

...le projet de loi de finances pour 2025

MISSION « ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT » ET COMPTES SPÉCIAUX ASSOCIÉS

Albéric DE MONTGOLFIER, Sénateur d'Eure-et-Loir, rapporteur spécial

Les crédits de la mission « Engagements financiers de l'État », qui constitue **depuis 2024 le deuxième poste de dépenses du budget de l'État** après la mission « Enseignement scolaire » (en crédits de paiement, hors CAS Pensions et Remboursements et dégrèvements), s'élèvent en PLF 2025 à **56,004 milliards d'euros en autorisations d'engagement (AE)** et **61,338 milliards d'euros en crédits de paiement (CP)**.

Ces crédits enregistrent ainsi une **augmentation de 520 millions d'euros (+ 0,86 %) en CP, atteignant un niveau record**, principalement sous l'effet de l'alourdissement de la charge de la dette de l'État, dans un contexte d'**endettement public historique (3 228 milliards d'euros, dont 2 600 milliards d'euros pour la dette de l'État)** et de **hausse de la prime de risque** par rapport à l'Allemagne.

1. EN DÉPIT DE LA RÉCENTE INFLEXION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, LA CHARGE DE LA DETTE DE L'ÉTAT CONTINUE DE S'ALOURDIR FORTEMENT

A. LES TAUX D'INTÉRÊT DES TITRES DE DETTE FRANÇAISE DEMEURENT À UN NIVEAU ÉLEVÉ, NOTAMMENT SOUS L'EFFET D'UN CREUSEMENT DE LA PRIME DE RISQUE PAR RAPPORT À L'ALLEMAGNE

L'évolution du taux de rendement à 10 ans de la France depuis le début de l'année 2024 a suivi **« une trajectoire singulière »**, enregistrant une **forte hausse (+ 28 points de base au 20 septembre par rapport au début de l'année)**, à **plus de 3 %**, sous la conjugaison de deux facteurs :

- d'une part, le **report des anticipations de baisses de taux de la Banque centrale européenne (BCE)** jusqu'en mars ;
- d'autre part, et surtout, la **hausse de la prime de risque**, mesurée par l'écart de taux (« *spread* ») par rapport à la dette allemande.

La **hausse de la prime de risque singularise fortement la France**, en comparaison du net resserrement observé pour les *spreads* des pays de la zone euro qualifiés de « périphériques » (Italie, Espagne, Portugal, Grèce, notamment), **avec un creusement de l'ordre d'une vingtaine de points de base** pour le taux à 10 ans **depuis le début de l'année 2024**. Aujourd'hui, le *spread* de la France par rapport à l'Allemagne se situe autour de **75 points de base**.

Le creusement de l'écart de taux par rapport à l'Allemagne s'explique principalement par la dégradation successive des prévisions de déficit du précédent Gouvernement pour 2023 et 2024.

En dépit de l'assouplissement de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) **depuis juin 2024**, avec trois baisses successives de 25 points de base du taux de la facilité de dépôt, désormais à 3,25 %, **les taux d'intérêt sur les titres de dette française devraient demeurer dans les prochaines années nettement au-dessus de 3 %**. La prévision de charge de la dette de l'État s'appuie sur le scénario de taux d'intérêt suivant :

- **les taux d'intérêt à 3 mois s'établiraient à 3,25 % fin 2024, puis 3,00 % dès la mi-2025** et se stabiliseraient à ce niveau ;
- **les taux d'intérêt à 10 ans s'établiraient à 3,30 % fin 2024, puis 3,60 % fin 2025 et 3,70 % fin 2026** et se stabiliseraient à ce niveau.

Taux d'emprunt à 3 mois et à 10 ans de la France et taux de rémunération des dépôts par la BCE

(en pourcentage)



Note : données à début octobre 2024 (n'incluant pas la dernière baisse de taux directeurs de la BCE du 17 octobre 2024). L'indice quotidien TEC 10 ans (taux de l'échéance constante à 10 ans) représente le taux de rendement actuariel d'une OAT fictive d'échéance exactement égale à 10 ans. Le taux BTF 3 mois désigne le taux d'intérêt portant sur les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté d'une maturité de 3 mois. Le taux de dépôt BCE correspond au taux de la facilité de dépôt de la Banque centrale européenne.

Source : Rapport sur la dette des administrations publiques annexé au projet de loi de finances pour 2025

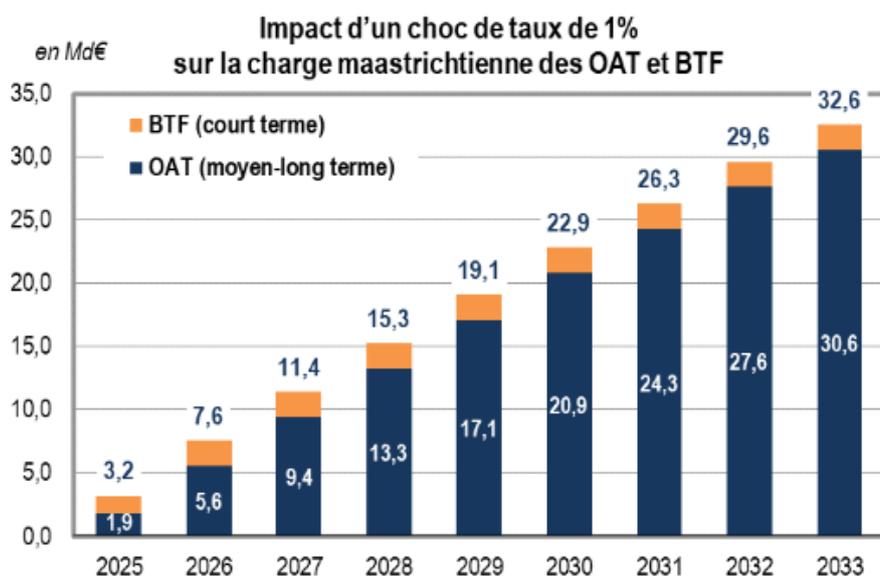
Si la trajectoire des taux directeurs est désormais favorable à l'allègement de la charge de la dette, **l'aléa principal concerne le spread de crédit de la France**. Comme le souligne la Banque de France, « **en cas de tension sur la dette française (dégradation de la qualité de crédit ou de la perception du marché sur celle-ci), l'écartement du spread pourrait contribuer à pousser les taux de refinancement à la hausse** ».

Selon les estimations de l'Agence France Trésor, l'effet d'un **choc de taux pérenne de + 1 point (+ 100 points de base) par rapport au scénario de référence**, sur l'ensemble de la courbe de taux, entraînerait une **hausse de la charge de la dette de 3,2 milliards d'euros à 1 an, 19,1 milliards d'euros à 5 ans et 32,6 milliards d'euros à 9 ans**.

De fait, **le principal déterminant des taux sur la dette de la France est aujourd'hui l'instabilité politique**. À ce titre, selon les termes de l'économiste Éric Monnet, auditionné par le rapporteur spécial, **les annonces de dérapage du déficit public**, telles qu'elles se sont succédées depuis le début de l'année 2024, **constituent pour les marchés « le pire » des scénarios**. Dans le contexte actuel, la France est préservée par le **niveau relativement faible de la détention de la dette par des non-résidents** et par la **protection de la BCE**. Cependant, le rapporteur spécial rappelle que **la garantie de la BCE n'est pas absolue et est conditionnée au respect des règles budgétaires européennes**.

Impact d'un choc de taux d'intérêt sur la charge de la dette à moyen terme (en comptabilité maastrichtienne)

(en milliards d'euros)



Source : Rapport sur la dette des administrations publiques annexé au projet de loi de finances pour 2025

B. EN L'ABSENCE DE REDRESSEMENT APPUYÉ DES FINANCES PUBLIQUES, LA CHARGE DE LA DETTE DE L'ÉTAT EST APPELÉE À DOUBLER D'ICI 2029, POUR REPRÉSENTER 2,7 % DU PIB ET LE PREMIER POSTE DE DÉPENSES DU BUDGET

Pour 2025, le besoin de financement de l'État devrait s'élever à 313,2 milliards d'euros. S'il présente une légère amélioration par rapport au niveau révisé de 2024 et à l'exécution 2023 (respectivement 319,4 milliards d'euros et 314,6 milliards d'euros), ce montant demeure particulièrement élevé et nettement supérieur à la prévision de la loi de finances initiale pour 2024 (297,2 milliards d'euros).

Dans ce contexte, le programme d'émissions de titres à moyen et long terme, nettes des rachats, devrait atteindre la barre record des 300 milliards d'euros, après 270 milliards d'euros en 2023 et 285 milliards d'euros en 2024.

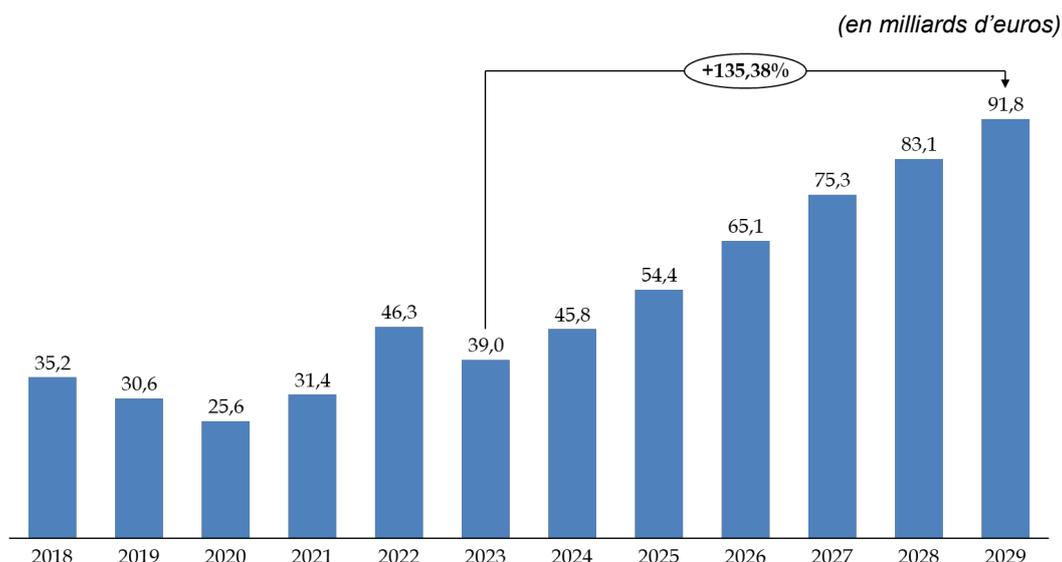
À fin septembre 2024, l'encours de la dette négociable de l'État s'élevait déjà à 2 602 milliards d'euros. Quant à la dette publique (toutes administrations publiques confondues), celle-ci s'établissait à 3 228 milliards d'euros à la fin du deuxième trimestre 2024, soit 112,0 % du PIB, en augmentation de 127 milliards d'euros sur les six premiers mois de l'année.

En comptabilité budgétaire, la charge de la dette de l'État devrait croître de + 5,26 % en 2025, à 53,5 milliards d'euros, contre 50,9 milliards d'euros en loi de finances initiale pour 2024. En comptabilité générale, elle devrait s'élever à 54,5 milliards d'euros en 2025, soit une augmentation marquée de près de 9 milliards d'euros par rapport à 2024, représentant + 18,78 %.

Comme l'avait déjà souligné le rapporteur spécial dans son rapport de contrôle, la charge de la dette de l'État pourrait à l'horizon 2030, à politique inchangée, approcher la barre des 100 milliards d'euros.

Ainsi, la charge de la dette de l'État pourrait dépasser 75 milliards d'euros en 2027. Elle pourrait même atteindre 92 milliards d'euros en 2029, soit une multiplication par 2,4 par rapport à son niveau en 2023 et même par 3,6 par rapport à 2020.

Évolution de la charge de la dette de l'État entre 2018 et 2029 (en comptabilité générale)

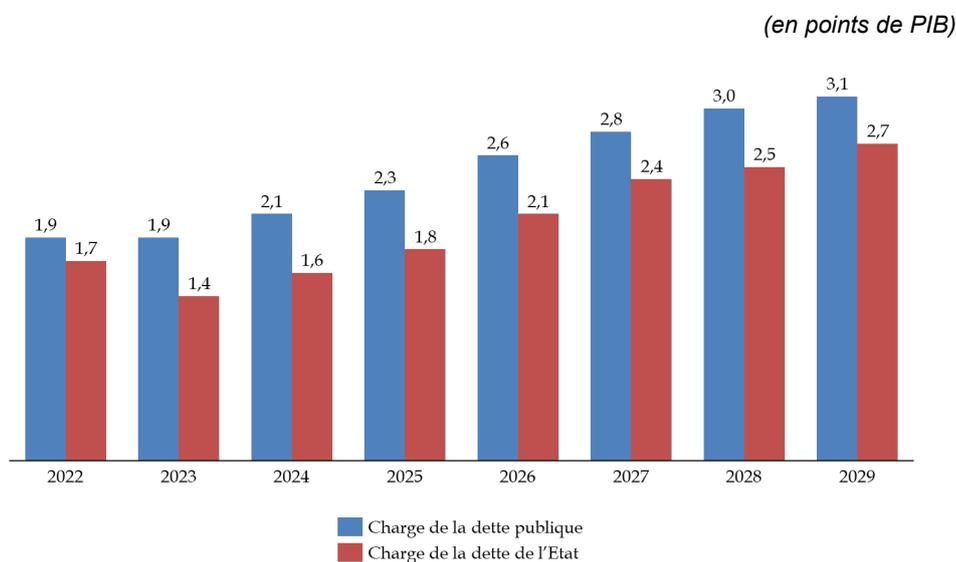


Note : les données indiquées pour les années 2025 à 2029 sont des prévisions.

Source : commission des finances, d'après le rapport sur la dette des administrations publiques annexé au projet de loi de finances pour 2025 et les réponses de l'Agence France Trésor au questionnaire du rapporteur spécial

D'ici la fin de la décennie, la charge de la dette de l'État pourrait ainsi représenter 2,7 % du PIB, contre 1,4 % en 2023. La charge de la dette de l'ensemble des administrations publiques atteindrait 3,1 % du PIB, contre 1,9 % en 2023.

Évolution de la charge de la dette publique et de la dette de l'État en proportion du PIB entre 2022 et 2029



Note : les données indiquées pour les années 2025 à 2029 sont des prévisions.

Source : commission des finances, d'après le rapport sur la dette des administrations publiques annexé au projet de loi de finances pour 2025

C. LE MAINTIEN DU PROGRAMME 369 « AMORTISSEMENT DE LA DETTE DE L'ÉTAT LIÉE À LA COVID-19 » NE RÉPOND À AUCUNE JUSTIFICATION RÉELLE, DE MÊME QUE L'ISOLEMENT DE LA CHARGE DE LA DETTE DE SNCF RÉSEAU REPRIS PAR L'ÉTAT

Le programme 369 vise à **retracer l'amortissement du surcroît de la dette de l'État en 2020 et en 2021 liée à la crise sanitaire**, 70 milliards d'euros ayant déjà été repris au titre des années 2020 et 2021 pour la sphère sociale par le biais de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades). **165 milliards d'euros ont ainsi été ouverts en 2022 en autorisations d'engagement sur ce programme**. Pour 2025, **5,2 milliards d'euros en crédits de paiement seraient ouverts pour financer ce programme** (contre 6,5 milliards d'euros en 2024 et 6,6 milliards d'euros en 2023).

Or, **aucun argument économique ou budgétaire n'est de nature à justifier l'isolement de la « dette covid », les recettes fiscales supplémentaires pouvant tout aussi bien servir à réduire le déficit budgétaire courant**. La création (et le maintien) de ce programme est avant tout et seulement une **opération de communication**, dénuée de tout effet budgétaire. En conséquence, **le rapporteur spécial propose à la commission des finances, comme lors de l'examen des PLF 2023 et 2024, de supprimer les crédits du programme 369**.

De même, **si l'existence d'un programme spécifique pour la charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État peut éventuellement davantage se justifier**, la présentation transparente de la charge totale de la dette de l'État imposerait également son **intégration au sein du programme 117 relatif à la charge de la dette de l'État**.

La réforme du système ferroviaire décidée en 2018 s'était accompagnée de la **décision de l'État de reprendre 35 milliards d'euros de dette de SNCF Réseau**. Les charges d'intérêt résultant de cette reprise de dette sont inscrites dans le programme 355 « Charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État » et devraient représenter **692 millions d'euros (AE = CP) en 2025** (contre 807 millions d'euros en 2024).

De fait, **on peut regretter que le Gouvernement n'ait pas retenu l'option consistant à inclure directement la charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État dans le programme 117**. Cette mesure présenterait l'avantage d'une plus grande clarté, en ce qu'elle représenterait plus fidèlement l'ensemble des crédits affectés à la charge de la dette.

2. ALORS QUE LES APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT DEVRAIENT ENREGISTRER UNE BAISSÉ NOTABLE DE PRÈS D'UN MILLIARD D'EUROS, LES AUTRES PROGRAMMES DE LA MISSION PRÉSENTENT DES ÉVOLUTIONS BUDGÉTAIRES PEU SIGNIFICATIVES

A. UNE DIMINUTION CONTINUE DES APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT DEPUIS 2022

Le programme 114 « Appels en garantie de l'État » retrace **l'ensemble des dépenses budgétaires qui découlent de la mise en jeu des garanties octroyées par l'État à des tiers**.

Les crédits inscrits sur ce programme dans le projet de loi de finances pour 2025, à hauteur de 985 millions d'euros, affichent une baisse de moitié (- 917 millions d'euros) par rapport à la loi de finance initiale pour 2024, qui s'établissait à 1,9 milliard d'euros. Cette diminution porte principalement sur les prêts garantis par l'État (PGE).

Cette trajectoire est continue depuis la loi de finance initiale pour 2022 (avec - 918 milliards d'euros en loi de finances initiale pour 2023 puis - 680 millions d'euros en loi de finances initiale pour 2024) et repose sur des hypothèses de risques de défaillance des bénéficiaires et des décaissements réalisés sur les PGE.

Selon les éléments communiqués par la direction générale du Trésor au rapporteur spécial, **au 15 octobre, le réalisé 2024 du programme 114 s'élève à 1,5 milliard d'euros, essentiellement constitués des indemnités relatives au dispositif de PGE. Alors que la prévision d'appels en garantie au titre des PGE avait été établie à 1,44 milliard d'euros en loi de finances initiale pour 2024, 1,36 milliard d'euros ont été consommés à cette même date.**

Suivant les dernières estimations de la direction générale du Trésor, **il resterait 1,2 milliard d'euros de pertes sur les PGE qui se matérialiseraient au-delà de l'année 2024 et dont un peu moins de la moitié serait indemnisé sur l'année 2025 (571 millions d'euros en PLF 2025).**

B. EN DÉPIT DE L'ALÉA ENTOURANT L'ESTIMATION DE LA SINISTRALITÉ, LE RISQUE FINANCIER PORTÉ AU TITRE DES PRÊTS GARANTIS PAR L'ÉTAT DEVRAIT RESTER MODÉRÉ

Au 15 octobre 2024, le montant cumulé des appels en garantie au titre des PGE décaissés est de 4,5 milliards d'euros, soit un taux de sinistralité de 3,0 %. Ce montant est inférieur à ce qui était prévu dans les prévisions de la direction générale du Trésor.

Le taux de sinistralité de l'ensemble du dispositif des PGE a été évalué à 4,11 % lors du dernier exercice de prévision avec la Banque de France, en cohérence avec d'autres estimations comme celle du Conseil d'analyse économique. Au total, ce taux de sinistralité représente 6 milliards d'euros de pertes brutes, dont 1,2 milliard d'euros restant à se matérialiser à fin 2024. Le capital restant dû devrait s'établir autour de 30 % à fin décembre 2024. Les secteurs les plus touchés seraient la construction, l'immobilier, l'hébergement-restauration, l'information et la communication, l'industrie manufacturière.

Afin de faciliter le remboursement des PGE et plus particulièrement les demandes de restructuration, un accord de place a été conclu en 2022 et renouvelé en janvier 2024. Par ailleurs, le Comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI) a conçu une doctrine pour assurer une restructuration équitable des PGE et éviter que l'effort porté par eux (et donc par l'État au titre de sa garantie) ne soit disproportionné par rapport aux efforts des autres parties prenantes.

3. LE COMPTE DE CONCOURS FINANCIERS « PRÊTS ET AVANCES À DIVERS SERVICES DE L'ÉTAT OU ORGANISMES GÉRANT DES SERVICES PUBLICS » : UN EXCÉDENT QUI DEVRAIT SE CONFIRMER EN 2025

Le projet de loi de finances pour 2025 prévoit la suppression d'un programme du compte de concours financiers, le programme 829, relatif aux « Prêts destinés au financement des infrastructures de transports collectifs du quotidien de la métropole d'Aix-Marseille-Provence ». Créé en 2022, ce programme réunissait les prêts et avances, correspondant à la contribution de l'État au financement du volet « transports » du plan « Marseille en Grand ». Aucun prêt n'a été effectué, de même qu'aucun versement d'avance, alors que le Président de la République a annoncé à l'été 2023 le doublement du montant du volet subvention du plan.

Comme en 2024, le compte de concours financiers devrait dégager un excédent conséquent. Ainsi, alors que cet excédent s'élevait à 286,0 millions d'euros en loi de finances initiale pour 2024, celui-ci devrait quasiment doubler en 2025, à 552,1 millions d'euros.

Réunie le 14 novembre 2024, sous la présidence de M. Pascal Savoldelli, vice-président, la commission a décidé de proposer au Sénat d'adopter les crédits de la mission « Engagements financiers de l'État » tels que modifiés par un amendement minorant de 5,2 milliards d'euros (CP) les crédits dédiés à l'amortissement de la dette de l'État liée à la covid-19, cette action représentant aux yeux du rapporteur spécial un artifice budgétaire. Elle a proposé d'adopter, sans modification, les crédits des comptes de concours financiers « Accords monétaires internationaux » et « Prêts et avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics ».



Albéric DE MONTGOLFIER
Rapporteur spécial
Sénateur (Les Républicains)
d'Eure-et-Loir

Commission des finances

<http://www.senat.fr/commission/fin/index.html>

Téléphone : 01.42.34.23.28