pratiqué alors sur le marché libre.

On ne saurait pour autant arguer de ce précédent afin d'obtenir de nouveaux crédits. La détention de réserves métalliques importantes constitue une condition de l'indépendance et de la souveraineté nationales dans un monde en proie aux inquiétudes les plus vives.

Elle confère à notre pays, par son caractère stratégique, une inappréciable marge d'action pour assumer ses importantes responsabilités.

Il serait donc malencontreux de consentir à gager ou à aliéner nos réserves d'or.

EVOLUTION, DEPUIS 1979, DU MONTANT DES RESERVES OFFICIELLES DE CHANGE DE LA FRANCE

(en milliards de francs)

	Total	(Dont) (1)	
		(Or)	(Devises)
1979	209,62	138,40	31,77
1980	359,60	226,98	44,47
1981	315,99	194,65	38,26
1982	352,03	247,14	39,70
1983	430,02	259,09	69,32
Janvier 1984	429,76	259,09	72,02

(1) La différence entre le total d'une part, l'or et les devises d'autre part, est constituée par les avoirs en ECUS et les positions auprès du Fonds Monétaire International et du Fonds Européen de Coopération Monétaire.

Les risques ne sont d'ailleurs pas exclusivement constitués par les seules opérations de gage ou de cession.

D'une façon plus générale, la gestion des réserves (or et devises) doit être inspirée par les exigences des interventions sur le marché des changes, afin de limiter les variations du cours du franc ; elle ne peut consister en une modalité privilégiée et durable de financement de nos comptes extérieurs.

Malgré cette évidence, on a pu constater que les années 1981 et 1982 avaient enregistré, en termes réels, c'est-à-dire compte non tenu des fluctuations monétaires et des révisions semestrielles du prix de l'or, une diminution de 28,7 et de 33,1 milliards de francs des avoirs officiels ;

cette perte globale de 61,8 milliards de francs, qui contrastait avec les résultats obtenus de 1977 à 1980, n'a pu être compensée en 1983 par une reconstitution des réserves à hauteur de 44,9 milliards de francs.

Sans doute a-t-il été nécessaire de défendre la parité de notre monnaie, dans le cadre des marges autorisées par le système monétaire européen. Mais on ne peut tolérer que cette politique de soutien puisse contribuer, dans une proportion aussi importante, au règlement de notre déficit de la balance des paiements.

Un large débat a eu lieu, depuis 1981, sur la question du retrait ou du maintien du franc au sein du système monétaire européen. Le recours à un flottement intégral nous priverait évidemment des facilités offertes par nos partenaires. Il ne serait pourtant pas impossible, en cas de nécessité, d'obtenir de la Communauté Economique Européenne le bénéfice de dispositions dérogatoires fondées sur des marges de fluctuation élargies ; le régime de faveur déjà obtenu par l'Italie constitue déjà un précédent en ce domaine.

**B. — Ce qu'il faut surveiller :
le « rééchelonnement » ou le « refinancement »**

En janvier 1984, les représentants de grandes banques américaines et françaises, réunis à Davos, ont examiné la situation des pays les plus endettés : Brésil (96,5 milliards de dollars), Mexique (85 milliards de dollars), mais aussi France (53,6 milliards de dollars selon les statistiques officielles).

Ces responsables ont suggéré au gouvernement de demander le refinancement d'une partie de la dette extérieure : le chiffre de 25 milliards de dollars aurait même été avancé.

Une telle initiative risque de conduire à poursuivre dans la voie de la facilité.

Si le paiement des annuités dues était étalé, le gouvernement trouverait évidemment de nouvelles possibilités d'emprunt. Les autorités seraient ainsi directement incitées à différer les difficultés sans les résoudre et partant, à alourdir la charge imposée à la collectivité.

C. — Ce qu'il faut envisager

La France ne peut pas continuer à supporter le fardeau de son endettement extérieur.

L'économie subit en effet de lourdes charges, et ce, au moment précis où les rivalités commerciales entre Etats connaissent une véritable exacerbation.

Seul, le retour à un excédent durable de notre balance commerciale permettra d'amorcer un réel désendettement.

L'objectif à atteindre se trouve donc, en ce sens, tout tracé. Mais il risque fort de ne pas être obtenu avant plusieurs années.

La seule question importante, au printemps 1984, est donc constituée par la nature des mesures à prendre, pendant une période de transition, de l'ordre de 4 à 5 ans, afin de réduire les inconvénients résultant, pour notre pays, de nos engagements vis-à-vis de l'étranger.

1. — *A terme : le retour à un excédent durable de la balance commerciale*

Les expertises techniques de simulation de la dette extérieure ont confirmé que pour commencer à réduire son endettement, la France devra obtenir un excédent commercial de plusieurs dizaines de milliards de franc par an. Tant que ce résultat ne sera pas atteint, elle devra continuer à emprunter, non seulement pour rembourser sa propre dette, mais encore pour consentir de nouveaux crédits à ses clients.

L'année en cours a pourtant fort mal commencé à cet égard.

Pendant les mois de janvier et de février, nous avons ainsi enregistré un déficit de 13,6 milliards de francs, en données brutes, et de 10,1 milliards de francs, en données corrigées des variations saisonnières.

En fait, malgré les signes fugitifs d'amélioration constatés au cours du deuxième semestre de 1983, notre commerce extérieur souffre toujours des faiblesses chroniques qui avaient été analysées dans les deux Rapports d'information de M. Edgar Pisani (1) : insuffisante spécialisation

(1) Rapport d'information sur les enjeux et les conditions des équilibres extérieurs de la France (Sénat n° 31, 1978-1979) ; Rapport d'information sur les perspectives des équilibres extérieurs de la France dans le nouvel environnement international (Sénat n° 38, 1980-1981).

dans les produits à forte valeur ajoutée incorporée, mauvaise répartition de la structure géographique de nos échanges, vulnérabilité aux modifications du contexte international. Le redressement de nos comptes extérieurs est une œuvre de longue haleine.

2. — *Immédiatement : une gestion avisée de la dette extérieure*

Le rétablissement de nos grands équilibres constitue une entreprise à moyen, voire long terme. En attendant cet assainissement, il importe d'apprendre à gérer, dans les meilleures conditions, les dettes accumulées au cours des dernières années.

A cet égard, des progrès peuvent être réalisés dans trois domaines : fonctionnel, technique, institutionnel.

a) **Les mesures d'ordre fonctionnel**

Les mesures d'ordre fonctionnel répondraient à trois soucis.

Elles devraient d'abord permettre de **connaître avec précision l'état réel de notre endettement extérieur**. Votre Rapporteur a constamment souligné, dans les différentes parties de son travail, les graves carences de l'information disponible. Une telle situation n'est pas saine, car les incertitudes statistiques et comptables entretiennent les équivoques et alimentent les polémiques.

Cette amélioration de la quantité et de la qualité des renseignements constitue la condition préalable à une meilleure gestion de nos dettes.

Le Gouvernement pourrait ensuite, en effet, **affirmer sa détermination de réduire nos engagements en publiant, tous les ans, lors de la présentation du projet de budget, un objectif pluriannuel de limitation du rythme de croissance de la dette extérieure, pendant la période de transition, puis de désendettement progressif, lorsque les nouveaux emprunts pourront enfin représenter un montant inférieur à celui des amortissements**.

Cet objectif de réduction de nos engagements serait assorti, compte tenu de l'évolution prévisible des taux d'intérêt et des cours du change, d'écartés exprimés en pourcentage, dont le dépassement révélerait une politique économique inadaptée à la résorption de notre endettement.

Une meilleure connaissance de nos dettes déboucherait ainsi sur la possibilité d'une ferme volonté d'action. L'opinion publique et les milieux financiers internationaux ne manqueraient pas d'être favorablement impressionnés par les initiatives prises en ce sens.

Enfin, le **Gouvernement devrait assurer au Parlement une information rigoureuse sur le montant de la structure de notre endettement extérieur**. Une Annexe au projet de Loi de Finances pourrait ainsi être publiée tous les ans, portant sur « l'évolution de l'endettement de la France, replacée dans le contexte de la politique monétaire ».

b) Les mesures d'ordre technique

Une meilleure gestion de la dette extérieure suppose :

— de restituer aux entreprises nationales la maîtrise de leur trésorerie en devises, en cessant de leur imposer de contribuer à la couverture du besoin de financement de la Nation ;

— de recenser tous les emprunts figurant dans l'encours de notre dette extérieure ;

— de profiter de l'évolution des conditions du marché au jour le jour pour restructurer au mieux notre portefeuille d'engagements.

Ces mesures devraient être prises dans le cadre d'un organisme spécialisé.

c) Les mesures d'ordre institutionnel

Votre Rapporteur suggère la création d'un organisme chargé de gérer la dette extérieure de l'économie.

Sa proposition est inspirée par la réglementation en vigueur en Suède, où il existe, depuis 1789, un « Office de la Dette Publique », dont les caractéristiques soulignent l'originalité :

— l'Office, par son statut, dépend du Parlement, et non pas du Gouvernement ; il est dirigé par un Directeur relevant d'un Conseil ;

— les compétences de l'Office consistent à émettre et à gérer les emprunts intérieurs et extérieurs de l'Etat.

Comme la Suède est un pays où le niveau d'endettement est traditionnellement élevé, l'exemple de cet Office, qui joue un rôle actif, est très significatif.

Mais les particularités propres à la France imposent de définir une formule spécifique.

Les pouvoirs reconnus à ce nouvel organisme expliqueraient ainsi les modalités de sa composition.

Notre Office aurait un double rôle.

Il recevrait d'abord la mission de rassembler toute l'information disponible sur l'endettement extérieur de l'économie, à partir d'un recensement des emprunts émis et tirés sur le marché. Il traiterait les données ainsi recueillies afin de présenter une exacte définition des éléments constitutifs de nos engagements.

Il serait ensuite chargé de fixer l'objectif pluriannuel d'endettement maximum ou de désendettement ; il en contrôlerait l'exécution et, à cette occasion, il pourrait disposer des pouvoirs de décision les plus importants (octroi des autorisations d'emprunt, restructuration de nos dettes et de nos créances, élaboration d'une « modélisation » de notre endettement extérieur).

L'Office préconisé serait géré par un Conseil d'Administration, où seraient associés :

- les représentants du Parlement .
- les hauts fonctionnaires (Directeur du Trésor, Gouverneur de la Banque de France) ;
- les praticiens du marché (Présidents d'entreprises publiques et de banques nationales) ;

Il disposerait de services rassemblant, sous l'autorité d'un Directeur nommé par le Président du Conseil d'Administration, des représentants qualifiés de l'administration et de la banque. Ses activités seraient contrôlées, a posteriori, par la Cour des Comptes.

Une telle formule ne peut évidemment être proposée sans un large débat préalable sur l'opportunité de ce nouvel Office. Il serait souhaitable que cette confrontation d'idées ait lieu au sein du Parlement.

CONCLUSION

En cette année 1984, l'intime conviction des milieux officiels, fondée sur un optimisme bien peu tempéré, ne peut dissimuler les trois certitudes nées de notre enquête sur l'endettement extérieur de la France.

Selon les responsables de l'économie, l'état de nos engagements ne doit pas constituer un motif sérieux de préoccupation.

Les arguments invoqués pour justifier un tel raisonnement méritent évidemment un examen critique.

Premier argument : le retour à un quasi-équilibre, en 1984, de la balance des paiements courants.

Cette réduction de notre besoin de financement permettrait de ralentir le rythme de croissance de nos emprunts sur le marché international, dont le montant reviendrait de quelque 90 milliards de francs en 1983 à environ 65 milliards de francs en 1984.

Ces 65 milliards de francs devraient être affectés, en partie, à l'octroi des crédits commerciaux nécessaires au développement de nos exportations (pour 20 milliards de francs) et à la couverture des opérations de rééchelonnement consenties généreusement aux pays insolvables (pour 25 milliards de francs).

Deux remarques peuvent alors être formulées.

Les résultats du commerce extérieur, enregistrés pendant les deux premiers mois de l'année, demeurent très déficitaires ; ils contrarient l'hypothèse de notre rétablissement ; au surplus, si le taux de notre croissance devait progresser sous l'influence de la reprise mondiale, nos achats à l'étranger augmenteraient sans doute substantiellement.

Les prévisions relatives au montant de nos nouveaux emprunts demeurent, par ailleurs, supérieures au coût total, en intérêts (quelque 40 milliards de francs) et en capital (environ 21 milliards de francs) du service de notre dette extérieure. Même si nos comptes courants étaient équi-

librés, nous n'entrerions pas, pour autant, dans la voie rassurante du désendettement...

Deuxième argument : la prochaine conjonction favorable entre une diminution des besoins de financement des grandes entreprises et un accroissement des capacités du marché intérieur. EDF et CNT, par exemple, ne recherchaient plus autant de capitaux compte tenu de la révision en baisse de leurs grands programmes. Au même moment, les ressources disponibles progresseraient grâce aux mesures récemment prises pour encourager l'épargne.

Ce raisonnement surprend, dans la mesure où les pouvoirs publics assignent un rôle décisif aux entreprises publiques pour soutenir l'investissement. Il méconnaît aussi la baisse du taux d'épargne des ménages.

Troisième argument : l'inquiétude des milieux financiers internationaux face à l'éventualité d'un moindre recours de la France au marché international des capitaux.

Le refinancement des dettes de la France, suggéré à Davos au début du mois de janvier 1984, aurait été ainsi inspiré par le souci de bénéficier d'une dernière grande opération, digne de l'eurocrédit d'octobre 1982, précédant un inévitable désengagement progressif.

La thèse séduit sans convaincre : la nécessité de refinancer les « tombées en capital » de nos engagements antérieurs impose encore pendant des années de contracter un flux substantiel, générateur de profits, de nouveaux emprunts.

Ces arguments traduisent bien l'embarras de la pensée face à des évolutions mal maîtrisées. L'enquête de la Commission aboutit, en réalité, à trois enseignements incontestables.

Première certitude : les déficits internes imposent une véritable fatalité de l'endettement extérieur.

Depuis 1981, l'Etat a prélevé près de 130 milliards de francs sur le marché financier national, évinçant les entreprises ; le montant des bons du Trésor en compte courant, souscrits par les banques, a triplé en trois années, atteignant 300 milliards de francs ; au total, la dette intérieure, incluant les dépôts des correspondants, a bondi à plus de 830 milliards de francs.

Un certain style de gestion de l'économie, fondé sur l'emballlement des dépenses publiques et son corollaire nécessaire, l'augmentation des

ponctions de l'Etat sur la richesse nationale, conduit évidemment à rechercher des financements extérieurs.

La France est désormais à la croisée des chemins. Le montant de ses engagements, actualisé à la date la plus récente, atteint au moins 75 milliards de dollars, représentant, selon le cours du change retenu, la contre valeur de 557 à 631 milliards de francs, comme l'indique le tableau reproduit ci-dessous.

EVALUATION DU MONTANT DE LA DETTE EXTERIEURE DE LA FRANCE

	Milliards de dollars	Milliards de francs		
		1 dollar : 7,50 F	1 dollar : 8,09 F (cours au 6 avril 1984)	1 dollar : 8,50 F
Evaluation officielle au 31 décembre 1983 (emprunts à moyen et à long terme)	53,7	402,75	434,43	456,45
+ Dette à court terme des banques pour financer le déficit de la balance des paiements	17,9 (1)	134,25	144,81	152,15
+ Emprunts bruts recensés par l'OCDE du 1 ^{er} janvier au 31 mars 1984	2,7	20,25	21,84	22,95
Total	74,3	557,25	601,08	631,55

(1) Soit 150 milliards de francs exprimés au cours du dollar retenu par l'évaluation officielle au 31 décembre 1983 (8,401 F).

Chaque Français doit ainsi environ 1 500 dollars à ses créanciers étrangers (soit quelque 12 000 F au cours du 6 avril 1984).

Tel est le prix à payer pour le refus des disciplines nécessaires.

Deuxième certitude : les capitaux empruntés à l'extérieur ne provoquent pas de reprise substantielle, exprimée en volume, de l'investissement productif (1).

Trop d'entreprises affectent leurs devises au financement des dépenses de fonctionnement : la dégradation des résultats d'exploitation des Charbonnages explique la progression de leur endettement, dont 36 % est constitué par des engagements vis-à-vis des créanciers étrangers.

Un effort de rigueur suppose un examen approfondi des conditions de gestion de ces entreprises : le développement des ressources propres devient une exigence impérieuse. En attendant, au moins peut-on tenter de réduire le coût des emprunts extérieurs, en restructurant les encours,

(1) Selon une enquête réalisée par l'INSEE en mars 1984, les dépenses d'investissement industriel ont progressé de 5 % en valeur en 1983 par rapport à 1982 (ce qui traduit une diminution de 5 % en volume, compte tenu de la hausse des prix).

afin de substituer à une dette courte et chère une dette longue et moins coûteuse : EDF a donné l'exemple, en ce sens, en 1983.

L'Office préconisé dans ce Rapport pourrait utilement contribuer à un tel réaménagement.

Troisième certitude : l'objectif du désendettement ne pourra être atteint sans une volonté politique clairement affirmée.

Toutes les conditions se trouvent actuellement réunies pour contrarier la réalisation du but ainsi recherché ; en contractant de nouveaux engagements, les entreprises diffèrent les difficultés sans les résoudre ; elles agissent avec la bienveillance de l'Etat, qui économise des réserves pour soutenir notre monnaie, puisque les devises empruntées sont cédées contre francs sur le marché des changes ; elles contribuent à assurer le financement de notre balance des paiements ; elles répondent à l'attente des banques avides de leur clientèle.

L'endettement extérieur répond alors à une dérive bien acceptée de la part de toutes les parties prenantes, sans que chaque interlocuteur ait une claire conscience des conséquences redoutables de cette politique.

Un seul acteur, le Parlement, demeure étranger à ces opérations et observe avec inquiétude cette ronde infernale. Les travaux de la Commission d'Enquête ont donc répondu non seulement à la curiosité du Sénat, mais encore à l'inquiétude d'une large fraction de l'opinion publique, sensibilisée, comme l'ont démontré les récents débats, à cette importante question de l'endettement extérieur du pays.

*

* *

A partir de ces trois certitudes, votre Rapporteur est fondé à faire plusieurs constatations.

A la suite d'un choix délibéré effectué en 1981, la France a accentué très sensiblement le montant de ses emprunts sur le marché international, alors que nous subissons une grave détérioration de nos comptes externes.

Il en résulte une double contrainte :

— En premier lieu, la charge et le financement de la dette, les besoins nouveaux liés à l'évolution du commerce international, nous

obligeront, au moins jusqu'en 1988, à recourir au marché extérieur des capitaux. Cela veut dire que des contraintes financières sévères limiteront l'usage des différents instruments de la politique économique.

— En second lieu, ce qu'il est convenu d'appeler la « politique de rigueur » — c'est-à-dire la mise en œuvre d'un plan de stabilisation dont on connaît les contreparties en termes de croissance et d'emploi — condamne notre pays à renoncer pour un temps, et quelle que soit l'évolution favorable de la conjoncture économique chez nos principaux partenaires, à une croissance soutenue, sauf à mettre à nouveau en péril nos grands équilibres.

Il n'est pas douteux que l'étendue du besoin de financement de la Nation, qui traduit essentiellement une incapacité à maîtriser la croissance des dépenses publiques, jointe au poids de la charge de la dette, va peser lourdement sur notre économie au cours des prochaines années.

Nous serons ainsi privés d'une marge de manœuvre qui aurait pourtant été nécessaire en une période de grande mutation industrielle.

En outre, ces contraintes financières vont empêcher, freiner ou différer certaines réformes de structures pourtant indispensables à la bonne marche de notre économie et à sa capacité réactive : l'abaissement des taux d'intérêt, la suppression de l'encadrement du crédit, l'assouplissement de la réglementation des changes, toutes mesures souhaitables et souhaitées par le Gouvernement et qui seront difficiles à mettre en œuvre.

*
* *

« Quand on est endetté, on aime à vivre un peu caché » dit-on couramment. Tout en ayant le souci des intérêts supérieurs de la France, nous avons pensé faire œuvre utile en approchant au maximum la réalité de l'endettement extérieur de la France, en appréciant ses conséquences pour l'avenir. Les Français ont droit à cette information : le redressement ne se fera pas sans eux.

*
* *

A l'issue de sa dernière réunion, tenue le 25 avril 1984, la Commission a adopté les conclusions du présent Rapport à la majorité des suffrages exprimés.

Les Commissaires appartenant au Groupe Communiste ont justifié leur opposition par la déclaration suivante annexée au présent Rapport.

Les Commissaires appartenant au Groupe Socialiste et à la Formation des Sénateurs Radicaux de Gauche rattachée administrativement au Groupe de la Gauche Démocratique ont justifié leur opposition par la déclaration suivante annexée au présent Rapport.

**DECLARATION DES COMMISSAIRES
APPARTENANT AU GROUPE COMMUNISTE**

Les Commissaires appartenant au Groupe Communiste et Apparenté se sont prononcés contre le présent Rapport avec lequel ils sont en total désaccord.

**DECLARATION DES COMMISSAIRES
APPARTENANT AU GROUPE SOCIALISTE
ET A LA FORMATION DES SENATEURS RADICAUX
DE GAUCHE RATTACHEE ADMINISTRATIVEMENT
AU GROUPE DE LA GAUCHE DEMOCRATIQUE**

Les sénateurs du Groupe Socialiste et du Groupe des Radicaux de Gauche ont voté contre l'adoption du Rapport, notamment pour les raisons suivantes qu'ils tiennent à exposer clairement à l'opinion publique.

1. — En premier lieu, le Rapport sous-estime gravement l'importance des progrès accomplis vers le rééquilibrage de nos échanges extérieurs, progrès qui permettent d'affirmer que la croissance de l'endettement est maîtrisée.

Lors de son audition, le Ministre de l'Economie, des Finances et du Budget a en particulier indiqué que les emprunts extérieurs nets de remboursements qui devaient être réalisés en 1984 seraient de l'ordre de la moitié du chiffre réalisé l'an dernier (89 milliards de francs), que la croissance de la dette extérieure brute serait inférieure à 10 % et continuerait donc à se ralentir, enfin, et surtout, que cet endettement devrait être compensé par l'acquisition de créances sur l'étranger. La poursuite de notre politique permettra de stabiliser, puis de réduire la part de la dette dans le P.I.B., puis de la voir diminuer en francs courants.

Le ton alarmiste employé par le Rapport est donc injustifié, l'excellent standing de la signature française sur les marchés internationaux de capitaux le montant d'ailleurs à l'évidence.

2. — En second lieu, le Rapport contient des affirmations inexactes de nature à porter atteinte à la crédibilité des chiffres communiqués par les pouvoirs publics en matière d'endettement extérieur.

Il convient de rappeler que le concept retenu par les pouvoirs publics (emprunts autorisés à plus d'un an contractés par des résidents et faisant l'objet de cessions sur le marché des changes) est le même que celui qui a toujours été utilisé dans le passé et qu'il n'y avait aucune raison de le changer ; il repose sur une collecte précise de données ; il est plus large que celui qui est retenu par d'autres pays ; les chiffres officiels contiennent en particulier — contrairement à l'affirmation erronée du Rapport p. 9 les émissions de papier commercial aux Etats-Unis des entreprises publiques ainsi que leurs tirages à court terme renouvelables. Tous ces instruments sont en effet adossés sur des lignes de crédit à moyen terme.

En voulant ajouter à cette notion traditionnelle la dette à court terme des banques, la Commission fait une erreur de raisonnement, car il s'agit d'opérations d'une toute autre nature. Ces dettes résultent en effet :

— soit de dépôts effectués librement par des non-résidents, que notre pays n'a aucune raison de refuser, et qui témoignent d'ailleurs de la confiance que l'étranger accorde à notre monnaie ;

— soit d'emprunts en devises à court terme (moins de 1 an), effectués par des entreprises résidentes qui financent ainsi, à leur initiative, leur activité commerciale à l'étranger ; ces financements qui ont pour contrepartie des créances en devises, ou anticipent des recettes en devises, ne correspondent nullement à un endettement net de la « Maison France » et se dénouent d'ailleurs d'eux-mêmes lors de l'encaissement des recettes d'exportation.

Ces dettes, par nature fluctuantes et temporaires, ne peuvent être mises sur le même plan que les emprunts à moyen et long terme qui font l'objet d'un échéancier de remboursement précis.

D'autre part, les dettes des banques vis-à-vis de l'étranger ne peuvent être considérées isolément des créances qu'elles détiennent sur l'étranger, l'ensemble constituant la position monétaire extérieure des banques. Celle-ci est retracée mois par mois depuis 1973 dans le Bulletin trimestriel de la Banque de France, en distinguant la position en francs et en devises, à court et à long terme. Or, cette position était globalement positive au 31 décembre 1983, les créances des banques sur l'extérieur excédant leurs dettes de 20 milliards de francs.

Dans ces conditions, il convient de s'en tenir à la méthode de comptabilisation officielle qui aboutit aux chiffres publiés, qui sont les plus rigoureux et les plus sûrs, et de ne pas intenter ainsi un mauvais procès au Gouvernement sur un sujet aussi grave.

3. — Les critiques qui sont faites à l'endettement extérieur de l'Etat ne sont pas fondées. D'une part, en effet, la dette extérieure de l'Etat Français, rapportée au P.I.B. (1,6 %) est l'une des plus faibles de tous les Etats industrialisés (elle est inférieure notamment à celle de l'Allemagne, de l'Angleterre, du Canada, des Etats-Unis).

D'autre part, cette dette a été contractée exclusivement pour reconstituer les réserves de change, indépendamment de tout usage interne, et n'a donc pas servi à financer le déficit budgétaire. Elle devait nécessairement être mise à disposition du Fonds de stabilisation des changes qui a pour mission de la gérer, le résultat des opérations correspondantes étant retracé dans les écritures budgétaires selon les règles en vigueur.

4. — Le recours aux emprunts extérieurs pour financer les entreprises nationales n'est pas nouveau. Il constitue même une constante de notre politique d'endettement extérieur depuis 1973, les pouvoirs publics ayant toujours souhaité que ces opérations soient menées de façon décentralisée, chaque organisme étant ainsi incité à optimiser sa gestion. Il n'est pas anormal de recourir à l'endettement extérieur pour financer des programmes permettant de réaliser des économies d'importation (secteur de l'énergie) ou favorisant le développement des exportations (prêts de la BFCE, du Crédit National ou du CEPME), puisque ces investissements sont générateurs, à terme, de rentrées de devises qui permettent de rembourser les emprunts effectués.

En outre, ce recours aux emprunts extérieurs a permis de suppléer à l'insuffisance chronique d'épargne longue dans notre pays. Si ce recours n'avait pas eu lieu, des prélèvements trop importants auraient été effectués sur l'épargne intérieure disponible, limitant ainsi les possibilités de financement du secteur privé. Une telle situation n'aurait pu être évitée qu'en réduisant les programmes d'investissements des entreprises nationales, ce qui aurait diminué d'autant notre aptitude à redresser durablement notre capacité concurrentielle et nos échanges extérieurs. Enfin, et cela est particulièrement vrai de la période 1982-1983, ces emprunts, et les investissements qu'ils ont permis de réaliser, ont contribué à soutenir l'activité économique et à stabiliser le niveau de l'emploi, et cela à un moment où une croissance économique négative et une forte hausse du chômage était constatée dans la plupart des pays.

5. — Le lien mécanique établi entre déficit intérieur et déficit extérieur est simpliste ; en tout état de cause, la modération du déficit budgétaire par rapport à celui qui est constaté dans beaucoup d'autres pays, comme les objectifs actuels de la politique monétaire et l'évolution récente des agrégats correspondants, montrent bien que l'endettement intérieur est, lui aussi, maîtrisé, tout en permettant aux entreprises de se procurer les moyens de financement qui leur sont nécessaires pour préparer l'avenir.

6. — Les projections faites du service de la dette sont contestables pour deux raisons :

Premièrement, elles reposent sur des hypothèses de taux de change qui, en ce qui concerne les monnaies européennes, ne correspondent ni aux objectifs du Gouvernement ni à la situation actuelle du franc sur le marché des changes, et sont de nature à porter atteinte au crédit de la monnaie et à provoquer des mouvements spéculatifs.

Deuxièmement, et même en tenant compte de ces hypothèses, les projections faites présentent des chiffres élevés qui ne sont pas ceux cités par plusieurs personnalités auditionnées par la Commission. Si l'on s'en tient aux seules données sûres, c'est-à-dire aux remboursements des emprunts contractés au 31 décembre 1983, force est de constater que leur accroissement, modéré, est inférieur à l'accroissement prévisible des exportations de biens et services. Il convient de rappeler que le ratio service de la dette (intérêts + capital) est faible, puisqu'il n'est que de exportation de biens et services 4,4 %, alors que le seuil d'alerte couramment utilisé est de 20 %, seuil d'ailleurs largement dépassé par les pays les plus endettés ; en outre, il conviendrait de déduire du service de la dette les revenus et remboursements procurés par les créances à moins d'un an. Il convient de rappeler que les charges d'intérêt sont prises en compte dans les transactions courantes : lorsque celles-ci sont en équilibre, les charges d'intérêt sont donc compensées par des recettes d'exportation de biens et services. Avec des transactions courantes équilibrées ou légèrement excédentaires, le service de la dette peut donc être absorbé sans difficulté, et les propos alarmistes ne sont donc pas justifiés à ce sujet.

*
* *

Le présent Rapport, outre qu'il contient certaines légèretés inadmissibles en une matière aussi grave, est davantage inspiré par l'esprit de polémique et d'opposition politique, voire par les préoccupations électorales, que par le souci de traiter avec hauteur et sérénité un sujet difficile. Alors que l'évolution de l'endettement extérieur est maîtrisée et que son niveau actuel est supportable, il cherche à accréditer l'idée que les affaires du pays sont mal gérées, et cela au moment même où l'effort d'assainissement et de préparation de l'avenir, que le Gouvernement conduit, est en train de réussir et va permettre de retrouver progressivement le chemin d'une croissance stable et durable.

La situation économique de la France est d'ailleurs envisagée avec confiance dans le rapport du Comité Economique et Social des Communautés européennes présenté le vendredi 4 mai 1984 au Conseil Economique et Social.

Ce rapport indique notamment : « l'endettement français est en niveau modéré, même parmi les pays de la Communauté, et ne pose pas de problèmes financiers ».

ANNEXE N° 1

**POUR QUELLES RAISONS LE CONTROLE DES CHANGES
PROVOQUE-T-IL UN ENDETTEMENT DES BANQUES ?**

Les achats et les ventes à terme de devises de la clientèle résidente génèrent, pour les banques, une position au comptant vis-à-vis des non-résidents.

En effet, pour déterminer le prix de revient de la devise et ne pas se placer en position de change, c'est-à-dire ne pas risquer de subir une variation des cours d'une monnaie étrangère par rapport au franc, les banques se couvrent par une transaction au comptant.

a. — Les ventes à terme de devises

Une vente à terme de devises par un exportateur (ce qui représente des devises à recevoir pour la banque) entraîne de la part de l'intermédiaire une vente au comptant de ces devises contre francs. Ces devises sont empruntées auprès de correspondants étrangers, ce qui détermine une position débitrice à l'égard de l'étranger.

La cession au comptant de ces devises empruntées se traduit par une alimentation du marché des changes favorable à la monnaie nationale et, si l'on admet que c'est la Banque Centrale qui en dernier ressort se porte contrepartie de cette vente, par une augmentation des réserves de change officielles.

En l'absence de contrôle des changes, les exportateurs cèdent à terme des devises lorsqu'ils anticipent une baisse de la valeur d'une monnaie étrangère.

Traduction d'une vente à terme dans le bilan et le hors-bilan d'une banque :

	Actif	Passif
Bilan		Emprunts auprès d'un correspondant étranger 100
Hors-bilan	Devises à recevoir de la clientèle résidente 100	

b. — Les achats à terme de devises

Un achat à terme de devises par un importateur (soit des devises à livrer pour la banque) conduit l'intermédiaire à acheter les devises au comptant puis à les placer auprès de correspondants étrangers. Cela induit un mouvement défavorable à la monnaie nationale sur le marché des changes et, si l'on admet que c'est la Banque Centrale qui en dernier ressort se porte contrepartie de cet achat, le développement des achats à terme se traduit par une diminution des réserves officielles.

Par contre, ces achats à terme de la clientèle sont à l'origine d'une position créditrice du système bancaire à l'égard de l'étranger.

En général, les importateurs achètent à terme des devises lorsqu'ils anticipent une baisse de la monnaie nationale.

Traduction d'un achat à terme dans le bilan et le hors-bilan d'une banque :

	Actif	Passif
Bilan	Avoirs en devises auprès d'un correspondant étranger 100	
Hors-bilan		Devises à livrer à la clientèle 100

En conclusion, il apparaît que le développement des ventes à terme se traduit par un accroissement des ventes de devises contre monnaie nationale, alors qu'une croissance des achats à terme entraîne le mouvement inverse. Aussi le contrôle des changes va-t-il avoir pour objectif de réduire au maximum les achats à terme, voire de les interdire, alors qu'il va inciter les entreprises à développer les ventes à terme.

C'est ainsi que la réglementation des changes a été modifiée à plusieurs reprises depuis 1981 :

le 21 mai :

- obligation pour les exportateurs de céder dans un délai d'un mois les devises correspondant au règlement de leurs ventes à l'étranger, payables en devises ;
- limitation à 1 mois au lieu de 2 mois de la durée de couverture à terme à l'importation, ce délai étant fixé à 3 mois pour les importations de matières premières et de produits essentiels.

le 19 septembre :

toutes les couvertures à terme à l'importation sont provisoirement suspendues.

le 12 novembre :

les importateurs ont de nouveau la faculté de se couvrir à terme pour une durée maximale de 3 mois à l'occasion de l'achat de certaines matières premières (café, riz, cuirs et peaux bruts, laines, poils, coton et déchets de coton).

Le 24 mars 1982, le délai de cession pour les exportateurs a été ramené d'un mois à 15 jours.

Aux termes d'une circulaire du 24 mars 1983, les sociétés de négoce international ayant acquis des devises au comptant ou à terme en vue de l'achat de marchandises destinées à être revendues à l'étranger sont désormais tenues de les céder dans les huit jours — au comptant ou à terme —. Précédemment, ce délai était de 3 mois.

La même circulaire a également interdit, pour l'avenir, les achats de devises à terme en couverture d'achats de marchandises sur les marchés à terme de marchandises à l'étranger.

Les achats de devises effectués dans le cadre des dispositions précédemment en vigueur avant la publication de cette dernière circulaire devaient, en principe, être dénoués ou compensés par cession de devises au plus tard le 25 avril 1983, tant en ce qui concerne le négoce international que les opérations sur marchés à terme de marchandises.

Au total, cette réglementation a eu pour effet d'accroître l'endettement du secteur bancaire de plus de 24 milliards de francs au cours des trois dernières années (1980-1983), en raison de la contraction des achats à terme et du développement des ventes à terme des résidents induits par les mesures de contrôle des changes arrêtées entre 1981 et 1983.

ANNEXE N° 2

NOTE METHODOLOGIQUE SUR LES STATISTIQUES DE L'O.C.D.E.

1. — D'entrée de jeu, il convient d'insister sur le fait que les informations relatives aux emprunts sur les marchés financiers internationaux publiées régulièrement dans les « Statistiques financières mensuelles » de l'OCDE, Section I et analysées dans les « Tendances des marchés financiers » sont étrangères aux concepts de la dette extérieure mais relatent les emprunts bruts à l'extérieur sur un certain nombre de marchés financiers à moyen et long terme. On reviendra sur ce point de façon très détaillée au paragraphe 4 ci-dessous.

2. — Les statistiques de l'OCDE portent sur les instruments financiers suivants :

a) **obligations internationales (euro-obligations)** : ce sont des obligations qui sont placées simultanément sur le marché d'au moins deux pays, habituellement par des syndicats d'institutions financières de plusieurs pays. Elles sont libellées dans une monnaie qui n'est pas nécessairement celle de l'un de ces pays.

b) **obligations étrangères classiques** : ce sont des obligations émises par un non-résident sur le marché d'un seul pays et qui sont libellées dans la monnaie de ce pays.

Les données relatives aux émissions d'obligations internationales et d'obligations étrangères classiques couvrent à la fois les obligations offertes au public et celles faisant l'objet d'un placement privé. Elles portent sur les obligations simples, les obligations convertibles, les obligations avec warrant, les notes à taux flottant et les certificats de dépôts à moyen terme assortis d'un taux flottant.

c) **crédits bancaires internationaux à moyen et long terme** : ce sont des crédits à plus d'un an à l'origine, qui ont été accordés par des banques commerciales, totalement ou en partie sur des ressources en euro-monnaie. Ces crédits comprennent à la fois les crédits bancaires proprement dits (prêts à terme, lignes de crédit renouvelables, prêts liés à un projet) et les facilités bancaires internationales destinées à apporter un support à l'émission d'autres instruments financiers tels que papier commercial, euro-billets à ordre à court terme, certificats de dépôt, acceptations bancaires, etc...

d) **crédits bancaires traditionnels à moyen et long terme à l'étranger** : ce sont des crédits à plus d'un an à l'origine, accordés dans la devise du créancier par une banque ou un groupe de banques d'un pays donné, à des emprunteurs non-résidents.

Les statistiques de l'OCDE relatives aux crédits internationaux et étrangers ne couvrent pas les prêts garantis par un organisme de garantie des crédits à l'exportation, les prêts accordés par des organisations internationales, les facilités n'ayant qu'un aspect de garantie.

3. — La compilation de ces statistiques est effectuée par la Division des marchés des capitaux de la Direction des affaires financières, fiscales et des entreprises, à partir d'informations publiées, qu'il s'agisse de placards publicitaires insérés dans la presse à l'initiative des emprunteurs ou des prêteurs, ou de communiqués reproduits dans les publications spécialisées.

Les informations sur chaque transaction sont collationnées et traitées selon une procédure normalisée portant sur le type d'opération, l'instrument utilisé comme support de la transaction, la monnaie, le montant et les termes de la transaction. La méthodologie de l'OCDE est pratiquement identique à celle que la Banque mondiale utilisait pour compiler ses données sur les marchés des capitaux, compilation qui n'a pas été poursuivie au-delà de 1981. En particulier, la transaction n'est prise en compte qu'au moment de la signature du contrat ou, à défaut, au moment où sont réglées les dernières dispositions concernant le prêt. Régulièrement, les informations que l'OCDE a

recueillies sur chaque transaction individuelle sont comparées à celles que publient des institutions privées ou publiques.

4. — Il convient de clarifier un certain nombre de questions d'ordre méthodologique :

a) La seule différence importante entre la méthodologie de l'OCDE (et de la Banque mondiale) et celle adoptée par les autres institutions officielles (telles que la Banque d'Angleterre et le Secrétariat du Commonwealth) ou privées (Morgan Guarantee Trust, Euromoney, The Banker) qui collationnent des statistiques sur les emprunts internationaux porte sur la datation de chaque transaction individuelle couverte par les statistiques. Alors que dans les statistiques de l'OCDE les emprunts sont enregistrés en fonction de la date à laquelle le prêt est signé, les autres organisations utilisent comme critère la date à laquelle le prêt est annoncé. La méthode adoptée par l'OCDE reflète le souci d'utiliser des informations certaines quant au montant et aux conditions du prêt, qui peuvent changer de façon non négligeable au cours de la négociation.

b) Les prospectus d'émission donnent des informations sur le calendrier des remboursements des obligations ayant fait l'objet d'un placement public. Toutefois, le calendrier effectivement suivi peut différer du calendrier publié si l'emprunteur a utilisé les possibilités de remboursement anticipé ou s'il a été autorisé à acheter ses propres titres sur le marché. Des informations sur le calendrier des remboursements des obligations ayant fait l'objet d'un placement privé ne sont généralement pas disponibles de façon détaillée. En ce qui concerne les crédits bancaires à moyen terme, l'échéance finale est généralement connue et des informations sur la période de grâce sont fréquemment publiées. En revanche, les détails sur les procédures d'amortissement reproduits dans les contrats ne sont généralement pas divulgués au public.

c) Le montant des transactions enregistrées est exprimé dans la monnaie utilisée dans le contrat. Il convient de noter que la monnaie dans laquelle le contrat a été libellé ne coïncide pas nécessairement avec la monnaie du paiement, du tirage ou du remboursement car les accords peuvent inclure des options multi-devises. Pour établir les totaux, les opérations libellées dans des devises autres que le dollar des Etats-Unis sont converties en dollars sur la base de la moyenne du taux de change au comptant calculée sur le mois au cours duquel l'opération a été conclue.

d) Dans la compilation de l'OCDE, les emprunteurs sont identifiés sous l'entité légale qui figure dans l'accord de prêt. Les sociétés sont réputées être situées dans le pays où elles ont leur siège social ou dans le pays selon la loi duquel elles ont été constituées. Toutefois les filiales purement financières sont réputées être situées dans le pays de leur société mère. Les données de l'OCDE ne prennent pas en compte l'utilisation finale des fonds empruntés. Cette remarque vaut en particulier pour les emprunts dont le produit est destiné à être prêté à d'autres entités. C'est ainsi, par exemple, que l'emprunt communautaire de juillet 1983 a été attribué à la CEE, indépendamment de la destination finale des fonds levés sur le marché.

5. — Comme il a déjà été noté, les statistiques de l'OCDE sur les emprunts à l'étranger ne peuvent pas être utilisées comme indicateur des variations de la dette extérieure des pays. Etant donné l'importance de ce point, il semble utile d'entrer quelque peu dans le détail. En ce qui concerne les émissions d'obligations, les données de l'OCDE portent sur les montants bruts levés sur le marché au cours d'une période déterminée. Elles ne peuvent pas fournir des indications sur la dette extérieure étant donné que font défaut des informations sur les autres facteurs qui déterminent la variation de la dette obligataire, en particulier les remboursements. C'est ainsi, par exemple, qu'un emprunteur peut lancer une émission d'obligations dont le produit sera destiné à rembourser une dette existante qu'il s'agisse d'obligations ou d'autres instruments financiers.

Les statistiques sur les crédits bancaires à moyen et long terme sortent davantage encore du cadre des données sur la dette extérieure. En premier lieu, les chiffres de l'OCDE couvrent uniquement les emprunts qui ont été portés à la connaissance du public. Or, une quantité variable, mais non négligeable, d'emprunts bancaires ne font pas l'objet de publicité. En second lieu, par définition, les données de l'OCDE ne comprennent pas les prêts jusqu'à un an dont l'importance tend à augmenter lorsque les marchés sont tendus. En troisième lieu, les données de l'OCDE portent sur les engagements consentis par les prêteurs au moment où le prêt est signé. On ne dispose pas d'information sur le montant des tirages effectifs (dans certains cas aucun tirage n'est effectué). Ceci s'applique en particulier aux lignes de crédit de précaution sollicitées par des emprunteurs afin de conforter leurs réserves potentielles. En quatrième lieu, les données de l'OCDE portent sur les engagements bruts. Les emprunteurs peuvent utiliser de telles lignes de crédit pour le remboursement de dettes anciennes et/ou pour des opérations de refinancement. Dans ces cas, ni la dette

brute ni la dette nette de l'emprunteur n'augmente à la suite de cette opération. Finalement, un certain nombre de crédits bancaires à moyen terme sont accordés pour apporter un support à l'émission d'autres instruments financiers tels que les papiers commerciaux ou les acceptations bancaires. Dans la mesure où les emprunts sous cette forme sont repris dans les statistiques de la dette, l'inclusion des données sur les prêts bancaires entraînerait des doubles comptabilisations importantes.

CAPITAUX EMPRUNTES PAR LA FRANCE SUR LES MARCHES INTERNATIONAUX
(Source : O.C.D.E.)

(en millions de dollars)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1 ^{er} trim. 1984 (1)
Obligations internationales ..	206,7	1 230,6	1 313,4	1 113,1	774,6	1 309,7	1 753,8	2 277,7	6 917,3	6 100,5	2 034,7
Obligations étrangères	340,0	594,8	1 502,3	793,2	528,7	739,7	679,4	841,3	1 278,1	1 230,9	415,0
Crédits internationaux ..	3 330,3	506,1	733,8	1 864,8	2 485,0	2 775,0	1 921,6	3 822,7	6 964,5	3 952,8	273,0
Total général ...	4 002,0	2 331,5	3 549,5	3 771,1	3 788,3	4 824,4	4 354,8	6 941,7	15 159,9	11 284,2	2 722,7

(1) La couverture statistique a été étendue depuis février 1984.

ANNEXE N° 3

**ELEMENTS DE LA DETTE EXTERIEURE
AUTRES QUE LA DETTE A MOYEN ET A LONG TERME
(ENTREPRISES PUBLIQUES)**

SECTEUR TRANSPORTS
Encours au 31 décembre (en millions de francs)

Eléments et organismes	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Dettes à court terme										
R.A.T.P.	—	—	—	18	16	17	17	115	—	276
Air France	29	44	59	156	245	307	413	304	589	627
Sté du Tunnel du Mont Blanc	9	9	11	39	27	13	1	5	5	6
Lignes de crédits en devises (encours tiré)										
S.N.C.F.	—	—	—	—	—	1 170	1 806	3 161	4 977	6 595
Annuités restant dues au titre de contrats de crédit-bail										
S.N.C.F.	1 844	2 169	3 023	3 769	4 145	4 273	4 904	6 574	8 564	10 906
Air France	381	932	1 114	1 071	1 078	1 352	2 040	3 149	4 505	6 287
Compagnie générale maritime et financière	—	—	—	143,6	126,4	192,1	238,8	215	170	138
Garanties accordées par une société-mère										
S.N.C.F.	58	61	71	77	81	66	63	44	43	48

SECTEUR ENERGIE
Encours au 31 décembre (en millions de francs)

Eléments et organismes	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Dette à court terme :										
Gaz de France	—	—	—	307	—	44	49	293	—	176
Commissariat à l'énergie atomique	—	—	—	—	—	13	13	176	566	942
Compagnie générale des matières nucléaires	—	—	—	—	—	215	786	362	551	662
EURODIF	—	—	—	—	18	35	35	580	1 202	793
Compagnie internationale de services en informatique	—	—	—	—	—	—	4	—	4	2
Lignes de crédits en devises (encours tiré)										
Gaz de France	—	22	25	24	167	410	1 046	2 629	3 583	3 912
Garanties accordées par la société-mère										
Compagnie internationale de services en informatique	—	—	4	7	9	12	14	28	53	115

SECTEUR INDUSTRIE (organismes anciennement nationalisés)

Encours au 31 décembre (en millions de francs)

Éléments et organismes	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Dette à court terme										
Régie nationale des usines Renault	20	136	16	289	239	48	318	376	96	78
SNEA (groupe)	ND	ND	ND	ND	14	17	223	208	389	426
Entreprise minière et chimique (groupe)	160	122	133	184	246	314	367	426	477	718
SNIAS (société-mère uniquement)	—	—	—	—	—	—	—	—	162	257
Lignes de crédits en devises (encours tiré)										
Renault Véhicules Industriels										
.....	—	1,8	2,2	11,8	14,5	5,8	7,7	178	279,1	386,3
SNEA (groupe)	—	—	—	—	—	—	3 607	—	—	—
Entreprise minière et chimique (groupe)	64	75	71	41	32	35	62	52	69	104
SNIAS (groupe)	—	—	—	—	—	4	14	—	36	493
SNECMA (groupe)	—	1	7	7	5	—	10	18	31	96
Dépôts de filiales étrangères										
SNEA (groupe)	—	—	—	—	—	—	—	—	3	92
ERAP	—	19	—	—	—	—	—	—	—	—
Engagements pris par l'intermédiaire d'un organisme tiers										
Renault Véhicules Industriels										
.....	16	17,2	106,4	125,8	334,3	479,3	434,7	212,5	190,8	180,2
Entreprise minière et chimique (groupe)	38	9	6	19	26	34	26	12	6	12
Garanties accordées par une société-mère										
SNEA (groupe)	ND	ND	ND	6 190	5 036	4 641	5 018	6 542	9 331	9 947
ERAP	992	2,2	—	—	—	—	—	—	—	—
Entreprise minière et chimique (groupe)	178	190	125	36	23	27	49	135	142	155
SNIAS (groupe)	5	7	14	24	87	89	159	209	212	281

SECTEUR INDUSTRIE (organismes dont l'Etat a récemment pris le contrôle)

Encours au 31 décembre (en millions de francs)

Eléments et organismes	1981	1982	1983
Dettes à court terme			
Groupe USINOR	13	352	—
Groupe CGE	291	146	116
CII Honeywell Bull	—	102	—
Lignes de crédits en devises (encours tiré)			
Groupe USINOR	618	772	748
Groupe SACILOR	732,7	773,1	1 073,5
Groupe CGE	72	197	309
Groupe Thomson	—	269,3	505,3
Crédit-relais			
Groupe SACILOR	—	—	447,1
Dépôts des filiales étrangères			
CII Honeywell Bull	435	380	392
Garanties accordées par une société-mère			
Groupe USINOR	138	196	660
Groupe CGE	251	341	511
Groupe Pechiney-Ugine-Kuhlmann	1 799	1 331	—
Groupe Thomson	—	261	276
CII Honeywell Bull	779	842	852

SECTEUR TELECOMMUNICATIONS ET AUDIO-VISUEL

Encours au 31 décembre (en millions de francs)

Eléments et organismes	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Dettes à court terme										
Caisse nationale des télécommunications	—	—	—	854	1 519	1 514	2 247	2 844	3 273	4 407

ORGANISMES FINANCIERS

Encours au 31 décembre (en millions de francs)

Organisme et éléments	1982	1983
Compagnie financière de Paribas		
— Dette à court terme	—	579,5
— Garanties accordées par la société-mère	164,1	170,9

ANNEXE N° 4

**INCIDENCES D'UNE VARIATION DES TAUX D'INTERET,
EN BAISSÉ OU EN HAUSSE,
DE 2 % PAR RAPPORT AUX HYPOTHESES INITIALES DE LA SIMULATION**

(Voir page 103 du rapport)

(en milliards de francs courants)

Variation de — 2 %	1984	1985	1986	1987	1988
Charge totale					
— Commission	64,8	74,4	85,9	110,0	137,0
— DMS	66,3	78,2	91,8	117,6	146,3
— DRI	66,6	79,3	92,9	117,5	144,8
Amortissement en capital					
— Commission	25	30	40	64,5	91,6
— DMS	25	30	40	64,5	91,6
— DRI	25	30	40	64,5	91,6
Intérêts					
— Commission	39,8	44,4	45,9	45,5	45,4
— DMS	41,3	48,2	51,8	53,1	54,7
— DRI	41,6	49,3	52,9	53,0	53,2
Variation de + 2 %					
	1984	1985	1986	1987	1988
Charge totale					
— Commission	67,4	78,9	92,6	119,6	149,5
— DMS	70,0	85,1	102,1	131,9	164,8
— DRI	70,5	86,8	103,8	131,7	162,3
Amortissement en capital					
— Commission	25	30	40	64,5	91,6
— DMS	25	30	40	64,5	91,6
— DRI	25	30	40	64,5	91,6
Intérêts					
— Commissions	42,4	48,9	52,6	55,1	57,9
— DMS	45,0	55,1	62,1	67,4	73,2
— DRI	45,5	56,8	63,8	67,2	70,7