

N° 1110 – 1<sup>ère</sup> partie

---

# ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

DOUZIÈME LÉGISLATURE

---

---

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 9 octobre 2003

## RAPPORT – 1<sup>ère</sup> partie

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU PLAN SUR  
LE PROJET DE **loi de finances pour 2004** (n° 1093),

PAR M. GILLES CARREZ,  
Rapporteur Général,  
Député.

---

ANNEXE N° 14

### CHARGES COMMUNES

Rapporteur spécial : M. DANIEL GARRIGUE

Député

---



## SOMMAIRE

Pages

### 1ERE PARTIE DU RAPPORT

<b>INTRODUCTION : LE BUDGET DES CHARGES COMMUNES : UN SUPPORT EN SURSIS ? .....</b>	<b>9</b>
A.- LA PLUS IMPORTANTE MASSE DU BUDGET GENERAL .....	9
B.- LE MAINTIEN DU BUDGET DES CHARGES COMMUNES DANS LE CADRE BUDGETAIRE DEFINI PAR LA LOLF N'EST PAS ACQUIS .....	10
<b>I.- LA « GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRESORERIE DE L'ÉTAT » : UN QUASI-PROGRAMME AU SENS DE LA LOLF .....</b>	<b>21</b>
<b>II.- LES GRANDS BLOCS DE CREDITS DANS LE PROJET DE BUDGET 2004 DES CHARGES COMMUNES .....</b>	<b>23</b>
A.- UNE CROISSANCE EXCEPTIONNELLEMENT MODEREE POUR LA CHARGE DE LA DETTE .....	23
B.- UN RALENTISSEMENT DES REMBOURSEMENTS ET DEGREVEMENTS, APRES UN LEGER SURSAUT EN 2003 .....	25
C.- LES DEPENSES DE PERSONNEL : STABILITE DU POINT D'INDICE ET POURSUITE DE L'ALOURDISSEMENT TENDANCIEL DES PENSIONS .....	28
<b>III.- LES AUTRES AJUSTEMENTS DE CREDITS .....</b>	<b>29</b>
A.- DEUX RECTIFICATIONS DE PERIMETRE .....	29
B.- L'EVOLUTION DES AUTRES CREDITS .....	29
<b>CHAPITRE PREMIER : MAITRISER LA DETTE ET LE DEFICIT : UNE EXIGENCE IMPERIEUSE POUR CONTENIR, SUR LE LONG TERME, LA CHARGE DE LA DETTE .....</b>	<b>30</b>
<b>I.- LES FINANCES PUBLIQUES FRANÇAISES EN 2002-2004 : LE DEFICIT ET LA DETTE A L'EPREUVE EUROPEENNE .....</b>	<b>33</b>
A.- DES PERFORMANCES PEU FLATTEUSES VIS-A-VIS DE NOS PRINCIPAUX PARTENAIRES .....	35
1.- La France n'est plus le « bon élève » de l'Europe .....	35
2.- Un ajustement des finances publiques peu efficace en France .....	39
B.- LA SITUATION FINANCIERE DES ÉTATS MEMBRES DEVRAIT ENCORE SE DETERIORER EN 2003 ET 2004 .....	43
1.- La situation globale en Europe .....	43
2.- Le cas de l'Allemagne et du Portugal .....	46
C.- L'ENGAGEMENT POLITIQUE POUR LA MAITRISE DES DEFICITS : RETROUVER L'ESPRIT DU PACTE DE STABILITE .....	47
1.- Une discipline commune pour un bien commun .....	47

2.- La recherche collective de la croissance.....	50
<b>II.- UNE CONFIGURATION DESORMAIS STABILISEE DU PROGRAMME RELATIF A LA GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRESORERIE .....</b>	<b>56</b>
A.- L'ENDETTEMENT DE L'ÉTAT : UNE DONNEE QUI S'IMPOSE AU GESTIONNAIRE DE LA DETTE.....	56
B.- UNE FORMULATION CLAIRE DES OBJECTIFS ASSIGNES A LA GESTION DE LA DETTE .....	60
1.- Des objectifs déclinés de façon hiérarchisée .....	60
2.- Une avancée notable dans la définition des indicateurs de performance .....	64
C.- UNE RECONDUCTION LOGIQUE DES OBJECTIFS ASSIGNES A LA GESTION DE LA TRESORERIE .....	68
D.- LA MAITRISE DES RISQUES : UN OBJECTIF A PART ENTIERE .....	72

## 2ème partie du rapport

### III.- DES INSTRUMENTS DE GESTION EPROUVES

- A.- LA POLITIQUE D'EMISSION S'EFFORCE DE REpondre AUX ATTENTES DU  
MARCHE
  - 1.- La diversité maîtrisée des emprunts de l'État
  - 2.- Une procédure d'émission transparente
- B.- L'INSTRUMENT PRINCIPAL DU FINANCEMENT : LE PROGRAMME D'EMPRUNT
  - 1.- Le financement définitif du Trésor en 2002
  - 2.- Les prévisions de financement du Trésor en 2003
  - 3.- Le financement de l'État en 2004
- C.- UNE « GESTION ACTIVE » SUSPENDUE A LA REPRISE DU PROGRAMME DE  
SWAPS DE TAUX D'INTERET
  - 1.- Un instrument éprouvé : les interventions directes sur le stock de dette
  - 2.- Le programme de *swaps* sera-t-il repris en 2004 ?
- D.- LES INSTRUMENTS DE GESTION DE LA TRESORERIE
  - 1.- Les opérations de pension du Trésor
  - 2.- L'essor des opérations interbancaires ou avec d'autres États membres de  
la zone euro

## 3ème partie du rapport

### IV.- L'AGENCE FRANCE TRESOR, GESTIONNAIRE DE LA DETTE ET DE LA TRESORERIE

### V.- UNE CROISSANCE EXCEPTIONNELLEMENT MODEREE POUR LA CHARGE DE LA DETTE

- A.- UN REPLI SENSIBLE DES HYPOTHESES DE TAUX D'INTERET
  - 1.- Les hypothèses de taux associées au projet de loi de finances pour 2004

- 2.– Les perspectives d'évolution des taux d'intérêt
- B.– LA CHARGE DE LA DETTE PROGRESSERAIT DE 0,6% PAR RAPPORT A LA LOI DE FINANCES INITIALE POUR 2003
  - 1.– Le service de la dette négociable
  - 2.– Le service de la dette non négociable
  - 3.– Une augmentation sensible des recettes d'ordre
- C.– LA DYNAMIQUE AUTONOME DE LA DETTE SERAIT MOINS VIVE EN 2004

## **CHAPITRE II : LES CHARGES BUDGETAIRES COMMUNES**

### **I.– LES CREDITS DES POUVOIRS PUBLICS**

### **II.– LES DEPENSES RELATIVES A LA FONCTION PUBLIQUE : REMUNERATIONS, PENSIONS, CHARGES SOCIALES**

- A.– PAS DE PROVISION POUR LES MESURES GENERALES AFFERENTES AUX REMUNERATIONS
- B.– LES CHARGES DE PENSION SUPPORTEES PAR L'ÉTAT
  - 1.– Les premiers effets de la réforme des retraites sur les crédits de pensions
  - 2.– Les charges liées aux mécanismes de compensation généralisée et spécifique entre régimes d'assurance vieillesse
  - 3.– L'équilibre du régime des pensions civiles et militaires de l'État
  - 4.– Le régime de retraite des fonctionnaires civils et militaires engagé dans la réforme des retraites
  - 5.– Le régime de pension des ouvriers des établissements industriels de l'État
- C.– UNE LEGERE DIMINUTION DES CREDITS DE PRESTATIONS SOCIALES

### **III.– LES DEPENSES ET « QUASI DEPENSES » DE FONCTIONNEMENT COURANT DES ADMINISTRATIONS**

- A.– UN RALENTISSEMENT DES DEPENSES EN ATTENUATION DES RECETTES DE L'ÉTAT
  - 1.– Les remboursements et dégrèvements de recettes d'État
  - 2.– Les frais de poursuite et de contentieux, les décharges de responsabilité et remises de débits
- B.– LES CREDITS GLOBAUX POUR « CHARGES COMMUNES » DE FONCTIONNEMENT

## **CHAPITRE III : LES DEPENSES D'INTERVENTION DU TRESOR**

### **I.– LES INTERVENTIONS A CARACTERE SOCIAL : UNE DIMINUTION DE PRES D'UN TIERS DES CREDITS EN 2004**

- A.– LES VERSEMENTS A DIVERS REGIMES OBLIGATOIRES DE SECURITE SOCIALE
  - 1.– La disparition de la subvention d'équilibre au profit du BAPSA
  - 2.– La contribution de l'État au Fonds spécial de retraite de la caisse autonome nationale de sécurité sociale dans les mines

- 3.– La participation de l'État au financement d'autres régimes spéciaux de sécurité sociale

B.– LES INTERVENTIONS SOCIALES A DESTINATION DES PARTICULIERS

- 1.– La réduction significative des besoins pour les actions conduites en faveur des rapatriés
- 2.– Les majorations légales de rentes viagères
- 3.– La réparation des préjudices dans le domaine de la santé

**II.– DES CREDITS D'INTERVENTION ECONOMIQUE ERODES PAR LA REFORME DE L'EPARGNE LOGEMENT**

A.– L'ENCOURAGEMENT A LA CONSTRUCTION IMMOBILIERE

- 1.– La gestion des crédits en 2002 et 2003 et les demandes budgétaires pour 2004
- 2.– L'épargne-logement après la réforme de 2003

B.– UNE SENSIBLE MAJORATION DES CREDITS CONSACRES AUX GARANTIES

- 1.– Les garanties afférentes à l'exportation
- 2.– Les autres garanties

4<sup>ème</sup> partie du rapport

**III.– LES RELATIONS FINANCIERES DU TRESOR AVEC LES COLLECTIVITES LOCALES**

A.– LES DEGREVEMENTS D'IMPOTS LOCAUX EN 2004 : LA CONFIRMATION D'UN REcul TENDANCIEL

- 1.– Les dégrèvements de taxe professionnelle
- 2.– Les dégrèvements de taxe d'habitation
- 3.– Les dégrèvements de taxes foncières

B.– LES AUTRES ACTIONS DU TRESOR EN DIRECTION DES COLLECTIVITES LOCALES

- 1.– Le taux réduit de taxe de publicité foncière ou de droit d'enregistrement au profit des jeunes agriculteurs
- 2.– La suppression de la dotation au fonds national de péréquation
- 3.– L'aide à la reconversion de l'économie polynésienne

**CHAPITRE IV : LES COMPTES SPECIAUX DU TRESOR RATTACHES AU BUDGET DES CHARGES COMMUNES**

A.– LE COMPTE N° 902-33 « FONDS DE PROVISIONNEMENT DES CHARGES DE RETRAITE »

B.– LE COMPTE N° 904-22 « GESTION ACTIVE DE LA DETTE ET DE LA TRESORERIE DE L'ÉTAT »

**EXAMEN EN COMMISSION**

L'article 49 de la loi organique du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances fixe comme date butoir, pour le retour des réponses aux questionnaires budgétaires, au plus tard huit jours francs à compter du dépôt du projet de loi de finances. Cette date était donc le 9 octobre 2003.

A cette date, 78% des réponses étaient parvenues à votre Rapporteur spécial. 19% lui ont été transmises dans les jours suivants.

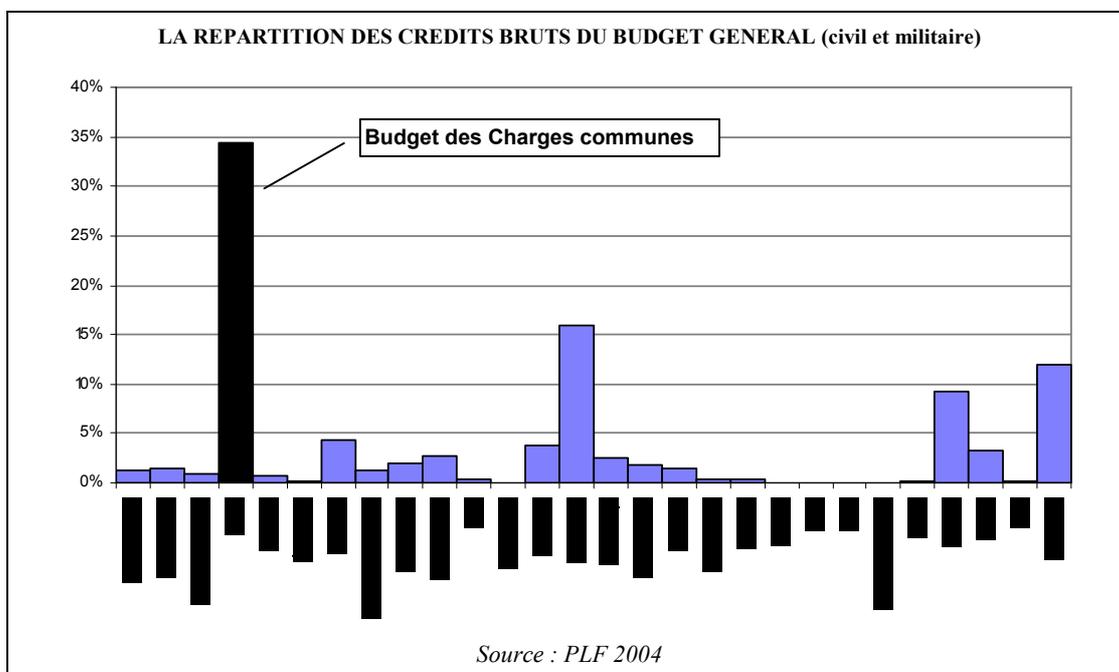


## INTRODUCTION : LE BUDGET DES CHARGES COMMUNES : UN SUPPORT EN SURSIS ?

### A.- LA PLUS IMPORTANTE MASSE DU BUDGET GENERAL

• Traditionnellement, le **budget des Charges communes constitue la section budgétaire la plus dotée**. Il existe pourtant plusieurs mesures de son volume, qui répondent chacune à des logiques spécifiques.

La plus directe et la plus légitime se réfère à la somme des crédits demandés sur l'ensemble des chapitres qui y sont inscrits. Avec **120,2 milliards d'euros de crédits bruts** (+ 0,6%) demandés pour 2004, le budget des Charges communes représente **34,3% des crédits bruts du budget général** (350,3 milliards d'euros).



Les crédits bruts incluent les remboursements et dégrèvements, couvrant les dépenses dites « en atténuation de recettes », qui sont portés, au sein du budget général, par le seul budget des Charges communes. **Les crédits nets de remboursements et dégrèvements**, que l'on considère comme plus représentatifs des dépenses « réelles » de l'État, atteindraient **56 milliards d'euros** (– 1,6%), soit **19,6% des crédits nets du budget général** en 2004. Cette masse est supérieure de 465 millions d'euros à celle des crédits du budget de la Jeunesse et de l'enseignement scolaire, souvent présentée comme « le plus gros budget du Budget ».

**En exécution, les dépenses nettes du budget des Charges communes représentent près du tiers des dépenses nettes du budget général.** En effet, les crédits pour charges de pension, répartis entre les différents fascicules budgétaires dans la loi de finances initiale, sont transférés en cours de gestion sur le budget des Charges communes, qui inclut les chapitres d'imputation de la dépense.

**EVOLUTION DU BUDGET DES CHARGES COMMUNES  
(charges nettes de remboursements et dégrèvements)**

	1998	1999	2000	2001	2002	LFI 2003	PLF 2004
<b>I.- Budget des Charges communes <sup>(a)</sup> (en milliards d'euros)</b>							
1) Crédits initiaux .....	60,47	57,01	56,53	53,87	54,27	56,88	56,00
2) Crédits ouverts <sup>(b)</sup> .....	85,32	79,58	77,39	79,15	81,50	—	—
3) Dépense nette.....	84,41	78,69	77,65	79,08	81,40	—	—
<b>II.- Part des Charges communes dans le budget général (en pourcentage)</b>							
1) Crédits initiaux .....	24,8%	22,2%	22,0%	20,4%	20,2%	20,5%	19,6%
2) Crédits ouverts <sup>(b)</sup> .....	32,1%	29,0%	28,1%	28,0%	27,9%	—	—
3) Dépense nette.....	33,1%	29,9%	29,6%	29,4%	29,1%	—	—

(a) Hors remboursements et dégrèvements d'impôts (chapitres 15-01 et 15-02) qui s'élèvent à 62,6 milliards d'euros dans la loi de finances initiale pour 2003 et atteindraient 64,2 milliards d'euros en 2004.

(b) Dont le transfert sur le budget des Charges communes, en cours de gestion, des crédits de pension inscrits en loi de finances initiale sur les différents budgets.

**B.- LE MAINTIEN DU BUDGET DES CHARGES COMMUNES DANS LE CADRE  
BUDGETAIRE DEFINI PAR LA LOLF N'EST PAS ACQUIS**

- Le budget des Charges communes est un assemblage composite de crédits à la destination très diverse. Il a souvent servi d'« incubateur » pour des dispositifs budgétaires nouveaux (par exemple, la ristourne Juppé) avant leur transfert vers leur ministère « logique » de rattachement. Depuis quelques années, cependant, de nombreux transferts de crédits vers ou en provenance d'autres ministères l'ont amené à refléter mieux qu'auparavant sa vocation première, la couverture des « charges communes » de l'État. Il s'agit essentiellement :

- des charges qui ne sauraient figurer dans aucun budget : les dépenses relatives à la dette publique, les remboursements et dégrèvements d'impôts, les dépenses en atténuation de recettes, les dépenses relatives au fonctionnement des pouvoirs publics, etc. font partie du domaine naturel des « charges communes » ;

- des charges qui possèdent un caractère interministériel : le budget des Charges communes porte par exemple des crédits globaux destinés à être répartis en cours d'exercice, notamment pour des dépenses accidentelles (secours aux victimes de calamités) ou éventuelles (abondement des chapitres du budget général dotés de crédits provisionnels), ainsi que, certaines années, une provision générale au titre de la revalorisation du point d'indice de la fonction publique.

En revanche, restent inscrites sur le budget des Charges communes des dotations qui relèvent des compétences propres du ministère de l'économie, des

finances et de l'industrie, comme, par exemple, les versements à certains régimes spéciaux de sécurité sociale, les aides à la pierre, diverses aides en faveur des rapatriés, certaines majorations de rentes ou la réparation de préjudices dans le domaine de la santé (SIDA, amiante, contentieux transfusionnel).

Concrètement, les charges communes sont gérées et liquidées par le « ministère chargé des finances ». Le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie ainsi que, le cas échéant, le ministre délégué au budget sont normalement les ordonnateurs principaux des crédits concernés.

• La LOLF définit la façon dont devraient être inscrites au budget certaines dotations actuelles du budget des Charges communes :

– la charge de la dette sera rattachée à un compte spécial qui supportera les charges d'intérêt et les charges et produits liés à la gestion active de la dette, notamment les *swaps* de taux ;

– les garanties devront faire l'objet d'un programme spécifique, doté de crédits évaluatifs, de même que les remboursements et dégrèvements ;

– les dotations des pouvoirs publics constitueront les différents programmes d'une mission unique ;

– une mission spécifique rassemblera la dotation pour mesures générales en matière de rémunérations des agents de l'État (qui remplacera l'actuel chapitre 31-94) et la dotation pour dépenses accidentelles (actuel chapitre 37-95) ;

– le compte spécial relatif aux pensions de retraite et charges accessoires regroupera toutes les dépenses de pension, sans qu'il soit possible de dire aujourd'hui si les budgets ministériels ne porteront pas de crédits de pension « pour ordre » (qui seraient alors versés en recette au compte spécial).

D'autres chapitres inscrits sur les Charges communes devraient être supprimés d'ici à 2006 (chapitre 37-07 « Dépenses de télécommunications de diverses administrations », chapitre 44-93 « Indemnisation des préjudices subis dans le secteur du tourisme suite au naufrage de l'Erika »). Le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie indique également que « *les évolutions pour les autres chapitres des Charges communes sont en cours de discussion. A ce stade, les programmes et missions ne sont pas définitivement fixés et l'intégration au sein de ces entités de tout ou partie des dotations inscrites aux Charges communes fait l'objet d'une concertation avec les gestionnaires de crédits* ».

**De façon quelque peu paradoxale, le basculement dans le nouveau système budgétaire défini par la LOLF provoquera peut-être la disparition du budget des Charges communes, alors même qu'il a été un précurseur en accueillant, dès le PLF 2002, une première esquisse de « programme » au sens de la loi organique.**

**CHARGES COMMUNES :  
REPARTITION DES CREDITS BRUTS PAR TITRE ET PAR PARTIE**

*(en millions d'euros)*

<b>Part dans les crédits bruts 2003 (en %)</b>	<b>NATURE DE LA DÉPENSE</b>	<b>LFI 2003</b>	<b>PLF 2004</b>	<b>Écart</b>
	<i>TITRE I - Dette publique et dépenses en atténuation de recettes</i>			
33,7	Partie 1 : Dette négociable à long, moyen ou court terme.....	40.690,0	40.510,1	- 0,4%
0,4	Partie 2 : Dette non négociable, dette à vue.....	551,5	422,9	- 23,3%
0,0	Partie 3 : Charges diverses résultant de la gestion de la dette et frais de trésorerie.....	36,3	59,0	+ 62,7%
0,1	Partie 4 : Garanties.....	92,7	121,6	+ 31,2%
53,6	Partie 5 : Dépenses en atténuation de recettes.....	62.793,2	64.481,0	+ 2,7%
<b>87,8</b>	<b>Total pour le titre I.....</b>	<b>104.163,6</b>	<b>105.594,6</b>	<b>+ 1,4%</b>
	<i>TITRE II - Pouvoirs publics</i>			
<b>0,7</b>	<b>Total pour le titre II.....</b>	<b>810,7</b>	<b>824,9</b>	<b>+ 1,8%</b>
	<i>TITRE III - Moyens des services</i>			
0,0	Partie 1 : Personnel. Rémunérations d'activité.....	875,0	0,0	- 100,0%
5,6	Partie 2 : Personnel. Pensions et allocations.....	6.116,5	6.759,5	+ 10,5%
3,3	Partie 3 : Personnel en activité et en retraite. Charges sociales.....	3.992,0	4.009,4	+ 0,4%
0,4	Partie 7 : Dépenses diverses.....	93,2	467,5	+ 401,4%
<b>9,3</b>	<b>Total pour le titre III.....</b>	<b>11.076,8</b>	<b>11.236,4</b>	<b>+ 1,4%</b>
	<i>TITRE IV - Interventions publiques</i>			
0,0	Partie 1 : Interventions politiques et administratives.....	131,4	2,3	- 98,2%
1,1	Partie 4 : Action économique. Encouragements et interventions.....	1.503,2	1.367,1	- 9,1%
0,9	Partie 6 : Action sociale. Assistance et solidarité.....	1.606,2	1.031,2	- 35,8%
<b>2,0</b>	<b>Total pour le titre IV.....</b>	<b>3.240,7</b>	<b>2.400,7</b>	<b>- 25,9%</b>
<b>99,9</b>	<b>Total pour les dépenses ordinaires.....</b>	<b>119.291,8</b>	<b>120.056,5</b>	<b>+ 0,6%</b>
	<i>TITRE VI - Subventions d'investissement accordées par l'État</i>			
0,13	Partie 8 : Investissements hors de la métropole.....	151,0	151,0	-
<b>0,13</b>	<b>Total pour le titre VI.....</b>	<b>151,0</b>	<b>151,0</b>	<b>-</b>
<b>0,13</b>	<b>Total pour les dépenses en capital.....</b>	<b>151,0</b>	<b>151,0</b>	<b>-</b>
<b>100,0</b>	<b>Total pour les Charges communes.....</b>	<b>119.442,8</b>	<b>120.207,5</b>	<b>+ 0,6%</b>
	<i>Pour mémoire :</i>			
53,4	remboursements et dégrèvements.....	<b>62.563,2</b>	<b>64.211,0</b>	<b>+ 2,6%</b>
46,6	crédits nets de remboursements et dégrèvements.....	<b>56.879,6</b>	<b>55.996,5</b>	<b>- 1,6%</b>

**COMPTES SPECIAUX DU TRESOR RATTACHES AUX CHARGES COMMUNES**

*(en millions d'euros)*

	<b>LFI 2003</b>	<b>PLF 2004</b>
<b>1. Compte d'affectation spéciale n° 902-33</b>		
<b>« Fonds de provisionnement des charges de retraite »</b>		
Recettes.....	0,0	0,0
Dépenses.....	0,0	0,0
Charge nette.....	0,0	0,0
<b>2. Compte de commerce n° 904-22</b>		
<b>« Gestion active de la dette et de la trésorerie de l'État »</b>		
Recettes.....	2.574,0	2.159,0
Dépenses.....	2.339,0	1.869,0
Charge nette.....	- 235,0	- 290,0
Autorisation de découvert.....	1.700,0	1.700,0





## I.- LA « GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRESORERIE DE L'ÉTAT » : UN QUASI-PROGRAMME AU SENS DE LA LOLF

• Pour la troisième année consécutive, le Gouvernement propose au Parlement d'examiner les crédits relatifs à la charge de la dette dans le cadre d'un « programme », au sens de la loi organique n° 2001-692 du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances.

Les travaux de préparation préalables à l'entrée en vigueur de la LOLF ont été engagés depuis maintenant plus de 18 mois. La mission d'information conduite par M. Michel Bouvard a rendu compte par deux fois des progrès accomplis et des difficultés rencontrées, ainsi que des sujets sur lesquels le point de vue du Parlement pourrait être mieux pris en considération. **En matière de gestion de la dette, l'administration a pris de l'avance** et peut, dès aujourd'hui, présenter un programme qui répond très correctement aux exigences futures de la LOLF.

Il est vrai que ces avancées ont été permises par le caractère bien délimité de la « politique publique » visée par le programme et par le fait que cette politique est mise en œuvre par un acteur unique et à « taille humaine » : l'Agence France Trésor, service à compétence nationale placé sous l'autorité du directeur du Trésor.

Le choix du Gouvernement répond à la nécessité de **clarifier les objectifs** qui peuvent être fixés au gestionnaire de la dette par l'autorité politique responsable, à savoir le ministre chargé des finances, avec l'approbation du Parlement.

La dette est, pour l'essentiel, le résultat des déficits votés par le Parlement puis exécutés par le Gouvernement. Elle n'est donc conçue que comme un « résidu » de l'action publique et, de ce fait, se trouve généralement écartée des débats parlementaires.

Lorsque s'ouvre, pourtant, un débat sur l'endettement de l'État, il répond surtout à la problématique du poids de la dette et de la dynamique du déficit et de l'endettement. La mise en avant d'un « effet boule de neige », situation dans laquelle la croissance de la dette devient autoentretenu à cause d'un déficit excessif et du niveau trop élevé des taux d'intérêt, appelle, certes, une action correctrice de la part des responsables politiques, essentiellement par le biais de la réduction du déficit. Mais c'est oublier que la dette elle-même peut être un objet de politique publique, au même titre que les décisions antérieures qui lui ont donné naissance.

**Il existe, en effet, plusieurs stratégies d'endettement**, plus ou moins sophistiquées, plus ou moins risquées, plus ou moins coûteuses. L'autorité politique est légitimement fondée à déterminer laquelle de ces politiques elle souhaite voir appliquer par les administrations chargées du financement de l'État.

• La troisième esquisse du programme relatif à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État repose, comme les autres, sur quatre éléments fondamentaux :

– les *principes généraux* qui gouvernent la politique d’endettement et de gestion de la dette de l’État : simplicité de l’offre de titres, organisée autour des trois grandes catégories bien connues que sont les BTF, les BTAN et les OAT ; liquidité du marché, afin d’attirer les investisseurs et de leur donner la possibilité d’effectuer des arbitrages ; transparence, avec la mise en œuvre d’une procédure de vente des titres qui assure l’égalité de tous les investisseurs et leur mise en concurrence ;

– les *objectifs* assignés à la gestion de la dette et de la trésorerie de l’État. Ceux-ci sont désormais bien hiérarchisés. Ils s’organisent en :

♦ un objectif de premier rang : « *permettre à l’État d’honorer ses engagements financiers en toute circonstance* », c’est-à-dire, en pratique, faire en sorte que le compte de l’État à la Banque de France soit toujours créditeur ;

♦ quatre objectifs de second rang, dont deux sont relatifs à la gestion de la trésorerie (« *limiter le montant du compte du Trésor à la Banque de France en fin de journée* » ; « *placer les excédents ponctuels de trésorerie au meilleur prix* »), un est relatif à la gestion de la dette (« *minimiser à moyen terme la charge de la dette, dans des conditions de sécurité absolue* ») et un est relatif à la maîtrise des risques (« *contrôler les risques inhérents à une gestion active de la dette et de la trésorerie de l’État en respectant les standards de marché* »). L’objectif relatif à la gestion de la dette est lui-même décliné en deux composantes opérationnelles et une composante de contexte ;

– les *indicateurs associés* aux objectifs poursuivis, avec un enrichissement des indicateurs relatifs à la gestion de la dette et un affinement de l’indicateur relatif au niveau du compte du Trésor à la Banque de France ;

– les *instruments* mis en œuvre par l’Agence France Trésor, à savoir :

♦ le programme d’emprunt de l’État, qui est ici présenté officiellement pour la troisième fois dans un document budgétaire établi par le Gouvernement. Il s’agit là d’une anticipation partielle des dispositions de la LOLF, qui prévoit qu’un tableau de financement sera inclus dans l’article d’équilibre et voté en même temps que le classique tableau d’équilibre (le programme d’emprunt reste, pour l’instant, un simple élément d’information contenu dans le fascicule des Charges communes). S’agissant des possibilités d’endettement en devises, l’AFT a engagé des études exploratoires à la suite de l’autorisation de principe qui a été accordée dans la LFI 2003. Ces études concluent que le lancement d’émissions en devises n’apparaît pas opportun dans le contexte actuel ;

♦ les procédures et instruments nécessaires à la gestion de la trésorerie (opérations de pension, prêts et emprunts « en blanc » sur le marché interbancaire ou auprès d’autres États membres de la zone euro). La qualité de la prévision quotidienne de trésorerie est un facteur important d’amélioration des résultats et la convention de compte conclue au printemps 2002 avec la Banque de France devrait y contribuer, de même que l’obligation faite aux collectivités locales d’annoncer

avec un jour de préavis leurs mouvements de fonds supérieurs à 1 million d'euros, prévue par l'article 71 du présent projet ;

- ♦ le programme de *swaps* de taux d'intérêt qui a été engagé à la fin de l'année 2001 mais suspendu le 3 septembre 2002, à titre provisoire, en raison de conditions de marché jugées trop peu favorables ;

- ♦ les procédures de contrôle des risques, ainsi que le développement de l'information restituée par la comptabilité sur les activités de l'Agence.

**La stratégie de financement proposée à l'examen du Parlement consiste à réduire à 5 ans et 4 mois à la fin de l'année 2004 (au lieu de 5 ans et 8 mois en août 2003) la durée de vie moyenne de la dette négociable, afin de bénéficier de taux d'intérêt moins élevés.**

Cette stratégie est effectivement susceptible de procurer des économies sur la charge de la dette, au prix d'un risque légèrement plus élevé que si la durée de vie constatée en 2000 était conservée (6 ans et 2 mois).

Votre Rapporteur spécial insiste sur le fait que l'activité de contrôle des risques doit connaître des développements importants. L'Agence France Trésor a déjà consentis des efforts très sensibles sur ce point. La suspension du programme de *swaps* n'est présentée que comme temporaire et, d'ailleurs, les *swaps* conclus en 2001 et au premier semestre de 2002 continuent à « vivre » et à générer des flux financiers. Les opérations nouvelles dans lesquelles s'est lancé le Trésor génèrent des risques nouveaux et les stratégies de financement doivent être finement ajustées sur l'état des marchés et les prévisions effectuées quant à leur évolution à moyen terme. L'information du Parlement sur le niveau de risque découlant des stratégies retenues pourra être utilement renforcée.

## **II.- LES GRANDS BLOCS DE CREDITS DANS LE PROJET DE BUDGET 2004 DES CHARGES COMMUNES**

Trois grands blocs structurent le budget des Charges communes, alors que l'ensemble des autres crédits ne représente que 3,5% de leur montant total :

- la charge de la dette : 34,1% du total ;
- les remboursements et dégrèvements : 53,4% du total ;
- les dépenses de personnel : 9% du total.

### **A.- UNE CROISSANCE EXCEPTIONNELLEMENT MODEREE POUR LA CHARGE DE LA DETTE**

- **Entre la loi de finances initiale pour 2003 et le projet de loi de finances pour 2004, la charge nette de la dette augmenterait de 244,3 millions d'euros, soit 0,6%, pour s'établir à 38,3 milliards d'euros.** Ce poste contribue

donc très fortement à la réalisation de la norme globale de progression des dépenses pour le budget de l'État, fixée par le Gouvernement à « 0% en volume ».

Cependant, l'essentiel de la modération aurait été acquis en 2003 puisque, selon les dernières prévisions portées à la connaissance de votre Rapporteur spécial, la charge de la dette en 2003 s'établirait à 37,4 milliards d'euros (au lieu d'une prévision initiale de 38,1 milliards d'euros), du fait d'un niveau des taux d'intérêt à court terme notablement plus faible que ce qui avait été retenu à titre d'hypothèse dans la loi de finances initiale pour 2003.

#### LES COMPOSANTES DE LA CHARGE DE LA DETTE

(en milliards d'euros)

	2002	2003 révisé	PLF 2004
Dettes négociables à moyen et long terme.....	34,69	34,99	36,06
Dettes négociables à court terme.....	2,54	2,50	2,38
Dettes non négociables.....	1,36	0,71	0,42
Charges diverses.....	0,05	0,07	0,06
<i>A déduire :</i>			
- recettes diverses.....	0,58	0,65	0,33
- résultat des <i>swaps</i> .....	0,16	0,23	0,29
<b>Total Charge nette de la dette.....</b>	<b>37,90</b>	<b>37,38</b>	<b>38,30</b>

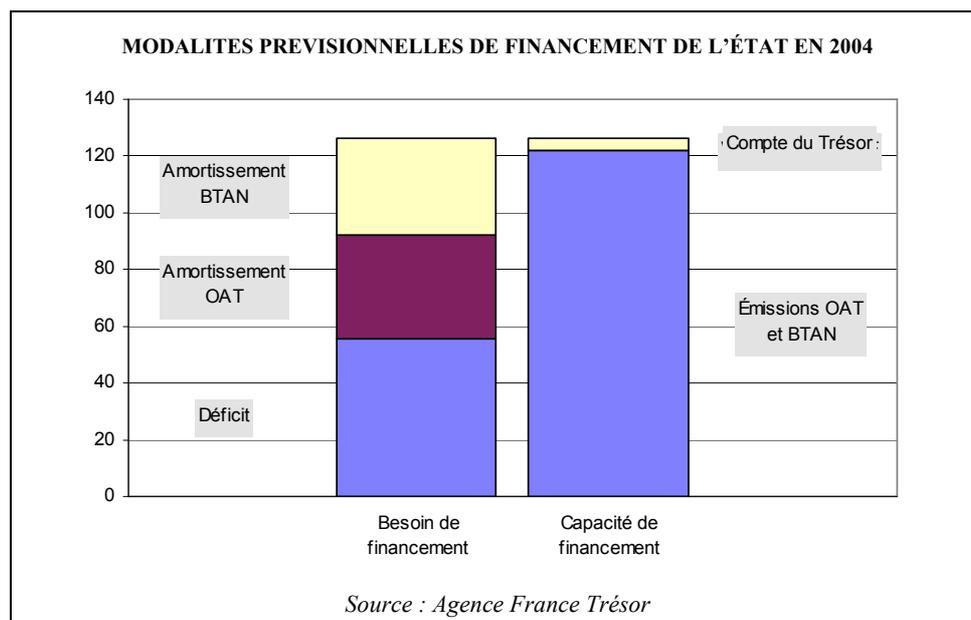
La rupture avec la première moitié des années 1990 est cependant confirmée : la progression annuelle de la charge nette de la dette est égale à 600 millions d'euros environ depuis 1997, alors qu'elle atteignait fréquemment 2 à 3 milliards d'euros, auparavant.

En effet, depuis plusieurs années, les charges d'intérêt ont enregistré les effets bénéfiques de la baisse du déficit et de la baisse des taux. Sur ce dernier point, le renouvellement progressif de la dette amène à remplacer des titres anciens, émis à des taux élevés, par des titres nouveaux, émis à des taux plus faibles, qui génèrent donc de moindres charges d'intérêt. Cet « effet taux » dure tant que subsiste un décalage entre le taux moyen de la dette et le taux moyen du marché.

Lorsque l'effet taux s'affaiblit, la charge de la dette est gouvernée par l'« effet volume », qui résulte de l'accroissement de l'encours, découlant principalement du déficit budgétaire. Un déficit de 45 milliards d'euros par an financé au taux moyen de 5% génère une charge d'intérêt *supplémentaire* de 2,25 milliard d'euros chaque année. Cette évaluation sommaire rappelle combien est nécessaire une réduction continue du déficit budgétaire, réduction qui reste l'unique moyen de maîtriser vraiment, sur le long terme, la charge de la dette.

• Le **besoin de financement de l'État** est constitué, à titre principal, du déficit budgétaire et du montant des amortissements de titres arrivés à échéance. En 2004, le déficit budgétaire s'établirait à 55,5 milliards d'euros et le montant des titres échus serait égal à 71 milliards d'euros. Il apparaît que le besoin de financement de l'État devrait s'élever à **126,5 milliards d'euros**.

Ce besoin serait couvert à hauteur de 122 milliards d'euros par des émissions de titres à long et moyen terme (OAT et BTAN). A la différence des deux années précédentes, les dépôts des correspondants ne connaîtraient pas de variation sensible. Les émissions nettes de BTF seraient également nulles, l'État ayant considérablement augmenté l'encours de ces produits à court terme en 2002 et 2003, en raison d'une exécution des lois de finances plus difficile que prévu. L'ajustement des instruments de financement serait apporté, en 2004, par une réduction des disponibilités du Trésor, à hauteur de 4,5 milliards d'euros.



## B.- UN RALENTISSEMENT DES REMBOURSEMENTS ET DEGREVEMENTS, APRES UN LEGER SURSAUT EN 2003

Les remboursements et dégrèvements étant à la fois des dépenses et des recettes, leur montant pour l'exercice en cours (2003) fait l'objet d'une révision dans le cadre du présent projet, comme pour toutes les recettes. L'évaluation révisée est une base plus pertinente que l'évaluation de la loi de finances initiale pour juger des prévisions présentées dans le projet de loi de finances pour 2004.

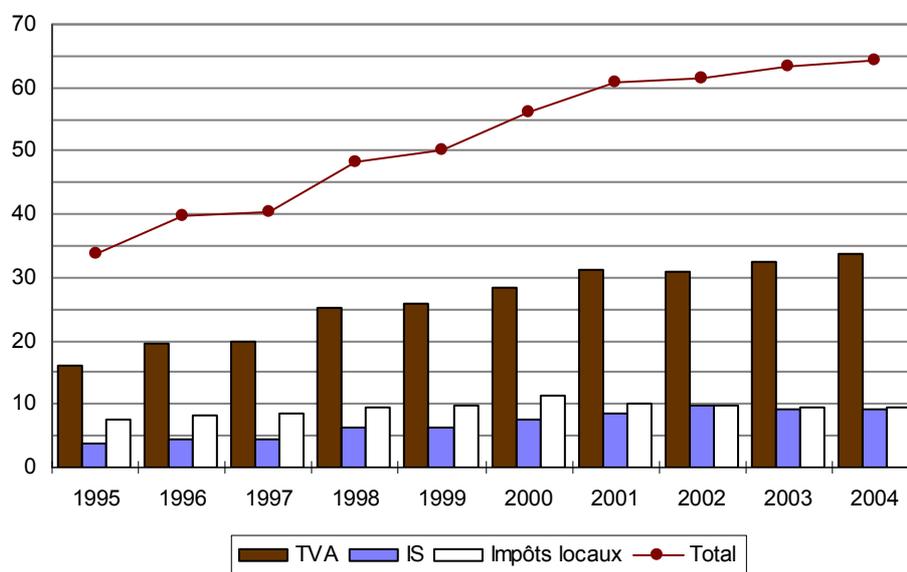
Les remboursements et dégrèvements atteindraient 63,4 milliards d'euros en 2003 (évaluation révisée) et **64,2 milliards d'euros en 2004**, augmentant ainsi de 1,2% d'une année sur l'autre. Ceci traduit un certain ralentissement puisque l'évaluation révisée relative à 2003 fait apparaître un léger sursaut (+ 3,4%) par rapport aux dépenses constatées en 2002 (61,4 milliards d'euros).

Divers facteurs expliquent le sursaut de 2003 : pour l'impôt sur les sociétés, la principale explication avancée par le Gouvernement tient à la difficulté pour les sociétés d'ajuster rapidement, dès 2002, le niveau de leurs acomptes au très net ralentissement économique cette même année. Il en résulte une accélération des restitutions en 2003. Les remboursements d'« autres impôts d'État » seraient

également dynamiques, notamment en raison des remboursements d'impôt sur le revenu et des restitutions d'impôt sur les sociétés perçu par voie de rôle.

#### ÉVOLUTION GÉNÉRALE DES REMBOURSEMENTS ET DÉGREVEMENTS

(en milliards d'euros)



Années 1995 à 2002 : résultats d'exécution ; année 2003 : évaluation révisée

Source : lois de règlement et PLF

Les remboursements et dégrèvements représenteraient, en 2004, 20% des ressources fiscales brutes, après 20,1% en 2003. Il s'agit toujours d'un niveau très supérieur au niveau moyen observé depuis 1990.

- Les **remboursements de TVA** progressent de 4,1% par rapport à 2002. Ils atteindraient ainsi **33,7 milliards d'euros**.

Il semble toujours aussi difficile d'évaluer correctement les remboursements de TVA à venir. L'observation des résultats d'exécution des années précédentes montre, d'ailleurs, des à-coups sensibles, une progression de 1,2% ayant été enregistrée en 1997, puis 28,1% en 1998, 2,9% en 1999, 9,8% en 2000, 9,9% en 2001, - 1,1% en 2002 et enfin + 4,5% dans l'évaluation révisée pour 2003 et 4,1% dans l'évaluation initiale pour 2004.

Pourtant, le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie estime qu'« un lien a pu être établi entre l'évolution des remboursements de crédits de TVA et l'évolution des investissements et des exportations ». Sur cette base, le ministère indique que l'évaluation révisée pour 2003 « repose sur la prise en compte de l'évolution des exportations et des investissements observée sur la fin 2002 et le premier semestre 2003. La croissance imputable aux facteurs économiques a conduit à retenir une augmentation des dépôts de demandes estimée à 2,5% à la fin juin 2003, ce qui explique en partie la progression retenue » par rapport à l'évaluation initiale. Pour 2004, la progression moins forte des crédits demandés résulte d'une stagnation tendancielle par rapport à 2003, à laquelle il faut adjoindre

une « mesure de périmètre », à savoir la réintégration dans le budget de l'État des remboursements de TVA antérieurement supportés par le BAPSA.

• Les **dégrèvements au titre des impôts locaux reculeraient de 2%** en 2004, après une diminution de 0,9% en 2003. Ils atteindraient **9,4 milliards d'euros**.

Les dégrèvements de taxe professionnelle représentent environ 63% des dégrèvements d'impositions locales. Les réformes du dispositif de plafonnement en fonction de la valeur ajoutée, en 1995 et 1996, ont mis deux à trois ans avant de produire leur plein effet. Les dépenses budgétaires ont reculé à partir de 2000 et, en 2002, 2003 et 2004, le recul moyen peut être estimé à environ 5% chaque année. En 2004, les dépenses budgétaires comme les ordonnancements effectués par la DGI reculeraient de 5,8% :

– l'incidence de la réforme de la taxe professionnelle engagée dans la loi de finances initiale pour 1999 exerce un fort effet modérateur sur les dégrèvements issus du plafonnement par rapport à la valeur ajoutée : les dépenses seraient réduites de ce fait de 600 millions d'euros ;

– il en est de même pour les dégrèvements autres que le plafonnement, qui seraient réduits à ce titre de 100 millions d'euros ;

– l'effet de l'« évolution spontanée » (+ 355 millions d'euros) resterait insuffisant pour compenser ces deux phénomènes.

Les prévisions de dépenses relatives à 2002, 2003 et 2004 suggèrent que les dégrèvements de taxe d'habitation (32% des dégrèvements d'impositions locales) s'installent sur un sentier de croissance régulier de 4,5% par an, malgré le dispositif de « gel » des taux instauré par la réforme de la taxe d'habitation de juillet 2000. Ces dégrèvements atteindraient 2,8 milliards d'euros en 2004.

• Les **restitutions d'impôt sur les sociétés s'élèveraient à 9,1 milliards d'euros**, en légère progression par rapport à 2003 (+ 0,1%). Le ralentissement économique de 2002-2003 limite la capacité de prévision sur les trois principaux postes de dépenses :

– les remboursements au sens strict (restitution de l'impôt trop perçu) pourraient pâtir très directement du ralentissement économique. Confrontées à un environnement hostile plus durable que ce qui avait pu être envisagé en 2001 et 2002, les entreprises pourraient vouloir optimiser leur trésorerie et limiter au strict minimum le montant des acomptes versés à l'État, donc, par voie de ricochet, le montant des restitutions susceptibles d'être demandées sur la base de l'impôt effectivement dû. Cet effet serait plus intense en 2003 qu'en 2004, le retour de l'économie vers son sentier de croissance potentielle pouvant, au contraire, inciter les entreprises à élargir un peu les « marges de sécurité » qu'elles se donnent vis-à-vis de l'administration fiscale par le biais du niveau des acomptes ;

– les remboursements de crédits d'impôts représentent, en moyenne, une dépense de 350 à 400 millions d'euros. La reprise de la croissance, en 2004, devrait

permettre à certaines sociétés de réduire ou de résorber leurs déficits, ce qui, en dégageant des bénéfices imposables, devrait avoir un impact sur le volume d'impôt perçu, donc le volume des restitutions à opérer. En sens inverse, la résorption des déficits réduit le volume des créances fiscales constituées sur l'État au titre du report en arrière des déficits, ce qui tend à limiter les prévisions de remboursements de ces crédits d'impôt ;

– les transferts d'acomptes, qui représentent 10% environ du montant total des restitutions en 2003, sont très liés au développement des restructurations et des fusions d'entreprises. Ces dépenses ne donnent pas lieu à versement effectif aux entreprises, mais constituent des écritures d'ordre entre comptes publics, qui ont une contrepartie euro pour euro dans les recettes brutes de l'impôt. Les transferts d'acomptes ont fortement progressé en 2002 en raison de la mise en place de la direction des grandes entreprises, qui a abouti à liquider un certain nombre de dossiers constitués en 2001. Ils devraient reculer de plus de moitié en 2003 et se stabiliser en 2004, l'embellie économique prévue par le projet de loi de finances ne pouvant susciter dans de brefs délais une reprise du mouvement de restructuration et de fusion dans le secteur productif.

#### **C.- LES DEPENSES DE PERSONNEL : STABILITE DU POINT D'INDICE ET POURSUITE DE L'ALOURDISSEMENT TENDANCIEL DES PENSIONS**

• Alors qu'une dotation de 875 millions d'euros était inscrite sur le chapitre 31-94 « Mesures générales intéressant les agents du secteur public » dans la LFI 2003, afin de financer les mesures de revalorisation du point d'indice de la fonction publique intervenues en décembre 2002, aucune dotation de ce type n'est demandée dans le présent projet.

Cela signifie que le Gouvernement n'envisage pas de décider d'une augmentation salariale d'ici à la fin du mois de décembre. De même, les crédits de rémunération inscrits sur les fascicules des différents ministères sont calés sur la valeur du point découlant de la hausse de décembre 2002. La **stabilité du point de la fonction publique** constitue un soutien indispensable à la politique de maîtrise de dépenses engagée avec détermination par le Gouvernement. Il faudra bien se poser un jour la question du maintien de cette stabilité dans la durée, car on ne peut laisser se creuser un écart trop important entre les rémunérations publiques et les rémunérations privées pour des qualifications équivalentes. A terme, la qualité du recrutement et la motivation des agents s'en ressentiraient.

• Les **charges de pension** (chapitre 32-97) passent de 6,1 milliards d'euros à **6,8 milliards d'euros (+10,5%)**. Cependant, les dotations inscrites en loi de finances initiale sur le chapitre 32-97 du budget des Charges communes ne sont pas représentatives des dépenses effectives de pension : le chapitre est abondé en gestion par le transfert des crédits inscrits sur de nombreuses sections ministérielles.

**La charge nette du régime de retraite des fonctionnaires civils et militaires pour le budget général peut être évaluée à 26,6 milliards d'euros en 2004, ce qui correspond à un taux de cotisation implicite de 55,3%.**

2004 est la première année d'application de la réforme des retraites adoptée pendant l'été 2003. Paradoxalement, cette réforme se traduit par un surcoût à court terme, puisque les pensions seront désormais indexées sur les prix et non sur le point d'indice de la fonction publique (stable en 2004, en prévision). En revanche, à long terme, la déconnexion entre le pouvoir d'achat des pensions et les gains de pouvoir d'achat qui pourront être consentis aux fonctionnaires en activité devrait amener à constater des économies par rapport au système antérieur d'indexation.

Les crédits destinés à la compensation démographique des ressources et des charges des régimes de sécurité sociale progressent de 34 millions d'euros et s'établissent à **2,3 milliards d'euros**. La nouvelle diminution du taux de réalisation de la surcompensation (qui reviendrait de 27% à 24%) procurerait une économie de 69 millions d'euros. En revanche, la prise en charge par l'État de la dérive des charges de pensions des fonctionnaires de la Poste a été provisionnée pour 221 millions d'euros en 2004 au lieu de 169 millions d'euros en 2003.

• Les crédits pour **cotisations et prestations sociales** atteindraient **1.688 millions d'euros** en 2004, en repli de 17 millions d'euros par rapport à 2003. La majeure partie correspond à l'apurement des cotisations familiales dues par l'État à la Caisse nationale des allocations familiales (1.636 millions d'euros).

### III.- LES AUTRES AJUSTEMENTS DE CREDITS

#### A.- DEUX RECTIFICATIONS DE PERIMETRE

En 2004, le Gouvernement a décidé d'engager la refonte des concours de l'État aux collectivités locales. Les articles 30 à 37 du projet de loi de finances prévoient, en particulier, l'intégration au sein des prélèvements sur recettes de nombreuses dotations budgétaires et une simplification de la dotation globale de fonctionnement. Dans ce cadre, la dotation au profit du Fonds national de péréquation, inscrite jusqu'ici sur l'article 20 du chapitre 41-23 « Aides de l'État en faveur des collectivités locales » est supprimée pour être intégrée dans la DGF. Le transfert porte sur **107,8 millions d'euros**.

Par ailleurs, la dotation destinée au financement de l'allocation aux adultes handicapés du régime des non-salariés agricoles, jusqu'ici inscrite sur l'article 70 du chapitre 46-90 « Versements à divers régimes obligatoires de sécurité sociale », est transférée sur le budget de la Santé, de la famille, des personnes handicapées et de la solidarité. Le transfert porte sur **50,3 millions d'euros**.

#### B.- L'EVOLUTION DES AUTRES CREDITS

Les crédits pour **charges de garantie** (chapitre 14-01) progressent de 28,9 millions d'euros et atteignent **121,6 millions d'euros**. En particulier, les procédures publiques gérées par la COFACE nécessitent 61 millions d'euros

(comme en 2003), aucune dotation n'étant demandée pour l'assurance-crédit à l'exportation compte tenu de l'excédent attendu pour cette procédure.

Les crédits des **pouvoirs publics** (titre II) sont portés à **824,9 millions d'euros** et augmentent ainsi de 1,8%. Après le doublement, en 2003, de la dotation demandée au profit de la Présidence de la République, qui marque l'**arrivée à maturité du processus de clarification engagé depuis plusieurs années**, l'essentiel de la progression des crédits demandés au titre des pouvoirs publics est imputable aux assemblées parlementaires.

Les crédits pour **dépenses accidentelles** (chapitre 37-95) sont majorés de 359 millions d'euros et atteignent **398,5 millions d'euros**. On sait, cependant, que cette dotation est parfois mise à profit pour « gager », au cours de la discussion parlementaire, des majorations décidées par le Gouvernement sur d'autres chapitres budgétaires. Pour autant, l'ampleur inédite de cette majoration incite à penser que le Gouvernement a souhaité se doter d'une « réserve » assez importante pour pouvoir faire face, le cas échéant, à des tensions en cours d'exécution qui pourraient être provoquées par une calibration trop fine des crédits inscrits sur les différents fascicules. Pour leur part, les crédits pour **dépenses éventuelles** (chapitre 37-94) sont stables à 45 millions d'euros.

Les crédits pour **primes d'épargne-logement** versées par l'État (chapitre 44-91, article 30) diminueraient de 130 millions d'euros pour s'établir à **1.350 millions d'euros**. Peut-être faut-il y voir un premier effet de la réforme impromptue adoptée, à l'initiative du Sénat, dans la loi de finances pour 2003. Puisque, désormais, les nouveaux plans n'ouvrent plus droit au bénéfice de la prime d'État qu'en cas de réalisation d'un prêt d'épargne-logement, un certain nombre de détenteurs de plans ont pu surseoir à la clôture de comptes ouverts avant le 12 décembre 2002 pour conserver une encaisse importante susceptible de bénéficier de la prime ultérieurement. De fait, le nombre de plans ouverts au 31 décembre 2002 est supérieur de près d'un million au nombre de plans ouvert au 31 décembre 2001.

Les **versements de l'État à divers régimes obligatoires de sécurité sociale** (chapitre 46-90) occasionneraient, en 2004, une dépense de **755,2 millions d'euros** au lieu de 1.257,7 millions d'euros en 2003. Compte tenu du profond remodelage des recettes du BAPSA proposé dans le PLF 2004, la subvention de l'État a été ramenée à zéro. Par ailleurs, la subvention d'équilibre au régime des Mines est majorée de 68 millions d'euros, notamment en raison de la diminution des sommes reçues des autres régimes au titre de la compensation spécifique, de la diminution des masses de cotisations et, en sens inverse, d'une légère érosion des prestations servies.

## CHAPITRE PREMIER :

### MAITRISER LA DETTE ET LE DEFICIT : UNE EXIGENCE IMPERIEUSE POUR CONTENIR, SUR LE LONG TERME, LA CHARGE DE LA DETTE

(en milliards d'euros)

## LA DETTE DE L'ÉTAT EN 2004 : ENCOURS, CHARGE, GESTION

### I.- HYPOTHÈSES RETENUES

- Déficit à financer (en exercice) :	<b>55,5</b>	(44,6 en LFI 2003)
- Amortissements de titres à moyen et long terme :	<b>71,0</b>	(62,9 en LFI 2003)
- Émissions à moyen et long terme :	<b>122,0</b>	(111,4 en LFI 2003)
- Émissions nettes à court terme (BTF) :	<b>0,0</b>	(+ 17,5 en LFI 2003)
- Taux d'intérêt moyens :		
– court terme (BTF) en 2004 :	2,1%	(LFI 2003 : 3,9%)
– moyen terme (BTAN) en 2003 :	3,3%	(LFI 2003 : 4,6%)
– long terme (OAT) en 2003 :	4,0%	(LFI 2003 : 5,0%)

### II.- ÉVOLUTION ATTENDUE

- Encours nominal de dette constaté fin 2002 : **773,3** = 50,8% du PIB  
*dont dette négociable : 717,3 (92,8% du total)*

- Projections : – **830,0** fin 2003 (53,2% du PIB)  
– **886,5** fin 2004 (55,0% du PIB)

- Charge nette : – constatée en 2002 : 37,9 (solde primaire : – 12,2)  
– prévue en 2003 : 37,4 (révisé) (solde primaire : – 18,6)  
– prévue en 2004 : **38,3** (solde primaire : – 17,2)

(Après effet du programme de swaps : solde positif de 235 millions d'euros en 2003 et de 290 millions d'euros en 2004)

### III.- OBJECTIFS DE LA GESTION

- Limiter le montant du compte du Trésor à la Banque de France en fin de journée
- Placer les excédents ponctuels de trésorerie au meilleur prix
- Minimiser à moyen terme la charge de la dette, dans des conditions de sécurité absolues

**CHARGE DE LA DETTE**

*(en millions d'euros)*

	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003 révisé</b>	<b>PLF 2004</b>
<b>1<sup>ère</sup> PARTIE - DETTE NÉGOCIABLE :</b>						
11-05 Emprunts d'État et OAT.....	25.841,36	27.445,80	28.614,74	29.114,71	30.070,0	30.796,1
11-06 Bons du Trésor à court et moyen terme.....	9.602,52	9.804,46	9.521,72	10.171,53	9.256,0	9.714,0
- art. 10 : BTF.....	1.102,37	1.882,17	2.135,46	2.541,61	2.495,0	2.379,0
- art. 20 : BTAN.....	8.500,15	7.922,28	7.386,26	7.629,93	6.761,0	7.335,0
- art. 30 : Autres bons négociables.....	-	-	-	-	-	-
<b>Total Première partie.....</b>	<b>35.443,89</b>	<b>37.250,25</b>	<b>38.136,45</b>	<b>39.286,25</b>	<b>39.326,0</b>	<b>40.510,1</b>
<b>2<sup>ème</sup> PARTIE - DETTE NON NÉGOCIABLE, DETTE À VUE :</b>						
12-01 Intérêts des comptes de dépôt au Trésor.....	1.272,31	1.104,72	690,81	782,22	327,0	137,0
- art. 10 : comptes de dépôts.....	77,38	49,46	55,12	314,94	295,0	137,0
- art. 20 : rémunération des avoirs CCP.....	1.194,93	1.055,26	635,69	467,28	32,0	-
12-02 Bons du Trésor non négociables.....	68,74	86,61	103,72	284,25	100,0	55,0
12-03 Rémunération des dépôts de divers instituts d'émission et banques centrales.....	214,33	229,97	319,62	285,94	281,0	229,0
12-05 Prise en charge par l'État de la dette de divers organismes <sup>(a)</sup> .....	17,04	11,34	4,85	4,44	1,0	1,9
12-07 Remboursement de créances afférentes à la distribution d'actions ; service d'emprunts, d'annuités et d'intérêts divers <sup>(a)</sup> .....	5,56	suppr.	-	-	-	-
<b>Total Deuxième partie.....</b>	<b>1.577,98</b>	<b>1.432,65</b>	<b>1.119,00</b>	<b>1.356,85</b>	<b>709,0</b>	<b>422,9</b>
<b>3<sup>ème</sup> PARTIE - CHARGES DIVERSES RÉSULTANT DE LA GESTION DE LA DETTE ET FRAIS DE TRÉSORERIE :</b>						
13-01 Charges diverses résultant de la gestion de la dette.....	68,31	10,41	7,81	9,76	45,0	35,0
(dont charges FSR) <sup>(b)</sup> .....	(60,90)	(5,53)	(0,37)	(0,24)	-	-
13-03 Frais divers de trésorerie (hors FSC) <sup>(b)</sup> .....	209,18	34,34	48,25	38,20	23,0	24,0
(pour mémoire : charges FSC).....	(0,00)	(0,00)	(0,00)	(0,00)	-	-
<b>Total Troisième partie (hors charges FSC) <sup>(b)</sup>.....</b>	<b>277,49</b>	<b>44,74</b>	<b>56,06</b>	<b>47,96</b>	<b>68,0</b>	<b>59,0</b>
<b>Charge brute de la dette (hors charges FSC) <sup>(b)</sup>.....</b>	<b>37.299,37</b>	<b>38.727,65</b>	<b>39.311,51</b>	<b>40.691,05</b>	<b>40.103,0</b>	<b>40.992,0</b>
<i>Pour mémoire : charge brute y compris FSC <sup>(b)</sup>.....</i>	<i>37.299,37</i>	<i>38.727,65</i>	<i>39.311,51</i>	<i>40.691,05</i>	-	-
<b>A déduire : Recettes d'ordre (hors FSC) <sup>(b)</sup>.....</b>	<b>2.591,40</b>	<b>3.038,88</b>	<b>2.635,38</b>	<b>2.635,97</b>	<b>2.491,0</b>	<b>2.404,0</b>
(pour mémoire : recettes FSC).....	(0,06)	(25,72)	(12,14)	(1,32)	-	-
♦ ligne 806 <sup>(c)</sup> .....	2.531,25	3.018,64	2.610,21	2.614,14	2.485,0	2.404,0
- recettes de coupon couru.....	1.873,30	2.449,93	2.110,97	2.052,48	1.839,0	2.074,0
- rémunération de la trésorerie.....	502,52	533,48	455,86	525,22	634,0	315,0
- recettes FSR.....	67,64	12,33	8,06	6,67	-	-
- divers.....	87,78	22,90	35,32	29,77	12,0	15,0
♦ intérêts des avances (FSR/CDP) <sup>(d)</sup> .....	60,16	20,24	25,17	21,83	6,0	-
<b>Charge nette de la dette (hors FSC) <sup>(b)</sup>.....</b>	<b>34.707,96</b>	<b>35.688,76</b>	<b>36.676,13</b>	<b>38.055,08</b>	<b>37.612,0</b>	<b>38.588,0</b>
A déduire : solde du compte n° 904-22.....	-	-	-	+ 155,37	+ 235,0	+ 290,0
<b>Charge nette après swaps.....</b>	<b>34.707,96</b>	<b>35.688,76</b>	<b>36.676,13</b>	<b>37.899,71</b>	<b>37.377,0</b>	<b>38.298,0</b>
<b>Écart sur l'année précédente.....</b>	<b>- 48,86</b>	<b>+ 980,80</b>	<b>+ 987,37</b>	<b>+ 1.223,58</b>	<b>- 512,7</b>	<b>+ 921,0</b>
<b>Variation sur l'année précédente.....</b>	<b>- 0,1%</b>	<b>+ 2,8%</b>	<b>+ 2,8%</b>	<b>+ 3,3%</b>	<b>- 1,4%</b>	<b>+ 2,5%</b>

(a) Dont rémunération des créances de TVA.

(b) FSC : Fonds de stabilisation des changes ; FSR : Fonds de soutien des rentes.

Leur activité donne lieu à des ressources et des charges budgétaires, qui ne font pas l'objet de prévision en loi de finances.

(c) Ligne de recettes non fiscales retraçant les recettes en atténuation des charges de la dette et des frais de trésorerie.

Montant hors FSC (sous-ligne 806-72 jusqu'à 1996 ; ligne 817-02 à partir de 1997).

(d) Ligne 411-02 des recettes non fiscales à partir de 1997.

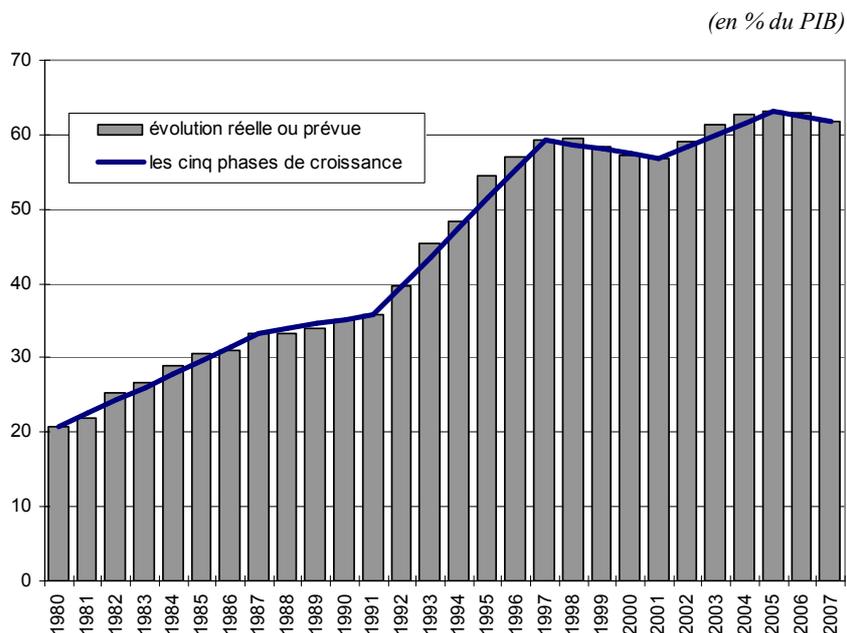
## I.- LES FINANCES PUBLIQUES FRANÇAISES EN 2002-2004 : LE DÉFICIT ET LA DETTE A L'ÉPREUVE EUROPÉENNE

Depuis le 2 avril 2003, la France est sous le coup d'une procédure de « déficit excessif », lancée par la Commission européenne sur le fondement de l'article 104 du traité instituant la Communauté européenne, à la suite de la première notification, par Eurostat, des données relatives à la dette et au déficit publics pour 2002. La France rejoint ainsi le Portugal et l'Allemagne, qui font l'objet d'une procédure similaire depuis, respectivement, le 24 septembre et le 19 novembre 2002.

Il est vrai que le déficit public français dépassera pendant trois ans la valeur de référence de 3% fixée par le traité : il s'est élevé à 3,1% du PIB en 2002 (en raison, notamment d'une requalification par Eurostat de la dotation versée à Réseau ferré de France) et il devrait atteindre 4% du PIB en 2003 avant de revenir à 3,6% du PIB en 2004. Le retour du déficit au-dessous de la valeur de référence est prévu pour l'année 2005, où il ne serait plus que de 2,9% du PIB.

Par ailleurs, la dette publique dépasserait la valeur de référence de 60% du PIB en 2003, atteignant 61,4% du PIB. Selon la programmation des finances publiques jointe au projet de loi de finances pour 2004, la dette resterait supérieure à cette valeur de référence au moins jusqu'en 2007, compte tenu des effets d'inertie qui caractérisent les évolutions du stock d'endettement.

ÉVOLUTION DU POIDS DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LE PIB



Source : Comptes nationaux, juillet 2003 ; PLF 2004

A peine supérieur à 20% du PIB en 1980, le ratio d'endettement public a connu cinq phases d'inégale durée pendant les quelque vingt années qui ont suivi. Jusqu'en 1987, la dette progresse assez vivement, augmentant de près de 1,8 point de PIB chaque année. Sa croissance est plus modérée entre 1987 et 1991, puisqu'elle n'augmente que de 0,6 point de PIB par an sur cette période. La dégradation de la

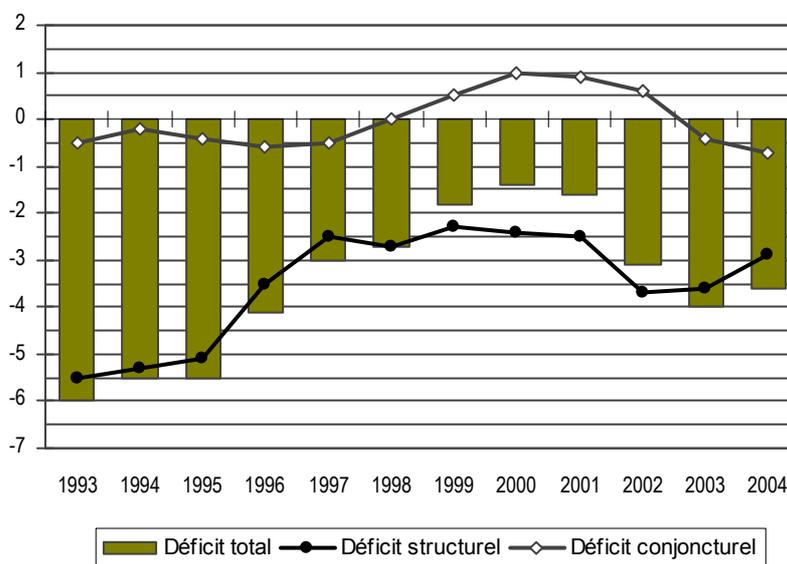
situation économique en 1992 et la dégradation concomitante des comptes publics placent la dette sur une trajectoire très dynamique de 1991 à 1997 : sur cette période, son poids augmente, chaque année, de 3,9 points de PIB. L'année 1998 marque une notable inflexion, le ratio de dette publique atteignant un maximum « local » à 59,5% du PIB et engageant ensuite une décrue bienvenue, à hauteur de 0,5 point de PIB en moyenne jusqu'en 2001. Ce mouvement s'est interrompu en 2002, sous les effets conjugués de la chute de la croissance et de la remontée du déficit, phénomènes déjà amorcés en 2001, mais amplifiés un an plus tard.

Selon les prévisions présentées par le Gouvernement, la dette devrait s'accroître en moyenne de 1,6 point de PIB chaque année de 2001 à 2005. Elle atteindrait alors 63,2% du PIB. Ensuite seulement s'amorcerait la décrue, qui ramènerait le ratio d'endettement à 61,8% en 2007, horizon de la programmation jointe au projet de loi de finances.

Votre Rapporteur spécial a déjà exposé, dans le rapport sur le budget des Charges communes pour 2003, combien il est illusoire de penser que la législature précédente aurait permis d'assainir les comptes publics. Le graphique ci-après montre qu'au contraire, la majorité actuelle, au pouvoir de 1993 à 1997, a réalisé l'essentiel de l'effort, dans un contexte économique difficile. La majorité précédente s'est laissée porter par la croissance retrouvée et n'a pas profité de celle-ci pour continuer à réduire le déficit structurel – c'est-à-dire le déficit corrigé des effets de la conjoncture sur les recettes et les dépenses.

#### DEFICIT STRUCTUREL ET DEFICIT CONJONCTUREL (France)

(en % du PIB, hors effet des licences UMTS)



Sources : Commission européenne, Cyclical Adjustment of Budget Balances, octobre 2003 ;  
Projet de loi de finances pour 2004.

De ce fait, le ralentissement de la croissance que connaît la France depuis 2001 et le freinage brutal observé en 2002 et 2003 ont rompu le processus apparemment vertueux qui semblait avoir pris corps au tournant de 1998. Le

retournement de conjoncture de 2001-2002 a révélé au grand jour la vulnérabilité et la fragilité persistantes des finances publiques.

De façon quelque peu paradoxale, il revient aujourd'hui au Gouvernement issu de la majorité élue au printemps 2002 d'assumer, devant nos partenaires européens, la responsabilité des efforts insuffisants qui ont été consentis pendant les années de forte croissance, alors même que ce Gouvernement prend les mesures les plus énergiques pour garantir que le niveau des dépenses approuvé par le Parlement dans la loi de finances pour 2003 ne sera pas dépassé.

Certes, d'autres actions sont nécessaires que sur les seules dépenses de l'État, notamment dans le domaine de l'assurance maladie. La dérive des comptes publics ne peut être contrecarrée que par une action globale, portant sur l'ensemble de ses composantes, en dépenses comme en recettes. Pour autant, le strict respect du plafond de dépenses prévues au budget de l'État en 2003 apportera sa quote-part à la réduction du déficit public.

En attendant de voir cette démarche de redressement porter ses fruits, la politique budgétaire de la France est soumise à la critique des institutions communautaires et de plusieurs pays européens. Il est vrai que notre pays, qui a longtemps pu faire valoir le caractère prudent de ses finances publiques, notamment au regard d'un ratio d'endettement public nettement inférieur à la moyenne européenne, manque aujourd'hui quelque peu d'arguments pour prétendre être inscrit au tableau d'honneur de la vertu budgétaire. Pour autant, la stricte application du traité doit laisser toute sa place à la dimension politique du processus commun de surveillance des finances publiques, qui vise autant la recherche de la croissance économique que la préservation de la stabilité financière.

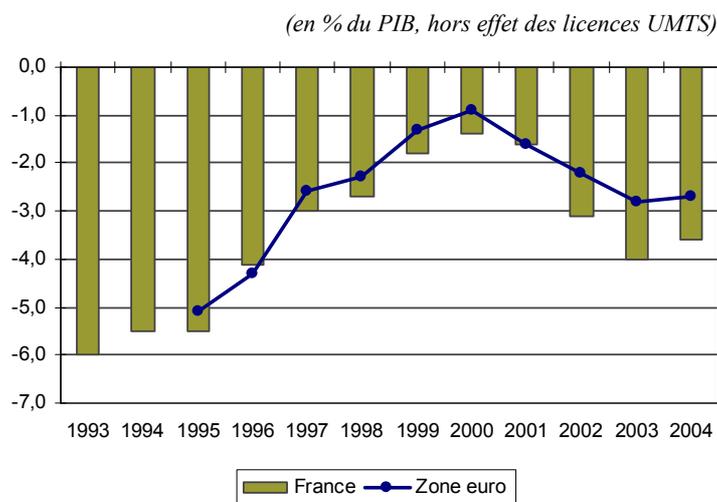
## **A.— DES PERFORMANCES PEU FLATTEUSES VIS-A-VIS DE NOS PRINCIPAUX PARTENAIRES**

### **1.— La France n'est plus le « bon élève » de l'Europe**

Après la récession de 1993, l'ensemble des pays européens s'est engagé dans une consolidation budgétaire, indispensable à la fois pour garantir le retour des finances publiques à une situation plus équilibrée et pour préparer – pour ceux d'entre eux qui le souhaitent – la convergence économique et financière prévue par le traité de Maastricht en vue de faire partie de la « première vague » de pays accédant à la monnaie unique.

Les efforts de convergence et d'assainissement ne se sont pas achevés en 1997, date butoir pour juger de la capacité d'un pays à satisfaire aux conditions posées par le traité. Au contraire, le niveau encore élevé des déficits publics a motivé la poursuite, voire l'approfondissement, de la politique de réduction des déficits. Force est de constater qu'hormis l'année 1996, les résultats de la France ont toujours été moins favorables que la moyenne des pays de la zone euro.

L'EVOLUTION DES DEFICITS PUBLICS EN FRANCE ET DANS LA ZONE EURO (1)



Sources : Commission européenne, Cyclical Adjustment of Budget Balances, octobre 2003 ;  
Projet de loi de finances pour 2004.

En général, le déficit public français est resté supérieur au déficit moyen dans la zone euro, à hauteur de 0,4 point de PIB environ. Cet écart s'est aggravé en 2002 (0,9 point de PIB). Selon les prévisions du Gouvernement, il devrait être porté à 1,2 point de PIB en 2003, puis revenir à 0,9 point de PIB en 2004. L'élargissement de l'écart s'explique en partie par l'ampleur de l'« effet de ciseau » subi par nos finances publiques en 2002, où l'affaiblissement de la croissance a réduit à 1,8% l'augmentation des recettes publiques alors que, dans le même temps, les dépenses progressaient de 4,9% par rapport à l'année précédente. Pour la zone euro dans son ensemble, les recettes ont progressé un peu plus vivement qu'en France (+ 2,3%) alors que les dépenses ont été mieux contenues (+ 3,6% seulement).

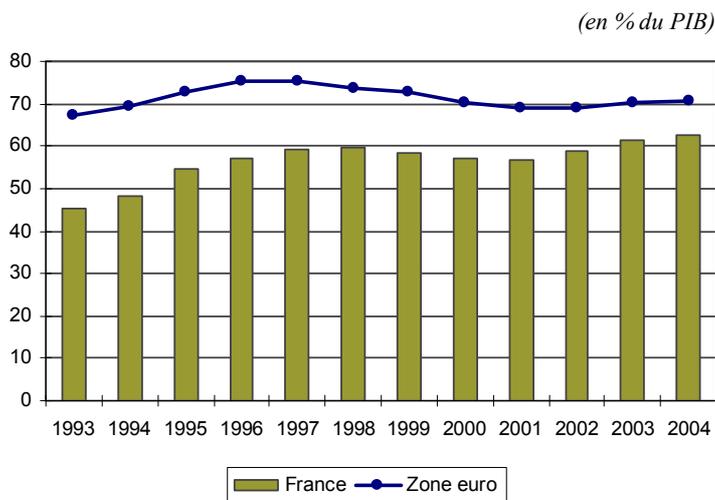
Le décalage persistant entre le déficit public français et le déficit public global dans la zone euro se reflète tout naturellement dans l'évolution comparée des ratios d'endettement.

Alors que le ratio d'endettement public français était inférieur de près de 22 points de PIB à celui de la zone euro en 1993, l'écart s'est progressivement réduit : il n'était plus que de 10 points de PIB en 2002. Selon les projections de la Commission européenne (pour les chiffres relatifs à la zone euro) et du Gouvernement (pour les chiffres relatifs à la France), l'« avantage » constaté pour la dette publique française ne serait plus que de 8 points de PIB en 2004.

La signification de ces évolutions comparées est claire : les autres pays européens se sont montrés – et se montrent toujours – plus efficaces que la France dans leur stratégie de redressement des finances publiques. La France, de « bon élève » qu'elle était, devient un élève « de plus en plus moyen ».

(1) En raison de l'absence de données relatives à l'Espagne en 1993 et 1994, aucun chiffre ne peut être déterminé pour la zone euro (non plus que pour l'Union européenne) pour ces deux années.

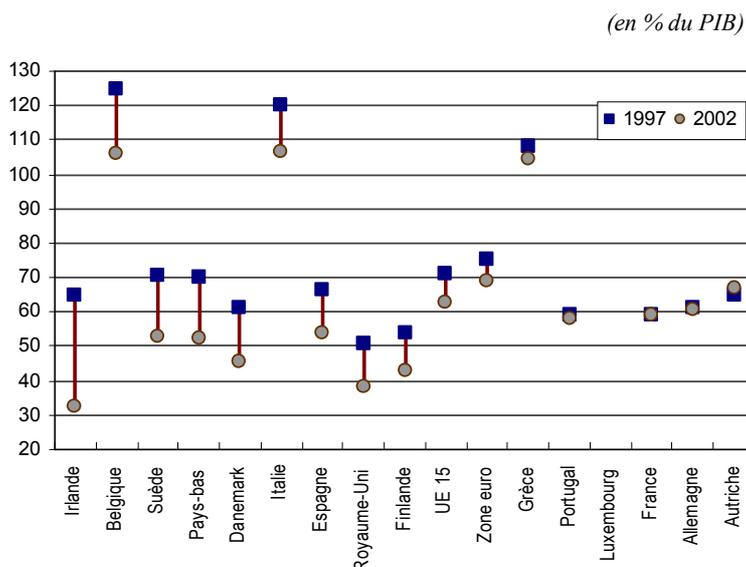
L'EVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE EN FRANCE ET DANS LA ZONE EURO



Sources : Commission européenne, Prévisions économiques d'automne, octobre 2003 ;  
Projet de loi de finances pour 2004.

Comme le montre le graphique ci-avant, le ratio d'endettement de l'ensemble de la zone euro s'est réduit, de 1997 à 2002, en passant de 75,4 points de PIB à 69 points de PIB, soit une réduction de 6,4 points de PIB. Si l'on détaille par pays les évolutions similaires, il apparaît que 6 pays connaissent une performance plus médiocre que la zone euro. Il s'agit, par ordre de « mérite » décroissant, de la Grèce (- 3,5 points de PIB), du Portugal (- 1 point), du Luxembourg (- 0,4 point), de la France (- 0,3 point), de l'Allemagne (- 0,2 point) et de l'Autriche (+ 2 points). Encore faut-il tenir compte de la situation particulière du Luxembourg, qui, avec un stock de dette n'atteignant que 5,7% du PIB en 2002, peut considérer sans trop d'inquiétude l'aggravation précitée de 0,4 point de PIB.

L'EFFORT DE CONSOLIDATION EN MATIERE D'ENDETTEMENT (1997-2002)



Source : Commission européenne, Prévisions économiques d'automne, (octobre 2003)

C'est d'ailleurs en raison d'un endettement public très faible que les deux points représentatifs du Luxembourg ne peuvent apparaître sur le graphique ci-avant, qui permet d'appréhender rapidement les performances de chaque pays de l'Union européenne au regard de la réduction de son endettement public entre 1997 et 2002 (les pays sont classés de gauche à droite, du plus au moins performant).

L'Irlande se détache très nettement : ce pays a réussi à réduire son ratio d'endettement public de 32,6 points de PIB entre 1997 et 2002. De plus, ce résultat a été obtenu bien que la dette fût somme toute assez modérée en début de processus (65% du PIB, alors que la moyenne de la zone euro s'établissait à 75,4% du PIB). De ce fait, l'Irlande n'a pas pu bénéficier autant que la Belgique ou que l'Italie – deux pays ayant un fort taux d'endettement en 1997 – de la diminution des taux d'intérêt qui, allégeant la charge de la dette, a souvent considérablement facilité l'ajustement budgétaire.

En revanche, la situation irlandaise reflète bien les effets d'une politique axée sur la recherche de la croissance. Dans les années récentes, l'Irlande a connu une croissance économique exceptionnellement forte. Or, mécaniquement, une forte croissance agit sur le dénominateur du ratio d'endettement, ce qui contribue à faire reculer le poids de la dette dans le PIB. Par ailleurs, la croissance irlandaise s'est accompagnée d'une inflation beaucoup plus élevée que dans le reste de la zone euro, au point que, parfois, certains responsables économiques se sont émus des possibles répercussions de cette dérive des prix vis-à-vis de la conduite de la politique monétaire par la Banque centrale européenne. L'inflation a également contribué à alléger le poids de la dette, qui est toujours exprimée en valeur nominale. Croissance en volume et inflation ont conjugué leurs efforts pour créer une sorte d'« effet boule de neige » à rebours : les conditions économiques étaient telles que le poids de la dette dans le PIB décroissait naturellement.

Le gouvernement irlandais ne s'est pas contenté d'observer la décroissance naturelle du taux d'endettement national : par une politique budgétaire appropriée, il a également cherché à accélérer le désendettement. L'analyse de la dynamique de la dette par les services de la Commission européenne<sup>(2)</sup> montre que la réduction continue du ratio d'endettement a résulté à parts égales de l'effet « boule de neige » à rebours, évoqué ci-avant, et des excédents primaires dégagés par les finances publiques irlandaises, même si les années 2001 et 2002 ont vu disparaître l'excédent primaire.

L'analyse de l'effort de consolidation montre également que, mise à part l'Irlande, un groupe de 8 pays a réussi à diminuer son ratio d'endettement public de 20 à 10 points de PIB : Belgique, Suède, Pays-bas, Danemark, Italie, Espagne, Royaume-Uni et Finlande. Deux d'entre eux (la Belgique et l'Italie) subissaient en 1997 des taux d'endettement supérieurs à 120% du PIB : leur effort les a rapprochés du seuil de 100% du PIB, sans cependant leur permettre d'aller en deçà. La dette des autres pays se situait entre 50% et 70% du PIB, ce qui montre que la volonté de respecter la valeur de référence inscrite dans le traité ne constituait pas l'unique

---

(2) Direction générale II, General Government Data (octobre 2003).

motif de consolidation budgétaire, notamment pour le Royaume-Uni et la Finlande. Au contraire, il est permis de considérer que ces deux pays ont souhaité, à court terme, se prémunir contre un retournement de conjoncture et, à plus long terme, commencer à préparer leurs finances publiques au vieillissement de la population.

En comparaison, les cinq derniers pays – dont la France – ont quasiment fait du sur-place <sup>(3)</sup>, le ratio d'endettement n'évoluant que très peu (de – 3,5 points pour la Grèce à + 2 points de PIB pour l'Autriche, comme votre Rapporteur spécial l'a déjà indiqué). Au vu du seul ratio d'endettement, les cinq « lanternes rouges » de la zone euro ont péché moins par laxisme que par immobilisme... Encore faut-il signaler que l'évolution défavorable du ratio d'endettement de l'Autriche s'explique essentiellement par deux rectifications effectuées par Eurostat, qui concernent :

– la requalification en dette publique d'opérations de titrisation effectuées par le Land de Basse-Autriche (« Fonds d'investissement du Danube Bleu »), qui a joué à hauteur de 1,2 point de PIB en 2001 ;

– l'inclusion dans la dette publique d'obligations émises par des entreprises publiques qui n'y étaient pas comptabilisées auparavant, « *par erreur* », ce qui a joué à hauteur de 5,4 points de PIB en 2002.

## 2.– Un ajustement des finances publiques peu efficace en France

Entre 1997 et 2002, le déficit public a augmenté, en France, de 0,1 point de PIB. Chez nos partenaires de la zone euro, au contraire, le déficit public a reculé de 0,4 point de PIB. Mesuré dans l'ensemble des pays de l'Union européenne, le déficit public a diminué de 0,6 point de PIB.

### L'AJUSTEMENT DES FINANCES PUBLIQUES DE 1997 A 2002 : UNE COMPARAISON FRANCE – ZONE EURO – UNION EUROPEENNE

(en % du PIB, hors effet des licences UMTS)

	France	Zone euro	UE-15
Variation du déficit public .....	+ 0,1	– 0,4	– 0,6
- dont déficit conjoncturel .....	(– 1,1)	(– 0,5)	(– 0,4)
- dont déficit structurel .....	(+ 1,2)	(+ 0,1)	(– 0,2)
Variation des recettes .....	– 1,5	– 1,5	– 1,3
Variation des dépenses .....	– 1,5	– 1,9	– 1,9
- dont variation des dépenses d'intérêts .....	(– 0,5)	(– 1,6)	(– 1,7)
- dont variation des dépenses hors intérêts .....	(– 1,0)	(– 0,3)	(– 0,2)

Source : Commission européenne, Prévisions économiques d'automne, octobre 2003.

On observera que la réduction du déficit conjoncturel est sensiblement différente dans les trois pays ou zones concernés : 1,1 point de PIB en France au lieu de 0,4 à 0,5 point de PIB chez nos partenaires européens. Ces écarts sont difficiles à expliquer au vu des informations présentées dans les comptes nationaux français ou européens. Si l'on s'intéresse à un seul indicateur – peut-être trop réducteur – à

(3) Le cas du Luxembourg étant, ici également, mis à part.

savoir la croissance du PIB, il apparaît que la France a connu une croissance en volume plus élevée, entre 1997 et 2002, que la moyenne de ses partenaires : + 2,6% par an au lieu de + 2,3% par an dans la zone euro et + 2,4% par an dans l'ensemble de l'Union européenne. Si l'on considère la croissance en valeur, la hiérarchie s'inverse : l'Union européenne apparaît comme la zone la plus dynamique (+ 4,8% par an), alors que la zone euro et la France ont des résultats identiques (+ 3,9%).

Les évolutions nominales des variables macroéconomiques ont un impact évident sur les déterminants des finances publiques (notamment sur la progression en valeur des recettes), mais il n'en reste pas moins que les évolutions en volume ne sont pas non plus sans influence sur les soldes publics. Par exemple, une croissance en volume élevée peut se traduire par une augmentation dynamique des revenus des agents, qui gonfle le produit de l'impôt sur le revenu grâce au caractère progressif de celui-ci, alors même que l'augmentation nominale des revenus n'intervient pas du fait de l'indexation du barème sur l'indice des prix à la consommation.

En tout état de cause, les recettes publiques ont reculé dans des proportions sensiblement équivalentes : 1,5 point de PIB en France et dans la zone euro, 1,3 point de PIB dans l'Union européenne. L'effort national en matière de dépenses a été moins important : celles-ci ne reculent que de 1,5 point de PIB au lieu de 1,9 point dans la zone euro et dans l'Union européenne.

Mesurés à cette aune, les résultats de la France ne semblent pas s'éloigner beaucoup de ceux de ses partenaires européens. Pourtant, cette apparente similitude masque des politiques budgétaires différentes dès lors qu'on corrige les évolutions nominales des effets de la conjoncture et que l'on s'intéresse aux deux composantes – dépenses et recettes – du déficit structurel.

L'EVOLUTION DU DEFICIT STRUCTUREL : UNE COMPARAISON

(en points de PIB nationaux)

<b>France</b>	↙	Recettes structurelles : - 2,3
Déficit structurel : + 1,2		
	↘	Dépenses structurelles : - 1,1

<b>Zone euro</b>	↙	Recettes structurelles : - 2,0	<b>UE 15</b>	↙	Recettes structurelles : - 1,6
Déficit structurel : + 0,1			Déficit structurel : - 0,2		
	↘	Dépenses structurelles : - 1,9		↘	Dépenses structurelles : - 1,8

Source : Commission européenne, Cyclical Adjustment of Budget Balances, octobre 2003.

L'effort consenti par la France en matière de réduction des dépenses structurelles a été moins intense que chez ses partenaires européens (- 1,1 point de PIB au lieu de - 1,8 à - 1,9 point de PIB). En revanche, la réduction des recettes

structurelles y a été beaucoup plus forte : – 2,3 points de PIB au lieu de – 2 points de PIB dans la zone euro et – 1,6 point de PIB dans l’Union européenne.

La France a donc conduit, pendant les années de forte croissance, une **politique pro-cyclique** fondée sur des allègements d’impôts excédant la capacité réelle des administrations publiques de supporter leur coût.

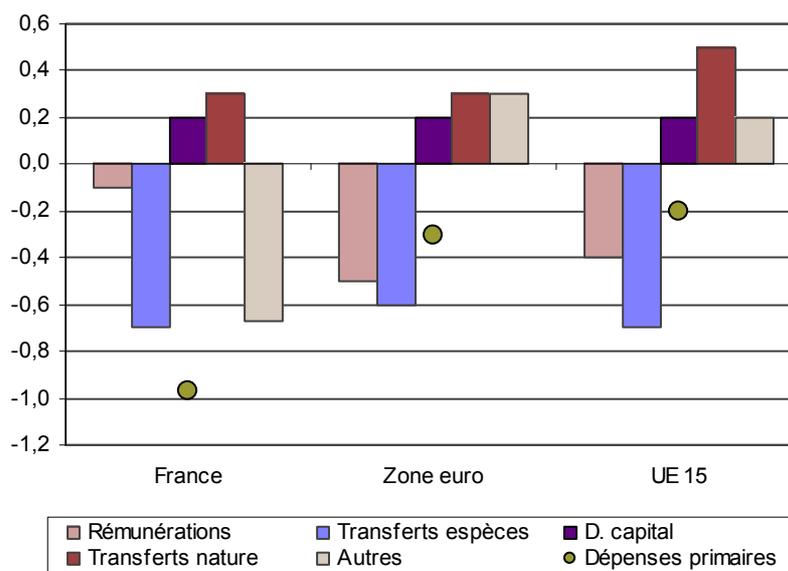
En matière de dépenses, l’assainissement budgétaire a été rendu plus difficile, en France, par la faible contribution de la diminution des charges d’intérêt : – 0,5 point de PIB au lieu de – 1,6 point dans la zone euro et – 1,7 point dans l’Union européenne. La France a pâti, sur ce point, de sa situation relativement plus favorable en matière de stock de dette – même si votre Rapporteur spécial a indiqué auparavant que l’avantage comparatif de la France s’était dégradé au fil des ans.

C’est donc sur les dépenses hors intérêts (ou dépenses primaires) que la France a dû faire porter son effort de consolidation, ce qui est, généralement, de bon augure quant à la qualité de cette consolidation. On considère, en effet, que les dépenses primaires reflètent plus directement les choix de politique budgétaire du Gouvernement, les charges d’intérêt traduisant l’impact des déficits passés et étant sensibles à l’évolution des taux d’intérêt, facteur que l’on peut considérer en grande partie comme exogène à la politique budgétaire. Les dépenses primaires ont reculé de 1 point de PIB en France au lieu de 0,3 point seulement dans la zone euro et 0,2 point dans l’Union européenne.

Mais une analyse plus détaillée des modalités de réduction des dépenses primaires montre, là encore, que les choix effectués ces dernières années n’ont pas eu pour effet d’affecter les tendances « lourdes » des finances publiques.

#### L’EVOLUTION DES DEPENSES PRIMAIRES ENTRE 1997 ET 2002

(en points de PIB nationaux)



Source : Commission européenne, Prévisions économiques d’automne, octobre 2003.

L'une des composantes les plus rigides des dépenses publiques – les dépenses de personnel – n'a été réduite que de 0,1 point de PIB en France au lieu de 0,5 point de PIB dans la zone euro et 0,4 point de PIB dans l'Union européenne. Au début de la précédente législature, la majorité de l'époque a conclu avec les principales organisations syndicales représentatives un accord salarial généreux, dont les effets se sont fait sentir non seulement dans la fonction publique de l'État mais aussi dans les fonctions publiques hospitalière et territoriale. Le retour à une politique salariale plus responsable, par la suite, n'a pas suffi à compenser les deux autres facteurs d'aggravation des charges de personnel qu'ont été l'introduction des « 35 heures » dans la fonction publique, d'une part, et, d'autre part, le retour à la croissance des effectifs budgétaires à la fin de la législature.

Le premier enseignement de cette comparaison européenne est donc que **le Gouvernement de l'époque n'a pas su ou voulu maîtriser réellement l'une des sources les plus puissantes de dépenses publiques.**

Trois autres grands postes de dépenses appellent peu de commentaires : les transferts en espèces ont partout été réduits, dans des proportions similaires (0,6 à 0,7 point de PIB) ; les dépenses en capital ont partout augmenté, d'environ 0,2 point de PIB, ce qui apparaît de prime abord surprenant, puisqu'on estime généralement que les ajustements budgétaires se font le plus souvent au détriment des dépenses en capital ; les transferts en nature ont partout augmenté, un peu plus dans l'Union européenne (+ 0,5 point de PIB) qu'en France ou dans la zone euro (+ 0,3 point de PIB). En revanche, le poste « autres » montre un comportement très différent entre la France et ses partenaires européens.

Chez ces derniers, le poste « autres » a freiné le processus de réduction des dépenses primaires, à hauteur de 0,2 ou 0,3 point de PIB. En France, au contraire, les « autres dépenses primaires » ont été réduites de plus de 0,6 point de PIB. Or, dans la nomenclature retenue par les services de la Commission européenne, les dépenses « autres » recouvrent très largement les moyens de fonctionnement courant des administrations ainsi que les dépenses relatives à la défense <sup>(4)</sup>.

Les choix de politique budgétaire effectués entre 1997 et 2002 ont donc fait peser l'effort sur la **détérioration des conditions du fonctionnement quotidien des administrations** et sur l'**appauvrissement des moyens consacrés par la Nation à sa défense**. Une telle stratégie a d'évidentes limites :

– d'une part, réduire les moyens de fonctionnement courant sans réduire à due concurrence les dépenses de personnel, c'est contraindre l'efficacité même du service public et, souvent, créer chez les agents publics un sentiment de paupérisation accélérée, qui ne peut qu'avoir des conséquences délétères sur leur motivation. Il y a une dizaine d'années, un ministre des finances avait émis l'idée d'avoir moins de fonctionnaires, mais mieux payés et mieux équipés. C'est un chemin inverse qui a été choisi ;

---

(4) *Votre Rapporteur spécial rappelle qu'en comptabilité nationale ou européenne, les dépenses militaires en capital sont considérées comme des dépenses de consommation intermédiaire des administrations et non pas comme une formation brute de capital fixe. De ce fait, elles sont incluses dans le poste « autres ».*

— d'autre part, peser de façon inconsidérée sur les moyens consacrés à la défense nationale, c'est condamner à plus ou moins long terme le rôle que souhaite et que doit jouer la France sur la scène internationale, que les qualités propres de la diplomatie ne peuvent préserver à elles seules.

Sous l'impulsion du Président de la République et appuyé par sa majorité, le Gouvernement de M. Jean-Pierre Raffarin a choisi une démarche inverse. La nécessaire maîtrise des dépenses de fonctionnement courant des administrations doit désormais être intégrée dans une « stratégie de réforme du ministère », où sont réexaminés sans tabous les missions, les objectifs et les résultats que s'assigne chaque administration concernée. La loi de programmation militaire 2002-2007 se fixe pour objectif le retour des armées à un niveau de disponibilité effective élevé ainsi que la poursuite de la modernisation des équipements et l'approfondissement de la professionnalisation.

## **B.- LA SITUATION FINANCIERE DES ÉTATS MEMBRES DEVRAIT ENCORE SE DETERIORER EN 2003 ET 2004**

Le 29 octobre dernier, la Commission européenne a fait paraître ses *Prévisions d'automne*, qui dressent un panorama des principales tendances économiques et des perspectives budgétaires pour 2003, 2004 et 2005.

### **1.- La situation globale en Europe**

• **Le déficit public de la zone euro devrait passer de 2,2% du PIB en 2002 à 2,8% du PIB en 2003**, c'est-à-dire le niveau le plus élevé enregistré depuis 1996. Il en serait de même pour l'ensemble de l'Union européenne, où le déficit public passerait de 1,9% à 2,7% du PIB. Sur les quinze pays de l'Union, seuls cinq seraient à l'équilibre ou en excédent : la Belgique, la Finlande, le Danemark, la Suède et l'Espagne. Par rapport aux *Prévisions de printemps*, publiées en avril 2003, les perspectives de déficit public se sont très sensiblement dégradées, notamment pour les Pays-bas (+ 1 point de PIB), l'Allemagne (+ 0,8 point de PIB) et la France (+ 0,5 point de PIB). A l'inverse, le déficit prévu pour le Portugal en 2003 a été révisé en forte baisse, revenant de 3,5% du PIB dans les prévisions de printemps à 2,9% du PIB dans les prévisions d'automne.

Les recettes publiques devraient décroître légèrement et ne plus représenter que 45,7% du PIB de la zone euro au lieu de 46,1% en 2002. Il s'agit là de la répercussion naturelle sur les recettes de la dégradation de la conjoncture économique. Les dépenses publiques devraient progresser, au contraire, et atteindre 49% du PIB au lieu de 48,3% en 2002. Ceci est dû en partie à l'augmentation des dépenses consacrées à l'indemnisation du chômage, évolution prévue dans la quasi-totalité des États membres. En revanche, les finances publiques devraient bénéficier d'une moindre charge d'intérêts, celle-ci revenant de 3,6% du PIB en 2002 à 3,4% du PIB en 2004.

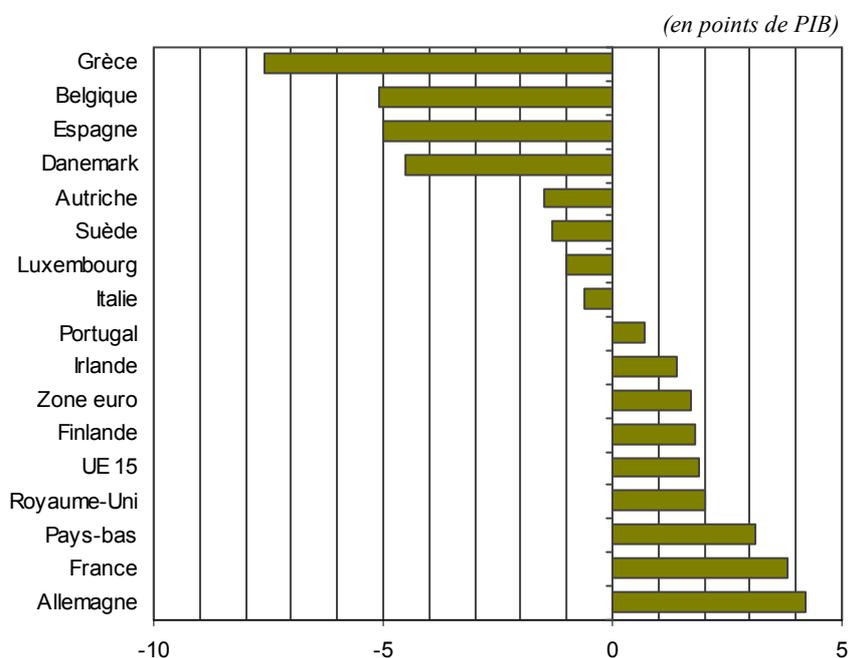
Selon les analyses de la Commission européenne, la politique budgétaire de la zone euro devrait être globalement neutre en 2003, mais cette moyenne recouvre de fortes disparités entre les États membres.

**En 2004, une légère amélioration du déficit public est attendue**, celui-ci revenant de 2,8% à **2,7% du PIB**. Les recettes publiques décroîtraient à nouveau de 0,3 point de PIB, mais les dépenses connaîtraient un recul plus important, évalué à 0,6 point de PIB <sup>(5)</sup>.

• Plusieurs États membres connaissent une augmentation de leur taux d'endettement public. En conséquence, le **taux d'endettement global de la zone euro** augmentera en 2003, pour la première fois depuis 1996 : il **atteindra 70,4%**. Ceci résulte pour l'essentiel des évolutions prévues pour la France (+ 2,4 points de PIB selon les estimations présentées par le Gouvernement dans le projet de loi de finances pour 2004), l'Allemagne (+ 3 points de PIB) et les Pays-bas (+ 2,2 points de PIB). Leurs situations respectives continueraient de se détériorer en 2004.

En 2003, les trois pays qui ont un taux d'endettement supérieur à 100% (Italie, Belgique et Grèce) réduiraient celui-ci légèrement mais ne parviendraient pas à franchir le seuil de 100%. Un tel franchissement est prévu en 2004 pour la Grèce mais serait repoussé à 2005 pour la Belgique. La situation de l'Italie ne s'améliorerait pas sensiblement sur cette période.

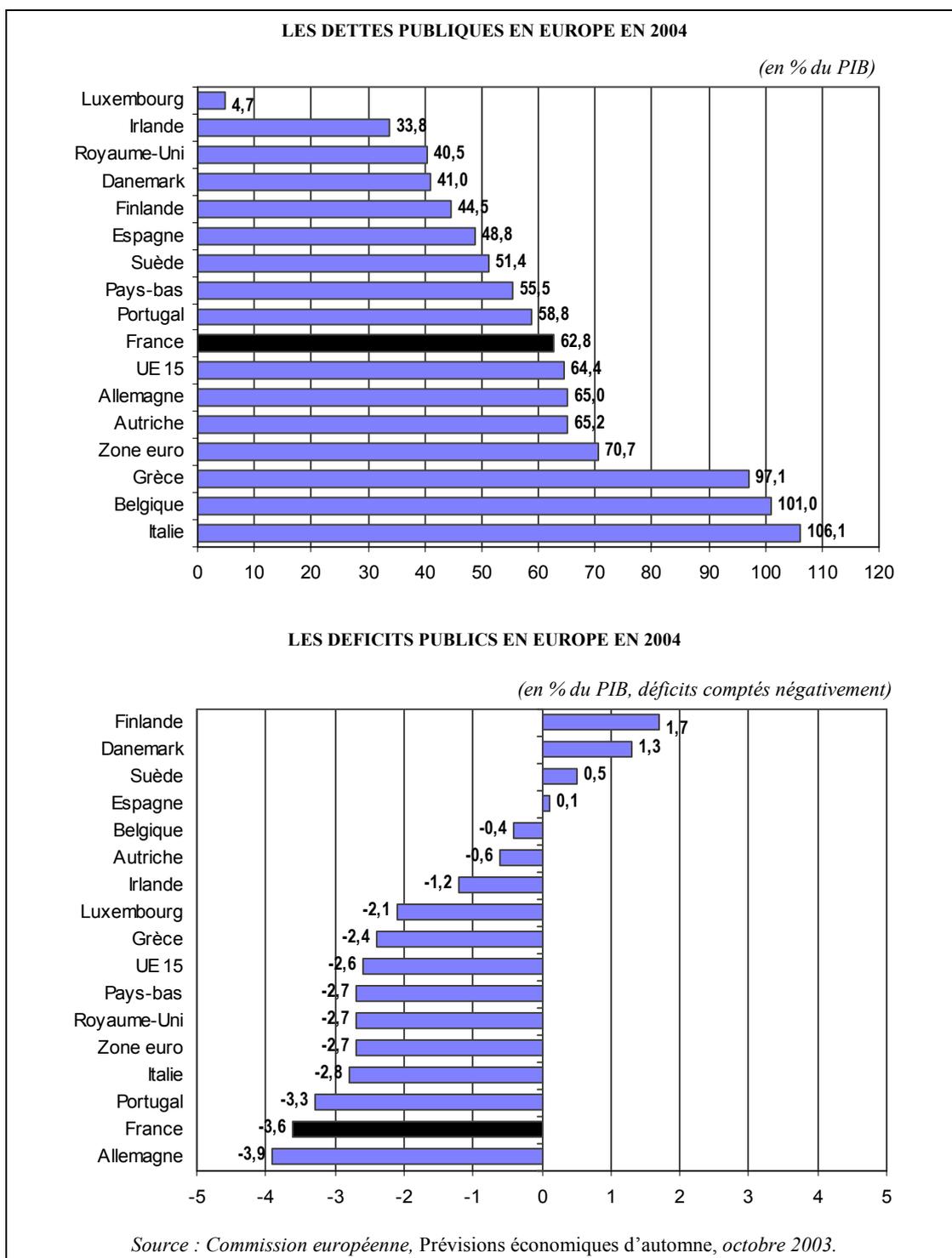
ÉVOLUTION PREVUE DU TAUX D'ENDETTEMENT ENTRE 2002 ET 2004



Sources : Commission européenne, Prévisions économiques d'automne, octobre 2003 ;  
Projet de loi de finances pour 2004.

(5) L'évolution du déficit public n'est pas exactement égale à la somme de celles des recettes et des dépenses en raison des arrondis sur la première décimale.

En définitive, les projections de la Commission européenne permettent d'établir une situation comparative exhaustive des finances publiques dans les États membres à l'horizon 2004, synthétisée dans les deux graphiques ci-après.



## 2.- Le cas de l'Allemagne et du Portugal

Comme la plupart des États membres, l'Allemagne et le Portugal sont entrés dans l'union économique et monétaire avec des déficits publics relativement élevés : -2,7% du PIB pour l'Allemagne et -3,6% du PIB pour le Portugal. Cependant, ils n'ont pas accompli de progrès très sensibles pour parvenir à l'objectif fixé en commun dans le cadre du traité, à savoir une position équilibrée ou légèrement excédentaire à moyen terme pour les finances publiques.

De ce fait, le retournement conjoncturel de 2001-2002 a révélé au grand jour la fragilité sous-jacente des finances publiques et a montré que la réduction du déficit structurel avait été effectuée à un rythme insuffisant.

Le déficit public portugais a atteint 4,2% du PIB en 2001 et le déficit public allemand a atteint 3,5% du PIB en 2002, ce qui a motivé le déclenchement par la Commission européenne de la procédure de « déficit excessif » au sens de l'article 104 du traité.

### DEROULEMENT DE LA PROCEDURE DE « DEFICIT EXCESSIF »

	Allemagne	Portugal
Rapport de la Commission sur la situation des finances publiques (art. 104-3)	19 novembre 2002	24 septembre 2002
Avis de la Commission sur l'existence d'un déficit excessif (art. 104-5) et recommandation pour une décision (art. 104-6) et une recommandation (art. 104-7) du Conseil	8 janvier 2003	16 octobre 2002
Décision du Conseil constatant l'existence d'un déficit excessif (art. 104-6)	21 janvier 2003	5 novembre 2002
Recommandation du Conseil sur les mesures à prendre (art. 104-7)	21 janvier 2003	5 novembre 2002

Source : Commission européenne, direction générale II (octobre 2003)

- Le Portugal a ramené son déficit public à un niveau inférieur à la valeur de référence de 3% dès 2002. L'effort a été considérable puisque le déficit s'est établi à 2,7% du PIB seulement. Il a eu des répercussions très négatives sur la croissance puisque celle-ci a reculé de 2% en rythme annualisé au troisième trimestre 2002. Au total, la croissance en volume a été limitée à 0,4% en moyenne annuelle sur l'année 2002. La récession s'est approfondie en 2003 – année où le PIB devrait reculer de 0,8% en volume – ce qui ne facilite pas l'ajustement budgétaire.

A politique économique inchangée, les services de la Commission européenne prévoient que le déficit devrait être supérieur à 3% du PIB en 2003. En réaction, le Gouvernement portugais a décidé de prendre deux mesures à caractère ponctuel, qui tendent à majorer les recettes publiques de 2 points de PIB environ :

- le versement d'une soulte par la Poste, en échange du transfert à l'État du financement de ses charges de pension ;

- la vente à un organisme financier de créances fiscales impayées.

Selon la Commission européenne, « *ces deux opérations sont actuellement soumises à l'examen d'Eurostat* ». Elles ont néanmoins été partiellement prises en compte dans l'évaluation du déficit public pour 2003, qui est arrêtée à 2,9% du PIB dans les prévisions d'automne.

Le projet de budget pour 2004 prévoit un déficit public de 2,8% du PIB, selon les estimations du Gouvernement portugais. Il inclut un ensemble de mesures ponctuelles permettant de réduire le déficit de 1,1 point de PIB environ, bien que certaines d'entre elles (notamment les recettes provenant de la vente d'une partie du patrimoine immobilier) ne puissent être considérées comme certaines. Pour leur part, les services de la Commission européenne estiment que le déficit devrait atteindre 3,3% du PIB, bien que les hypothèses macro-économiques sous-jacentes aux évaluations ne diffèrent que de façon marginale. La Commission européenne souligne que la validité de la projection effectuée pour 2004 dépend en grande partie du degré effectif de ralentissement des dépenses publiques, notamment en matière de transferts sociaux : « *le ralentissement espéré des dépenses totales de 4,5% en 2003 à 3,1% [en 2004] et, pour les transferts sociaux en espèces, de 9% à 5,2% est un objectif ambitieux* ».

- Le déficit public allemand devrait atteindre 4,2% en 2003, selon les projections de la Commission européenne. Un dérapage de plus de 20 milliards d'euros est attendu par rapport aux prévisions initiales. Deux tiers de ce dérapage peuvent être attribués aux dépenses relatives à l'emploi, le dernier tiers résultant de la chute des recettes fiscales et des cotisations sociales.

Comme l'indique la Commission européenne, « *les prévisions budgétaires pour les deux ans à venir sont rendues plus complexes à cause du grand nombre de projets du Gouvernement qui requièrent une approbation par la seconde chambre du Parlement* ». A la lumière de ces incertitudes, le repli du déficit budgétaire vers le niveau de 3,9% du PIB a été provisionné sur la base du maintien de la politique économique actuelle. Il n'incorpore pas les 12 milliards d'euros (0,6 point de PIB) d'effort supplémentaire de consolidation annoncé par le Gouvernement. Cependant, remarque la Commission, « *même si cet effort était pris en compte, l'Allemagne dépasserait d'environ un quart de point le plafond de 3% fixé pour le déficit public* ».

## **C.- L'ENGAGEMENT POLITIQUE POUR LA MAITRISE DES DEFICITS : RETROUVER L'ESPRIT DU PACTE DE STABILITE**

### **1.- Une discipline commune pour un bien commun**

Depuis bientôt un an, le débat public se fait plus pressant sur le non respect par la France de ses obligations communautaires en matière financière. L'objectif d'un retour à l'équilibre, sans cesse affirmé par le Gouvernement précédent et, bien entendu, repris par le Gouvernement actuel, a été chaque fois repoussé. L'horizon du rétablissement budgétaire s'est ainsi éloigné d'année en année, jetant le doute sur la

fiabilité des programmes de stabilité présentés, en vertu du traité, devant les institutions communautaires et discutés par le Conseil des ministres.

Votre Rapporteur spécial convient que la France n'est pas seule dans ce cas et que la plupart des programmations budgétaires en Europe ont péché par excès d'optimisme. Il n'empêche, la remise à plus tard du retour à l'équilibre, plusieurs fois renouvelée, n'a pas peu contribué à rendre moins crédible l'engagement des gouvernants à rétablir, dans la durée, la situation de leurs finances publiques. Dès lors, on peut difficilement s'étonner que les opinions publiques soient parfois réticentes à consentir les sacrifices indispensables au redressement national.

De plus, le recouvrement de plus en plus important entre l'intérêt national et l'intérêt européen n'a peut-être pas bénéficié de toute la pédagogie nécessaire. Or, personne ne peut remettre en question le fait que les conditions de l'équilibre des finances publiques sont devenues d'intérêt commun entre les États membres de l'Union européenne et, plus particulièrement, de la zone euro.

C'est pourquoi les procédures d'examen collectif et contradictoire des politiques économiques se sont multipliées, non seulement dans le domaine budgétaire, mais aussi dans le domaine de l'emploi ou de la politique structurelle. Préserver le bien commun suppose d'exercer en commun une discipline collective sur la base d'éléments acceptés par tous.

Cette démarche positive a des contreparties. Assurément, il n'est pas agréable de voir les finances publiques françaises ainsi examinées, décortiquées, évaluées et critiquées. Il n'est pas agréable non plus de recevoir les appréciations peu flatteuses de ministres en exercice chez nos partenaires. On peut aussi concevoir que l'amour-propre national soit quelque peu froissé lorsque le Gouvernement se voit obligé de discuter, avec les institutions communautaires et non avec son Parlement, d'éventuels ajustements qui pourraient être apportés au projet de budget pour 2004 en cours d'examen par le Parlement.

Le pacte de stabilité et de croissance – formé ensemble par une résolution adoptée par le Conseil européen d'Amsterdam, les 16 et 17 juin 1997, et deux règlements du Conseil du 7 juillet 1997 – définit les règles et principes qui visent à assurer la bonne application des dispositions du traité relatives au déficit excessif. Ces règles sont à la fois rigoureuses – en ce qu'elles prévoient, notamment, une « mécanique » détaillée et un cheminement précis pour les décisions susceptibles d'être adoptées par le Conseil des ministres – mais aussi souples, en ce qu'elles préservent totalement le pouvoir dévolu au Conseil, autorité politique, d'apprécier en opportunité les suites à donner à certaines étapes de la procédure. En parallèle, la Commission européenne assure son rôle naturel de « gardienne des traités » et n'échappe pas aux obligations qui lui incombent dès lors que des critères objectifs sont remplis (comme le niveau du déficit public, l'existence ou l'absence de mesures adoptées par le pays concerné, etc.).

C'est exactement le schéma qui a été suivi jusqu'à la date de rédaction du présent rapport. Les premières étapes ont été conformes à celles déjà décrites pour

l'Allemagne et le Portugal : le 2 avril 2003, la Commission a rédigé un rapport sur la situation des finances publiques françaises ; le 7 mai, elle a publié un avis concluant à l'existence d'un déficit excessif ; le même jour, elle a également publié une proposition de décision du Conseil et une proposition de recommandation du Conseil ; le 3 juin, le Conseil des ministres a adopté une décision constatant l'existence d'un déficit excessif ; le même jour, il a adopté une recommandation demandant à la France de prendre des mesures dans les 3 mois pour mettre fin au déficit excessif dès 2003. Dans ce déroulement implacable, la Commission a exécuté sans faille la mission de « procureur » que lui confèrent le traité et les règlements pris pour son application.

La procédure a suivi son cours au mois d'octobre. Le 8 octobre, la Commission a publié une recommandation au Conseil, demandant à celui-ci de constater que *« la France n'a pris aucune action suivie d'effets en réponse à la recommandation du Conseil [...] adoptée le 3 juin 2003, dans le délai prescrit par cette recommandation »*. Enfin, le 21 octobre, la Commission a publié une proposition de recommandation du Conseil, l'invitant à demander à la France de prendre de nouvelles mesures pour réduire son déficit public et remédier à la situation de déficit excessif. *« La Commission considère que l'ajustement budgétaire nécessaire en 2004 est plus important que ce prévoit le projet de budget pour 2004. Elle recommande notamment de réduire le déficit corrigé des variations conjoncturelles de 1 point de pourcentage du PIB en 2004, ce qui implique de prendre des mesures de réduction supplémentaires équivalant à environ 0,4% du PIB. Le Gouvernement français devrait, par ce type de mesures, mettre un terme à la situation actuelle de déficit excessif le plus rapidement possible, et d'ici 2005 au plus tard »*.

La proposition principale de la Commission consiste à repousser de 2004 à 2005 la date autorisée pour le retour du déficit au-dessous de la valeur de référence de 3%. Ce délai supplémentaire suscite actuellement un vif débat chez certains de nos partenaires, qui s'irritent de voir la France bénéficier d'une mansuétude jugée indue. La proposition de la Commission est pourtant **un acte politique de bon sens**, même si elle semble contrevenir aux règles applicables en matière de durée d'un déficit excessif et de mise en œuvre des sanctions prévues par le traité.

Une application « mécaniste » du pacte de stabilité, assortie de sanctions infligées à la France, constituerait un acte totalement contre-productif. Elle ferait l'impasse sur le fait que la réduction du déficit structurel provisionnée dans le projet de loi de finances pour 2004 est de 0,6 point de PIB, c'est-à-dire plus que les 0,5 point de PIB demandés par le Conseil le 3 juin dernier. Elle négligerait le fait que le Gouvernement a finalisé, avec succès, la réforme des retraites qui constitue un réel facteur d'assainissement des finances publiques, même si l'effet est quasi nul sur les années 2003 et 2004. Elle ne tiendrait pas compte de la détérioration plus marquée que prévu de la situation économique, qui contrarie la réduction du déficit effectif et imposerait de réduire le déficit structurel de 1,5 point de PIB en 2004 pour satisfaire aux exigences du traité. Elle ferait abstraction de l'engagement très ferme pris par le Gouvernement français d'engager une réforme profonde du système d'assurance maladie dans le courant du premier semestre 2004.

La Commission a préféré une démarche plus efficace, qui tient compte à la fois des efforts réalisés, engagés ou programmés par le Gouvernement et des capacités effectives de l'économie française à supporter un ajustement budgétaire intense. C'est dans cette optique qu'au yeux de votre Rapporteur spécial, les exigences du pacte de stabilité doivent être respectées.

En plaidant pour une approche politique du mécanisme du pacte, votre Rapporteur spécial n'entend pas s'inscrire dans une démarche où la France refuserait d'assumer ses responsabilités. L'esquive n'est pas une solution aux difficultés du moment. Au contraire, il s'agit de donner corps sincèrement à l'esprit du Pacte : la conviction que l'équilibre des finances publiques chez chacun des partenaires est bénéfique pour tous, et que l'exercice collectif d'une responsabilité politique en matière budgétaire est le meilleur moyen de contribuer au bien être de la communauté des États.

## **2.- La recherche collective de la croissance**

L'approche commune des politiques économiques resterait cependant incomplète si elle se cantonnait à la stabilité financière. Sans revenir sur le processus des « grandes orientations de politique économique » qui scandent chaque année, depuis 1992, les engagements réciproques des États membres, votre Rapporteur spécial relève que le débat européen sur le soutien à la croissance a récemment pris une dimension nouvelle. Il convient de s'en réjouir, car cela va justement dans le sens de la volonté du Gouvernement, qui ne ménage pas ses efforts pour alléger les freins qui pèsent sur l'économie française, libérer l'esprit d'entreprise et favoriser l'initiative et la prise de risque.

Le 12 juin dernier, le ministre des finances italien a proposé de lancer un vaste plan d'investissements qui pourrait aider l'économie européenne à sortir du marasme sans détériorer les finances publiques des États membres. Le « plan d'action européenne pour la croissance » envisageait de financer de grands travaux d'infrastructures, notamment dans les réseaux transeuropéens de transport (RTE), grâce à des financements de la Banque européenne d'investissement. La portée financière du plan d'action était évaluée à 0,5% ou 1% du PIB européen chaque année jusqu'en 2001, soit 50 à 70 milliards d'euros par an, environ. La participation de capitaux privés était également prise en compte. L'Italie soulignait que la réalisation des grands projets d'infrastructure pour les RTE était handicapée, depuis le début des années 1990, par l'absence de financements suffisamment conséquents.

La proposition italienne a rapidement rencontré un accueil favorable, en particulier des gouvernements allemand et français. La Commission européenne a, pour sa part, indiqué qu'elle travaillait dans une direction similaire à la suite du mandat confié par le Conseil européen réuni à Bruxelles, les 20 et 21 mars 2003 <sup>(6)</sup>.

---

(6) *Le Conseil européen avait notamment invité la Commission, la Banque européenne d'investissement et « d'autres institutions financières internationales à examiner les initiatives possibles à l'appui de grands projets d'infrastructures dans le domaine des transports, de l'énergie et des télécommunication ». Le Conseil invitait également le Conseil des ministres à étudier les moyens de mieux utiliser et d'améliorer les infrastructures existantes tout en réduisant les goulets d'étranglement, en comblant les chaînons*

Le 9 juillet dernier, la Commission européenne a présenté les grandes lignes d'une « initiative pour la croissance », reposant sur une hausse des investissements dans les RTE et les projets de recherche et développement, accompagnée d'un ensemble de mesures réglementaires visant à supprimer certains obstacles au développement de l'utilisation des grandes infrastructures. Cette démarche a été validée par le Conseil des ministres des finances qui, réuni le 15 juillet, a décidé d'évaluer les impacts prévisibles de l'initiative de croissance. Il a également demandé à la Commission européenne de présenter des propositions concrètes, en liaison avec la Banque européenne d'investissement, dans la perspective d'une approbation globale par le Conseil européen à tenir le 17 octobre à Bruxelles.

L'initiative européenne de croissance a reçu une impulsion politique majeure le 18 septembre dernier, lorsque le Président de la République et le chancelier allemand ont, ensemble, présenté dix projets pour relancer la croissance. Plusieurs domaines d'action sont évoqués, qui vont au-delà des seules infrastructures de transports envisagées dans le plan italien originel : les semi-conducteurs, les réseaux de télécommunications à haut débit, le développement et les applications d'Internet, le TGV franco-allemand, le programme Galileo (système européen de navigation par satellite), la conception d'applications informatiques nouvelles pour les transports aériens, maritimes, fluviaux, routiers et ferroviaires, le développement des énergies renouvelables, l'utilisation des carburants alternatifs, etc.

Venant en complément de l'initiative portée au niveau européen, les dix projets franco-allemands s'inscrivent dans une perspective très concrète, susceptible d'être mise en œuvre sans délai. La Commission européenne ne s'y est pas trompée, puisqu'elle a déclaré le jour même que la contribution franco-allemande était une contribution utile au processus lancé dans le cadre des instances communautaires.

Ce processus suit son cours. Le 16 octobre dernier, le Conseil européen, réuni à Bruxelles, a endossé l'initiative de croissance, tout en renvoyant à sa prochaine réunion, prévue les 12 et 13 décembre prochains, le soin d'arrêter des décisions concrètes nécessaires à la mise en œuvre du plan d'action. L'objectif serait de décider d'une dizaine à une quinzaine de projets susceptibles de trouver rapidement un début d'engagement.

Votre Rapporteur spécial se réjouit de la dynamique créée par l'initiative européenne de croissance. Ses effets immédiats sur l'activité sont généralement jugés limités, puisqu'il s'agit de grands projets à caractère structurant. Cependant, l'engagement de l'ensemble des chefs d'État et de Gouvernement autour de l'idée de la croissance pourrait contribuer à ranimer les déterminants internes de la confiance. D'ailleurs, l'initiative européenne vise à répondre au problème fondamental de l'Europe, qui est son manque de compétitivité.

Le combat en faveur de la croissance doit mobiliser les énergies. Il pose les jalons de la prospérité économique et empêche le lien social de se déliter sous l'effet

---

*manquants et en* « encourageant l'investissement dans les infrastructures de base par le biais des instruments de financement disponibles de l'Union européenne et d'initiatives conjointes publiques – privées ».

du chômage et de l'exclusion. Il exerce, en retour, une influence favorable sur les finances publiques en allégeant le poids de la dette et en rendant plus facile la couverture de son financement.

Il revient à l'Agence France Trésor d'assurer celui-ci dans les meilleures conditions de coût et de sécurité. Avec le programme « gestion de la dette et de la trésorerie de l'État », l'AFT s'est positionnée comme un expérimentateur anticipé de la loi organique du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances (LOLF). Ce n'est certes pas par souci de facilité car la « matière » de la dette est complexe, voire aride... C'est justement la vertu de ce programme que de contribuer à clarifier les enjeux dans un domaine qui échappe encore trop souvent au débat politique.



**ENCOURS DE LA DETTE DE L'ÉTAT AU 31 DECEMBRE (a)**

*(en milliards d'euros)*

	1980	1990	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>I.- Dette négociable</b> .....	<b>30,01</b>	<b>208,48</b>	<b>378,13</b>	<b>431,33</b>	<b>474,44</b>	<b>514,91</b>	<b>560,25</b>	<b>583,13</b>	<b>616,34</b>	<b>653,36</b>	<b>717,27</b>
<i>Part dans la dette publique totale (en %).....</i>	<i>47,1%</i>	<i>76,8%</i>	<i>85,4%</i>	<i>86,9%</i>	<i>87,9%</i>	<i>89,1%</i>	<i>91,4%</i>	<i>89,2%</i>	<i>90,2%</i>	<i>90,3%</i>	<i>92,8%</i>
A.- Dette à long terme.....	17,36	124,65	237,81	270,49	308,29	330,87	363,53	395,17	419,20	442,55	477,86
<i>dont OAT .....</i>		<i>103,43</i>	<i>217,99</i>	<i>251,91</i>	<i>289,70</i>	<i>329,44</i>	<i>362,11</i>	<i>394,68</i>	<i>419,12</i>	<i>442,47</i>	<i>477,79</i>
<i>(pour mémoire : OAT émises au profit du FSR).....</i>			<i>(1,65)</i>	<i>(1,87)</i>	<i>(3,00)</i>	<i>(0,40)</i>	<i>(0,70)</i>	<i>(0,70)</i>	–	–	–
B.- Bons du Trésor à court et moyen terme .....	12,65	83,83	140,31	160,84	166,16	184,04	196,72	187,96	197,14	210,81	239,40
<i>BTF.....</i>			<i>36,39</i>	<i>44,92</i>	<i>41,26</i>	<i>41,23</i>	<i>47,19</i>	<i>33,69</i>	<i>43,01</i>	<i>52,44</i>	<i>88,18</i>
<i>(pour mémoire : BTF émis au profit du FSR).....</i>			<i>(0,15)</i>	–	–	–	–	–	–	–	–
<i>BTAN .....</i>			<i>103,92</i>	<i>115,93</i>	<i>124,89</i>	<i>142,81</i>	<i>149,52</i>	<i>154,27</i>	<i>154,13</i>	<i>158,37</i>	<i>151,23</i>
<i>(pour mémoire : BTAN émis au profit du FSR).....</i>			<i>(0,75)</i>	<i>(0,91)</i>	<i>(0,20)</i>	<i>(0,25)</i>	<i>(0,20)</i>	<i>(0,15)</i>	–	–	–
<b>II.- Dette non négociable</b> .....	<b>33,76</b>	<b>63,12</b>	<b>64,66</b>	<b>64,79</b>	<b>65,57</b>	<b>62,91</b>	<b>52,79</b>	<b>70,30</b>	<b>67,02</b>	<b>70,37</b>	<b>56,01</b>
A.- Engagements de l'État et dette d'organismes supprimés prise en charge par l'État.....	0,91	12,14	11,42	10,44	8,34	5,68	4,30	3,38	2,60	2,12	0,93
B.- Bons du Trésor sur formules.....	7,41	4,61	1,92	1,55	1,47	2,14	2,31	2,05	1,76	1,42	0,56
C.- Bons souscrits par des organismes internationaux .....	2,11	5,83	9,55	8,99	8,70	8,59	7,60	10,28	12,13	11,20	10,54
D.- Dépôts des correspondants du Trésor et des particuliers	24,85	49,29	55,29	58,33	60,26	63,17	68,79	74,19	68,49	66,16	71,19
E.- Dette nette du Trésor envers la Banque de France <sup>(b)</sup> .....	– 2,75	– 11,28	– 15,47	– 6,78	– 0,66	– 4,07	– 11,46	0,57	– 0,58	– 1,45	– 0,29
F.- Créances nettes (–) des opérations de pension <sup>(c)</sup> .....				– 9,76	– 14,64	– 14,77	– 20,98	– 22,48	– 19,77	– 11,29	– 29,22
G.- Divers <sup>(d)</sup> .....	1,23	2,52	1,96	2,03	2,09	2,17	2,23	2,31	2,39	2,22	2,30
<b>Dette totale de l'état</b> .....	<b>63,77</b>	<b>271,59</b>	<b>442,79</b>	<b>496,12</b>	<b>540,01</b>	<b>577,82</b>	<b>613,04</b>	<b>653,42</b>	<b>683,36</b>	<b>723,74</b>	<b>773,27</b>
En % du PIB .....	14,9%	27,4 %	38,7%	42,0%	44,5%	46,2%	46,9%	48,4%	48,6%	49,4%	50,8%

(a) *Hors titres émis au profit du Fonds de soutien des rentes (FSR).*

(b) *Concours de la Banque de France au Trésor (= dette du Trésor) – compte courant du Trésor à la Banque de France (= créance du Trésor).*

(c) *Valeur des titres pris en pension – valeur des titres mis en pension. Ces créances nettes, venant en atténuation de la dette de l'État, sont affectées d'un signe (–).*

(d) *Depuis 1990, est prise en compte uniquement la dette résultant de l'émission des monnaies métalliques.*

*Source pour les années 1990 à 2002 : SROT au 31 décembre. Source pour les années antérieures : Compte de la dette publique.*

**LES PRINCIPES GENERAUX DE LA GESTION DE LA DETTE  
ET DE LA TRESORERIE DE L'ÉTAT  
(notions fondamentales sur les « valeurs du Trésor »)**

Au milieu des années 1980, il est apparu que les besoins de financement de l'État devaient s'accroître très fortement et que le Trésor ne pourrait plus recourir à ses moyens traditionnels de financement, à savoir principalement l'accès à des ressources non négociables, à bon marché.

Le Trésor s'est fait alors l'instigateur et l'acteur principal d'une réforme visant à modifier profondément la nature des titres émis par l'État, ainsi que les conditions de leur mise sur le marché et de leur négociation sur le marché secondaire. Par là même, il a impulsé des mutations essentielles pour le financement de l'économie française. Trois principes structurent la politique d'émission.

**1/ La simplicité.** La dette négociable de l'État a été réorientée autour de trois composantes standardisées, les « valeurs du Trésor ». Elles se distinguent par leurs échéances, qui couvrent tous les domaines de la courbe des taux :

- les **BTF** (bons du Trésor à taux fixe et intérêts précomptés) couvrent les besoins de trésorerie à court terme : leur durée de vie à l'émission est inférieure à un an. Ils financent les décalages temporaires de trésorerie entre les encaissements et les décaissements. Les BTF sont aussi une variable d'ajustement dans le programme de financement ; ainsi, leur encours peut varier d'une année sur l'autre ;
- les **BTAN** (bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel), dont la durée de vie à l'émission est de 2 ou 5 ans, assurent un financement à moyen terme ;
- les **OAT** (obligations assimilables du Trésor) sont l'instrument du financement à long terme du Trésor : leur durée de vie à l'émission peut aller jusqu'à 30 ans. Une ligne d'OAT à 10 ans est émise chaque année, et sert d'emprunt de référence au marché obligataire français.

Le Trésor n'a plus recours que de façon exceptionnelle à des emprunts spécifiques. Depuis 1990, seul l'emprunt 6% 1997 émis en juillet 1993 échappe aux trois catégories définies plus haut.

**2/ La transparence.** Pour assurer le placement de ses titres, le Trésor a fait le choix d'une procédure assurant l'égalité de tous les investisseurs et leur mise en concurrence : l'adjudication « à prix demandé ». Avant chaque adjudication, le Trésor annonce le volume total de titres qu'il souhaite émettre. Les offres des investisseurs soumissionnaires sont compilées par la Banque de France et présentées au Trésor de façon anonyme, classées selon leur prix. Le Trésor décide du montant des soumissions qu'il retient, dans la limite de la fourchette annoncée auparavant.

Par ailleurs, le Trésor publie en début d'année un calendrier prévisionnel d'émission et s'attache à respecter la régularité des appels au marché. Ainsi, une adjudication d'OAT a lieu le premier jeudi de chaque mois et les BTAN sont adjugés le troisième jeudi de chaque mois (sauf en avril, août et décembre). Les BTF sont adjugés chaque lundi.

La procédure de syndication, qui consiste à préplacer le montant de l'emprunt auprès d'un syndicat d'établissements financiers chargé d'assurer ensuite son véritable placement auprès des investisseurs, n'est plus utilisée que de façon exceptionnelle. L'État y a recours pour le premier placement de titres aux caractéristiques innovantes.

**3/ La liquidité.** Attirer les investisseurs vers la dette de l'État supposait que fût rénové par ailleurs, pour le dynamiser, le marché secondaire. Le dynamisme du marché repose en partie sur la liquidité des titres qui peuvent s'y négocier. C'est pourquoi le Trésor a fait le choix d'émettre des titres dits « assimilables », qui peuvent être rattachés à des lignes déjà existantes présentant les mêmes caractéristiques. Les titres nouvellement émis deviennent, après le versement de leur premier coupon, totalement indiscernables des titres anciens composant la ligne.

Le gisement total de la ligne peut ainsi devenir important, favorisant la liquidité des échanges. Une vingtaine de lignes ont un encours dépassant 15 milliards d'euros. Plus de 30 autres lignes ont un encours dépassant 10 milliards d'euros.

## **II.- UNE CONFIGURATION DESORMAIS STABILISEE DU PROGRAMME RELATIF A LA GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRESORERIE**

### **A.- L'ENDETTEMENT DE L'ÉTAT : UNE DONNEE QUI S'IMPOSE AU GESTIONNAIRE DE LA DETTE**

Intuitivement, le lien entre le déficit budgétaire et l'accroissement de la dette de l'État est évident. Le déficit ne représente rien d'autre que l'excédent des charges supportées par l'État sur les ressources qu'il perçoit. L'article d'équilibre du projet de loi de finances vise précisément à autoriser le ministre chargé du budget à procéder à des emprunts « *pour couvrir l'ensemble des charges de trésorerie* », en particulier celles qui ne peuvent être couvertes par des ressources permanentes.

Dans cette perspective, le gestionnaire de la dette doit seulement prendre acte du stock de dette en début d'année et du déficit d'exécution des lois de finances, puis dans le cadre de ses compétences propres et des autorisations relatives aux opérations de trésorerie, qui sont délivrées par le Parlement, développer une stratégie de financement et appliquer ses décisions de gestion afin que l'État soit en mesure d'honorer ses engagements financiers en toute circonstance, au meilleur coût pour le contribuable.

Pour autant, le déficit budgétaire tel qu'il est déterminé par la loi de finances ne peut expliquer en totalité les variations annuelles de l'encours de dette. D'une part, le déficit « en exercice », relatif à l'exercice budgétaire, n'est pas égal au déficit « en gestion », qui porte sur l'année calendaire ; seul celui-ci peut permettre de déterminer la contribution annuelle du déficit à la dette. D'autre part, l'État enregistre des flux nets de dette qui concourent à la variation totale de son encours, sans avoir de traduction budgétaire.

Un exercice budgétaire se déroule sur trois années calendaires : certaines dépenses sont payées par anticipation l'année précédente ; l'essentiel du budget s'exécute au cours de l'année éponyme ; certaines dépenses et recettes sont enregistrées l'année suivante, au cours de la « période complémentaire ». Réciproquement, une année calendaire voit s'exécuter trois exercices budgétaires distincts : l'exercice précédent (pour sa période complémentaire), l'exercice principal et l'exercice suivant (pour les dépenses payées par anticipation). Le tableau ci-après présente les éléments permettant de déterminer les soldes budgétaires pour 2002, respectivement en exercice et en gestion.

L'évaluation des flux nets de dette est délicate. Elle ne peut reposer sur la présentation traditionnelle de l'encours de la dette de l'État, telle qu'elle figure, par exemple, dans le tableau de la page 54 du présent rapport spécial. En effet, la dette y est considérée sous l'angle de ses instruments de financement : titres de la dette négociable (OAT, BTAN et BTF) et postes de la dette non négociable (dépôts des correspondants du Trésor, engagements de l'État, etc.). Au contraire, la notion de « flux net de dette » se réfère au fait générateur de l'endettement, indépendamment de son mode de financement.

A ce titre, la prise en charge par l'État d'engagements divers – créances de TVA, emprunts repris à divers organismes, etc. – participe clairement des flux nets de dette enregistrés les années où sont effectuées ces prises en charge. De même, les décisions prises en matière d'émission des titres d'État génèrent des primes et décotes à l'émission, qui traduisent en matière comptable le décalage entre l'encours nominal des titres et l'encaissement en trésorerie.

EXECUTION DES LOIS DE FINANCES EN 2002 (y compris FMI et FSC)

(en millions d'euros)

	Année 2001	Année 2002	Année 2003	Solde d'exécution des lois de finances pour 2002 (exercice)
<b>Exercice 2001</b>		- 607		
<b>Exercice 2002</b>	- 2.687 <sup>(a)</sup>	- 46.419	+ 417 <sup>(b)</sup>	- 48.689
<b>Exercice 2003</b>		- 3.219		
Comptes d'attente		+ 8		
<b>Solde d'exécution des lois de finances en 2002 (gestion)</b>		<b>- 50.237</b>		

(a) Dépenses payées par anticipation en 2001.

(b) Solde de la période complémentaire en 2003.

Source : Situation résumée des opérations du Trésor (SROT) au 31 décembre 2002.

La détermination des flux annuels nets de dette et leur interprétation nécessitent d'une part, de définir précisément le périmètre retenu pour la mesure de la dette, d'autre part d'analyser dans le détail la nature des opérations de trésorerie effectuées au cours de l'année. Dans l'ensemble du présent rapport, la dette de l'État est définie comme la somme des agrégats suivants :

– les titres de la dette négociable, hors titres éventuellement émis au profit de la Caisse de la dette publique, remplaçant le Fonds de soutien des rentes depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2003 (qui n'ont pas vocation à être vendus sur le marché et qui ne portent pas intérêt) ;

– plusieurs agrégats de dette non négociable : les engagements divers de l'État ; les bons du Trésor sur formule et les bons du Trésor souscrits par des organismes internationaux ; les emprunts anciens à caractéristiques spéciales ; les dépôts des correspondants ; les concours de la Banque de France au Trésor ; la dette résultant de l'émission des monnaies métalliques.

Par ailleurs, pour tenir compte des modalités de gestion de la dette par le Trésor, il est effectué une « consolidation » entre le concours de la Banque de France au Trésor et le compte courant du Trésor à la Banque de France, afin de raisonner en termes de dette nette de la position créditrice du Trésor auprès de la Banque de France. Dans le même esprit, le montant des créances résultant des opérations de placement à court terme (prises en pension de titres publics par le Trésor, placements sur le marché interbancaire ou auprès d'États membres de la zone euro) est défalqué

du montant brut de la dette, puisque ces opérations sont « interchangeables » avec un maintien des liquidités correspondantes sur le compte courant du Trésor à la Banque de France. Ainsi, la définition retenue pour la dette tient compte de la trésorerie disponible de l'État mais n'est pas affectée par ses modalités d'utilisation.

Votre Rapporteur spécial rappelle que la dette est comptabilisée en « droits constatés » dans la comptabilité générale de l'État depuis 1999. Le rapport sur *L'exécution des lois de finances pour l'année 1999* ainsi que le rapport sur *L'exécution des lois de finances pour l'année 2000*, établis par la Cour des comptes à l'appui des projets de loi de règlement définitif des budgets 1999 et 2000, donnent sur cette question des informations très détaillées, auxquelles votre Rapporteur spécial ne peut que renvoyer <sup>(7)</sup>.

Pour sa part, le présent rapport spécial doit analyser la dette de l'État au regard de considérations financières et budgétaires, et non de considérations comptables. C'est pourquoi le tableau sur l'encours de la dette de l'État, présenté en page 54, ainsi que l'ensemble des montants relatifs à la dette font référence à des valeurs nominales et non à des valeurs comptables intégrant les droits constatés.

Le tableau présenté en page 59 décrit, depuis 1995, les facteurs de l'endettement de l'État. Il permet, dans un premier temps, d'isoler l'accroissement de dette résultant du déficit en gestion de l'accroissement résultant d'un flux net de dettes. Leurs contributions respectives peuvent connaître de fortes variations d'une année sur l'autre. Ainsi, entre 1994 et 1995, le déficit en gestion a augmenté très sensiblement, passant de 43,85 milliards d'euros à 52,52 milliards d'euros. Ce phénomène a été plus que compensé par la forte diminution des flux nets de dette, qui sont revenus de + 23,65 milliards d'euros à + 0,81 milliard d'euros.

Les années 1993 et 1994 ont connu d'importantes prises en charge d'engagements à étaler sur plusieurs exercices. Il s'agit des créances de TVA constituées au profit des entreprises à la suite de la suppression du décalage d'un mois de TVA. Elles représentent 8,75 milliards d'euros en 1993 et 3,69 milliards d'euros en 1994. Les prises en charge se sont poursuivies les années suivantes, les masses concernées étant cependant toujours plus réduites. L'amortissement d'une partie de ces créances, par annuités, se reflète sur la ligne 2.c, à hauteur de 1,12 milliard d'euros pour l'année 1995 et de moins d'un milliard d'euros les années suivantes. Le plan de soutien à la croissance, décidé à l'automne 2001 par le Gouvernement précédent, a prévu d'amortir en totalité, en 2002, le stock de créances subsistant dans les comptes de l'État. Il en résulte un rebond des amortissements constatés sur la ligne 2.c.

L'apurement de l'écart d'intégration des dépôts CCP de l'ex-budget annexe des PTT (2,77 milliards d'euros), décidé par l'article 15 de la loi portant règlement définitif du budget de 1995, a été comptabilisé dès 1998, bien que la loi ait été promulguée le 5 janvier 1999.

---

(7) *Cour des comptes, L'exécution des lois de finances pour l'année 1999, juin 2000 (p. 276) ; L'exécution des lois de finances pour l'année 2000, juin 2001 (p. 143).*

**ANALYSE DES FACTEURS DE VARIATION DE LA DETTE DE L'ÉTAT <sup>(a)</sup>**

*(en milliards d'euros)*

	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
Dette (en fin d'année)	496,12	540,01	577,82	613,04	653,42	683,36	723,74	773,27
<b>Déficit (en gestion)</b>	<b>+ 52,52</b>	<b>+ 45,89</b>	<b>+ 40,24</b>	<b>+ 33,55</b>	<b>+ 39,85</b>	<b>+ 28,48</b>	<b>+ 39,34</b>	<b>+ 50,24</b>
<b>A. Opérations relatives à la dette</b>								
1. Dette Monnaies métalliques	+ 0,07	+ 0,06	+ 0,08	+ 0,06	+ 0,07	+ 0,09	- 0,17	+ 0,08
2. Charges à étaler	- 2,15	- 2,07	- 1,99	- 1,39	+ 0,57	- 0,30	- 1,56	- 1,12
a. primes et décotes à l'émission	(- 0,09)	(- 0,18)	(- 0,36)	(- 0,40)	(+ 1,32)	(+ 0,36)	(- 1,16)	(+ 0,02)
b. prise en charge d'engagements	(+ 0,11)	(+ 0,08)	(+ 0,02)	-	-	-	-	-
c. à déduire : amortissement d'engagements (-)	(- 2,17)	(- 1,96)	(- 1,65)	(- 0,99)	(- 0,75)	(- 0,65)	(- 0,40)	(- 1,15)
3. Part annuelle des décotes et primes (b)	-	-	-	-	- 0,05	+ 0,05	+ 0,01	- 0,04
4. Supplément résultant d'indexation (b)	-	-	-	-	+ 0,05	+ 0,03	- 0,05	+ 0,11
5. Pertes (+) et profits (-)	+ 2,32	+ 0,30	+ 0,39	+ 3,29	+ 0,78	+ 1,11	+ 1,62	+ 1,48
a. amortissements non budgétaires	(+ 1,62)	(+ 1,41)	(+ 1,21)	(+ 0,99)	(+ 0,75)	(+ 0,65)	(+ 0,40)	(+ 1,15)
b. autres pertes et profits	(+ 0,70)	(- 1,11)	(- 0,83)	(+ 2,30) <sup>(c)</sup>	(+ 0,04)	(+ 0,46)	(+ 1,22)	(+ 0,32)
6. Opérations diverses sur la dette	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total Opérations relatives à la dette	+ 0,24	- 1,70	- 1,53	+ 1,97	+ 1,43	+ 0,99	- 0,16	+ 0,50
<b>B. Opérations relatives à la trésorerie</b>								
1. Opérations bancaires	+ 1,39	- 1,18	- 0,52	+ 1,03	+ 0,66	- 0,67	+ 2,03	- 1,58
2. Variations de liquidité	+ 0,80	- 0,39	+ 0,25	- 1,37	- 0,02	+ 0,19	- 0,10	- 0,23
Sous-total Opérations relatives à la trésorerie	+ 2,19	- 1,56	- 0,27	- 0,34	+ 0,64	- 0,48	+ 1,93	- 1,81
<b>C. Opérations relatives à la gestion courante</b>								
1. Tiers débiteurs et créditeurs	- 0,58	+ 0,90	+ 0,30	- 0,85	- 0,06	- 0,07	- 1,41	+ 0,92
2. Liaisons internes et régularisations	- 1,04	+ 0,37	- 0,93	+ 0,88	- 1,47	+ 1,03	+ 0,67	- 0,30
Sous-total Opérations relatives à la gestion courante	- 1,62	+ 1,26	- 0,63	+ 0,03	- 1,53	+ 0,95	- 0,74	+ 0,62
<b>Flux net de dettes (A+B+C)</b>	<b>+ 0,81</b>	<b>- 2,00</b>	<b>- 2,43</b>	<b>+ 1,66</b>	<b>+ 0,54</b>	<b>+ 1,46</b>	<b>+ 1,04</b>	<b>- 0,70</b>
<b>Variation totale de la dette sur l'année précédente</b>	<b>+ 53,33</b>	<b>+ 43,89</b>	<b>+ 37,81</b>	<b>+ 35,21</b>	<b>+ 40,39</b>	<b>+ 29,94</b>	<b>+ 40,37</b>	<b>+ 49,54</b>

(a) Dans le tableau, les nombres sont affectés d'un signe (+) lorsqu'ils accroissent la dette, d'un signe (-) lorsqu'ils la font décroître.

(b) Rubriques introduites dans la comptabilité de l'État en 1999.

(c) Dont 2,77 milliards d'euros au titre de l'apurement de l'écart d'intégration des dépôts particuliers aux CCP.

Sources : SROT au 31 décembre, Compte général de l'administration des finances

On peut se demander s'il n'aurait pas été plus régulier d'enregistrer cet apurement dans la comptabilité de l'État en 1999 seulement, la mesure législative *ad hoc* – donc le fait générateur de l'enregistrement comptable – ne prenant effet qu'avec l'entrée en vigueur de la loi. Le montant concerné explique le niveau de la ligne 5.b du tableau, cette année là.

En 1994, les comptes de l'État avaient également supporté l'impact de la prise en charge de la dette de l'ACOSS, pour 16,8 milliards d'euros, celle-ci étant amortie l'année même. A l'exception des deux opérations évoqués ci-avant, les pertes et profits portés sur la ligne 5.b du tableau concernent essentiellement les emprunts et engagements.

Enfin, le tableau permet de constater que le rythme de traitement des règlements bancaires et la fluctuation des encaisses peuvent avoir une influence non négligeable sur l'encours de dette.

## **B.– UNE FORMULATION CLAIRE DES OBJECTIFS ASSIGNÉS A LA GESTION DE LA DETTE**

### **1.– Des objectifs déclinés de façon hiérarchisée**

• L'ensemble des objectifs assignés au programme « gestion de la dette et de la trésorerie de l'État » est, depuis la loi de finances initiale pour 2003, présenté de façon hiérarchisée, dans une perspective bien plus conforme à la logique de la LOLF que la première formulation retenue dans la loi de finances initiale pour 2002. La qualité du dialogue qui s'est établi, à cette occasion, entre l'Agence France Trésor et les commissions des finances des deux assemblées y est sans doute pour beaucoup.

Votre Rapporteur spécial estime donc souhaitable de présenter ici même cette hiérarchie des objectifs, afin d'en offrir, justement, une vision globale et plus pertinente. Les objectifs assignés au programme s'organisent en :

– un objectif de premier rang : « *permettre à l'État d'honorer ses engagements financiers en toute circonstance* », c'est-à-dire, en pratique, faire en sorte que le compte de l'État à la Banque de France soit toujours créditeur. Cette mission essentielle motive l'émission régulière de dette ;

– quatre objectifs de second rang, dont deux sont relatifs à la gestion de la trésorerie (« *limiter le montant du compte du Trésor à la Banque de France en fin de journée* » ; « *placer les excédents ponctuels de trésorerie au meilleur prix* »), un est relatif à la gestion de la dette (« *minimiser à moyen terme la charge de la dette, dans des conditions de sécurité absolue* ») et un est relatif à la maîtrise des risques (« *contrôler les risques inhérents à une gestion active de la dette et de la trésorerie de l'État en respectant les standards de marché* »). L'objectif relatif à la gestion de la dette est lui-même décliné en deux composantes opérationnelles et une composante de contexte, qui seront analysées plus en détail ci-après.

• L'objectif principal de la gestion de la dette consiste donc à « *minimiser à moyen terme la charge de la dette, dans des conditions de sécurité absolues* ». **Votre Rapporteur spécial adhère sans réserve à cette formulation**, qui repose sur quatre éléments essentiels :

– l'affirmation que le gestionnaire de la dette a pour mission de contribuer à la réduction de la dépense publique, compte tenu de la contrainte fondamentale qui s'impose à lui : le fait qu'il existe une dette de l'État, qui s'accroît en fonction des décisions des autorités politiques et des aléas de la conjoncture économique ;

– la reconnaissance de ce qu'il faut consentir à une certaine variabilité de la charge de la dette, d'une année sur l'autre, et que la performance de la gestion doit être jugée dans la durée ;

– la réaffirmation que la gestion de la dette ne doit pas contrevenir à la mission première et fondamentale du gestionnaire, qui est de permettre à l'État de faire face à ses engagements, à toute heure et en toutes circonstances ;

– le refus de toute intervention spéculative sur les marchés financiers, qui pourrait procurer des économies supplémentaires mais ferait courir à l'État des risques incompatibles avec une bonne gestion des deniers publics.

Deux composantes opérationnelles concourent à la réalisation de l'objectif précité. Il s'agit de mettre en œuvre :

– « *une stratégie d'émission primaire en bonne adéquation avec les attentes du marché et qui cherche à anticiper les futurs besoins de celui-ci* » ;

– « *une gestion active de la dette, articulée autour d'une stratégie de réduction de la durée de vie moyenne* ».

L'Agence France Trésor a également défini ce que votre Rapporteur spécial appelle une « composante de contexte », conçue comme la « *poursuite d'un dialogue approfondi avec l'ensemble des acteurs [de marché]* », qui s'appuie sur la redéfinition du rôle des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT).

Cette dernière perspective n'appelle pas de commentaire particulier. L'Agence France Trésor a tout intérêt à entretenir le réseau de spécialistes en valeurs du Trésor, qui lui apportent leur connaissance du marché et des conditions de formation de la demande de titres publics de la part des investisseurs finaux. Le rôle des SVT est présenté plus en détail ci-après (*cf.* page **Erreur ! Signet non défini.**).

S'agissant de la première composante opérationnelle, on ne saurait s'étonner de voir le gestionnaire de la dette et le bras armé de l'État émetteur souhaiter « coller » au plus près aux attentes du marché et proposer aux investisseurs des produits attractifs (pour eux) et peu coûteux (pour l'État). Votre Rapporteur spécial signale toutefois que la « *bonne adéquation* » visée par l'AFT suppose de sa part une veille incessante sur le fonctionnement et l'état d'esprit des marchés, accompagnée du recul nécessaire pour distinguer leurs mouvements d'humeur de

leurs mouvements de fond. L'Agence s'acquitte quotidiennement de cette tâche, par des contacts directs ou télématiques qui assurent sa présence continue auprès des marchés.

La volonté affichée de chercher à « *anticiper les besoins futurs* » du marché s'inscrit dans cette perspective et doit être interprétée en ce sens. Une conception plus étendue de l'« anticipation » pourrait en effet avoir des conséquences fâcheuses : il ne servirait à rien, par exemple, d'arriver trop tôt sur le marché avec un produit trop innovant, mal compris des investisseurs.

La stratégie de réduction de la durée de vie de la dette nécessite des développements plus nourris.

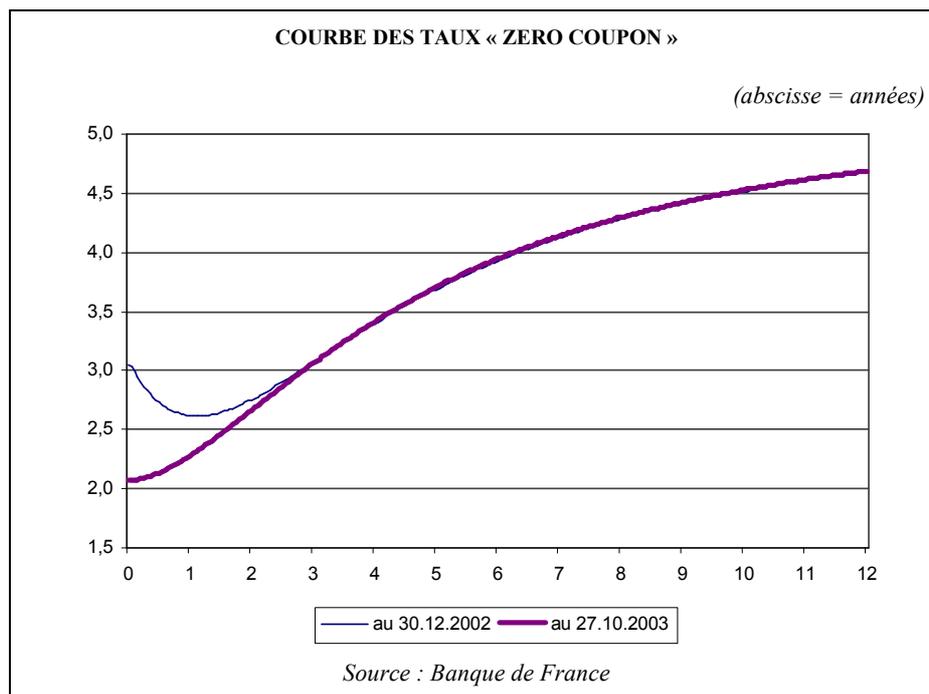
- Décidée et formulée à l'occasion de la loi de finances initiale pour 2002, elle constitue en effet une rupture fondamentale avec la stratégie développée sans relâche depuis le début de la modernisation de la dette, au milieu des années 1980. Les efforts du Trésor consistaient alors à allonger la durée de vie de la dette afin de mettre l'État le plus possible à l'abri des mouvements de taux qui affectaient parfois violemment les échéances courtes.

Dans la loi de finances initiale pour 2002, le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie a fixé comme objectif à la politique de la dette de **réduire la durée de vie moyenne de la dette négociable**. L'indicateur associé à cet objectif était, fort naturellement, la durée moyenne de la dette négociable, qui devait passer de 6 ans et trois mois en fin d'année 2000 à 6 ans en fin d'année 2001 et 5 ans et six mois en fin d'année 2002

Cette décision se fondait sur des considérations classiques en matière de configuration de la courbe des taux d'intérêt.

Les taux auxquels il est possible de s'endetter sur des maturités courtes (1 mois, 3 mois, 1 an, 2 ans) sont, en moyenne, inférieurs aux taux qu'il faut payer en s'endettant à plus long terme. L'explication théorique de ce constat « historique » est simple : un emprunt est d'autant plus risqué qu'il a une maturité élevée. Deux risques peuvent être évoqués à titre principal : en premier lieu, les taux d'intérêt instantanés du marché peuvent, au fil du temps, s'écarter fortement et durablement du taux d'intérêt auquel a été conclu l'emprunt ; en second lieu, le risque de défaillance du débiteur augmente avec l'horizon temporel. Il en résulte que le taux applicable aux opérations de longue maturité doit intégrer une « prime de risque », d'autant plus élevée que la maturité est longue.

Selon le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, depuis 1994 (ce qui exclut les périodes de crise monétaire pendant lesquelles les taux courts français ont été particulièrement élevés pour défendre le franc), les taux longs ont été supérieurs aux taux courts dans 95% des cas, l'écart moyen entre les taux à 3 mois et les taux à 10 ans s'établissant à 160 points de base. Cette situation n'est pas spécifique à la France : ces écarts sont d'environ 120 points de base et 200 points de base aux États-Unis et en Allemagne respectivement.



La courbe des taux peut se trouver déformée dans sa partie très courte (inférieure à un an), comme le montre le graphique ci-dessus. Par ailleurs, la courbe des taux peut être « aplatie », comme c'est souvent le cas au Royaume uni, où l'écart entre le taux à 3 mois et le taux à 10 ans peut être inférieur à 80 points de base. Elle peut même être inversée sur sa partie longue, comme au Royaume-Uni, où le taux à 30 ans est actuellement inférieur de 16 points de base au taux à 10 ans.

Néanmoins, on peut tirer parti de la configuration « standard » des taux d'intérêt pour réduire le coût de la dette en réduisant sa durée de vie moyenne.

**Une telle démarche n'a pas que des conséquences positives.** Elle entraîne une augmentation de la variabilité du coût de la dette, c'est-à-dire du risque que ce coût évolue brutalement à la hausse ou à la baisse d'un exercice à l'autre, en fonction de l'évolution des taux sur la partie courte de la courbe.

Considérons, par exemple, deux stocks de dette équivalents mais différent par leur durée de vie moyenne : 6 ans pour l'un, 4 ans pour l'autre. Dans la première configuration, un sixième du stock de dette doit être renouvelé chaque année, dans la seconde un quart, les émissions nouvelles se faisant au taux du marché. Le stock de dette intègre d'autant plus rapidement les fluctuations annuelles des taux d'intérêt que la proportion qui est renouvelée chaque année est importante. Il en découle que la charge de la dette est plus variable, car l'expérience montre que les taux d'intérêt à long terme sont plus stables dans le temps que les taux d'intérêt à court terme.

On voit que la réduction de la durée de vie moyenne de la dette doit tenir compte d'un **arbitrage indispensable entre, d'une part, la diminution moyenne de sa charge qui en est espérée et, d'autre part, l'augmentation de la variabilité de cette charge que le débiteur est prêt à assumer.** Le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie en convient sans difficulté, comme en témoigne la

phrase suivante, extraite du fascicule budgétaire des Charges communes pour 2004 : « *en définissant un objectif de réduction de la durée de vie moyenne du stock de dette, il s'agit de trouver un compromis entre moindre charge d'intérêts et plus grande variabilité de celle-ci* » (page 62).

A cet égard, votre Rapporteur spécial regrette que, contrairement à l'année 2002, le programme 2004 ne présente pas d'évaluation chiffrée portant sur les effets théoriques d'une modification de la durée de vie moyenne de la dette sur le couple risque-coût. Le fascicule des Charges communes pour 2002 incluait un graphique montrant le résultat de modélisations effectuées par l'Agence France Trésor et illustrant, sous une forme très concrète, les « lieux » du compromis nécessaire entre réduction de la durée de vie et augmentation de la variabilité de la charge de la dette. On doit considérer que la capacité d'appréciation du Parlement sur la pertinence de la stratégie proposée s'en trouve amoindrie.

Ce défaut, mineur, ne suffit pas à disqualifier un programme qui est globalement bien construit et dont les objectifs, désormais hiérarchisés, s'inscrivent dans un cadre plus cohérent, conformément aux recommandations formulées par votre Rapporteur spécial et par son prédécesseur.

## **2.– Une avancée notable dans la définition des indicateurs de performance**

Dans le programme 2003, l'Agence France Trésor indiquait que ses travaux futurs porteraient, notamment, sur la recherche d'indicateurs de performance de la gestion de la dette. Ces travaux ont abouti à **deux avancées importantes** dans la mise au point, sur la base d'une méthodologie rigoureuse, d'indicateurs permettant d'évaluer la pertinence des choix de l'émetteur.

Il est vrai qu'estimer l'efficacité de la politique de gestion de la dette au regard de l'objectif principal fixé au gestionnaire – minimiser la charge à moyen terme – paraît assez malaisé : la charge de la dette ou sa volatilité ne sont pas de bons indices pour apprécier une qualité de gestion, car ils dépendent également de comportements généraux de marché qui restent hors de contrôle du gestionnaire. Pour sa part, la liquidité de la dette est un concept multiforme<sup>(8)</sup> qui se laisse difficilement inscrire dans une démarche normative. En effet, l'évolution de la charge de la dette d'une année sur l'autre dépend, au premier chef, de l'effet taux et de l'effet volume :

– l'effet taux résulte du refinancement, au taux actuel du marché, des titres arrivés à échéance qui portent un taux différent ;

---

(8) *On peut citer, par exemple : le volume des transactions sur le marché secondaire de la dette, l'articulation du marché des titres avec un marché de produits dérivés performant et actif, l'écart entre cours vendeur et cours acheteur pour les transactions sur titres publics, la volatilité des cours, etc. Tous ces éléments donnent des informations sur la capacité du marché à absorber un volume important d'achats ou de ventes sans décalage sensible des cours, ce qui est la définition de la liquidité (possibilité de réaliser des transactions sans risque en capital).*

– l’effet volume traduit l’augmentation de la charge de la dette qui résulte de l’accroissement de son volume, notamment du fait du déficit budgétaire.

Ces deux phénomènes échappent largement au gestionnaire de la dette, puisque le niveau des taux d’intérêt comme leur volatilité sont en grande partie exogènes à ses décisions – surtout depuis l’avènement de la zone euro, qui a supprimé les barrières de change entre les États membres et facilité la constitution progressive d’un marché des capitaux unifié.

Conformément aux souhaits exprimés, l’an dernier, par votre Rapporteur spécial, l’Agence France Trésor a décidé d’explorer la voie délicate de l’analyse des performances relatives de la dette française vis-à-vis de celle de ses principaux partenaires sur les marchés financiers. Chacun connaît la compétition traditionnelle entre la France et l’Allemagne pour obtenir le statut envié d’« émetteur de référence » au sein de la zone euro.

Est un émetteur de référence celui auquel tous les autres se comparent et celui sur les emprunts duquel les autres emprunts alignent leurs caractéristiques. Les émissions de référence bénéficient d’une « prime de qualité » – c’est-à-dire payent un taux d’intérêt moins élevé. Elles sont moins exposées que les autres en période de turbulences ou d’incertitude des marchés.

La problématique de l’émetteur de référence est devenue plus complexe, dans les toutes dernières années, avec la multiplication des émissions privées et le souci d’investisseurs de plus en plus nombreux d’améliorer le rendement de leur portefeuille en y intégrant une proportion définie de « risque de crédit », mieux rémunéré que les emprunts d’État. Des références autres que les emprunts d’État sont apparues pour fixer les prix des actifs de taux et couvrir l’exposition des portefeuilles. Les acteurs de marché utilisent de plus en plus les produits dérivés pour construire des courbes de taux et, en particulier, pour obtenir une courbe de taux homogène pour l’ensemble de la zone euro, ce qui n’est pas possible en présence d’une pluralité d’émetteurs souverains <sup>(9)</sup>.

Déterminer un référentiel de performance par rapport auquel on pourrait évaluer la pertinence de la politique poursuivie en matière de gestion de la dette est donc une tâche d’autant plus ardue que les marchés de taux eux-mêmes connaissent actuellement des transformations profondes et cherchent à définir de nouveaux modes de fonctionnement.

C’est d’ailleurs avec certaines précautions que l’Agence France Trésor a introduit dans le programme 2003 un **indicateur synthétique des écarts de taux entre la France et les autres États membres de la zone euro**. L’Agence indique, notamment, qu’il n’est pas possible, « à ce stade, d’assigner un objectif à la valeur à terme de cet indicateur ». Celui-ci vise à permettre une comparaison externe du coût

---

(9) Votre Rapporteur spécial renverra, par exemple, aux travaux du « groupe d’étude sur les marchés de valeurs à revenu fixe », constitué auprès du département économique et monétaire de la Banque des règlements internationaux. Voir, en particulier : « The changing shape of fixed income markets », BIS Working Papers, n° 104, septembre 2001.

de financement de l'État français et, par là même, une évaluation du crédit de la signature de l'État vis-à-vis des autres émetteurs.

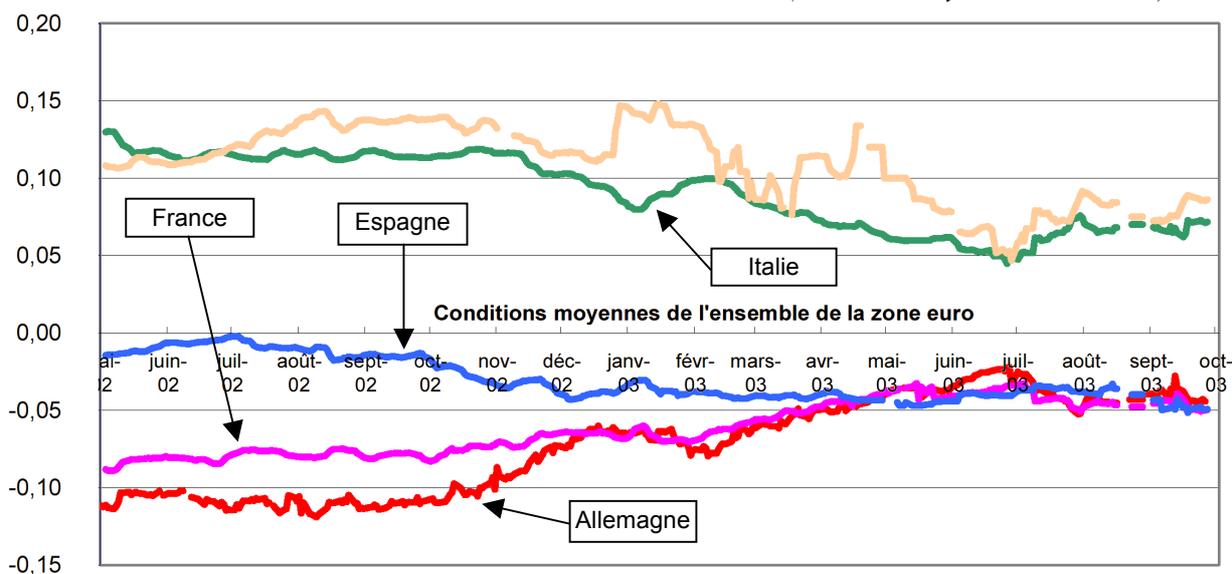
L'écart de taux vis-à-vis de l'Allemagne, mesuré par la différence entre le taux de l'obligation de référence française et allemande de maturité 10 ans, jouait ce rôle depuis la fin des années 1980 pour la plupart des observateurs. Pour la France comme pour la plupart des autres pays européens, la « convergence européenne » a eu pour effet de réduire drastiquement cet écart de taux qui, au très faible niveau actuel (moins de 10 points de base), est déterminé principalement par de pures données techniques comme l'écart entre les dates d'échéances ou le calendrier d'ouverture de nouvelles lignes.

Votre Rapporteur spécial rappelle que l'écart de taux sur l'échéance 10 ans a atteint 4% pendant l'année 1985 et à la fin de l'année 1987. Il s'est réduit au fur et à mesure que la crédibilité financière de la France s'est accrue auprès des acteurs de marché et que la République a pu solliciter les investisseurs plus aisément. L'écart de taux est devenu quelque temps négatif, dans la deuxième moitié de 1993 puis à nouveau pendant une partie de l'année 1997. Il est très légèrement positif depuis.

Si la maturité 10 ans constitue une référence historique, les principaux émetteurs souverains ont aujourd'hui plusieurs maturités de référence sur lesquelles ils assurent la liquidité en réalisant des émissions régulières. C'est pourquoi l'Agence France Trésor s'est proposée de construire un indicateur permettant, d'une part, de comparer les titres de la dette française à tous ceux des émetteurs souverains de la zone euro et, d'autre part, de mener cette comparaison sur l'ensemble de la courbe des taux.

#### L'INDICATEUR SYNTHETIQUE DE QUALITE DE SIGNATURE

(niveau 0% : moyenne de la zone euro)



Source : fascicule des Charges communes (PLF 2004).

Le graphique ci-dessus retrace l'évolution, depuis un peu plus d'un an, de cet indicateur pour la dette française et pour celle de quelques autres pays européens.

Il montre, en particulier, que la situation relative de la France par rapport à l'Allemagne s'est améliorée sur la période mais que la situation des deux pays se dégrade par rapport aux conditions moyennes des États de la zone euro.

Selon l'Agence France Trésor, *« ce nivellement reflète le mouvement de convergence au sein de la zone euro mais aussi la croissance économique plus forte et la situation plus équilibrée des finances publiques d'autres pays ce qui réduit l'avantage historique de notoriété et de liquidité accordé à l'Allemagne et à la France. Certains d'entre eux bénéficient, en outre, d'un effet de « rareté » lié à l'encours très limité de leur dette, qui renchérit son coût et rend également moins pertinente la comparaison avec la France et l'Allemagne. La trajectoire future des [écarts de taux] dépendra de la situation économique des pays, de la perception par le marché de leur crédit respectif et de ces facteurs de liquidité ».*

En définitive, l'Agence France Trésor tient à affirmer que l'indicateur qu'elle a construit *« ne saurait naturellement pas constituer un instrument de mesure de la qualité de la politique d'émission de l'État. Il intègre, en effet, le point de vue des acteurs de marché sur les politiques macroéconomiques et structurelles menées par les différents gouvernements et l'effet de la liquidité relative des différentes lignes obligataires et donc du besoin de financement relatif des différents États. On peut s'attendre, en outre, à ce qu'il soit de plus en plus influencé par l'évaluation par les marchés des engagements hors bilan des États, qu'ils soient intemporels ou vis-à-vis des autres entités publiques ».*

Deux autres indicateurs sont en cours de développement par l'AFT, afin de mesurer la **pertinence des choix de l'émetteur au regard de la stratégie de financement** mise en œuvre au cours de l'année :

– soit par rapport à une stratégie « aveugle », c'est-à-dire conduisant à réaliser le programme d'emprunt de l'année de façon linéaire, indépendamment de toute prise en compte des informations de marché ;

– soit par rapport à une stratégie normative qui aurait été définie en début d'année et qui aurait été appliquée sans dévier.

#### LES « AUTOMATES » DE L'AFT

Le montant global du programme de financement et les dates d'adjudication qui sont annoncées en décembre pour l'ensemble de l'année à venir, sont des paramètres exogènes à l'AFT. Par contre, l'Agence dispose de marges de manœuvre pour ce qui concerne le **« timing » du volume à émettre** au fil de l'année et le **choix des maturités** finalement émises un jour d'adjudication donné. Pour mesurer *a posteriori* la qualité des choix effectués par l'Agence, il est nécessaire de disposer de deux indicateurs construits chacun pour refléter spécifiquement les résultats associés à l'un de ces degrés de liberté. Dans ces simulations, tous les produits financiers utilisés par l'AFT sont pris en compte, non seulement les obligations classiques à moyen et long terme, mais aussi les produits plus innovants que sont les obligations indexées et les *swaps* de taux. Toutefois, les BTF, qui sont émis de façon quasi-linéaire (chaque semaine) et pour des volumes très réguliers, seront exclus, au moins dans un premier temps, de l'analyse.

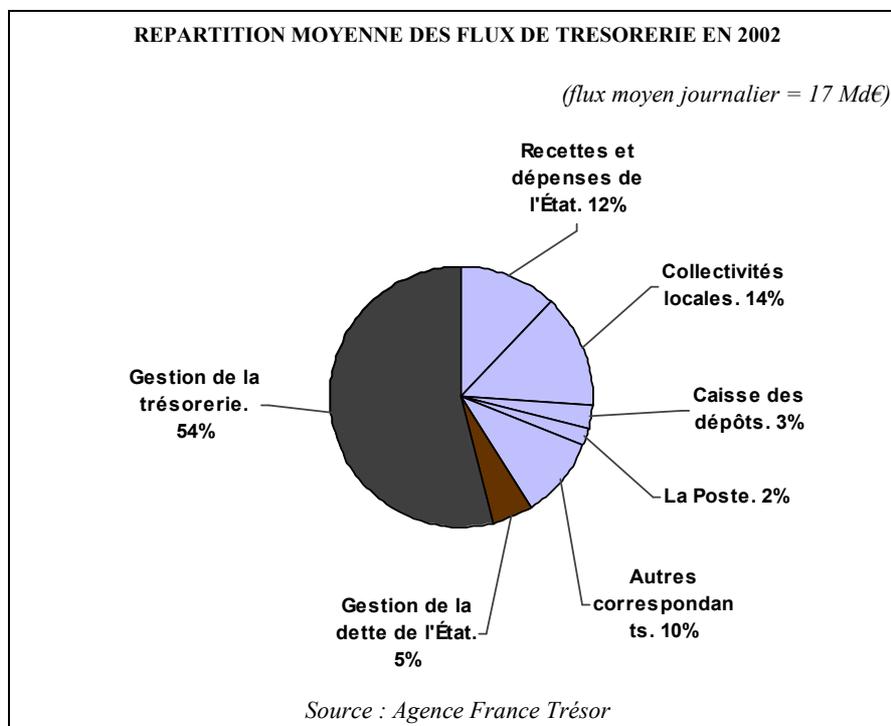
Depuis le début 2003, les deux automates enregistrent les données quotidiennes relatives aux obligations émises par l'AFT afin de juger *a posteriori* la pertinence des choix de l'Agence quant aux lignes obligataires (maturité et volume) présentées aux adjudications. Les résultats chiffrés seront donc présentés dans le programme « dette et trésorerie » associé au projet de loi de finances pour 2005. Il est à l'évidence trop tôt pour tenter de fonder des objectifs sur ces indicateurs.

### C.- UNE RECONDUCTION LOGIQUE DES OBJECTIFS ASSIGNES A LA GESTION DE LA TRESORERIE

- Le débat parlementaire s'est principalement intéressé, traditionnellement, aux évolutions de la dette. Cependant, la transformation des modalités d'émission de titres publics, engagée en 1985, a conduit à imbriquer de plus en plus étroitement les problématiques respectives de la trésorerie et de la dette.

Il est vrai que l'endettement de l'État a pour objectif de garantir que sa trésorerie reste toujours suffisante pour lui permettre de respecter ses engagements financiers. L'acte principal paraît donc être l'endettement, la gestion de la trésorerie n'étant que secondaire.

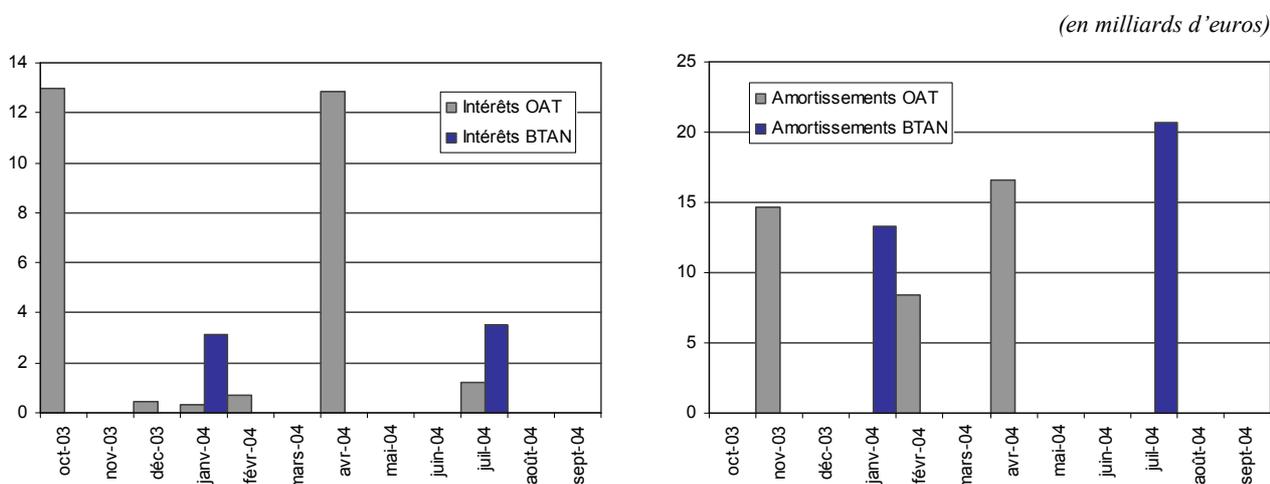
Or, la trésorerie de l'État enregistre chaque jour des mouvements très importants (17 milliards d'euros en 2002), effectués pour le compte de l'État lui-même (opérations budgétaires et opérations de trésorerie) ou pour le compte de ses correspondants, qui ont déposé leurs fonds auprès du Trésor.



Par ailleurs, la politique d'assimilation des titres d'État concentre sur un nombre restreint de jours, dans l'année, les remboursements de titres échus et le versement des intérêts.

Ainsi, la date du 25 avril 2004 verra l'État payer 12,82 milliards d'euros au titre des intérêts versés sur 16 lignes d'OAT dont les échéances s'étalent de l'année 2004 à l'année 2029, ainsi que le remboursement de deux lignes d'OAT venant à échéance, pour 16,56 milliards d'euros. Par ailleurs, 12,97 milliards d'euros ont été payés le 25 octobre 2003 au titre des intérêts sur 15 autres lignes d'OAT. Le mois de juillet 2004 verra le paiement de 20,71 milliards d'euros d'intérêts sur les cinq lignes existantes de BTAN, auxquels s'ajouteront 3,53 milliards d'euros pour le remboursement d'une ligne échue.

FLUX DE CAPITAL ET D'INTERET D'OCTOBRE 2003 A SEPTEMBRE 2004  
(sur la base de l'encours au 31 août 2003)



Source : Agence France Trésor, Bulletin mensuel, septembre 2003.

Il en résulte de fortes contraintes sur la trésorerie de l'État, qui imposent, par exemple, de recourir à un volume croissant de BTF afin de « préfinancer » de façon progressive l'arrivée à échéance de lignes dont les volumes sont plus importants au fil des années.

La modernisation de la gestion de la dette, engagée il y a plus de quinze ans, a donc des répercussions sur la gestion de la trésorerie, qui aggravent les tensions « naturelles » dues aux décalages quotidiens entre encaissement des recettes et paiement des dépenses budgétaires classiques.

- Le solde du compte du Trésor ouvert dans les livres de la Banque de France doit toujours rester créditeur. La France a rompu depuis de nombreuses années avec la pratique dangereuse du « financement monétaire » du Trésor. D'ailleurs, le traité de Maastricht interdit aux banques centrales d'accorder des concours financiers aux États membres.

Les sommes inscrites sur le compte étant rémunérées à un taux inférieur au taux de l'argent au jour le jour (taux interbancaire de la zone euro), il est légitime de fixer au gestionnaire de la dette et de la trésorerie les deux objectifs suivants :

– limiter au minimum l'encours créditeur du compte du Trésor auprès de la Banque de France ;

– placer les excédents ponctuels de trésorerie de façon à obtenir la meilleure rémunération possible.

Les indicateurs retenus pour juger de la performance de la gestion sont aisés à identifier. Il s'agit, pour le premier objectif, du solde du compte du Trésor en fin de journée et, pour le second objectif, du taux de rémunération moyen applicable à la trésorerie placée sur le marché.

S'agissant du premier objectif et de l'indicateur associé, le « bleu » des Charges communes pour 2004 présente des informations substantielles, que votre Rapporteur spécial tient à présenter *in extenso*.

*« Une nouvelle convention de tenue du compte de l'État à la Banque de France est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> mai 2002 après un travail de réécriture très précis qui a nécessité plus d'un an. Actualisant et complétant la dernière convention de ce type, qui datait de 1994, elle précise tous les instruments mobilisés par la Banque de France pour permettre à son client, l'État, de suivre en temps réel l'imputation sur son compte des 17 Md€ d'opérations quotidiennes en recettes, dépenses ou opérations de marché. Des règles de sécurité nouvelles ont été mises en place qui assurent à l'État de ne pas voir son solde se dégrader après 16h15 en raison d'une imputation tardive de certaines opérations de dépenses urgentes. Cela permet à l'Agence France Trésor de diminuer son encaisse de précaution plus rapidement en cours de journée, dans des conditions de marché satisfaisantes (c'est-à-dire dans la plupart des cas avant 17h, heure à laquelle la plupart des contreparties éligibles (SVT) offrent encore des taux de placement attractifs) ».*

Par ailleurs, l'Agence France Trésor s'est attachée à expliquer la raison pour laquelle on observera un écart entre l'objectif fixé pour 2003 (niveau moyen égal à 100 M€) et le niveau moyen effectif, évalué à 179 M€ selon les résultats arrêtés au mois d'août 2003.

Il apparaît que plusieurs facteurs peuvent expliquer que le Trésor laisse en fin de journée un solde créditeur plus important que l'objectif annuel retenu :

– d'une part, il arrive que les taux de marché soient inférieurs, en fin de journée, au taux offert par la Banque de France. C'est notamment le cas les jours marquant la fin de la période de constitution des réserves obligatoires des établissements de crédit auprès du système européen de banques centrales. Dans ces conditions, l'acte de bonne gestion consiste à laisser les fonds disponibles sur le compte à la Banque de France, mieux rémunéré ;

– d’autre part, les jours de règlement des paies et des pensions dans les départements d’outre-mer oblige à laisser un solde créditeur compris entre 250 et 300 millions d’euros, car l’interdiction de découvert vaut pour l’ensemble consolidé compte du Trésor – compte de l’Institut d’émission des départements d’outre-mer (IEDOM) et que, du fait du décalage horaire, le paiement des paies et des pensions a lieu après la fermeture des marchés à Paris. Le compte du Trésor doit donc être approvisionné de façon à assurer le bon fonctionnement de l’IEDOM.

Comme l’indique l’Agence France Trésor dans le fascicule des Charges communes, *« l’objectif de limitation du montant du compte de la Banque de France est naturellement poursuivi pour autant qu’il n’entre pas en contradiction avec l’intérêt financier de l’État et qu’il ne conduise pas à prendre des risques opérationnels accrus »*.

En conséquence, l’Agence propose de reconduire l’objectif d’un **solde moyen limité à 100 millions d’euros en fin de journée, sous réserve qu’il s’entende du solde de l’État hors jours de « faibles taux » en fin de journée et hors jours de paies et pensions dans les départements d’outre-mer**. Une telle proposition doit recueillir l’assentiment de votre Rapporteur spécial. Pour les données présentées dans le fascicule des Charges communes au titre des mois écoulés de 2003, le solde moyen « hors jours exceptionnels » s’établit à 128 millions d’euros au lieu de 179 millions d’euros pour le solde « tous jours ouvrables ».

Depuis la loi de finances initiale pour 2003, le second objectif est analysé à travers deux indicateurs : le taux de rémunération moyen des dépôts sur le marché interbancaire et le taux de rémunération moyen des opérations de pension livrée effectuées par le Trésor. Le niveau de ces taux doit être comparé à une référence incontestable pour juger de la qualité de gestionnaire de l’État.

Le placement des excédents ponctuels de trésorerie, qui font l’objet d’opérations de dépôt sur le marché interbancaire et d’opérations de pension livrée auprès de contreparties sûres (les SVT et certains États européens) vise à obtenir le meilleur taux de rémunération. Un bon critère de référence est le taux de l’EONIA (*European Overnight Interbank Average*). Ce taux, calculé tous les soirs par la Fédération bancaire européenne, représente le taux moyen auquel un panel d’établissements bancaires de la zone euro a prêté sur le marché interbancaire sur un jour. Les services de trésorerie des grands établissements financiers et des grandes entreprises retiennent d’ailleurs ce taux comme critère de rémunération de leurs placements au jour le jour.

Le programme « Gestion de la dette et de la trésorerie de l’État » de 2003 assignait comme objectif chiffré à l’AFT d’obtenir une rémunération égale à l’EONIA pour ses placements interbancaires. L’Agence a atteint cette rémunération depuis le début de l’année. Ce résultat est notamment lié à des actions ciblées de l’AFT qui ont permis de stimuler la concurrence entre SVT, tant sur le marché de la pension livrée que sur le marché interbancaire. Par ailleurs, la nouvelle convention de compte avec la Banque de France a permis d’améliorer les conditions de gestion

de la trésorerie et de gagner environ 2 points de base sur les placements effectués sur le marché interbancaire.

L'objectif fixé pour 2004 consiste à confirmer la moyenne des placements interbancaires à EONIA, ce qui représente une amélioration de près de 3 points de base par rapport aux résultats obtenus en 2000.

Pour la rémunération des opérations de pension, l'Agence France Trésor propose de retenir, en 2004 comme en 2003, l'objectif d'EONIA – 2 points de base. Le décalage avec les opérations de dépôt sur le marché interbancaire s'explique par le fait que les opérations de pension livrée sont par construction généralement effectuées à un taux inférieur à l'EONIA. Cela est lié à l'existence d'un collatéral en papier d'État qui annule, pour l'État, le risque lié à la défaillance de la contrepartie pendant la durée de l'opération.

Votre Rapporteur spécial rappelle que les opérations de pensions, qui reposent sur l'échange d'un titre d'État, contribuent à animer le marché secondaire de la dette, ce qui doit renforcer son attractivité auprès des investisseurs et peut avoir pour conséquence (« *mais non directement quantifiable* ») d'en diminuer le coût à l'émission.

#### **D.– LA MAITRISE DES RISQUES : UN OBJECTIF A PART ENTIERE**

La présence accrue de l'État sur le marché financier et la mise en œuvre d'instruments toujours plus sophistiqués expose l'État à des risques similaires à ceux rencontrés par les établissements financiers privés.

Le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie a défini un ensemble de mesures destinées à maîtriser les risques précités. Le cadre de contrôle mis en œuvre s'inspire des recommandations de la Commission de réglementation bancaire et financière (CRBF 97-02), tout en les adaptant aux spécificités de l'action de l'État. Il est apparu essentiel de respecter les règles suivantes :

- instaurer un contrôle permanent au sein de chaque unité opérationnelle et périodique de l'efficacité des premiers contrôles réalisés ;

- garantir l'indépendance des fonctions (par exemple entre l'initiation, la validation et le contrôle des risques associés aux opérations) ;

- définir des limites internes ;

- assurer le respect de la « piste d'audit » (c'est-à-dire la reconstitution de l'ordre logique des opérations et des flux associés).

Conformément à ces principes et à l'article 5 de l'arrêté du 8 février 2001, l'Agence France Trésor s'est dotée d'un cahier des procédures et d'une charte de déontologie, publiés dans un arrêté du 18 septembre 2001 :

– le cahier des procédures définit le cadre général dans lequel opère l'Agence, détaille les normes de gestion, d'organisation et de contrôle auxquelles elle devra se conformer. Il complète les règles existantes pour les opérations de dette et de placement par un cadre détaillé pour les opérations de *swaps* ;

– la charte de déontologie s'inspire des textes existants dans le secteur financier. Elle précise l'ensemble des règles auxquelles doit se plier toute personne travaillant pour le compte ou dans le cadre de l'Agence France Trésor.

#### L'ÉTAT FACE AU RISQUE FINANCIER

♦ **Les risques de marché** : le risque structurel est le risque de taux d'intérêt encouru en cas de variation des taux affectant l'ensemble des opérations de bilan et de hors bilan.

♦ **Le risque de contrepartie** : ce risque est celui de la défaillance d'une contrepartie. Toute défection d'une contrepartie, quelle que soit la nature de l'opération (souscription à l'émission, pensions, *swaps*...), obligerait à renégocier aux conditions de marché du moment une nouvelle opération. Ces conditions de marché pouvant être moins favorables, la défaillance, même momentanée, est susceptible d'engendrer un surcoût.

♦ **Le risque de règlement** : ce risque survient en cas de non versement par une contrepartie donnée des sommes dues à la suite d'une erreur matérielle ou d'un défaut des circuits de paiement. Certains systèmes de place sont sécurisés, tels ceux d'Euroclear, mais les circuits de dénouement d'autres opérations (*swaps*...), notamment de gré à gré, n'offrent pas la même sécurité.

♦ **Les risques opérationnels et informatiques** : il s'agit des risques qui ne sont ni de crédit ni de marché. A titre d'exemple, on peut citer les risques de traitement des opérations résultant d'une absence de procédure formalisée ou d'une insuffisance de formation du personnel, les risques de pertes d'information (p.ex. : date et montant exact à payer sur une ligne) suite à une défaillance du système d'information et les risques de litiges suite à une mauvaise rédaction d'un contrat financier.

♦ **Le risque d'écart prévision / réalisation** : la gestion du compte pivot du Trésor impose une information en amont par les différentes directions du ministère, les collectivités locales et les autres correspondants du Trésor des flux qui viendront impacter le compte les jours suivants. Tout défaut dans cette procédure d'annonce préalable par les correspondants de la trésorerie induit des écarts prévision / réalisation qui peuvent nuire à la gestion optimale de la trésorerie.

Source : Agence France Trésor

Votre Rapporteur spécial tient à signaler quelques actions particulières illustrant la stratégie de maîtrise des risques développée par l'Agence France Trésor.

• **La limitation du risque de contrepartie.** Toute négociation de *swap* s'effectue dans le cadre d'une convention de marché à terme conclue entre l'État et sa contrepartie. Ces conventions de marché prévoient qu'il pourra être procédé à des appels de marge, au cas où la valorisation des opérations au prix du marché ferait apparaître un écart positif avec la valeur initiale. La marge appelée reste acquise à son bénéficiaire au cas où la contrepartie fait défaut. Par ailleurs, des limites internes sont définies pour chaque contrepartie, en fonction de la taille et de la notation de

chacun des établissements financiers qui se portent contrepartie, afin de ne pas concentrer l'exposition de l'État.

Afin d'accroître la sécurité des *swaps*, la fréquence des appels de marge a été accrue en 2003 : ils sont devenus quotidiens alors qu'ils étaient hebdomadaires au moment de la conclusion des *swaps*. Selon l'AFT, « *il n'est cependant pas certain que la fréquence quotidienne soit ici la fréquence optimale* ». En revanche, il est tout à fait satisfaisant qu'un suivi quotidien des limites de risque ait été établi ainsi que le principe d'une autorisation *a priori* du directeur général de l'AFT et d'alerte du directeur du Trésor en cas de risque de dépassement de ces limites.

• **La limitation du risque de règlement.** Des lignes de crédits ont été négociées avec des banques partenaires, qui pourraient être mobilisées pour maintenir positif le solde du compte du Trésor à la Banque de France en fin de journée, au cas où une contrepartie ferait défaut et où l'État se verrait donc privé d'une recette attendue.

En 2003, quelques défaillances de SVT dans la livraison des titres sous-jacentes ont entraîné *de facto* l'annulation des opérations de placement. Pour prévenir de tels incidents, l'AFT a engagé une renégociation de certains termes des conventions qui la lient aux SVT. Selon l'Agence, « *le dispositif proposé conduira les SVT à verser une commission à l'État et à réemprunter les sommes redevenues disponibles aux conditions initiales* ».

• **La limitation des risques opérationnels et informatiques.** En attendant la mise en place du nouveau système d'information et l'installation d'une solution de sauvegarde automatique des données, un protocole a été signé entre la Banque de France et l'AFT. Il permet, en cas d'indisponibilité des locaux ou des applicatifs de gestion d'effectuer à partir des locaux de la Banque les opérations indispensables à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État. Cette solution de sauvegarde sera complètement opérationnelle à la fin du 3<sup>ème</sup> trimestre 2003. La refonte informatique a continué de mobiliser fortement les équipes opérationnelles et informatiques de l'agence. La rédaction du cahier des charges a débouché sur le lancement d'un appel d'offres en janvier 2003. Des candidats ont été sélectionnés et leurs offres expertisées avec l'aide d'un cabinet extérieur. Le choix des candidats retenus devrait être effectué avant la fin de l'année et les premières solutions déployées à partir du début de l'année 2004. Ce déploiement devrait s'étaler sur une période de 12 à 18 mois, sous réserve du bon déroulement des tests à réaliser *in situ*.

• **La modernisation du cadre comptable.** La comptabilité doit éclairer la situation financière du gestionnaire de la dette, afin de fonder les décisions de gestion sur des éléments objectifs et significatifs et d'éclairer la mesure de la performance. Il a été décidé de retenir le plan comptable des établissements de crédit, qui a la capacité de suivre de manière détaillée, en fonction de normes précises, l'ensemble des opérations de dette et de trésorerie conduites par l'Agence. La mise en œuvre de ce nouveau référentiel comptable, qui s'inscrit dans le cadre de la refonte générale de la comptabilité de l'État, est entrée en phase opérationnelle dans le courant de l'année 2003. Les travaux d'adaptation doivent se poursuivre.

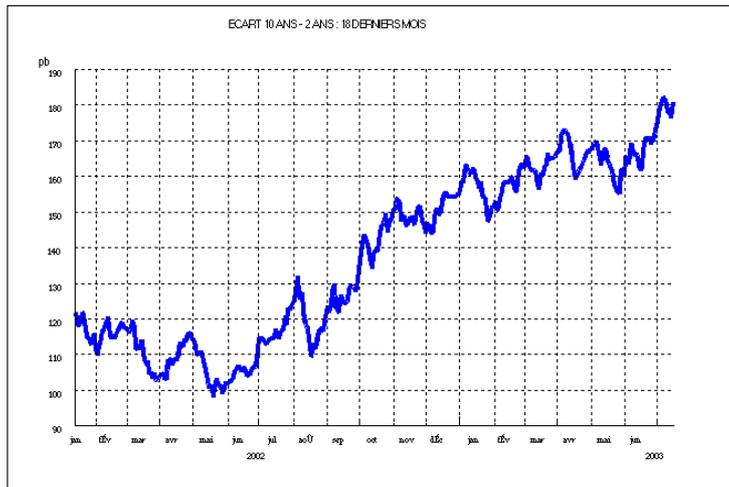
• **La refonte du système interne de limites de risques.** Initiée en 2003, elle vise à ce que l'AFT dispose d'une approche cohérente du risque quel que soit le type d'opérations concernées. Elle prévoit, en particulier, la mise en place d'indicateurs synthétiques de risque de crédit afférent à chaque contrepartie.

Les efforts entrepris par l'Agence France Trésor pour parvenir à maîtriser correctement ses risques sont donc conséquents. Il est pourtant deux autres sujets qui ont attiré l'attention de votre Rapporteur spécial.

En premier lieu, le bon fonctionnement des dispositifs de sauvegarde contre le risque de contrepartie suppose que la défaillance contre laquelle il s'agit de se prémunir ne concerne qu'un seul acteur du marché ou, éventuellement, un nombre limité de ces acteurs. La situation dans laquelle un risque systémique se manifeste, qui affecte par définition l'ensemble des acteurs du marché, est différente. Or il existe une dissymétrie fondamentale entre les établissements financiers et le Trésor : les premiers peuvent se tourner vers la Banque de France au titre de son statut de « prêteur en dernier ressort », afin d'obtenir des liquidités contre remise de titres en collatéral ; le second ne peut faire appel aux concours de la Banque de France car ces concours sont interdits par le traité de Maastricht. Même si le risque systémique correspond à des situations extrêmement critiques, il ne peut être exclu des préoccupations de l'Agence et des « lignes de défense » établies par elle.

En second lieu, il faut rappeler que les risques évoqués dans les développements précédents sont inhérents à la seule conduite des opérations de gestion de la dette, en fonction des instruments utilisés. Or, il existe d'autres risques, qui résultent du contenu même de la stratégie retenue : la réduction de la durée de vie moyenne entraîne une plus grande variabilité de la charge de la dette ; la mise en œuvre de *swaps* repose sur l'appréciation portée par le Trésor sur la configuration des taux d'intérêt et leur évolution prévisible à un horizon déterminé. La maîtrise de ces risques nécessite la présence, au sein de l'agence, d'une forte compétence en matière de prévision économique et financière. L'évolution sur les 18 derniers mois de l'écart de taux 2 ans / 10 ans sur les obligations de référence émises en zone euro montre, par exemple, qu'une stratégie qui est judicieuse un temps peut devenir inadaptée plus tard.

**ILLUSTRATION DE L'ECART DE TAUX 2 ANS / 10 ANS SUR LES TITRES EN EURO**



*Source : Eurostat, 3 novembre 2003*

[Voir la suite du rapport](#)

Rapport spécial n° 1110 annexe 14 de M. Daniel Garrigue sur les charges communes du projet de loi de finances pour 2004