

L'État et le financement de l'économie

Le rapport de la cour des comptes juillet 2012

Source cour des comptes



La Cour des comptes présente une analyse inédite de l'évolution du système de financement de l'économie française et de la place qu'y tient l'Etat.

Alors que la France rencontre désormais des difficultés à financer des besoins essentiels pour sa compétitivité et la cohésion de son territoire, l'Etat est confronté à des choix

majeurs :

Une intervention est-elle encore possible face à des évolutions de nature systémique et internationale ?

Quels objectifs l'action publique doit-elle poursuivre dans ce contexte nouveau et incertain ?

Quels instruments mobiliser pour agir efficacement, et à moindre coût ?

Comment mieux maîtriser les risques financiers portés par la sphère financière publique ?

Pour répondre à ces questions, la Cour a dressé un constat des conditions de financement de l'économie et de la place qu'y tient l'Etat, en en dégagant les tendances structurelles. Elle formule des recommandations sur le fondement de ces analyses.

Le financement de l'économie française présentait, avant même la crise, de nombreuses fragilités.	2
La crise a aggravé ces fragilités et aura des conséquences durables sur le financement de l'économie.	2
Tous les leviers d'action de l'Etat atteignent des limites.	2
Cependant, l'Etat peut agir pour améliorer les conditions de financement dès lors qu'il met en place une stratégie d'ensemble et respecte un certain nombre de précautions.	3
Un nouveau modèle de financement doit être promu, fondé sur les fonds propres et l'autofinancement plutôt que sur l'endettement.	3
L'offre de financement de long terme doit être développée.	3
Des mesures d'accompagnement doivent être mises en oeuvre à destination des entreprises et des collectivités.	4
La gouvernance d'ensemble doit être adaptée.	4

[Le rapport et annexes](#)

Le financement de l'économie française présentait, avant même la crise, de nombreuses fragilités.

Si le **taux d'épargne élevé des ménages** (214 Md€ en 2011, soit 15,7 % de leur revenu disponible brut) constitue un atout, l'endettement global des agents non financiers, y compris notamment les administrations et les sociétés non financières, est passé de 150 points à 210 points de PIB entre 2000 et 2011. Depuis 2005, l'économie française présente, dans son ensemble, un **besoin de financement** (51 Md€ en 2011). Elle est dans une situation débitrice par rapport au reste du monde depuis une dizaine d'années (position financière nette négative de -233 Md€ en 2010).

Les entreprises françaises dégagent **la plus faible part des profits dans la valeur ajoutée** en Europe, ce qui pèse sur leur capacité à financer leurs investissements par leur propre épargne.

En outre, l'épargne des français s'est orientée de façon croissante vers **l'immobilier** et, à travers l'assurance-vie, vers les placements **à l'étranger** (près de 45 % du patrimoine financier des ménages sont désormais constitués de titres financiers étrangers).

Ces déséquilibres ont été renforcés par la **fiscalité**, qui a encouragé, s'agissant des particuliers, l'investissement immobilier, et favorisé l'endettement, s'agissant des entreprises, à travers notamment la déductibilité des intérêts d'emprunts.

Le système bancaire français, qui est le principal acteur du financement de l'économie, présente, par ailleurs, la particularité de **distribuer davantage de crédits qu'il ne détient de dépôts**.

La crise a aggravé ces fragilités et aura des conséquences durables sur le financement de l'économie.

L'Etat qui est intervenu pour rétablir le bon fonctionnement du système bancaire et pour soutenir l'économie a accru son niveau d'endettement. Il s'en suit, pour l'Etat, **un rétrécissement de ses capacités** d'intervention et, pour les autres acteurs économiques, un risque de renchérissement de leurs coûts de financement. En outre, les **nouvelles normes prudentielles** (Bâle III), notamment celles portant sur la liquidité, devraient exiger des efforts d'ajustement importants de la part des banques françaises, susceptibles d'entraîner une contraction des crédits de long terme qu'elles distribuent.

Tous les leviers d'action de l'Etat atteignent des limites.

Les aides directes à l'investissement sont restées stables (0,75 % du PIB), mais sont désormais en grande partie distribuées par les opérateurs et les collectivités territoriales, ce qui en a fait perdre progressivement la maîtrise à l'Etat.

L'Etat actionnaire a dû ralentir fortement le flux de ses opérations, tant en termes de cessions que d'acquisitions ; il prélève, pour abonder ses recettes non-fiscales, un taux de dividende (56 % du résultat) plus élevé que la moyenne des entreprises du CAC 40 (50 %).

Les dépenses fiscales en faveur du financement de l'économie, qui ont doublé en cinq ans entre 2005 et 2010, pour atteindre environ 20 Md€ par an se heurtent au butoir des déficits publics ; leur croissance éventuelle n'est plus soutenable.

Les cofinancements (partenariats public-privé) ont paru constituer une alternative, mais cette possibilité s'essouffle en raison d'une moindre attractivité pour le secteur privé.

Les garanties accordées par l'Etat (124 Md€ d'encours de dette garantie en 2011) ne peuvent plus être utilisées autant qu'autrefois car le niveau de leurs encours peut influencer négativement la perception qu'ont les investisseurs extérieurs de la solvabilité de la France.

Enfin, **le secteur public financier** (groupe Caisse des dépôts, Oséo, Coface, La Banque Postale, etc.), fortement sollicité, porte des risques croissants sans que sa gouvernance, le niveau de ses fonds propres et sa supervision prudentielle aient été suffisamment améliorés.

Cependant, l'Etat peut agir pour améliorer les conditions de financement dès lors qu'il met en place une stratégie d'ensemble et respecte un certain nombre de précautions.

Un nouveau modèle de financement doit être promu, fondé sur les fonds propres et l'autofinancement plutôt que sur l'endettement.

Le pays doit se dégager de la logique d'endettement dont il souffre au profit d'une logique d'autofinancement et de fonds propres. Cela concerne au premier chef l'État qui doit maîtriser son propre besoin de financement, financer ses dépenses de fonctionnement et l'entretien du capital existant par son épargne, et amorcer ainsi un cycle de désendettement.

L'objectif de favoriser l'autofinancement par rapport à l'endettement répond tout autant aux besoins des entreprises. Il suppose une évolution des dépenses fiscales. Entre autres, la Cour recommande de plafonner la déductibilité des intérêts d'emprunt de l'assiette de l'impôt sur les sociétés, afin de ne pas favoriser excessivement le recours à l'endettement par rapport au renforcement des fonds propres.

L'offre de financement de long terme doit être développée.

L'épargne devrait être réorientée vers un horizon plus long, pour mieux répondre aux besoins des entreprises, des collectivités et des projets d'infrastructures alors que les banques seront moins à même d'opérer la transformation financière. La Cour recommande notamment que les avantages fiscaux en matière d'assurance-vie prennent en compte la durée effective du placement, et non la date formelle d'ouverture de contrat.

Pour limiter les contre-effets possibles sur l'assurance-vie et le système bancaire du relèvement des plafonds du livret A et du livret de développement durable, ce relèvement pourrait être étalé sur plusieurs années, en fonction des besoins de financement du logement social. Afin de préserver le financement de la protection sociale, les revenus tirés des dépôts pour leur partie supérieure aux plafonds actuels devraient être soumis aux prélèvements sociaux, c'est à dire à la CSG et la CRDS.

Le soutien à l'offre de financement de long terme suppose également de reconsidérer et redéployer les incitations publiques résiduelles dont bénéficie l'immobilier, logement social mis à part, mais aussi de mieux utiliser les ressources du Fonds d'épargne.

Des mesures d'accompagnement doivent être mises en oeuvre à destination des entreprises et des collectivités.

La transition vers un nouveau modèle de financement ne peut intervenir sans que le secteur financier continue d'exercer son rôle traditionnel d'intermédiation et de transformation.

L'Etat doit rester attentif à l'évolution de l'offre de crédit à destination des très petites entreprises et des PME, notamment au regard de l'impact de la crise financière et des normes prudentielles. Puisque la Médiation du crédit contribue à ce suivi et donne, de l'avis général, satisfaction, sa prolongation serait la solution la plus prudente, sans pour autant institutionnaliser le dispositif.

Les difficultés que pourraient rencontrer les PME à se financer ont conduit le gouvernement à prévoir la mise en place d'une banque publique d'investissement. Pour être utile, son action devra être ciblée sur les défaillances de marché avérées. Son organisation devra préserver la distinction entre les fonctions de prêteur et d'apporteurs de fonds propres.

Sans que l'Etat ait vocation à y participer, les réformes visant à favoriser l'accès des PME aux financements de marché doivent être poursuivies. Une structure de marché dédiée aux PME et aux entreprises de taille intermédiaire (ETI), avec des équipes spécifiques, pourrait être utile afin de permettre à ces entreprises de lever des fonds en capital ou sous forme obligataire.

Les collectivités territoriales doivent participer à l'effort de désendettement du pays, notamment en renforçant l'autofinancement de leurs investissements. La réforme des lois de décentralisation annoncée par le gouvernement devrait être l'occasion d'un réexamen de la répartition des compétences des collectivités territoriales en matière d'action économique. Celles-ci devraient diversifier leurs sources de financement, par exemple en recourant, pour celles qui le peuvent, aux financements obligataires. La création éventuelle d'une agence de financement des collectivités territoriales ne doit pas engager la garantie de l'Etat.

La gouvernance d'ensemble doit être adaptée

La nature des interventions à opérer et la raréfaction des moyens disponibles rendent d'autant plus nécessaire que l'intervention de l'Etat et du secteur public financier gagne en efficacité et en efficience. La gouvernance des divers acteurs publics ou parapublics concernés doit être améliorée.

En tant que principal relais de l'intervention de l'Etat, le groupe Caisse des dépôts doit définir une nouvelle stratégie adaptée au contexte actuel. La diversité accrue des activités de la Caisse et leur niveau très inégal de rentabilité justifient un pilotage très resserré de la maîtrise des risques.