

N° 2568

assemblée nationale

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

DOUZIÈME LÉGISLATURE

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 12 octobre 2005.

RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU PLAN SUR LE
PROJET DE **loi de finances pour 2006** (n° 2540),

PAR M. GILLES CARREZ,
Rapporteur Général,
Député.

ANNEXE N° 15

ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT
PROVISIONS

rapporteur spécial : m. daniel garrigue

député

SOMMAIRE

	Pages
INTRODUCTION	7
CHAPITRE PREMIER : LA MISSION ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ETAT	11
I.– LE PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRESORERIE DE L'ÉTAT ET LE COMPTE DE COMMERCE GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRESORERIE DE L'ÉTAT	11
A.– UN PROGRAMME A L'INTERFACE ENTRE LE BUDGET GENERAL ET LE COMPTE DE COMMERCE GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRESORERIE DE L'ÉTAT	12
1.– L'articulation du programme avec le compte de commerce	12
2.– L'Agence France Trésor, principal acteur du programme	17
3.– La performance du programme	20
B.– LE CONTEXTE : L'ENDETTEMENT DE L'ÉTAT	24
C.– LES INSTRUMENTS DE GESTION DE LA DETTE	31
1.– La politique d'émission	33
a) <i>La diversité maîtrisée des emprunts de l'État</i>	33
b) <i>Une procédure d'émission transparente</i>	40
2.– L'instrument principal du financement : le programme d'emprunt	43
a) <i>Le financement définitif de l'État en 2004</i>	44
b) <i>Les prévisions de financement de l'État en 2005</i>	48
c) <i>Le programme de financement de l'État en 2006</i>	49
3.– La gestion « active » de la dette	53
a) <i>Un instrument classique : les interventions directes sur le stock de dette</i>	53
b) <i>Le programme de swaps au service de la réduction de la durée de vie de la dette</i>	57
4.– La gestion de la trésorerie	62
a) <i>Les opérations de pension de titres conduites par l'AFT</i>	64
b) <i>L'essor des opérations interbancaires ou avec d'autres États membres de la zone euro</i>	66
c) <i>La nécessité de surveiller le bon fonctionnement du marché</i>	67
D.– UNE REDUCTION DE LA CHARGE DE LA DETTE EN 2006	69
1.– Les hypothèses de taux d'intérêt	69
a) <i>Les hypothèses de taux associées au projet de loi de finances</i>	69
b) <i>Les perspectives d'évolution des taux d'intérêt</i>	70
c) <i>L'indicateur synthétique de qualité de signature</i>	76

2.– Un repli de 2,1% de la charge de la dette en 2006.....	78
a) <i>La charge de la dette négociable</i>	84
b) <i>La charge de la dette non négociable</i>	87
c) <i>La charge résultant de la gestion de la trésorerie de l'État</i>	90
d) <i>L'évolution des recettes d'ordre</i>	93
3.– La difficulté à maîtriser l'effet « boule de neige »	95
II.– LE PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT	100
A.– L'ACTION AGRICULTURE ET ENVIRONNEMENT	103
B.– L'ACTION SOUTIEN AU DOMAINE SOCIAL, LOGEMENT, SANTE	103
C.– L'ACTION FINANCEMENT DES ENTREPRISES ET INDUSTRIE	104
D.– L'ACTION DEVELOPPEMENT INTERNATIONAL DE L'ECONOMIE FRANÇAISE	105
1.– L'assurance crédit.....	107
2.– L'assurance prospection.....	108
3.– La garantie de change.....	109
4.– La garantie du risque économique.....	109
5.– La garantie de stabilisation de taux d'intérêt.....	110
E.– L'ACTION AUTRES GARANTIES	111
III.– LE PROGRAMME EPARGNE	114
A.– L'ACTION ÉPARGNE LOGEMENT	115
B.– L'ACTION INSTRUMENTS DE FINANCEMENT DU LOGEMENT	120
IV.– LE PROGRAMME MAJORATION DE RENTES	122
V.– LE PROGRAMME VERSEMENT A LA CAISSE NATIONALE D'ALLOCATIONS FAMILIALES	124
CHAPITRE II : LA MISSION PROVISIONS	127
I.– LA DOTATION PROVISION RELATIVE AUX REMUNERATIONS PUBLIQUES	127
II.– LA DOTATION DEPENSES ACCIDENTELLES ET IMPREVISIBLES	129

L'article 49 de la loi organique du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances fixe comme date butoir, pour le retour des réponses aux questionnaires budgétaires, le 10 octobre. Votre Rapporteur spécial avait demandé que les réponses lui parviennent le 16 septembre 2005.

À cette date, aucune réponse ne lui était parvenue.

À la date butoir, 44% des réponses lui étaient parvenues, ce qui apparaît très insuffisant.

INTRODUCTION

La mission Engagements financiers de l'État est l'héritière du budget des Charges communes.

Ce dernier, appelé à disparaître en 2006, présente d'intenses particularités : il est très composite, souvent mal connu (car dépourvu de finalité immédiatement intelligible), mais constitue le premier budget de l'État (126 milliards d'euros de crédits bruts en loi de finances pour 2005 ; 57,7 milliards d'euros de crédits nets ⁽¹⁾, soit 19,8% des dépenses nettes du budget général). 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 ce budget, qui inclut les chapitres d'imputation de la dépense.

Toutefois, depuis plusieurs années, ce budget avait été progressivement recentré vers sa vocation première, la couverture des « charges communes » de l'État. Il s'agit essentiellement :

– des charges qui peuvent difficilement figurer dans un autre 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, étaient restées inscrites sur le budget des Charges communes des dotations qui relevaient des compétences propres du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie : versements à certains régimes spéciaux de sécurité sociale, aides à la pierre, aides en faveur de rapatriés, majorations de rentes ou réparation de préjudices dans le domaine de la santé (SIDA, amiante, contentieux transfusionnel).

La mise en œuvre de la loi organique n° 2001-692 relative aux lois de finances du 1^{er} août 2001 (LOLF) prolonge ces évolutions passées. Le passage à la nouvelle architecture budgétaire se traduit en effet par le regroupement au sein de

(1) C'est-à-dire hors remboursements et dégrèvements.

la présente mission des principaux « *engagements financiers de l'État* », en particulier la charge de la dette et les appels en garantie.

Ce recentrage a pour corollaire l'éclatement du reste du budget des Charges communes entre plusieurs missions :

– les remboursements et dégrèvements, poste de dépense le plus important du budget des Charges communes après le service de la dette, figurent désormais au sein de la mission Remboursements et dégrèvements ;

– les crédits des pouvoirs publics (regroupés au sein du titre II dans la nomenclature issue de l'ordonnance n° 59-2 du 2 janvier 1959) font l'objet d' « *une mission spécifique* » en application de l'article 7 de la LOLF ;

– les crédits pour pensions qui figuraient aux chapitres 32-92, 32-97, 33-91 relèvent du nouveau compte d'affectation spéciale Pensions, qui regroupe toutes les dépenses de pensions ;

– différents frais de poursuites et de contentieux (chapitre 15-03) sont transférés sur la mission Gestion et contrôle des finances publiques (programme Gestion fiscale et financière de l'État et du secteur public local) et sur la mission Développement et régulation économiques (programme Régulation et sécurisation des échanges de biens et services) ;

– certains crédits tendant au secours aux victimes de sinistres et calamités figurent au sein de la mission Relations avec les collectivités territoriales (programme Concours spécifique et administration pour les dépenses actuellement inscrites au chapitre 46-02, article 10) et de la mission Outre-mer (programme Intégration et valorisation de l'outre-mer pour les dépenses du chapitre 46-02, article 20) ;

– les dépenses éventuelles et accidentelles, retracées dans les chapitres « réservoirs » 37-94 et 37-95 constituent désormais des dotations regroupées au sein de la mission Provisions, à laquelle est consacré le deuxième chapitre du présent Rapport spécial ;

– les aides à la reconversion de l'économie polynésienne figurent au sein de la mission Outre-mer (programme Intégration et valorisation de l'outre-mer pour les dépenses inscrites au chapitre 68-01) ;

– les versements à divers régimes de sécurité sociale sont retracés au sein de la mission Régimes sociaux et de retraite (programme Régime de retraite des mines, de la SEITA et divers, s'agissant des dépenses actuellement inscrites au chapitre 46-90).

– certaines aides en faveur des rapatriés figurent désormais au sein de la mission Solidarité et intégration (programme Politiques en faveur de l'inclusion sociale pour les dépenses inscrites à l'article 20 du chapitre 46-91) et au sein de la

mission Régimes sociaux et de retraite (programme Régime de retraite des mines, de la SEITA et divers pour les dépenses inscrites à l'article 60 du chapitre 46-91) ;

– les indemnités des représentants français au Parlement européen sont rattachées à la mission Action extérieure de l'État (programme Action de la France en Europe et dans le monde pour les dépenses inscrites à l'article 10 du chapitre 37-92) ;

– certaines dépenses de télécommunication de diverses administrations figurent au sein de la mission Direction de l'action du Gouvernement (programme Coordination du travail gouvernemental pour les dépenses de l'article 10 du chapitre 37-07).

La **mission Engagements financiers de l'État** (chapitre premier du présent rapport spécial) regroupe cinq programmes consacrés :

– à la charge de la dette et à la trésorerie de l'État (39,17 milliards d'euros pour 2006 en autorisations d'engagement et crédits de paiement). Dans le présent rapport, le **compte de commerce Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État**, qui succède en 2006 au compte n° 904-22 « Gestion active de la dette et de la trésorerie de l'État », est étudié conjointement à ce programme ;

– aux appels en garantie de l'État (278,9 millions d'euros pour 2006 en AE et CP) ;

– à l'épargne logement et à divers dispositifs de financement du logement en voie d'extinction (1,2 milliard d'euros pour 2006 en AE et CP) ;

– aux majorations de rentes (237 millions d'euros pour 2006 en AE et CP) ;

– au versement de l'État à la Caisse nationale d'allocations familiales. L'apurement des cotisations dues par l'État à la CNAF n'apparaît cependant cette année que pour rendre compte de l'exécution 2005 et pour permettre d'éventuels apurements en 2006.

La **mission Provisions** (chapitre second du présent rapport spécial) regroupe deux dotations, l'une relative aux rémunérations publiques (non dotée pour 2006), l'autre relative aux dépenses accidentelles et imprévisibles (478 millions d'euros en AE et 135 millions d'euros en CP pour 2006).

CHAPITRE PREMIER

LA MISSION ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ETAT

I.- LE PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRESORERIE DE L'ÉTAT ET LE COMPTE DE COMMERCE GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRESORERIE DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

LA DETTE DE L'ÉTAT EN 2006

I.- HYPOTHÈSES RETENUES

– Déficit à financer (en exercice) :	46,8	(44,9 en LFI 2005)
– Amortissements de titres à moyen et long terme :	84,0	(73,1 en LFI 2005)
– Émissions à moyen et long terme :	125,0	(118,0 en LFI 2005)
– Émissions nettes à court terme (BTF) :	0,0	(0,0 en LFI 2005)
– Taux d'intérêt moyens :		
• court terme (BTF) en 2006 :	2,3%	(LFI 2005 : 2,4%)
• moyen terme (BTAN) en 2005 :	2,4%	(LFI 2005 : 2,9%)
• long terme (OAT) en 2005 :	3,25%	(LFI 2005 : 4,0%)

II.- ÉVOLUTIONS ATTENDUES

– Encours nominal de dette constaté fin 2004 : **872,5** = 52,9% du PIB
dont dette négociable : 832,9 (95,5% du total)

– Projections : • **919** fin 2005 (53,8% du PIB)
• **966** fin 2006 (54,2% du PIB)

– Charge nette : • constatée en 2004 : 37,8 (solde primaire : – 6,1)
• prévue en 2005 : 39,5 (LFI) (solde primaire : – 7,3)
• prévue en 2006 : **38,7** (PLF) (solde primaire : – 7,6)

(Après effet du programme de *swaps* : solde positif de 347 millions d'euros en 2005 et de 510 millions d'euros en 2006)

A.– UN PROGRAMME A L'INTERFACE ENTRE LE BUDGET GENERAL ET LE COMPTE DE COMMERCE GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRESORERIE DE L'ÉTAT

Le programme Charge de la dette et trésorerie de l'État, dont le responsable est le directeur général du Trésor et de la politique économique (DGTPE), a pour objet de « *permettre à l'État d'honorer ses engagements financiers en toute circonstance* », au meilleur coût et dans des conditions de sécurité maximales : couverture du solde budgétaire, remboursement de la dette échue, financement quotidien et gestion de la trésorerie. Il est composé de trois actions : Dette négociable ; Dette non négociable ; Trésorerie de l'État. L'Agence France Trésor (AFT) pilote les première et troisième actions, l'Agence comptable centrale du Trésor (ACCT) pilote la deuxième. Les crédits sont évaluatifs et regroupent l'ensemble des crédits du nouveau titre 4 du budget général.

PART DU PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRESORERIE DE L'ETAT DANS LE BUDGET GENERAL ^(a)

	2000	2001	2002	2003	2004	LFI 2005	PLF 2006
I.– Programme Charge de la dette et trésorerie de l'État (en millions d'euros)							
1) Crédits initiaux.....	38.397	39.360	39.556	41.278	40.992	42.356	39.174
2) Crédits ouverts.....	38.630	39.234	40.451	40.332	40.870	–	–
3) Dépenses nettes.....	38.727	39.311	40.961	40.120	40.606	–	–
II.– Part du programme dans le budget général (en pourcentage)							
1) Crédits initiaux.....	15,1%	15,1%	14,9%	15,1%	14,4%	14,7%	14,7%
2) Crédits ouverts.....	14,0%	13,9%	13,8%	13,9%	13,6%	–	–
3) Dépenses nettes.....	14,8%	14,6%	14,5%	14,3%	14,0%	–	–

(a) Avant 2006 : crédits du titre I (parties 11, 12 et 13).

Source : Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie.

Ce programme est la consécration d'une évolution initiée dans le projet de loi de finances pour 2002, où le Gouvernement avait proposé au Parlement d'examiner les crédits relatifs à la charge de la dette dans le cadre d'un « pré-programme », au sens de la LOLF. Grâce au dialogue constructif qui s'est établi entre l'AFT et les commissions des finances des deux assemblées, le pré-programme a atteint rapidement une grande qualité, au point qu'il répondait très correctement aux exigences de la LOLF avant même que celle-ci ne trouve pleinement à s'appliquer.

1.– L'articulation du programme avec le compte de commerce

- Le budget général étant le support explicatif privilégié des politiques publiques, la stratégie de gestion de la dette est présentée à l'appui des crédits du budget général y afférents, alors que les opérations effectives sont retracées sur le compte de commerce Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État. De même, la stratégie associée au programme couvre la totalité de la politique de gestion de la

dette et de la trésorerie, même si les crédits budgétaires ne servent qu'à assurer l'équilibre de la section du compte où seront retracées les opérations du service primaire de la dette (paiement des intérêts, encaissement des coupons courus).

Les opérations sur produits dérivés sont retracées sur une autre section, sans connexion avec le budget général, mais elles sont également couvertes par la stratégie définie dans le projet annuel de performance (PAP). Afin de favoriser le développement des interventions de l'AFT sur produits dérivés (en particulier les contrats d'échange de taux, ou *swaps*), l'article 8 de la loi de finances rectificative du 30 décembre 2000 a créé le compte de commerce n° 904-22 « Gestion active de la dette et de la trésorerie de l'État ». Ce compte retrace les flux de recettes et de dépenses résultant de la conclusion de *swaps* de taux d'intérêt entre l'État et des contreparties sélectionnées, établissements financiers avec lesquels l'AFT travaille habituellement.

La loi organique du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances a confirmé l'existence du compte de commerce, transformé son objet et élargi son champ d'intervention. En effet, le II de l'article 22 de la LOLF prévoit que « *les opérations budgétaires relatives à la dette et à la trésorerie de l'État, à l'exclusion de toute opération de gestion courante, sont retracées sur un compte de commerce déterminé. Ce compte est divisé en sections distinguant les opérations selon leur nature. Chaque section est dotée d'une autorisation de découvert [...]* ». L'intérêt de cette disposition est de regrouper sur un seul support la retranscription en dépenses et recettes des charges et des produits résultant des opérations relatives à la dette, quelle que soit leur nature.

Ce compte de commerce a été effectivement créé par l'article 113 de la loi de finances rectificative pour 2004 (n° 2004-1485 du 30 décembre 2004). Il retrace non seulement les opérations de gestion active de la dette *via* des produits financiers dérivés, mais aussi les opérations relevant du service primaire des intérêts de la dette, à savoir le versement des intérêts échus (en dépenses) et l'encaissement des coupons courus ou des revenus tirés de la rémunération de la trésorerie (en recettes).

Cependant, une confusion totale, sur un même support budgétaire, entre les opérations primaires et les opérations de gestion active n'aurait pas été un facteur de transparence pour le Parlement. Elle aurait pu également gêner la conduite des actions entreprises, au jour le jour, par l'AFT. C'est pourquoi le compte comporte deux sections. La **première section** (« *opérations relatives à la dette primaire et gestion de la trésorerie* ») retrace les opérations relatives à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, à l'exclusion des opérations réalisées au moyen d'instruments financiers à terme. Elle comporte, en recettes et en dépenses, les produits et charges résultant de ces opérations ainsi que les dépenses directement liées à l'émission de la dette de l'État. Concrètement, ces dernières sont les dépenses encourues lors de la création d'une nouvelle catégorie de titres (cas des commissions versées aux banques lorsque la première émission d'un titre se fait par syndication) ou lors de la promotion des titres d'État émis

dans le cadre de l'exécution du programme annuel de financement par emprunt. Ces dépenses correspondent donc à des prestations limitées des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT)⁽¹⁾ facturées à l'État, qui sont inséparables des opérations d'émission de la dette et font partie du coût du recours à l'emprunt. En conséquence, il a été décidé d'inscrire au sein du compte de commerce les charges suivantes :

- les honoraires et commissions réglés lors de l'émission des titres (commissions de placement) ;
- les frais de promotion des titres d'État ;
- les frais de tenue de compte, de règlement et de livraison.

À l'inverse, les frais liés aux « *opérations de gestion courante* » exclus du compte par l'article 22 de la LOLF sont constitués de toutes les dépenses liées au fonctionnement de l'AFT et aux moyens qui lui sont nécessaires pour assurer ses missions de gestion de la dette et de la trésorerie de l'État : en particulier les salaires des agents non fonctionnaires, les dépenses informatiques, l'abonnement aux systèmes d'information financière et aux systèmes de règlement-livraison, les frais de communication, les frais de publication, d'impression et de traduction et les frais de mission.

La **seconde section** (« *opérations de gestion active de la dette au moyen d'instruments financiers à terme* ») retrace les opérations de gestion de la dette et de la trésorerie de l'État effectuées au moyen d'instruments financiers à terme, c'est-à-dire les opérations jusqu'ici retracées sur le compte n° 904-22⁽²⁾. Elle comporte donc, en dépenses et en recettes, les produits et les charges des opérations d'échanges de devises ou de taux d'intérêt, d'achat ou de vente d'options ou de contrats à terme sur titres d'État autorisées en loi de finances. Les instruments financiers à terme sont définis par l'article L. 211-1 du code monétaire et financier. Il s'agit : **1/** des contrats financiers à terme sur tous effets, valeurs mobilières, indices ou devises, y compris les instruments équivalents donnant lieu à un règlement en espèces ; **2/** des contrats à terme sur taux d'intérêt ; **3/** des contrats d'échange ; **4/** des instruments financiers à terme sur toutes marchandises ou quotas d'émission de gaz à effet de serre, soit lorsqu'ils font l'objet, en suite de négociation, d'un enregistrement par une chambre de compensation d'instruments financiers, ou d'appels de couverture périodiques, soit lorsqu'ils offrent la possibilité que les marchandises sous-jacentes ne soient pas livrées moyennant un règlement monétaire par le vendeur ; **5/** des contrats d'options d'achat ou de vente d'instruments financiers ; **6/** de tous autres instruments de marché à terme.

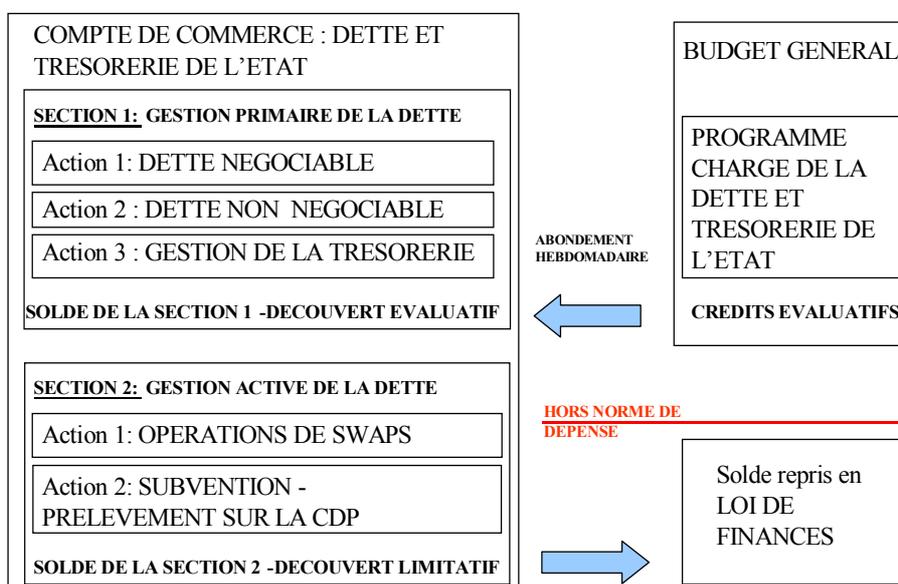
(1) Sur les SVT, cf. infra, p. 42.

(2) Votre Rapporteur spécial signale que les opérations de couverture des risques financiers de l'État au moyen d'instruments financiers à terme, à l'exception de celles relatives à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, devraient désormais figurer au sein d'un nouveau compte de commerce « Couverture des risques financiers de l'État », que l'article 39 du présent projet de loi de finances tend à créer.

Votre Rapporteur spécial regrette néanmoins que les éventuelles opérations conduites en liaison avec la Caisse de la dette publique (CDP) ne soient pas retracées sur une section spécifique. Il ne paraît pas approprié de « mélanger » les flux de recettes et de dépenses relevant de la mise en œuvre de produits dérivés (*swaps* de taux ou autres) et ceux résultant de versements ou d'encaissements effectués entre l'État et la CDP, nonobstant leur présentation sous le libellé commun de « *gestion active* » de la dette. Si les opérations sur produits dérivés ont pour but de déconnecter la durée de vie apparente de la dette de la durée de vie des titres émis par l'État, les opérations conduites avec la CDP ont essentiellement pour but de pallier des défaillances de marché. Si l'on veut véritablement s'inscrire dans la logique de la LOLF, qui consiste à regrouper les dépenses en fonction de leur finalité, il n'est donc pas souhaitable d'assimiler ces chefs de dépenses et de recettes, qui constituent deux catégories incontestablement distinctes.

- Les travaux préparatoires de la LOLF suggèrent que ses concepteurs avaient à l'esprit un mécanisme dans lequel le compte de commerce serait alimenté par des **versements du budget général**. En effet, l'article 10 de la LOLF dispose que les crédits relatifs aux charges de la dette sont évaluatifs et ouverts sur un programme spécifique. Un compte de commerce n'étant pas doté de crédits, la formulation renvoie quasi explicitement à un programme du budget général. La dépense est donc constituée par des versements du budget général au profit du compte de commerce.

L'article 113 de la loi de finances rectificative précitée dispose ainsi que la première section « *fait l'objet de versements réguliers du budget général. Elle fait l'objet d'une autorisation de découvert évaluative dont le montant est fixé chaque année par la loi de finances. En cas de dépassement de l'autorisation de découvert, le ministre chargé des finances informe sans délai les commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat du montant et des circonstances de ce dépassement* ».



Le solde de cette première section est donc financé par une subvention d'équilibre du budget général, ce qui a l'avantage de faire apparaître au sein de ce dernier la charge de la dette et de la trésorerie, nette des recettes liées à la dette et à la trésorerie (hors opérations sur instruments financiers à terme). Actuellement, pour connaître la charge nette du service primaire de la dette, il faut défalquer des crédits bruts inscrits sur le titre I^{er} du budget des Charges communes le montant des recettes en atténuation des charges de la dette, principalement portées par la ligne 806. En 2006, ce financement du budget général se traduira par un **versement de 39,17 milliards d'euros**, correspondant au montant total des crédits demandés pour le programme Charge de la dette et trésorerie de l'État, au profit du compte de commerce. Les versements se feront les 6, 16 et 26 de chaque mois, avec deux versements spécifiques en début et fin d'année, à hauteur du solde apparaissant à la première section.

L'autorisation de découvert demandée dans le présent projet de loi de finances pour la première section est de **15 milliards d'euros**. Ce montant a été déterminé en fonction des dépenses observées les deux dernières années et du rythme retenu pour l'abondement de cette section à partir du budget général (trois fois par mois). La politique d'assimilation des titres d'État a en effet pour conséquence de concentrer sur un nombre restreint de jours, dans l'année, les remboursements de titres échus et le versement des intérêts. Ainsi, en 2004, les charges d'intérêts des OAT ont dépassé 13 milliards d'euros en avril et en octobre ⁽¹⁾.

(1) Sur cette question, votre Rapporteur spécial renvoie à ses développements relatifs à la gestion de la trésorerie, p. 62.

La seconde section « *comporte, en dépenses et en recettes, les produits et les charges des opérations d'échange de devises ou de taux d'intérêt, d'achat ou de vente d'options ou de contrats à terme sur titres d'État autorisées en loi de finances* ». L'énumération est exactement identique à celle qui définit les dépenses et les recettes de l'actuel compte n° 904-22 et qui est reprise, chaque année, dans les autorisations accordées au ministre de l'économie, des finances et de l'industrie pour effectuer des opérations de gestion de la dette, dans le cadre de l'article d'équilibre.

Elle « *fait l'objet d'une autorisation de découvert limitative dont le montant est fixé chaque année par la loi de finances* ». Elle vise à encadrer l'éventuel décalage de trésorerie qui, en situation « de crise », conduirait à devoir payer l'intégralité des taux courts à verser sur les *swaps* 10 ans / 6 mois avant d'encaisser les taux courts à recevoir sur les *swaps* 6 mois / 2 ans. Le montant du découvert autorisé dépend donc du montant du sous-jacent, d'une hypothèse de taux court correspondant à une situation de crise et d'une hypothèse sur le décalage temporel entre le paiement et l'encaissement des coupons courts (Euribor 6 mois), qui interviennent tous les six mois.

En 2005, ces éléments conduisaient à un impact potentiel cumulé sur le solde du compte de commerce de 1,25 milliard d'euros. Compte tenu des incertitudes entourant les conditions de marché et le montant des *swaps* réellement contractés, le caractère contraignant du plafond de découvert rendait nécessaire de prévoir une marge raisonnable au-delà de ces calculs, ce qui a porté le plafond à **1,7 milliard d'euros**. C'est une autorisation de découvert du même montant qui est demandée dans le projet de loi de finances pour 2006.

Votre Rapporteur spécial rappelle que, comme actuellement, les *swaps* de taux d'intérêt retracés sur la deuxième section auront un impact sur le solde budgétaire mais pas sur la norme d'évolution des dépenses.

2.– L'Agence France Trésor, principal acteur du programme

À l'exception de l'action Dette non négociable, qui relève de l'Agence comptable centrale du Trésor (ACCT), rattachée à la direction générale de la comptabilité publique, la mise en œuvre du programme Charge de la dette et trésorerie de l'État repose essentiellement sur l'Agence France Trésor (AFT).

- L'AFT a été mise en place par un arrêté du ministre de l'Économie, des finances et de l'industrie du 8 février 2001. Il s'agit d'un service à compétence nationale, placé sous l'autorité du directeur général du Trésor et de la politique économique (DGTPE), dirigé par un directeur général. L'AFT remplit des missions strictement définies, souvent en liaison étroite avec d'autres structures de la direction du Trésor ou du ministère de l'Économie, des finances et de l'industrie. Pour les mener à bien, l'Agence répartit sa tâche entre six cellules de travail :

– **la cellule « Trésorerie »** a pour mission de faire en sorte que le compte de l'État à la Banque de France soit toujours créditeur, c'est-à-dire que l'État puisse honorer toutes ses dépenses et que les éventuels excédents de trésorerie soient placés de façon à fructifier. Elle établit les prévisions de trésorerie, assure les relations de travail avec la Banque de France, ainsi que les relations avec les ordonnateurs et les comptables de l'État. Elle définit les opérations de gestion de la trésorerie (emprunts et dépôts, prises et mises en pension de titres d'État) ;

– **la cellule « Recherche opérationnelle »** définit la stratégie d'endettement de l'État dans ses dimensions économique, budgétaire et comptable. A cette fin, elle réalise l'analyse théorique des opérations qu'envisage l'Agence et doit proposer les cadres de référence qui seront à l'origine des opérations et des limites décidées par le ministre. Elle modélise les propositions, en vérifie la pertinence, formule les conditions d'optimisation ;

– **la cellule « Dette »** est chargée de la gestion opérationnelle de la dette de l'État : adjudications, rachats, conclusions de *swaps* de taux d'intérêt, opérations de gestion active de la dette. Elle doit également assurer les relations avec les spécialistes en valeurs du Trésor ;

– **la cellule « Contrôle des risques et opérations post-marché »** définit et met en place le code et les procédures de contrôle. Elle gère les risques associés aux opérations financières. Le segment post-marché enregistre et suit jusqu'à leur dénouement les opérations de l'Agence, en vérifiant leurs caractéristiques avec les SVT. Il transmet l'ensemble de ces informations à l'ACCT qui effectue le règlement et la comptabilité des opérations ;

– **la cellule « Macroéconomie »** offre à l'AFT une capacité propre d'analyse macroéconomique et financière : évaluation des implications sur les marchés de taux d'intérêt de la conjoncture économique et financière, des politiques monétaires et budgétaires, des débats relatifs aux politiques structurelles, en particulier en France et dans la zone euro. Elle étudie l'environnement économique mondial et européen où doit se déployer l'activité de l'Agence. Elle travaille aussi à expliquer aux investisseurs acteurs de marché, en France et à l'étranger, la façon dont l'Agence perçoit l'environnement économique et la façon dont elle adapte son action à cet environnement ;

– **la cellule « Information – Communication »** est un instrument de veille concurrentielle, de collecte d'information économique et de diffusion d'information. Elle recense les éléments d'information de toute origine susceptibles d'intéresser l'Agence dans la conduite de ses missions. Elle gère les bases de données de l'AFT. Elle assure l'information des milieux financiers sur l'activité de l'Agence, notamment par l'intermédiaire de la presse ;

– **la cellule « Informatique »** est responsable des matériels et des systèmes informatiques utilisés par l'AFT.

Les effectifs de l'AFT sont composés d'une majorité de fonctionnaires (19 sur un total de 32 agents en 2004), mais également de contractuels dans certains domaines précis, qu'ils travaillent à temps plein (contrôle des risques, information) ou qu'ils interviennent comme consultants sur certaines missions (participation à l'élaboration du modèle macrofinancier).

L'AFT est assistée dans la gestion de la dette de l'État par un « comité stratégique », qui aux côtés des spécialistes en valeurs du Trésor, la conseille sur les grands axes de la politique d'émission de l'État. Il est composé de personnalités issues d'horizons divers qui aident l'Agence à mettre en œuvre de façon concrète, en les approfondissant, les principes de gestion de la dette et ses procédures. Le rôle du comité stratégique, qui se réunit deux fois par an, est de donner sa lecture propre des principes qui gouvernent la politique d'émission de l'État et la gestion de sa trésorerie, ainsi que de se prononcer sur les pratiques en cours et les éventuelles évolutions à venir.

L'AFT cherche à bénéficier de l'expérience de ses homologues, gestionnaires de trésorerie et de dette du monde entier. Des représentants de l'Agence participent aux réunions du groupe de travail sur la gestion de la dette de l'OCDE (qui regroupe 30 pays industrialisés), au Forum des émetteurs souverains (qui regroupe également les gestionnaires de dette des pays émergents) et au « groupe Brouhns », sous-groupe du Comité économique et financier de l'Union européenne qui réunit les agences de la dette ou ministères des finances de l'Union. Des réunions techniques peuvent être organisées avec certains pays, notamment en matière de gestion de trésorerie et de systèmes informatiques.

L'AFT réalise également des opérations de promotion des valeurs du Trésor. Cette activité consiste autant à expliquer la perception de son environnement économique par l'État émetteur qu'à populariser les produits auprès des principales institutions financières du monde. Les opérations prennent trois formes : des voyages de présentation des produits, des exposés au cours de manifestations rassemblant des acteurs du marché financier et des campagnes publicitaires.

Enfin, l'Agence intervient comme conseil de diverses entités publiques pour les aider à améliorer la gestion de leur dette et de leur trésorerie. En 2004, ces activités de conseil ont concerné, par exemple, l'ACOSS et la CADES (aide à la mise en place d'un prêt-relais du refinancement et au placement d'excédents de trésorerie en fin d'année 2004), Charbonnages de France (anticipation de l'extinction), l'Entreprise minière et chimique (anticipation de la dissolution), l'ERAP (redéfinition des conditions des comptes auprès du Trésor), l'AFITF (mise en place de l'établissement et définition de son programme de financement) ou l'UNEDIC (mise en place de la garantie de l'Etat à un financement obligataire de 2,2 milliards d'euros).

Selon le premier alinéa de l'article 10 de la LOLF, « *les crédits relatifs aux charges de la dette de l'État, aux remboursements, restitutions et*

dégrèvements et à la mise en jeu des garanties accordées par l'État ont un caractère évaluatif. Ils sont ouverts sur des programmes distincts des programmes dotés de crédits limitatifs ». En conséquence, les moyens en personnel et en fonctionnement de l'AFT ne sont pas pris en charge par le présent programme, mais :

– par le programme Stratégie économique et financière et réforme de l'État (mission Stratégie économique et pilotage des finances publiques) pour les traitements et les prestations externes ;

– par le programme Conduite et pilotage des politiques économique, financière et industrielle (mission Gestion et contrôle des finances publiques) pour le fonctionnement et l'investissement.

Ces dépenses, estimées à 4,5 millions d'euros en 2005 comme en 2006, sont présentées dans la partie du PAP relative à la justification des crédits.

3.– La performance du programme

• Les **objectifs**, au nombre de huit, sont assignés au programme en général. L'objectif n° 8 (obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents) paraît en effet transverse à l'ensemble des actions. En revanche, les autres objectifs peuvent être assignés aux trois actions suivantes :

– Dette négociable : couvrir le programme d'émission en toute sécurité (objectif n° 1) ; améliorer la pertinence des choix relatifs à la mise en œuvre de la gestion de la dette obligataire (objectif n° 2) ; piloter la durée de vie moyenne de la dette après *swaps* (objectif n° 3) ;

– Trésorerie de l'État : limiter le solde du compte de l'État à la Banque de France en fin de journée (objectif n° 5) ; placer les excédents ponctuels de trésorerie de l'État au meilleur prix (objectif n° 6) ; améliorer l'information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor (objectif n° 7) ;

– Dette non négociable : gérer de manière satisfaisante l'extinction progressive de la dette financière non négociable (objectif n° 4).

• Les **indicateurs** de performance, au nombre de douze (dont deux comportant deux sous-indicateurs), sont dans l'ensemble très pertinents. D'ailleurs, beaucoup des objectifs et indicateurs de performance contenus dans le PAP figuraient dans l'ancien « bleu » du budget des Charges communes, témoignant de la qualité du travail déjà engagé.

Certains objectifs et indicateurs sont cependant nouveaux, tel l'objectif assigné à la gestion de la dette non négociable. L'indicateur retenu est le taux d'anomalie sur les opérations de remboursement de la dette non négociable, qui

s'obtient en fin d'exercice par la comparaison entre le nombre de rejets et le nombre d'opérations présentées au remboursement. Le taux réalisé a été zéro en 2003 et 2004 et constitue la cible fixée pour 2005, 2006 et les années ultérieures.

On se réjouira de trouver l'indicateur synthétique des écarts de taux entre la France et les autres États membres de la zone euro (*spreads*) non dans la partie « performance » du PAP, mais dans la partie « justification des crédits ». Votre Rapporteur spécial souscrit en effet aux recommandations de la mission d'information de l'Assemblée nationale sur la mise en œuvre de la loi organique de 2001 (MILOLF), selon laquelle « *il ne paraît pas pertinent d'ériger au rang d'indicateur de performance la mesure de l'écart de coût de financement entre la France et ses partenaires de la zone euro (indicateur synthétique), même si cette mesure, développée à l'invitation des commissions des finances des deux assemblées, éclaire utilement les conditions de financement de l'État sur les marchés* »⁽¹⁾.

On notera que, répondant partiellement aux observations de la MILOLF, l'objectif n° 3 n'évoque plus le souci de « réduire » la durée de vie moyenne de la dette après *swaps*, mais de « piloter » celle-ci : réduire la durée de vie de la dette n'est pas un objectif en soi. Il reste que l'indicateur ne permet pas d'apprécier dans quelle mesure les choix de l'AFT rapprochent ou éloignent la durée de vie effective de la dette de la valeur « optimale » déterminée en fonction de l'arbitrage politique rendu entre le gain statistique attendu d'une durée de vie plus faible et le risque supplémentaire attaché à cette réduction⁽²⁾.

Votre Rapporteur spécial estime par ailleurs que l'indicateur « *taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à un million d'euros et affectant le compte du Trésor* » apparaît aussi peu pertinent que l'objectif n° 7 auquel il est associé (« *améliorer l'information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor* »). En effet, les résultats obtenus en ce domaine sont insuffisamment imputables au responsable de programme. Le « bleu » annexé au projet de loi de finances pour 2006 le reconnaît d'ailleurs partiellement en soulignant que « *les résultats obtenus dépendent au premier chef du comportement des collectivités locales, lesquelles ne sont pas tenues par le programme* ». Il est vrai que le rôle de l'État n'est pas nul en la matière, car les comptes des collectivités territoriales sont tenus par le réseau de la direction générale de la comptabilité publique, l'information sur les annonces est transmise par les comptables du réseau et la supervision de la qualité de cette transmission est exercé conjointement par les services centraux de la DGCP et par l'AFT. Le PAP précise qu'il est envisagé d'étendre cet indicateur à d'autres correspondants, éventuellement les établissements publics.

(1) Michel Bouvard, Didier Migaud, Charles de Courson et Jean-Pierre Brard, *Rapport sur la mise en œuvre de la loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances*, n° 2161, mars 2005, p. 138.

Pour l'analyse de cet indicateur, votre Rapporteur spécial renvoie à la page 76 du présent rapport spécial.

(2) Sur cette question, cf. infra, p. 57.

- L'avance prise par le présent programme dans l'adoption d'une démarche de performance a cette conséquence que « *ce programme est le seul dont on puisse aujourd'hui apprécier les **résultats*** »⁽¹⁾ de 2004.

(1) *Cour des Comptes*, Rapport sur l'exécution des lois de finances pour 2004, Rapport sur les résultats et la gestion budgétaire, juin 2005, p. 28.

**PERFORMANCE DU PROGRAMME
CHARGE DE LA DETTE ET TRESORERIE DE L'ETAT EN 2004**

Objectif	Indicateur	Prévision 2004	Résultat 2004	
1. Couvrir le programme d'émission en toute sécurité	Adjudications non couvertes	0	0	
	Taux de couverture moyen des adjudications	BTF : 200%	BTF : 371%	
		OAT et BTAN : 150%	OAT et BTAN : 256%	
2. Améliorer la pertinence des choix de mise en œuvre de la gestion de la dette obligataire	Indicateur « temps »	+ 10 à - 10	- 0,8	
	Indicateur « allocation »	+ 10 à - 10	- 2,6	
3. Piloter la durée de vie moyenne de la dette après <i>swaps</i>	Durée de vie moyenne de la dette après <i>swaps</i>	5,3 ans	Sans objet ^(a)	
4. Gérer de manière satisfaisante l'extinction progressive de la dette financière non négociable	Taux d'anomalie sur les opérations de remboursement de la dette non négociable	0%	0%	
5. Limiter le solde de l'État à la Banque de France en fin de journée	Solde du compte de l'État à la Banque de France en fin de journée	100 millions d'euros	112 millions d'euros	
6. Placer les excédents ponctuels de trésorerie de l'État au meilleur prix	Rémunération des opérations de dépôts réalisées avec les SVT	EONIA ^(b)	EONIA + 0,002%	
	Rémunération des opérations de pensions livrées réalisées avec les SVT	SWAP EONIA - 0,02%	SWAP EONIA	
7. Améliorer l'information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor	Taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à 1 millions d'euros et affectant le compte du Trésor	95%	91%	
8. Obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents	Qualité du système de contrôle : incidents ou infractions au cahier interne de procédures	ND	0	
	Qualité du système de contrôle : notation externe du contrôle interne	ND	<i>(composite)</i>	
	Nombre d'incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie	Dégradant le niveau du compte BdF : 0	0	2
		Ne dégradant pas ou améliorant le niveau du compte BdF : ND	ND	41
Autres incidents : ND		ND	5	

(a) La réalisation de cet objectif est conditionnée à la reprise du programme de *swaps*, interrompu depuis 2002.

(b) *European overnight interbank average*. Ce taux représente le taux moyen, pondéré par les volumes, des prêts à un jour réalisés sur le marché interbancaire par un panel d'établissements bancaires de la zone euro.

Les résultats sont dans l'ensemble très satisfaisants. Toutefois, certains objectifs n'ont pas – ou pas complètement – été atteints :

– le solde moyen de l'État à la Banque de France en fin de journée s'est établi à 100 millions d'euros. Des progrès restent à faire ⁽¹⁾, puisque le solde moyen effectif a été de 112 millions d'euros en 2004. Pour autant, il faut souligner que ce solde a été régulièrement réduit depuis 1999, où il atteignait 2,6 milliards d'euros ⁽²⁾ ;

– la durée de vie de moyenne de la dette n'a pas été ramenée à 5,3 ans, mais cet objectif est conditionné à la reprise du programme de *swaps* ⁽³⁾ ;

– le taux d'annonce par les collectivités territoriales de leurs opérations financières supérieures à un million d'euros affectant le compte du Trésor (en application de l'article 117 de la loi de finances pour 2004) a été de 91% en 2004, à comparer à une prévision de 95%.

B.– LE CONTEXTE : L'ENDETTEMENT DE L'ÉTAT

Intuitivement, le lien entre le déficit budgétaire et l'accroissement de la dette de l'État est évident. 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, 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,

(1) En ce sens, une réforme de la convention de compte d'opérations de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a été adoptée en 2005. Cf. infra, p. 92.

(2) La comparaison avec les années antérieures à 2003 doit cependant être effectuée avec prudence, car la définition de l'indicateur a été ajustée pour exclure les journées dites de « faibles taux » (jours où les conditions de rémunération qui peuvent être obtenues sur le marché interbancaire sont moins favorables que celles offertes par la Banque de France) et les journées de « gros flux » avec les départements d'outre-mer (par exemple, journées de règlement des paies et des pensions).

(3) Sur cette problématique, votre Rapporteur spécial renvoie à ses développements infra, p. 57.

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-dessous présente les éléments permettant de déterminer les soldes budgétaires pour 2004, respectivement en exercice et en gestion.

EXECUTION DES LOIS DE FINANCES EN 2004 (y compris FMI et FSC)

(en millions d'euros)

	Année 2003	Année 2004	Année 2005	Solde d'exécution des lois de finances pour 2004 (exercice)
Exercice 2003		+ 1.568		
Exercice 2004	- 3.133 (a)	- 44.908	+ 3.386 (b)	- 44.655
Exercice 2005		- 3.030		
Comptes d'attente		+ 20		
Solde d'exécution des lois de finances en 2004 (gestion)		- 46.350		

(a) Dépenses payées par anticipation en 2003.

(b) Solde de la période complémentaire en 2005.

Source : Situation résumée des opérations du Trésor (SROT) au 31 décembre 2004.

L'évaluation des flux nets de dette 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 26. 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. À 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.

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

(en milliards d'euros)

	1980	1990	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
I.- Dette négociable	30,01	208,48	474,44	514,91	560,25	583,13	616,34	653,36	717,27	787,81	832,90
<i>Part dans la dette publique totale (en %)</i>	47,1%	76,8%	87,9%	89,1%	91,4%	89,2%	90,2%	90,3%	92,8%	95,2%	95,5%
A.- Dette à long terme	17,36	124,65	308,29	330,87	363,53	395,17	419,20	442,55	477,86	511,60	552,00
<i>dont OAT</i>		103,43	289,70	329,44	362,11	394,68	419,12	442,47	477,79	511,53	551,96
<i>(pour mémoire : OAT émises au profit du FSR)</i>			(3,00)	(0,40)	(0,70)	(0,70)	-	-	-	-	-
B.- Bons du Trésor à court et moyen terme	12,65	83,83	166,16	184,04	196,72	187,96	197,14	210,81	239,40	276,21	280,90
<i>BTF</i>			41,26	41,23	47,19	33,69	43,01	52,44	88,18	108,70	97,07
<i>(pour mémoire : BTF émises au profit du FSR)</i>			-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>BTAN</i>			124,89	142,81	149,52	154,27	154,13	158,37	151,23	167,51	183,83
<i>(pour mémoire : BTAN émises au profit du FSR)</i>			(0,20)	(0,25)	(0,20)	(0,15)	-	-	-	-	-
II.- Dette non négociable	33,76	63,12	65,57	62,91	52,79	70,30	67,02	70,37	56,01	39,49	39,60
A.- Engagements de l'État et dette d'organismes supprimés prise en charge par l'État.....	0,91	12,14	8,34	5,68	4,30	3,38	2,60	2,12	0,93	0,88	0,87
B.- Bons du Trésor sur formules.....	7,41	4,61	1,47	2,14	2,31	2,05	1,76	1,42	0,56	0,20	0,15
C.- Bons souscrits par des organismes internationaux.....	2,11	5,83	8,70	8,59	7,60	10,28	12,13	11,20	10,54	9,09	9,77
D.- Dépôts des correspondants du Trésor et des particuliers	24,85	49,29	60,26	63,17	68,79	74,19	68,49	66,16	71,19	56,56	58,21
E.- Dette nette du Trésor envers la Banque de France ^(b)	-2,75	-11,28	-0,66	-4,07	-11,46	0,57	-0,58	-1,45	-0,29	-0,15	-0,21
F.- Créances nettes (-) des opérations de pension ^(c)			-14,64	-14,77	-20,98	-22,48	-19,77	-11,29	-29,22	-29,54	-31,73
G.- Divers ^(d)	1,23	2,52	2,09	2,17	2,23	2,31	2,39	2,22	2,30	2,45	2,54
Dette totale de l'état	63,77	271,59	540,01	577,82	613,04	653,42	683,36	723,74	773,27	827,30	872,50
En % du PIB ^(e)	14,4%	26,4%	44,0%	45,6%	46,3%	47,8%	47,4%	48,3%	49,9%	52,2%	52,9%

(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.
- (e) PIB exprimé en base 2000.

Source pour les années 1990 à 2004 : SROT au 31 décembre. Source pour les années antérieures : Compte de la dette publique.

La détermination des flux annuels nets de dette et leur interprétation nécessitent de définir précisément le périmètre retenu pour la mesure de la dette et 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^{er} 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 (éteints depuis 2003) ; 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 1999 ainsi que le rapport sur l'exécution des lois de finances pour 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 ⁽¹⁾.

Pour sa part, le présent rapport spécial analyse 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 26, ainsi que l'ensemble des montants relatifs à la dette font référence à des valeurs nominales, non à des valeurs comptables intégrant les droits constatés.

(1) *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 ^(a)

(en milliards d'euros)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Dettes (en fin d'année)	577,82	613,04	653,42	683,36	723,74	773,27	827,30	872,50
Déficit (en gestion)	+ 40,24	+ 33,55	+ 39,85	+ 28,48	+ 39,34	+ 50,24	+ 56,96	+ 46,35
A. Opérations relatives à la dette								
1. <i>Dettes Monnaies métalliques</i>	+ 0,08	+ 0,06	+ 0,07	+ 0,09	- 0,17	+ 0,08	+ 0,15	+ 0,10
2. <i>Charges à étaler</i>	- 1,99	- 1,39	+ 0,57	- 0,30	- 1,56	- 1,12	- 1,23	- 0,06
a. primes et décotes à l'émission	(- 0,36)	(- 0,40)	(+ 1,32)	(+ 0,36)	(- 1,16)	(+ 0,02)	(- 1,21)	(- 0,06)
b. prise en charge d'engagements	(+ 0,02)	-	-	-	-	-	-	-
c. à déduire : amortissement d'engagements (-)	(- 1,65)	(- 0,99)	(- 0,75)	(- 0,65)	(- 0,40)	(- 1,15)	(- 0,02)	-
3. <i>Part annuelle des décotes et primes ^(b)</i>	-	-	- 0,05	+ 0,05	+ 0,01	- 0,04	- 0,23	- 0,40
4. <i>Supplément résultant d'indexation ^(b)</i>	-	-	+ 0,05	+ 0,03	- 0,05	+ 0,11	+ 0,15	+ 0,10
5. <i>Pertes (+) et profits (-)</i>	+ 0,39	+ 3,29	+ 0,78	+ 1,11	+ 1,62	+ 1,48	+ 0,32	+ 0,13
a. amortissements non budgétaires	(+ 1,21)	(+ 0,99)	(+ 0,75)	(+ 0,65)	(+ 0,40)	(+ 1,15)	(+ 0,02)	(+ 0,01)
b. autres pertes et profits	(- 0,83)	(+ 2,30) ^(c)	(+ 0,04)	(+ 0,46)	(+ 1,22)	(+ 0,32)	(+ 0,30)	(+ 0,12)
6. <i>Opérations diverses sur la dette</i>	-	-	-	-	-	-	-	-
Sous-total Opérations relatives à la dette	- 1,53	+ 1,97	+ 1,43	+ 0,99	- 0,16	+ 0,50	- 0,84	- 0,15
B. Opérations relatives à la trésorerie								
1. <i>Opérations bancaires</i>	- 0,52	+ 1,03	+ 0,66	- 0,67	+ 2,03	- 1,58	- 3,81	- 0,11
2. <i>Variations de liquidité</i>	+ 0,25	- 1,37	- 0,02	+ 0,19	- 0,10	- 0,23	+ 0,33	+ 0,08
Sous-total Opérations relatives à la trésorerie	- 0,27	- 0,34	+ 0,64	- 0,48	+ 1,93	- 1,81	- 3,48	- 0,03
C. Opérations relatives à la gestion courante								
1. <i>Tiers débiteurs et créditeurs</i>	+ 0,30	- 0,85	- 0,06	- 0,07	- 1,41	+ 0,92	+ 0,14	- 0,22
2. <i>Liaisons internes et régularisations</i>	- 0,93	+ 0,88	- 1,47	+ 1,03	+ 0,67	- 0,30	+ 1,24	- 0,76
Sous-total Opérations relatives à la gestion courante	- 0,63	+ 0,03	- 1,53	+ 0,95	- 0,74	+ 0,62	+ 1,38	- 0,97
Flux net de dettes (A+B+C)	- 2,43	+ 1,66	+ 0,54	+ 1,46	+ 1,04	- 0,70	- 2,94	- 1,14
Variation totale de la dette sur l'année précédente	+ 37,81	+ 35,21	+ 40,39	+ 29,94	+ 40,37	+ 49,54	+ 54,03	+ 45,21

(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.

C.— LES INSTRUMENTS DE GESTION DE LA DETTE

Pour faire face à ses engagements, maintenir un solde créditeur en fin de journée sur son compte à la Banque de France et maîtriser ses risques, l'État utilise une gamme d'instruments financiers et met en œuvre diverses procédures. Certains, comme le programme d'emprunt, sont désormais classiques ; d'autres, comme les outils de gestion de la trésorerie, ont été adaptés dans les années récentes ; d'autres, comme le programme de *swaps*, sont tout à fait nouveaux.

L'encadré page suivante rappelle succinctement les principales caractéristiques des titres à court, moyen et long terme qui constituent aujourd'hui l'essentiel de la dette négociable, les emprunts anciens ne représentant plus qu'un montant résiduel.

**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 : 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. 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 50 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 pré-placer 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.

1.– La politique d'émission

a) La diversité maîtrisée des emprunts de l'État

• Avant même la généralisation des titres assimilables, le Trésor avait éprouvé le besoin d'étendre la panoplie des effets financiers offerts aux investisseurs en mettant au point des **emprunts à taux variable**. Il a donc proposé des produits dont les taux étaient indexés, au choix, sur :

– une référence courte : une moyenne de taux mensuels de BTF à treize semaines (taux dit « TMB »), un taux révisable à périodicité trimestrielle fondé sur le taux de rendement des BTF (taux dit « TRB ») ;

– une référence longue : taux révisable en fonction des taux de rendement moyens mensuels des emprunts d'État à taux fixe d'échéance supérieure à sept ans (taux dit « TRA ») ou taux de rendement d'un échantillon d'emprunts d'État sur le marché secondaire (taux dit « TME »).

Ces produits se sont révélés être en décalage avec les souhaits des investisseurs vers la fin des années 1980. Par ailleurs, la stabilisation de la hausse des prix à un niveau modéré, la diminution générale des taux et leur moins grande volatilité ont rendu moins attractives les émissions de titres à taux variable. Ainsi, le Trésor a interrompu ses émissions à partir de novembre 1990. Le dernier emprunt de ce type a été amorti au mois de janvier 2001.

• Pourtant, le souci de fournir aux investisseurs un produit simple à utiliser et performant, ainsi que la volonté d'occuper un segment du marché susceptible d'asseoir sa position comme émetteur de référence, ont amené le Trésor à concevoir, en 1996, une nouvelle OAT à taux variable. Cette OAT est indexée sur un indice de rendement des emprunts d'État à long terme, le **TEC 10** (« taux de l'échéance constante à 10 ans »), calculé comme le taux de rendement d'une OAT fictive de maturité exactement égale à 10 ans.

Les OAT TEC 10 sont dotées d'un coupon trimestriel. En effet, ces titres offrant l'intérêt de présenter un coupon proche du taux du marché, il a été jugé préférable d'opter pour un détachement trimestriel plutôt que pour un coupon « classique » à détachement annuel.

Au 30 septembre 2005, l'encours des deux lignes d'OAT TEC 10 existantes s'établit à 19,2 milliards d'euros et représente **3,2% de l'encours total des OAT**. La première d'entre elles arrive à échéance en octobre 2006.

Répondant à une question de votre Rapporteur spécial sur l'éventuelle désuétude de ces instruments auprès des investisseurs, l'AFT a indiqué que le développement du marché des *swaps* a consacré les indices CMS (*Constant Maturity Swaps*) comme référence de marché, entraînant progressivement une certaine baisse d'intérêt pour le TEC.

• En 1998, le Trésor a souhaité offrir un autre produit innovant, à travers une obligation dont le taux d'intérêt serait indexé sur l'inflation, l'**OATi**, afin de répondre aux besoins de certains investisseurs. A cette fin, l'article 19 de la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier a autorisé l'indexation sur le niveau général des prix, dans des conditions fixées par décret, des titres de créances et des instruments financiers à terme mentionnés au 2° et au 4° de l'article premier de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières.

L'émission de **titres indexés sur l'inflation** a pour but de proposer aux investisseurs un support qui leur garantisse un rendement réel déterminé, assorti d'une part variable de rémunération visant à compenser le plus exactement possible l'érosion du capital due à la hausse générale des prix. Cette formule présente des avantages tant pour l'investisseur que pour l'émetteur :

– le premier bénéficie d'une garantie sur la valeur réelle de son capital, ce qui est essentiel pour des investisseurs dont les placements doivent couvrir des engagements à long terme (caisses de retraite, assureurs, etc.) ;

– le second évite d'intégrer au taux d'intérêt servi sur son titre la « prime de risque » généralement exigée des souscripteurs pour se protéger contre le risque d'erreur dans la prévision d'inflation sous-jacente à la formation des taux. En d'autres termes, l'émetteur s'expose à l'inflation mais encaisse la prime de risque.

Sous le bénéfice de l'autorisation parlementaire accordée en juillet 1998, le Trésor a conçu une première ligne d'OATi, émise en septembre 1998, arrivant à échéance en avril 2009. Le succès rencontré par ce produit a amené le Trésor à proposer, en septembre 1999, une seconde ligne d'OATi, sur une échéance à trente ans (juillet 2029). Les caractéristiques générales des OATi sont les suivantes :

– le taux facial retenu est égal à 3% pour l'OATi d'échéance avril 2009 et 3,4% pour l'OATi d'échéance juillet 2029 ;

– l'indicateur d'inflation est l'indice des prix hors tabac de l'INSEE ;

– le coupon est calculé en appliquant le taux facial du titre à un capital revalorisé en fonction de l'indice d'indexation au moment du détachement du coupon ; par ailleurs, le montant du capital remboursé à l'échéance est lui aussi égal au montant nominal revalorisé de l'inflation écoulée sur l'ensemble de la durée de vie du titre désormais échu ;

– le coupon est détaché chaque année, le 25 juillet.

Les obligations indexées sur l'inflation génèrent deux types de dépenses budgétaires : des intérêts payables à l'anniversaire comme pour les OAT classiques ; des provisions budgétaires constituées en prévision de l'indexation du capital que l'État aura à payer au remboursement de l'emprunt. Les dépenses

correspondantes sont effectuées chaque année le jour de l'échéance des intérêts (le 25 juillet). Elles ne permettent donc pas d'évaluer la valeur indexée de l'OAT à la fin de l'année : cette information n'est disponible qu'en comptabilité générale, une réévaluation de la valeur des OAT indexées ayant lieu à la clôture.

Les OAT_i doivent être considérées comme un élément de la gamme diversifiée de titres négociables que la France est susceptible de proposer aux investisseurs. Ainsi, au 30 septembre 2005, l'encours des OAT_i s'élève à 48,5 milliards d'euros et représente **8,1% de l'encours total des OAT**. L'instrument « OAT_i » étant désormais bien acclimaté, une ligne d'OAT_i est émise chaque année sur l'échéance 10 ans. L'année 2004 a ainsi vu l'émission de l'OAT_i 1,6% juillet 2011. La souche à 30 ans a été réabondée en 2002.

Selon l'AFT, « deux éléments apparus au cours de l'année passée [i.e. : 2004] ont avivé la demande spécifiquement sur les OAT_i : d'une part, la modification du code des assurances, qui permet aux assureurs français de comptabiliser la recette provenant de l'inflation courue et, d'autre part, la nouvelle formule du livret A, à présent indexée à hauteur de 50% sur l'inflation française hors tabac. Cette indexation fait naître chez les banques un besoin de couverture qui peut être comblé par les OAT_i ».

- Le 2 octobre 2001, le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie a décidé de proposer aux investisseurs européens une nouvelle OAT indexée sur l'inflation, en retenant cette fois comme indice d'indexation l'indice des prix harmonisé (hors tabac) de la zone européenne établi par Eurostat. Cette nouvelle OAT, dite **OAT_{ei}**, d'échéance 10 ans, a vocation à constituer le premier point de la courbe des taux réels de la zone euro et à devenir ainsi une référence quasi nécessaire pour l'ensemble des dettes souveraines européennes.

Le lancement de l'OAT_{ei} juillet 2012, le 25 octobre 2001, a connu un vif succès et a contribué à asseoir la notoriété de la dette française vis-à-vis de l'étranger puisque près des trois quarts des montants émis ont été achetés par des investisseurs étrangers (en zone euro et hors zone euro). Il s'agit notamment de fonds monétaires, de fonds européens d'actifs à long terme, de structures financières spécialisées dans la gestion actif / passif et de banques centrales.

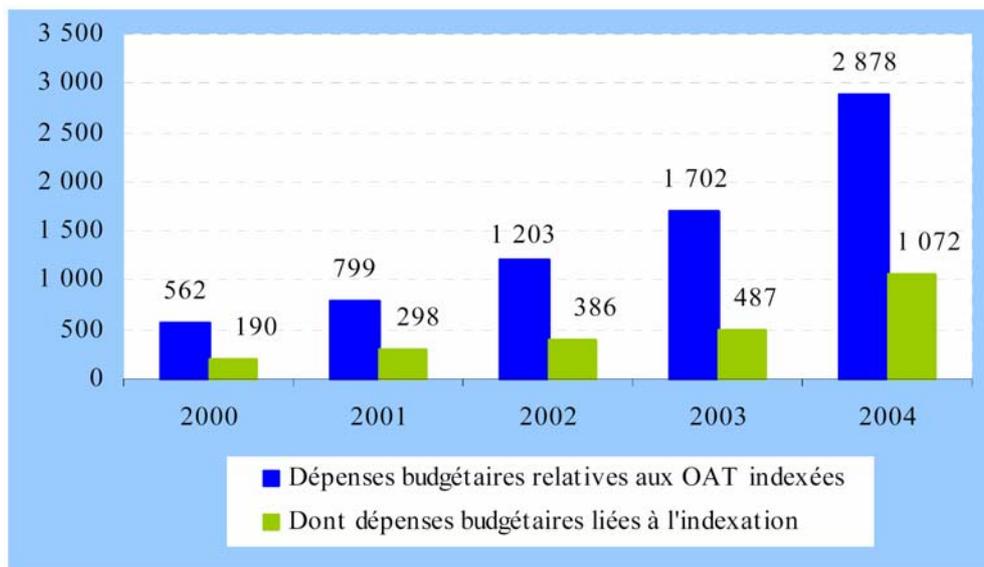
Forte de ce succès, l'AFT a émis en octobre 2002 une nouvelle OAT_{ei}, d'échéance 30 ans (soit juillet 2032) et de coupon réel 3,15%. Cette nouvelle émission a également été bien accueillie. Elle a été abondée par la suite. Deux nouvelles obligations ont été émises en 2004 : l'une d'échéance juillet 2020 et d'intérêt nominal 2,25%, l'autre d'échéance juillet 2015 et d'intérêt nominal 1,6%. Au 30 septembre 2005, l'encours des OAT_{ei} s'élève à 38,1 milliards d'euros, soit **6,4% de l'encours total des OAT**.

Au total, les OAT indexées (OAT_i et OAT_{ei}) représentent, au 30 septembre 2005, 14,5% de l'encours des OAT (86,5 milliards d'euros). Cette proportion est en constante progression : 3,1% fin 2000, 4,4% fin 2001, 6,2% fin

2002, 9,1% fin 2003 et 12,9% fin 2004 (soit, en 2004, 8,5% de l'encours de l'ensemble de la dette négociable). Cette hausse ne va pas manquer de se poursuivre, compte tenu de l'absence de remboursement avant 2009 et sous l'effet d'une politique d'émission soutenue : ainsi, en 2004, les obligations indexées ont représenté 30% des émissions d'OAT en valeur nominale (22,9 milliards d'euros sur 75,7 milliards d'euros). Les émissions d'OAT_i et d'OAT_{ei} ont représenté 20% du programme d'émissions à moyen et long terme, soit le double du minimum que l'AFT avait initialement annoncé au marché.

DEPENSES BUDGETAIRES DES OAT INDEXEES

(en millions d'euros)



Source : Cour des comptes, Rapport sur l'exécution des lois de finances pour 2004.

Interrogée sur les perspectives sur ce segment de marché, l'AFT indique que « *s'agissant d'OAT indexées, la demande des investisseurs n'est pas stabilisée. Elle a connu une très forte croissance au cours de 2004 et a continué à croître en 2005 à un rythme plus mesuré. L'offre a également crû avec l'entrée de nouveaux pays sur ce marché comme la Grèce et l'Italie en 2003. L'arrivée de l'Allemagne (le ministère des finances allemand a en effet annoncé son intention de créer prochainement une obligation indexée sur l'inflation européenne) pourrait avoir un effet similaire.*

S'agissant des titres indexés français, l'année 2004 a vu une demande de l'ordre d'une vingtaine de milliards d'euros. L'année 2005 devrait être comparable, ou légèrement inférieure (...). L'AFT cherche à définir une cible de long terme pour la proportion [d'obligations] indexées dans l'encours de la dette. Elle a mobilisé l'ensemble des SVT sur cette question, qui s'avère extrêmement difficile à modéliser. Dans l'immédiat, elle considère qu'une proportion de l'ordre de 10% de l'encours n'est pas source de préoccupation. Ce chiffre est du même ordre aux États-Unis et il est très supérieur au Royaume-Uni (environ 25%) et en Suède (14%), en raison d'émissions plus anciennes, et par là même avec un capital agrégeant de l'inflation sur des périodes plus longues (...). L'approche de l'Agence France Trésor est d'évaluer la part de dette indexée sur l'inflation qui

conduirait à optimiser le profil de la charge d'intérêt ou du solde budgétaire en termes de rendement et de risque. Les premières analyses montrent que les résultats varient selon la mesure du risque retenu et l'objectif visé (charge d'intérêt ou solde budgétaire) ».

• Depuis 1991, le Trésor offre aux investisseurs la possibilité de démembrer leurs titres (OAT et BTAN) afin de séparer les flux d'intérêt et le remboursement du capital et de disposer ainsi d'un ensemble de titres (certificat de principal et certificats d'intérêt) négociables séparément et représentatifs d'autant de titres dits à « coupon zéro ». Depuis janvier 1994, toutes les OAT d'échéance avril et octobre sont démembrables. En moyenne, l'encours des titres démembrés s'établit à 10,5% de l'encours total sous-jacent, mais ces proportions peuvent varier de 0,1% à 75% selon les lignes considérées ⁽¹⁾.

Les raisons de l'acquisition d'une **obligation démembrée** sont essentiellement la couverture d'un engagement à un horizon déterminé, par un actif de même durée ⁽²⁾ et sans risque de réinvestissement d'un coupon annuel. Par ailleurs, en raison de la durée plus élevée de l'obligation démembrée par rapport à l'obligation « complète » sous-jacente, les investisseurs peuvent augmenter la sensibilité de leur portefeuille obligataire aux variations de taux d'intérêt, donc améliorer leur performance – au risque de pertes supérieures si les évolutions du marché sont contraires aux anticipations des investisseurs.

L'OAT à 50 ans émise en février 2005 (cf. *infra*) a été démembrée dès le mois de juin 2005, ce qui constitue une étape nouvelle dans le développement de ce segment de marché.

• Depuis 1994, le Trésor a mis en place une politique d'**émission directe et mensuelle d'OAT auprès des particuliers**. Chaque année, il réserve sur son programme d'émission un volume d'OAT destinées aux personnes physiques. Ce montant fait l'objet d'une prise ferme par certains SVT et les principaux réseaux bancaires, qui signent avec l'État une convention de placement pour une durée d'un an. Chaque mois, les particuliers peuvent souscrire, dans les réseaux bancaires et dans les caisses d'épargne, l'OAT de référence à 10 ans proposée à l'adjudication, et, depuis 2005, l'OATi d'échéance 2013. Afin de les faire bénéficier des mêmes conditions que celles offertes aux investisseurs professionnels, le prix de l'OAT mise en vente est fixé par référence à l'adjudication mensuelle d'OAT. Pendant trois semaines, les particuliers peuvent souscrire aux OAT réservées à ce prix fixe, auquel s'ajoute une commission de placement de 2% du nominal. Les caractéristiques de cette OAT sont les mêmes

(1) Encours déterminé au 30 septembre 2005 ; source : Bulletin mensuel de l'Agence France Trésor.

(2) La durée d'une obligation est la valeur moyenne, exprimée en année, des flux (coupons et remboursement du principal) actualisés au taux du marché et pondérés par leur durée. La durée permet de mesurer la rapidité avec laquelle l'investisseur « récupère » son capital et de comparer, à cet égard, des titres de caractéristiques différentes (taux d'intérêt, échéance, remboursement in fine ou par tranche, remboursement au pair ou avec une prime, etc.).

que celle de l'OAT institutionnelle à 10 ans, à l'exception du premier coupon qui est versé *prorata temporis*.

L'intérêt pour ce dispositif décline depuis plusieurs années : les souscriptions ont été de l'ordre de 600 millions d'euros en 2004, alors qu'elles avoisinaient le milliard d'euros en 2000. Les raisons en sont essentiellement l'absence de marché secondaire (absence de liquidité et absence d'informations sur les prix), le faible nombre de produits offerts et la faible rentabilité des investissements en raison des niveaux actuels de taux. C'est pourquoi l'AFT, en lien avec les SVT et Euronext, mène une réflexion sur le lancement d'un véritable marché secondaire de la dette française pour les particuliers. L'objectif serait d'offrir aux particuliers un accès aux obligations dans des conditions proches de celles des professionnels, avec des coûts de transaction similaires à ceux pratiqués sur les marchés d'actions.

LES EMISSIONS D'EMPRUNTS D'ETAT A DESTINATION DES PARTICULIERS A L'ETRANGER

Aux États-Unis, le Trésor émet des titres non négociables destinés aux particuliers (sous forme de bons d'épargne), aux agences fédérales ainsi qu'aux collectivités locales américaines. Le Trésor américain offre dorénavant le service « *Treasury direct* » permettant à tous les investisseurs, y compris les particuliers, de participer directement aux adjudications.

En Allemagne, la *Bundeswertpapierverwaltung*, l'entité publique qui offre aux particuliers des services d'achat et de conservation des titres, propose à la fois les obligations traditionnelles et des produits spécifiques. Les *Bundesschatzbriefe* sont ainsi destinés aux particuliers et aux organismes sans but lucratif. Ces titres sont émis depuis 1969. Deux catégories existent sur le marché : les bons de maturité 6 ans et de coupon annuel et les bons de maturité 7 ans à intérêts capitalisés. Les valeurs du Trésor allemandes à court terme (1 à 2 ans) et à moyen terme (5 ans) sont également vendues par cette entité. Les transactions peuvent être réalisées en direct par les particuliers sur son site internet.

Au Royaume-Uni, les *National Savings Bonds* sont destinés aux personnes physiques. Ils sont disponibles dans la plupart des bureaux de poste et sur le site internet de l'agence qui distribue ces obligations (*National Savings and Investments*). Ces titres peuvent être des obligations à taux fixe, variable ou indexé.

Source : Agence France Trésor.

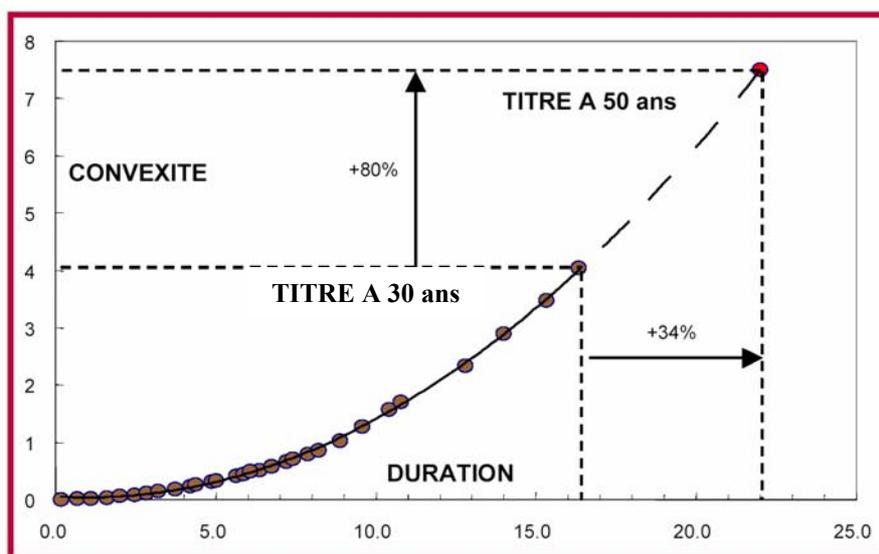
• L'année 2005 a été marquée par une innovation supplémentaire dans la politique d'émission de l'AFT : la création d'une **OAT à 50 ans**, soit l'obligation la plus longue de la courbe des taux en euro (échéance avril 2055, coupon à 4%).

Le marché s'est montré demandeur de titres à très long terme, alors même que les émissions souveraines des États membres de l'Union européenne sont concentrées dans la fourchette de maturité de 0 à 10 ans. Les investisseurs intéressés sont essentiellement les gestionnaires d'actifs, les fonds de pension, les

sociétés d'assurance, les institutions financières publiques et les banques d'investissement.

Le contexte macroéconomique de vieillissement de la population dans les économies développées entraîne une baisse de la croissance potentielle et du taux d'intérêt réel et, dès lors, crée un besoin accru d'épargne à long terme. L'épargne des ménages, par exemple, s'adapte à cette situation. Les évolutions récentes des réglementations relatives aux fonds de pension dans plusieurs pays européens (notamment au Royaume-Uni, aux Pays-Bas et au Danemark) obligent ces derniers à ajuster plus précisément le profil de leurs actifs en fonction des engagements au passif pris vis-à-vis de leurs souscripteurs. Seules les obligations de très longue maturité s'avèrent une couverture efficace de ces engagements, compte tenu de leur profil à très long terme et de leur structure. En outre, les propriétés financières des titres à très long terme (duration et « convexité » élevées, cf. le graphique ci-dessous) sont particulièrement recherchées par certains types d'investisseurs (*hedge funds*, gestionnaires d'actifs). À titre d'exemple, en raison de la convexité élevée d'un titre à 50 ans, une combinaison de titres à 10 ans et 50 ans sera systématiquement plus avantageuse qu'un titre à 30 ans en cas de forte baisse comme en cas de forte hausse des taux. À duration équivalente, il est préférable d'investir dans une obligation plus convexe, puisque le prix de celle-ci baissera moins si les taux montent et montera plus si les taux baissent.

COMPARAISON DES CARACTERISTIQUES D'UN TITRE A 30 ANS ET D'UN TITRE A 50 ANS



Source : Agence France Trésor.

Cette émission, effectuée par syndication le 23 février, a rencontré un succès indéniable : la demande a atteint un volume de 19,5 milliards d'euros dont 6 milliards ont été servis. La diversité de la distribution géographique confirme l'intérêt très large pour le produit : 55% des ordres ont été souscrits en zone euro et 45% en dehors de la zone euro, avec des origines très variées, en particulier le Royaume-Uni, la Suisse et les États-Unis. L'OAT avril 2055 a été abondée le

7 juillet dernier par adjudication pour atteindre un encours total de 8,8 milliards d'euros. Celui-ci représente **1,5% de l'encours total des OAT** au 30 septembre 2005. Comme les autres OAT, ce titre a vocation à être abondé régulièrement pour en accroître la liquidité.

**LES EMISSIONS D'OBLIGATIONS A TRES LONG TERME
EN EUROPE ET AUX ETATS-UNIS**

Avec l'émission de l'OAT 4% avril 2055 en février 2005, la France a été le premier pays du G7, dans l'histoire récente, à émettre une obligation de maturité aussi longue. Depuis, le Royaume-Uni – en mai 2005 – et la Pologne – en juillet 2005 – ont également émis des obligations de maturité 50 ans. Le Royaume-Uni a lancé une ligne à 50 ans indexée sur l'inflation en septembre 2005.

S'agissant des États-Unis, aucune émission à 50 ans n'a été réalisée ; mais on peut noter que, face à la demande de titres de maturité très longue, le Trésor américain a annoncé son intention de rouvrir le segment des obligations à 30 ans, abandonné depuis 2001. Dans un rapport du 27 juillet 2005, le *General Accounting Office* (équivalent américain de la Cour des Comptes) a approuvé cette décision et signalé au Secrétaire du Trésor l'exemple de la France.

Source : Agence France Trésor.

b) Une procédure d'émission transparente

Le Trésor a organisé des procédures permettant d'assurer la plus grande transparence et la meilleure prévisibilité autour de ses émissions.

- La prévisibilité s'appuie sur la publication, dans les tout premiers jours de l'année, d'un **programme prévisionnel de financement de l'État** qui fixe de façon quasi intangible le volume prévu des appels au marché pour les OAT, les BTAN et les BTF, compte tenu du besoin de financement évalué pour l'année. Le schéma actuel repose sur les principes suivants :

- sur le segment des OAT : émission chaque mois de deux OAT à 10 ans et d'une OAT plus longue (15 ou 30 ans) selon la demande ;

- sur le segment des BTAN : émission chaque mois de deux BTAN à 5 ans et de deux BTAN à 2 ans (par création ou réabondement d'anciens BTAN 5 ans) ;

- sur le segment des BTF : création d'une nouvelle ligne à 3 mois une semaine sur deux, réabondée la semaine suivante ; création chaque semaine d'une ligne à 6 mois ou à 1 an.

En 2004, compte tenu de l'ampleur prise par la demande de titres indexés sur l'inflation (française ou européenne), l'AFT a, pour la première fois, intégré dans le programme d'émission rendu public en décembre 2003 un calendrier mensuel d'émissions d'obligations indexées, marquant ainsi sa volonté d'assurer

sur ce segment de marché les mêmes standards de prévisibilité et de transparence que pour les obligations traditionnelles.

Le programme prévisionnel est complété par un calendrier indicatif annuel d'adjudication. Jusqu'en 2001, le calendrier était trimestriel, donc exerçait un effet plus contraignant sur le Trésor. Afin de répondre avec plus de souplesse à la demande du marché, le calendrier trimestriel a été supprimé en 2002. En raison de la faible activité des marchés aux mois d'août et décembre, les adjudications d'OAT et de BTAN ont été supprimées pour ces dates depuis 2002.

Depuis 1986, la France n'a jamais annulé, reporté ou même diminué le montant d'une émission prévue. Ce n'est pas le cas d'autres pays européens. En 1998, l'Autriche a annulé une adjudication quelques jours avant sa tenue. De même, en juillet 1999, le gouvernement fédéral allemand a annulé avec une semaine de « préavis » une adjudication de titres à 30 ans qui avait été annoncée dans le programme d'émission trimestriel.

- La transparence résulte du choix d'une procédure d'adjudication pour procéder au placement des titres, en lieu et place de la formule plus classique de la « prise ferme » des titres assurée par un syndicat d'émission, charge à celui-ci de replacer les titres ainsi acquis auprès de leur clientèle d'investisseurs finaux. L'adjudication consiste à mettre en concurrence, par le biais d'un appel d'offres, les établissements soumissionnaires qui proposent leur prix d'achat pour les titres émis par le Trésor. Les offres sont recueillies et classées par la Banque de France, qui les transmet au Trésor en conservant l'anonymat des soumissionnaires.

L'adjudication se fait selon la technique dite « à la hollandaise » : les titres sont servis au prix demandé par le soumissionnaire, en commençant par celui qui propose le prix le plus élevé. Au vu des prix et des volumes offerts pour chaque mise en adjudication, le Trésor arrête le montant des soumissions qu'il retient sur chacune des lignes, le total se situant à l'intérieur de la fourchette globale annoncée pour les BTAN et les OAT et respectant, aux arrondis près, le montant exact annoncé pour les BTF.

Les offres passées à des prix supérieurs au prix limite sont servies intégralement ; les offres passées au prix limite se voient affectées d'un coefficient de réduction de façon à servir les soumissionnaires concernés proportionnellement au volume de leur offre.

La France est aujourd'hui, parmi les grands émetteurs souverains, celui dont les délais d'adjudication sont les plus courts. Moins de dix minutes s'écoulent entre la clôture des offres et l'annonce des résultats par le Trésor.

La procédure de syndication reste cependant utilisée pour la première émission de titres innovants : OAT TEC 10 2006 en avril 1996, OAT_i juillet 2009 en septembre 1998, OAT_i juillet 2029 en septembre 1999, OAT_{ei} juillet 2012 en octobre 2001, OAT_{ei} juillet 2032 en octobre 2002, OAT_{ei} juillet 2020 en janvier 2004, OAT avril 2055 en février 2005 pour les plus récentes.

- La politique d'émission s'appuie, depuis 1986, sur un réseau d'établissements chargés d'assurer le placement des valeurs du Trésor et la liquidité du marché secondaire de la dette. Directement inspiré du système américain des *Primary Dealers*, les « **spécialistes en valeurs du Trésor** » (SVT) s'engagent à respecter les termes d'un cahier des charges spécifique, remplacé, depuis février 2003, par une charte définie en commun par l'Agence et les SVT.

La composition du groupe des SVT a évolué dans le temps. Au nombre de treize lors de la première sélection, il est depuis très sensiblement élargi afin que soit représentée la diversité des établissements actifs sur le marché des emprunts d'État français : grandes banques de réseau, établissements spécialisés, institutions d'origine française et étrangère. Depuis le renouvellement effectué en juillet 2003, le groupe des SVT comporte sept établissements français et quinze établissements non-résidents – dont six américains, deux allemands, deux britanniques, un néerlandais et deux suisses – qui comptent parmi les acteurs les plus importants sur les marchés obligataires mondiaux.

Au nombre des obligations auxquelles doivent satisfaire les SVT, figurent la participation à la formation de prix représentatifs sur l'ensemble des valeurs du Trésor négociées, la réalisation d'un pourcentage minimum de transactions et l'affichage en tout temps, pour des montants déterminés, de prix d'achats et ventes fermes, la promotion de la dette de l'État à l'étranger, l'information régulière du Trésor sur l'état des marchés et le conseil pour sa politique d'émission, etc.

Un tel système, essentiellement focalisé sur la participation au marché primaire (les adjudications hebdomadaires et mensuelles de valeurs du Trésor) était financièrement avantageux pour l'État puisqu'il stimulait la concurrence entre SVT au moment du placement initial des titres.

Cette stratégie a montré quelques limites, notamment lorsqu'il est apparu que les prix proposés par certains SVT particulièrement « agressifs » étaient supérieurs à ceux qui se négociaient au même moment sur le « marché gris » (marché quasi virtuel où les intervenants s'échangent des titres sur le point d'être émis, mais qui, formellement, n'existent pas encore). Comme l'indique l'AFT, cette stratégie « *tendait, à moyen terme, à séparer le marché primaire du marché secondaire et, in fine, se révélait préjudiciable à l'équilibre financier de l'activité des SVT et donc à la stabilité du marché primaire* ». De ce fait, l'accent est désormais mis sur la qualité globale des prestations fournies par les SVT à l'État : participation au marché primaire, animation du marché secondaire, conseils à l'émetteur.

En contrepartie de leurs engagements, les SVT disposent de deux droits spécifiques par rapport aux autres intervenants de marché : ils peuvent démembler et remembrer les OAT ; ils peuvent présenter des offres non concurrentielles ⁽¹⁾ lors des adjudications, avant ou après la séance.

2.– L'instrument principal du financement : le programme d'emprunt

La prise en charge du déficit budgétaire ne suffit pas à décrire les opérations que doit effectuer le Trésor pour couvrir, chaque année, l'ensemble des charges de trésorerie supportées par l'État. **Aux besoins découlant de l'exécution des lois de finances, il faut en effet ajouter les charges résultant de l'amortissement des dettes et engagements échus.**

Depuis plusieurs années, un tableau de financement était inclus dans le fascicule des Charges communes. Désormais, en application de l'article 34 de la LOLF, ce **tableau de financement** figure en première partie du projet de loi de finances, au sein de l'article d'équilibre, et est soumis, au même titre que le classique tableau d'équilibre, au vote du Parlement (article 51 du présent projet).

De plus, l'horizon du programme d'emprunt prévisionnel associé au projet de loi de finances pour 2006 s'étend bien au-delà de 2006, puisque des projections – à caractère conventionnel – portant sur les années 2007 à 2009 illustrent l'effet sur le besoin de financement de l'État de trois hypothèses différentes de déficit (46,8 milliards d'euros, 23,4 milliards d'euros et zéro) sur chacune de ces années. Selon l'AFT, *« ces hypothèses sont des hypothèses d'école volontairement simplifiées qui ne préjugent absolument pas des intentions du Gouvernement. Elles sont seulement destinées à illustrer l'acquis du besoin de financement et le phénomène de « boule de neige » engendré par les choix budgétaires antérieurs »*.

En prévision, le programme d'emprunt éclaire l'origine du besoin de financement qui sera supporté par l'État l'année considérée et définit la structure des ressources qui seront utilisées pour couvrir ce besoin de financement. En exécution, le tableau de financement retrace les conditions d'exécution des lois de finances, l'effet des éventuels rachats de titres avant échéance et l'évolution effective des ressources « courtes » du Trésor, dont certaines échappent à son contrôle, comme les comptes de dépôt des correspondants.

(1) Les offres « non concurrentielles » s'entendent des offres qui sont présentées par les SVT en dehors de la procédure d'adjudication, en fin de séance. Ne participant pas au processus concurrentiel de détermination du prix des titres placés par le Trésor, elles interviennent en surnombre du volume plafond d'émission annoncé par celui-ci et sont servies au taux moyen pondéré des titres de même nature qui résulte de l'adjudication achevée.

a) Le financement définitif de l'État en 2004

• L'augmentation du besoin de financement de l'État entre les évaluations associées à la loi de finances initiale pour 2004 ⁽¹⁾ (122 milliards d'euros) et les résultats d'exécution (122,8 milliards d'euros) résulte de plusieurs phénomènes contradictoires.

D'une part, le solde effectif à financer a été amélioré par rapport au déficit en exercice prévu en loi de finances initiale (- 9,1 milliards d'euros). Le solde négatif de l'exercice 2004 a été réalisé à hauteur de 100,6% environ pendant l'année 2004 (44,9 milliards d'euros). En outre, l'année 2004 a supporté une charge supplémentaire d'environ 1,7 milliard d'euros par rapport au déficit en exercice, au titre des opérations de la période complémentaire et des dépenses payées par anticipation sur 2005.

D'autre part, le programme de rachat de titres, portant à la fois sur les OAT et sur les BTAN, a impacté le tableau de financement à hauteur de 9,9 milliards d'euros. Votre Rapporteur spécial a décidé, par convention, d'inclure dans la ligne « amortissement de titres échus » les rachats de titres effectués avant échéance sur des titres qui étaient échus dans l'année.

**LE BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2004 :
DE LA PREVISION A L'EXECUTION**

(en milliards d'euros)

Besoin de financement prévu en LFI 2004	122,0
Amélioration du solde à financer (a).....	- 9,1
1. Déficit en exercice (LFI 2004)	(55,5)
2. Déficit en gestion (exécution 2004).....	(46,4)
Écart [(2) - (1)]	(- 9,1)
Rachats d'OAT avant échéance	+ 1,5
Rachats de BTAN avant échéance	+ 8,4
Amortissement d'engagements de l'État	+ 0,02
Autres.....	0,0
Besoin de financement constaté en 2004	122,8

(a) L'amélioration du solde à financer est affectée du signe (-) puisqu'elle diminue le besoin de financement.

Par ailleurs, l'amortissement des engagements repris par l'État a joué pour 0,02 milliard d'euros, alors qu'un montant nul avait été pris en compte à titre provisionnel dans le tableau de financement initial. Cet écart est dû, pour l'essentiel, à la différence des méthodes de comptabilisation entre les prévisions fournies par la direction du Trésor et les calculs effectués *ex post* par votre Rapporteur spécial, à partir des documents établis par la direction générale de la comptabilité publique.

(1) Programme indicatif de financement arrêté en décembre 2003 par le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie.

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT (y compris FMI et FSC)

(en milliards d'euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005 (révisé)	2006 (conventionnel)
<i>Pour mémoire : Déficit en exercice</i>	31,03	31,22	48,69	55,85	44,66	46,8	46,8
Déficit en gestion.....	28,48	39,34	50,24	56,96	46,35	46,8	46,8
Remboursement des OAT et titres longs émis par l'État.....	24,25	29,63	19,44	33,90	37,54	33,0	44,1
Amortissement des OAT et titres échus ^(a)	(14,19)	(14,78)	(14,61)	(30,30)	(36,00)		
Rachats de titres avant échéance et paiement par remise du 6% 1997.....	(9,65)	(13,82)	(4,57)	(3,33)	(1,51)		
Pertes (+) et profits (-) sur remboursements.....	(0,41)	(1,04)	(0,26)	(0,26)	(0,03)		
Remboursement des BTAN.....	43,02	37,74	50,20	36,33	38,97	32,5	39,9
Amortissement des titres échus ^(a)	(42,96)	(36,51)	(44,75)	(32,23)	(30,47)		
Rachats de titres avant échéance.....	(0,05)	(1,22)	(5,42)	(4,07)	(8,40)		
Pertes (+) et profits (-) sur remboursements.....	(0,00)	(0,01)	(0,04)	(0,04)	(0,10)		
Amortissement des engagements repris par l'État.....	0,79	0,48	1,19	0,05	0,02	-	-

-
45
-

Besoin de financement à moyen et long terme	96,53	107,18	121,07	127,24	122,88	112,3	130,8
Recettes en trésorerie des émissions obligataires.....	47,47	52,48	54,03	67,25	76,58	64,4	72,5 ^(c)
Émission d'OAT (valeur nominale).....	(47,63)	(51,62)	(53,90)	(66,31)	(76,31)		
Pertes (-) et profits (+) sur émissions.....	(- 0,16)	(+ 0,85)	(+ 0,13)	(+ 0,94)	(+ 0,27)		
Recettes en trésorerie des émissions de BTAN.....	42,57	42,10	42,88	53,07	55,4	46,6	52,5 ^(c)
Émission de BTAN (valeur nominale).....	(42,87)	(41,98)	(43,02)	(52,58)	(55,19)		
Pertes (-) et profits (+) sur émissions.....	(- 0,30)	(+ 0,12)	(- 0,13)	(+ 0,49)	(+ 0,21)		
Financement à moyen et long terme	90,05	94,58	96,91	120,32	131,98	111,0	125,0
Solde net des émissions de BTF.....	+ 9,33	+ 9,43	+ 35,74	+ 20,52	- 11,63	+ 0,1	-
Variation des comptes de dépôt des correspondants du Trésor.....	- 5,70	- 2,34	+ 5,03	- 14,63	+ 1,65	+ 2,4	+ 5,5
Diminution des avoirs nets du Trésor auprès de la Banque de France ^(b)	+ 1,56	+ 7,61	- 16,77	- 0,18	- 2,25	- 1,2	+ 0,3
Divers (effets, encaisses, règlements en cours, bons non négociables...).....	+ 1,30	- 2,10	+ 0,16	+ 1,21	+ 3,12	-	-
Capacité de financement	96,53	107,18	121,07	127,24	122,88	112,3	130,8

(a) Les rachats avant échéance de titres échus la même année sont intégrés dans la ligne relative aux amortissements et non dans celle relative aux rachats.

(b) Avant opérations de pensions.

(c) Hypothèses purement conventionnelles, qui ne préjugent en rien des choix définitifs de l'AFT.

Sources : SROT, Compte de la dette publique, Situation mensuelle des opérations du Trésor au 31 décembre.

• Les amortissements d'OAT échues se sont élevés à 36 milliards d'euros en valeur nominale, portant sur quatre lignes. Les amortissements de BTAN échus se sont élevés à 30,5 milliards d'euros en valeur nominale, portant sur deux lignes. Par ailleurs, les rachats de titres effectués au second semestre se sont élevés à 9,9 milliards d'euros, dont 1,5 milliard d'euros d'OAT et 8,4 milliards d'euros de BTAN. Les rachats ont été effectués à hauteur de 3,5 milliards d'euros sous forme d'adjudications à l'envers, à hauteur de 6,4 milliards d'euros sous forme de rachats de gré à gré sur le marché. Les charges de trésorerie résultant du solde des pertes et profits sur rachats anticipés se sont élevées à 125 millions d'euros.

Les engagements divers de l'État ont été amortis à hauteur de 15,8 millions d'euros, dont 3,9 millions d'euros au titre de l'apurement des créances de TVA et 6 millions d'euros au titre des primes de plans d'épargne populaire.

Au total, les charges de trésorerie ont représenté 46 milliards d'euros au titre du déficit en gestion et 76,5 milliards d'euros au titre des remboursements et amortissements.

• Pour couvrir ces charges de trésorerie, l'État a eu recours à des émissions d'OAT, à hauteur de 76,3 milliards d'euros en valeur nominale, et à des émissions de BTAN, à hauteur de 55,2 milliards d'euros en valeur nominale :

- les émissions d'OAT à 10 ans ont totalisé 34,4 milliards d'euros ;
- les émissions d'OAT à 15 ans ont totalisé 7,9 milliards d'euros ;
- les émissions d'OAT à 30 ans ont totalisé 11,1 milliards d'euros ;
- les émissions d'OAT indexées sur l'inflation ont totalisé 22,9 milliards d'euros, dont 8,5 pour les OAT indexées sur l'inflation française et 14,3 pour les OAT indexées sur l'inflation européenne ;
- les émissions de BTAN à 2 ans ont représenté 18,1 milliards d'euros ;
- les émissions de BTAN à 5 ans ont représenté 37,1 milliards d'euros.

Les ressources à court terme se sont écartées des prévisions initiales, qui concentraient les ressources de financement sur les seules émissions à moyen et long terme. En particulier, alors que l'encours des BTF devait être stabilisé, le solde des émissions de BTF a atteint – 11,6 milliards d'euros. Cette diminution de l'encours découle du niveau du déficit budgétaire moins élevé que prévu (46,4 milliards d'euros en gestion, au lieu de 55,5 milliards d'euros prévus en loi de finance initiale) et des recettes de privatisation (produit de la vente des titres France Télécom détenus par l'ERAP placé sur le compte du Trésor)⁽¹⁾. Ce dernier facteur joue également sur les ressources apportées par les correspondants du

(1) Les fonds détenus par l'ERAP comme ceux de l'ensemble des autres établissements publics sont, sauf dérogation accordée par le ministre des finances, déposés sur un compte à la Banque de France consolidé au sein du périmètre du compte de l'État. La hausse des encours présents sur ce compte améliore donc mécaniquement la situation de trésorerie de l'État.

Trésor, qui ont progressé de 1,7 milliard d'euros par rapport à 2003. Le Trésor a réduit de 2,2 milliards d'euros ses avoirs auprès de la Banque de France et les ressources diverses ont progressé de 3,1 milliards d'euros.

b) Les prévisions de financement de l'État en 2005

Le programme prévisionnel de financement de l'État en 2005 présenté en décembre 2004 s'était éloigné du programme présenté lors du dépôt, en septembre 2004, du projet de loi de finances pour 2005. Le besoin de financement a été réévalué à 111 milliards d'euros, au lieu de 118 milliards d'euros initialement. L'amortissement de la dette à long et – surtout – moyen terme avait reculé de 7 milliards d'euros, en raison des rachats réalisés au dernier trimestre 2004.

La présentation du programme Charge de la dette et trésorerie de l'État incluse dans le projet de loi de finances pour 2006 contient une **version révisée du tableau de financement pour 2005**, arrêté en fonction des informations disponibles au mois de septembre. L'évolution éventuelle du déficit budgétaire entre les prévisions de la loi de finances initiale et les dernières prévisions d'exécution modifient les conditions de financement des opérations de trésorerie, étant entendu que, conformément à un principe jugé essentiel, **le programme de financement à moyen et long terme reste inchangé**. L'ajustement s'effectue uniquement sur les ressources à court terme.

En 2005, le besoin de financement serait plus faible qu'en 2004, en raison de moindres amortissements. Les amortissements d'OAT et de BTAN passeraient respectivement de 37,5 milliards d'euros et 39 milliards d'euros en 2004⁽¹⁾ à 33 milliards d'euros et 32,5 milliards d'euros en 2005, soit un total évoluant de 76,5 milliards d'euros en 2004 à 65,5 milliards d'euros en 2005. Les charges dues à l'amortissement des engagements repris par l'État seraient nulles en 2005 alors qu'elles ont atteint 15,8 millions d'euros en 2004. Cette dernière hypothèse est toujours constituée de façon assez normative.

En revanche, le déficit budgétaire n'allégerait pas l'évolution du besoin de financement, passant de 46,4 milliards d'euros en 2004 à 46,8 milliards d'euros en 2005. La portée de la comparaison doit cependant être relativisée. **Par convention**, les déficits en gestion pris en compte dans le tableau de financement pour les exercices en cours (2005) et à venir (2006) sont égaux aux déficits en exercice des années éponymes, prévus dans les lois de finances initiales. Il est impossible de connaître actuellement le montant des dépenses et recettes effectuées en 2005 au titre de l'exercice 2005, le montant des dépenses et recettes effectuées en 2006 au titre de la période complémentaire de l'exercice 2005, et le montant des dépenses de l'exercice 2006 payées par anticipation en 2005. Toute comparaison directe entre les besoins de financement de l'année écoulée et de

(1) Montants nets des rachats et des pertes et profits sur remboursements.

l'année en cours ou à venir, notamment au regard de la contribution du déficit budgétaire, est donc délicate et entachée de nombreux biais méthodologiques.

En terme d'exercice, le déficit prévisionnel pour 2005 est supérieur de 2,1 milliard d'euros environ au déficit de 2004 en exécution ⁽¹⁾.

Au total, le besoin de financement de l'État en 2005, **tel que déterminé en fonction des prévisions d'exécution au mois de septembre 2005**, s'élèverait à 112,3 milliards d'euros. Le programme de financement de l'État pour 2005 indique que ces charges devraient être couvertes par l'émission de 64,4 milliards d'euros d'OAT et 46,6 milliards d'euros de BTAN – ces montants s'entendant des recettes en trésorerie, nettes des éventuels rachats effectués sur le marché – et par un solde net positif des émissions de BTF de 0,1 milliard d'euros, au lieu de zéro dans le programme initial. La variation des comptes de dépôts des correspondants du Trésor devrait apporter 2,4 milliards d'euros de ressources, résultat du retrait de 2,6 milliards d'euros du compte d'opération de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et des dépôts de 4 milliards d'euros de l'Agence de financement des infrastructures de transports de France (AFITF) et de 1 milliard d'euros de l'Agence pour l'innovation industrielle. En revanche, la variation du compte de dépôt et les ressources diverses contribueraient négativement au financement, à hauteur de 1,2 milliard d'euros.

c) Le programme de financement de l'État en 2006

- Eu égard aux observations méthodologiques présentées ci-avant, le déficit retenu pour construire le programme de financement de l'État (voir le tableau page 45) serait stabilisé à **46,8 milliards d'euros** en 2006, soit le même montant que pour 2005 (prévision de septembre 2005).

En 2006, l'amortissement des emprunts arrivant à échéance représente une charge de trésorerie de **84 milliards d'euros** au lieu de 65,5 milliards d'euros en 2005. Les amortissements de titres échus sont, depuis plusieurs années, supérieurs au montant du déficit :

– les amortissements de titres longs s'élèveraient à 44,1 milliards d'euros, au lieu de 33 milliards d'euros en 2005. Seraient ainsi amorties quatre lignes (OAT 7,25% avril 2006, OAT 7% avril 2006, OAT 6,5% octobre 2006, OAT TEC10 octobre 2006). En règle générale, deux lignes d'OAT sont amorties chaque année, mais l'année 2006 voit l'échéance en octobre d'une OAT TEC 10 pour un montant de 9,3 milliards d'euros (encours au 30 septembre 2005) ;

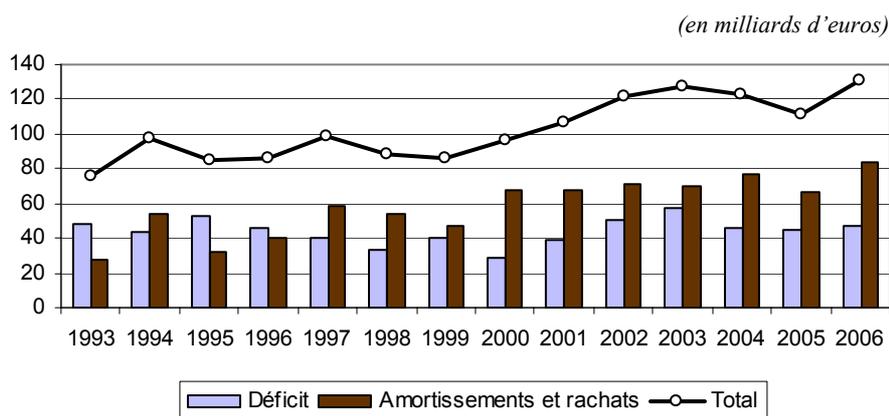
– les amortissements de BTAN s'établiraient à 39,9 milliards d'euros, au lieu de 32,5 milliards d'euros en 2005. Trois lignes seraient amorties (portant respectivement un taux d'intérêt de 5%, 2,25% et 4,5%), dont la ligne supplémentaire constituée par le BTAN de maturité mars 2006 (encours de 10,6 milliards d'euros au 30 septembre 2005).

(1) Ce déficit étant mesuré en prenant en compte les opérations avec le FMI.

Enfin, les amortissements d'engagements repris par l'État auraient un effet nul. En l'absence de reprise par l'État de nouveaux engagements, ces charges de trésorerie tendent à décroître régulièrement, sauf événement exceptionnel. Cependant, les estimations portées dans le tableau de financement prévisionnel ont toujours un caractère quelque peu normatif.

Le besoin de financement de l'État devrait donc s'élever à **130,8 milliards d'euros en 2006**.

ÉVOLUTION COMPAREE DES DEUX GRANDES COMPOSANTES DU BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT



Ce besoin de financement serait couvert, d'une part, par les **émissions à moyen et long terme pour 125 milliards d'euros**. La ventilation entre les deux instruments n'est pas connue mais, à en juger par les programmes précédents, ce montant pourrait être réparti entre 72,5 milliards d'euros d'OAT et 62,5 milliards d'euros de BTAN, ces évaluations portant sur les entrées nettes en trésorerie, après prise en compte des pertes et profits à l'émission, qui découlent des choix techniques retenus pour chaque ligne émise. **Votre Rapporteur spécial insiste sur le fait que ces deux derniers montants sont des évaluations conventionnelles, qui ne préjugent en rien des choix définitifs de l'AFT**, lesquels seront arrêtés dans les derniers jours de décembre 2005 ou les premiers jours de janvier 2006.

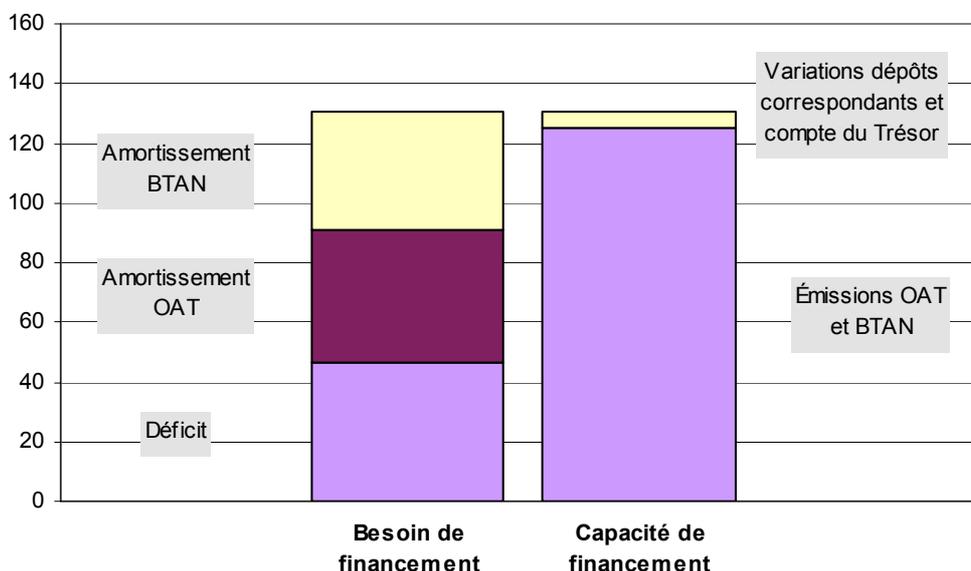
D'autre part, les **ressources de financement à court terme** apporteraient 5,8 milliards d'euros résultant :

– de la variation nette positive des dépôts des correspondants du Trésor de 5,5 milliards d'euros. En 2006, 3 milliards d'euros seraient retirés par l'ERAP et 1,5 milliard d'euros seraient retirés par l'AFITF. Mais l'affectation d'une partie du produit des privatisations des sociétés concessionnaires d'autoroutes au désendettement se traduirait par une dotation de 10 milliards d'euros à la Caisse de la dette publique.

– de la diminution du solde du compte du Trésor à la Banque de France de 0,3 milliard d'euros.

En revanche, comme pour 2005, le tableau de financement prévisionnel retient l'hypothèse d'une stabilité de l'encours de BTF, stock qui assure une bonne liquidité du marché de la dette à court terme.

MODALITES PREVISIONNELLES DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2006



Source : Agence France Trésor.

• Pour la première fois cette année, le Parlement est amené à voter sur la variation de la dette de l'État. En application de l'article 34 de la LOLF, la loi de finances de l'année fixe en effet le **plafond de la variation nette de la dette négociable de l'État** d'une durée supérieure à un an. Ce plafond est proposé, au 4° du II de l'article 51 du présent projet de loi de finances (article d'équilibre), à **41 milliards d'euros**.

Ce montant représente la variation entre le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2006 de la somme des encours d'OAT et de BTAN nets des amortissements et rachats. Eu égard au tableau de financement présenté pour 2006, le montant de ce plafond résulte donc de la différence entre, d'une part, les émissions à moyen et long terme nettes des rachats (125 milliards d'euros) et, d'autre part, les amortissements de dette à long terme (44,1 milliards d'euros) et à moyen terme (39,9 milliards d'euros).

Le déficit budgétaire prévu par le projet de loi de finances pour 2006 étant de 46,8 milliards d'euros, il subsiste un besoin de financement de 5,8 milliards d'euros. Celui-ci sera couvert, ainsi qu'il a été exposé ci-dessus, par la variation des dépôts des correspondants (5,5 milliards d'euros) et par la variation du compte du Trésor (0,3 milliard d'euros).

Au besoin, la variation nette des BTF⁽¹⁾ permettrait de faire face à l'évolution du besoin de financement de l'État en cours d'année du fait de la

(1) D'une durée de vie inférieure à un an, ceux-ci ne sont pas comptabilisés dans le plafond prévu en loi de finances.

dégradation du solde budgétaire par rapport au déficit inscrit en loi de finances. C'est d'ailleurs à cette fin que les BTF sont utilisés depuis plusieurs années. Votre Rapporteur spécial rappelle que leur encours est ainsi passé de 52,4 milliards d'euros fin 2001 à 108,7 milliards d'euros fin 2003, avant de retrouver un niveau de 97,1 milliards d'euros fin 2004, en raison de conditions d'exécution plus favorables.

Le plafond de variation de la dette est donc calculé « au plus juste », c'est-à-dire au strict niveau des besoins identifiés dans le tableau de financement. Au cours des réflexions préparatoires à l'application de la LOLF, il avait été envisagé de fixer un plafond plus élevé, afin de doter le gestionnaire de la dette d'une « marge de manœuvre technique » lui permettant de racheter des titres en cours d'année sans risque de provoquer un dépassement du plafond pour des raisons indépendantes de l'évolution de l'équilibre général des lois de finances. Ce risque est cependant écarté en raison du périmètre finalement retenu pour évaluer la variation du stock de dette, c'est-à-dire l'encours de l'ensemble des OAT et des BTAN, y compris les titres venant à échéance lors de l'année en cours ou l'année suivante.

L'encours d'OAT et de BTAN fera donc l'objet d'un suivi continu par l'AFT, tout au long de l'année. Conformément à la LOLF, le respect du plafond de variation s'apprécie « *en fin d'année* ». Un dépassement en cours d'année ne serait donc pas soumis à l'approbation du Parlement, mais le Gouvernement en tiendrait évidemment informées les commissions des finances des deux assemblées. En revanche, la perspective d'un éventuel franchissement du plafond au 31 décembre entraînerait le retour devant le législateur, à l'occasion de l'examen du projet de loi de finances rectificative de fin d'année.

• Ainsi que votre Rapporteur spécial l'a déjà souligné, le tableau de financement fait désormais l'objet – en application de la LOLF – d'une approbation du Parlement, lors du vote de l'article d'équilibre (article 51 du présent projet). Le 24 octobre 2005, l'Assemblée nationale a réduit le déficit budgétaire prévu dans le projet de loi de finances pour 2006 d'environ 240 millions d'euros, le solde général s'établissant à – 46,564 milliards d'euros. **Le tableau de financement a donc été modifié en conséquence** et le besoin de financement ramené de 130,8 milliards d'euros à 130,6 milliards d'euros. Au plan des ressources, la variation des dépôts des correspondants du Trésor a été ajustée à 5,3 milliards d'euros (au lieu de 5,5 milliards d'euros dans le texte initial).

TABLEAU PREVISIONNEL DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT POUR 2006 ^(A)

(en milliards d'euros)

	PLF 2006 version Gouvernement	PLF 2006 version Assemblée nationale
I.- Besoin de financement		
Amortissement de la dette à long terme.....	44,1	44,1
Amortissement de la dette à moyen terme.....	39,9	39,9
Amortissement des engagements de l'État.....	—	—
Déficit budgétaire.....	46,8	46,6
Total Besoin de financement.....	130,8	130,6
II.- Ressources de financement		
Produit des émissions à moyen et long terme (OAT et BTAN) ^(b) ..	125,0	125,0
Financement à moyen et long terme.....	125,0	125,0
Variation nette de titres à court terme (BTF).....	—	—
Variation des dépôts des correspondants.....	5,5	5,3
Variation du compte courant du Trésor et divers.....	0,3	0,3
Ressources totales nettes de financement.....	130,8	130,6

(a) Figurant au II de l'article 51 du présent projet de loi de finances.

(b) Nettes des rachats.

3.— La gestion « active » de la dette

Les principales innovations en matière de gestion de la dette de l'État portent sur la redynamisation de la gestion active. Depuis l'année 2000, le Trésor met en œuvre un programme important de rachat de titres à hauteur d'une dizaine de milliards d'euros chaque année. De plus, un portefeuille de *swaps* a été constitué à partir du dernier trimestre de l'année 2001, à la suite de la création du compte de commerce n° 904-22 « Gestion active de la dette et de la trésorerie de l'État » par l'article 8 de la deuxième loi de finances rectificative pour 2000. À compter de 2006, les opérations de *swaps* seront retracées sur la seconde section du compte de commerce Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État.

a) Un instrument classique : les interventions directes sur le stock de dette

Depuis 1991, l'article d'équilibre de la loi de finances autorise le ministre chargé des finances à utiliser diverses procédures pour intervenir sur le marché secondaire de la dette de l'État. Ces autorisations ont été complétées et précisées par décret en 1995.

Tout en ayant organisé en 1991, 1992, 1994 et 1998 plusieurs opérations d'échange qui visaient à remodeler rapidement la structure de la dette de l'État, le Trésor a progressivement développé la gestion « au fil de l'eau », intervenant sur le marché directement ou par l'intermédiaire du Fonds de soutien des rentes.

Jusqu'à la fin 2004, ces opérations étaient retracées dans les arrêtés mensuels récapitulatifs des émissions de valeurs du Trésor publiés au Journal officiel. Depuis le début de cette année, un état récapitulatif mensuel est diffusé sur le site internet de l'AFT⁽¹⁾ Si une certaine confidentialité est évidemment nécessaire préalablement aux opérations de rachat, leur publication ultérieure assure une publicité tout aussi nécessaire, dans le cadre d'un contrôle démocratique de l'activité de l'administration.

- Tout en se fondant sur des opportunités de taux, les opérations du Trésor avaient traditionnellement deux vocations : lisser l'échéancier de la charge de trésorerie occasionnée par le service financier et le remboursement de certaines lignes de titres importantes – c'est en quelque sorte la contrepartie inéluctable de la politique d'assimilation –, et retirer du marché des lignes jugées décotées.

L'échéancier de la dette négociable à moyen et long terme, à la date du 30 septembre 2005, montre une concentration des échéances de remboursement sur une période d'un peu plus de dix ans, de 2005 à 2015. Les montants à rembourser atteignent 20 à 95 milliards d'euros selon les années. Les échéances postérieures les plus importantes sont comprises entre 10 et 25 milliards d'euros.

L'échéancier présenté ci-après (tableau et graphique) donne une vue de ce que seront, à l'avenir, les charges de remboursement d'emprunts. Cette vue est un « instantané » : elle ne peut retracer que l'encours et la structure de la dette tels qu'ils sont définis aujourd'hui. L'ampleur des déficits des années à venir ainsi que les modalités de leur financement sont, par nature, éludés. Ainsi, le volume des BTAN et des OAT a vocation, d'une part, à « glisser » progressivement sur l'axe du temps au fil du refinancement de la dette et, d'autre part, à s'accroître à due proportion des déficits futurs.

Les **rachats de titres** sur le marché ont trois conséquences :

- ils sont suivis de l'annulation des titres rachetés, qui intervient à la date de règlement ; ces titres « disparaissent » ainsi définitivement de la dette de l'État : le Trésor ne dispose pas d'un portefeuille de titres ;

- ils donnent lieu à la constatation de pertes et profits, selon que les titres sont rachetés respectivement au-dessus ou au-dessous de leur valeur nominale. Ces pertes et profits ne sont pas retracés dans les documents budgétaires, puisqu'ils constituent des opérations de trésorerie au sens de l'article 15 de l'ordonnance de 1959 et de l'article 25 de la LOLF. Le Parlement ne peut officiellement en prendre connaissance qu'à l'occasion de l'examen du projet de loi de règlement, sous une forme agrégée. Cependant, la publication par la direction de la comptabilité publique de la *Situation mensuelle des opérations du Trésor* permet aux initiés de découvrir chaque mois le montant des pertes et profits dus aux opérations de tout ordre faites sur la dette. La *Situation résumée*

(1) L'article 3 du décret n° 2004-1523 du 30 décembre 2004 relatif à l'émission des valeurs du Trésor dispose que l'agence de la dette rend publiques chaque mois les opérations effectuées au cours du mois précédent.

des opérations du Trésor, publiée chaque mois au *Journal officiel*, ne comporte, pour sa part, pas d'indications très précises sur les pertes et profits supportées par l'État du fait de la gestion active de la dette. Peut-être conviendrait-il de remédier à cette obscurité ;

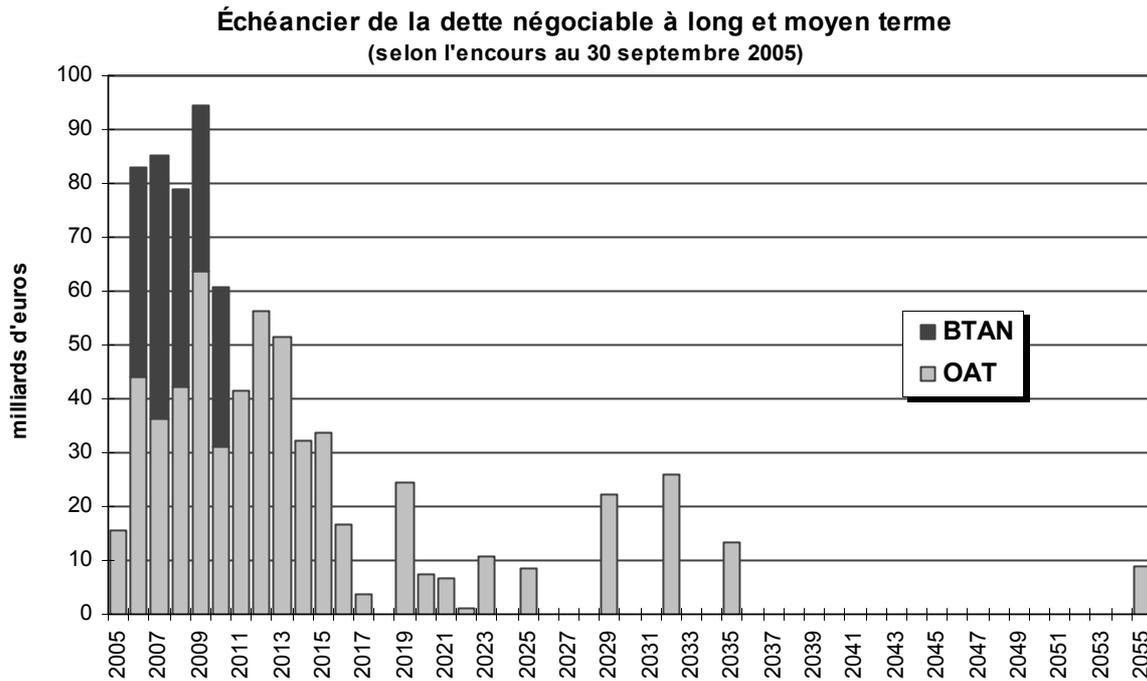
– ils donnent lieu à une dépense budgétaire correspondant au paiement par l'État du coupon ayant couru depuis la date du dernier versement de coupon.

ÉCHÉANCIER DE LA DETTE NÉGOCIABLE À LONG ET MOYEN TERME
(selon l'encours au 30 septembre 2005)

(en milliards d'euros)

Année	OAT	BTAN	Total
2005	15,70		15,70
2006	44,07	38,94	83,01
2007	36,41	48,84	85,24
2008	42,19	36,67	78,86
2009	63,66	30,91	94,57
2010	31,16	29,49	60,65
2011	41,59		41,59
2012	56,28		56,28
2013	51,40		51,40
2014	32,15		32,15
2015	33,58		33,58
2016	16,65		16,65
2017	3,72		3,72
2019	24,61		24,61
2020	7,53		7,53
2021	6,53		6,53
2022	1,24		1,24
2023	10,61		10,61
2025	8,51		8,51
2028	0,01		0,01
2029	22,31		22,31
2032	25,90		25,90
2035	13,25		13,25
2055	8,78		8,78
Total	597,85	184,84	782,69

Source : bulletin mensuel de l'AFT (octobre 2005).



Source : bulletin mensuel de l'AFT (octobre 2005).

A l'origine, les interventions du Trésor ont pris la forme d'adjudications dites « à l'envers », dont la procédure est identique à celle des adjudications classiques. Au lieu de proposer un prix d'achat pour des titres qui seraient mis par l'État sur le marché, les SVT proposent un prix de vente pour les titres dont ils souhaitent se défaire. Le Trésor annonce à l'avance les lignes qu'il se propose de racheter et indique, sous forme de fourchette, le volume de l'opération.

Puis, le Trésor s'est orienté vers des achats directs de marché. Jusqu'en 1999, il attendait le dernier trimestre de l'année afin de disposer d'une meilleure visibilité sur l'exécution budgétaire et sur les conditions de réalisation du programme de financement arrêté en début d'année. Le rapprochement des entrées en trésorerie déjà comptabilisées – pour les émissions accomplies – ou calées sur le programme de financement – pour les émissions restant à venir – avec les perspectives des besoins de trésorerie permettent de dégager des marges de manœuvre pour procéder au rachat de certaines lignes décotées ou souffrant d'un manque de liquidité signalé par les SVT.

- Depuis 1999, le Trésor a décidé de ne plus limiter ses interventions au dernier trimestre mais d'agir tout au long de l'année en fonction des besoins et des opportunités. Il faut voir là, peut-être, l'une des libertés supplémentaires données aux émetteurs par l'atténuation de leur poids relatif au sein d'un marché européen des capitaux plus vaste que les marchés nationaux. En 2000, les achats ont été importants dès le premier semestre puisque, sur cette période, la valeur nominale des titres acquis était égale à 3,6 milliards d'euros.

Mais le changement le plus notable tient à l'articulation désormais plus visible entre la réalisation du programme d'émission et les rachats de titres avant

échéance. Il apparaît que l'AFT – comme un certain nombre de ses homologues étrangers – « prend de l'avance » sur son programme d'émission pendant le premier semestre de l'année, c'est-à-dire émet à moyen et long terme une plus grande quantité de titres que celle qui serait strictement nécessaire à la couverture des charges de trésorerie de l'État. L'AFT se constitue donc au fil des mois une « réserve financière », destinée au rachat de titres dans la seconde partie de l'année. Ainsi, elle conserve la capacité d'intervenir sur le marché même si les conditions d'exécution du budget – qui orientent en grande partie la structure du programme d'émission – s'éloignent des prévisions initiales. Ainsi, en 2005, les rachats de titres venant à échéance les années suivantes ont commencé dès le mois de janvier.

On voit le « saut qualitatif » qui a été introduit de la sorte dans la gestion de la dette : les interventions de l'AFT ne sont plus conditionnées par une évolution plus favorable que prévu du déficit budgétaire ou par une augmentation plus forte que prévu de ses ressources liquides. Elles s'appuient sur la constitution progressive et délibérée d'une marge de manœuvre financière, librement utilisable si les conditions de marché le permettent.

L'examen du tableau de financement présenté en page 45 montre que les rachats de titres ont atteint, en valeur nominale, des montants conséquents ces dernières années : 9,7 milliards d'euros en 2000 et 15 milliards d'euros en 2001, dans un contexte budgétaire encore aisé ; 10 milliards d'euros en 2002 et 7,4 milliards d'euros en 2003, malgré des conditions budgétaires médiocres. En 2004, en dépit de perspectives initialement incertaines, les rachats ont atteint 9,9 milliards d'euros en 2004 du fait des bonnes conditions de l'exécution budgétaire.

Ce montant devrait être dépassé en 2005, compte tenu des lourds amortissements (plus de 80 milliards d'euros) à venir, en 2006⁽¹⁾ mais aussi en 2009. Ainsi, alors qu'en 2004 l'AFT a racheté 7,6 milliards d'euros de titres arrivant à maturité en 2005, l'Agence a d'ores et déjà racheté, au 30 septembre 2005, 7,1 milliards d'euros de titres venant à échéance en 2006 (flux en trésorerie). Ainsi, une adjudication à l'envers effectuée dès juin 2005 a permis à l'AFT de racheter un volume de 3,9 milliards d'euros de titres.

b) Le programme de swaps au service de la réduction de la durée de vie de la dette

• L'objectif de **réduction de la durée de vie moyenne de la dette** a été décidé et formulé à l'occasion de la loi de finances initiale pour 2002. Elle constitue 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

(1) Sur la question de amortissements à venir en 2006, cf. supra, p. 49.

mettre l'État le plus possible à l'abri des mouvements de taux qui affectaient parfois violemment les échéances courtes.

Cette nouvelle orientation stratégique se fonde 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 effet, 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 le temps. 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 respectivement aux États-Unis et en Allemagne.

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 différant 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 du stock doit l'être, 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 espérée de sa charge et, d'autre part, l'augmentation de la variabilité de cette charge que le débiteur est prêt à assumer.

À cet égard, votre Rapporteur spécial ne peut que regretter une nouvelle fois que, contrairement à l'année 2002, le programme 2006 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. L'annexe relative au budget des Charges communes pour 2002 incluait un graphique montrant le résultat de modélisations effectuées par l'AFT 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.

- L'objectif de réduction de la durée de vie de la dette est poursuivi sans influencer directement sur la politique d'émission primaire, sauf à mettre en danger la recherche de liquidité et de diminution de l'exposition aux variations brutales des conditions de marché. Le PAP annexé au présent projet de loi de finances indique ainsi qu' « *il est souhaitable de conserver la liquidité des obligations émises, en particulier celle des titres de maturité longue (10 ans et plus), dont la demande est amenée à croître du fait notamment des réformes prudentielles des fonds de pension et des compagnies d'assurance. La réduction de la durée de vie moyenne a été mise en œuvre sans modifier significativement la politique d'émission primaire, en recourant aux opérations de contrats d'échange de taux d'intérêts (« swaps »)* ».

Les **swaps de taux d'intérêt** sont des contrats négociés entre deux parties qui décident de s'échanger les flux d'intérêt correspondant, d'une part, à une échéance fixe (en général) moyenne ou longue et, d'autre part, à une échéance variable courte. Les *swaps* de taux dans la zone euro sont, en règle générale, des *swaps* taux fixes contre Euribor (taux interbancaire d'échéance inférieure à un an).

Sans intervenir sur l'encours de la dette, il est donc possible de réduire sa durée de vie apparente en concluant avec une contrepartie déterminée un *swap* de taux visant à percevoir le taux fixe long et à payer le taux variable court. Ainsi, le débiteur paye le taux fixe long sur l'emprunt qu'il a émis, reçoit le taux fixe long du fait du *swap* et paye le taux variable court du fait du *swap*. S'il veut éviter d'être exposé à une charge d'intérêt variable, le débiteur peut conclure un *swap* inverse avec une autre contrepartie en recevant le taux variable court et en payant un taux fixe associé à une maturité intermédiaire. Dans ces conditions, l'ensemble des instruments financiers utilisés (emprunt, *swap* taux long / taux court et *swap* taux court / taux moyen) aboutit à ce que le débiteur paye sur sa dette à long terme un taux d'intérêt à moyen terme. En pratique, ces opérations substituent des taux à 2 à 3 ans à des taux de 8 à 10 ans.

Le marché européen des *swaps*, quoique profond, n'a pas une capacité d'absorption illimitée. C'est pourquoi il convient d'approuver la démarche de l'AFT, qui a indiqué d'emblée que le programme serait progressif et tiendrait le plus grand compte des réactions du marché. Il faut rappeler que plusieurs États européens ont annoncé leur intention de poursuivre une politique similaire à celle engagée par la France. Certes, les besoins des États ne sont pas nécessairement identiques. Il est notoire, par exemple, que le Trésor italien, endetté essentiellement à court terme, chercherait plutôt à allonger la maturité de sa dette,

ce qui constitue un facteur d'équilibrage du marché. De même, la présence plus forte des entreprises sur le marché des titres de créances négociables – des titres à court ou moyen terme – peut susciter des transactions visant à allonger la maturité de leur dette.

Il n'en reste pas moins que la démarche retenue par l'AFT est empreinte de sagesse et qu'il est prudent de faire le plus grand cas des capacités réelles d'absorption du marché. A titre d'illustration, on peut évaluer à 11.000 milliards d'euros le montant sous-jacent du marché des swaps de taux d'intérêt en euro de durée supérieure à 5 ans ⁽¹⁾. Avec 120 milliards d'euros, le programme français représente environ 1% ce marché.

En présentant le programme « Gestion de la dette » pour 2002, le précédent Gouvernement avait indiqué qu'il était envisagé de constituer un portefeuille de *swaps* de 40 milliards d'euros d'ici à la fin 2001 et de 120 milliards d'euros à la fin de 2002. Le portefeuille devait donc couvrir plus de 15% du stock de dette. Votre Rapporteur spécial a déjà indiqué que, face à une trop grande volatilité du marché (notamment à partir de l'été 2002), l'AFT a interrompu le programme de *swaps* et que le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie a officiellement annoncé sa suspension au début du mois de septembre 2002. De fait, le montant nominal des *swaps* conclus jusqu'à l'interruption du programme s'élève à 61,2 milliards d'euros seulement.

COMPARAISON DES TAUX SWAPS ENTRE 2001 ET 2004 (COURBE EURO)

	Automne 2001	6 novembre 2002	28 octobre 2003	4 novembre 2004	26 octobre 2005	Écart 2005/2004
2 ans	4,09%	3,32%	2,85%	2,57%	2,74%	+ 0,17%
5 ans	4,58%	4,08%	3,76%	3,25%	3,08%	- 0,17%
10 ans	5,20%	4,74%	4,44%	3,96%	3,49%	- 0,47%
30 ans	5,70%	5,16%	5,08%	4,59%	3,93%	- 0,66%

Source : AFT, CDC Ixis (*Chronique des marchés*, 26 octobre 2005).

La reprise du programme de *swaps* – qui n'est pas remise en cause dans son principe – est conditionnée à une normalisation des conditions de marché qui donnerait une incitation supplémentaire à l'arbitrage financier entre le paiement d'un taux long et celui d'un taux à moyen terme.

- Les dépenses et recettes résultant des opérations sur instruments financiers à terme sont, jusqu'à cette année, retracées sur le compte de commerce n° 904-22 « Gestion active de la dette et de la trésorerie de l'État », créé par l'article 8 de la loi de finances rectificative du 30 décembre 2000. À partir de 2006, elles sont retracées sur la **seconde section du compte de commerce Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État**.

Jusqu'ici, l'AFT n'a conclu que des *swaps* de taux d'intérêt. Le programme de *swaps* a été engagé au dernier trimestre de l'année 2001, pour un

(1) Estimation effectuée à partir des données diffusées par la Banque des règlements internationaux dans sa publication trimestrielle *Activité bancaire et financière internationale* (juin 2004).

montant nominal de 37,2 milliards d'euros et poursuivi en février et juillet 2002, pour 24 milliards d'euros supplémentaires. Les dépenses et les recettes résultant d'un *swap* ne sont constatées qu'après la conclusion du contrat, tous les six mois. De ce fait, les recettes et dépenses enregistrées sur le compte de commerce ont été nulles en 2001 mais ont commencé à impacter le compte à partir du second trimestre de l'année 2002.

Le solde du compte de commerce a été positif de 155,4 millions d'euros en 2002, au lieu des 200 millions d'euros prévus dans la loi de finances initiale, en raison de la suspension du programme à partir de l'été. En 2003 et 2004, un solde positif a été constaté de, respectivement, 235 millions d'euros et 294 millions d'euros. En loi de finances pour 2005, ce solde avait été estimé à 347 millions d'euros. Toutefois, compte tenu des taux auxquels ont été renouvelés les *swaps* fin 2004 (inférieurs aux taux estimés initialement), le solde du compte de commerce à la fin 2005 devrait être d'environ 480 millions d'euros.

Selon l'annexe Comptes spéciaux jointe au présent projet de loi de finances, les intérêts perçus en 2006 au titre des contrats d'échange de taux d'intérêt seraient de 2,15 milliards d'euros, tandis que les intérêts payés seraient de 1,64 milliard d'euros. Le solde de la deuxième section du compte s'établirait donc à **510 millions d'euros en 2006** ⁽¹⁾.

Depuis septembre 2002, aucune nouvelle opération de *swap* ayant pour but de réduire la durée de vie moyenne n'a donc été mise en œuvre. Les seules opérations réalisées depuis la suspension du programme ont consisté à renouveler les *swaps* de maturité intermédiaire arrivant à échéance afin de conserver un encours stable à 61,2 milliards d'euros et afin de ne pas se trouver exposé à la volatilité des taux infra annuels. En 2004, un montant de 12 milliards d'euros de *swaps* a été réalisé sur des maturités de 2 à 4 ans et, en 2005, l'AFT a renouvelé les *swaps* arrivant à échéance afin de maintenir un encours constant.

Compte tenu de la suspension du programme de *swap*, du renouvellement des *swaps* courts et du maintien de la politique d'émission habituelle, **la durée de vie moyenne de la dette de l'État a augmenté en 2004 et en 2005**. Fin 2004, la durée de vie moyenne avant *swaps* s'est établie à 6 ans et 79 jours (soit 147 jours de plus qu'à la fin 2003) et à 6 ans et 33 jours après *swaps* (soit 163 jours de plus qu'à la fin 2003). Fin septembre 2005, la durée de vie moyenne de la dette après *swaps* était de 6 ans et 241 jours, au lieu de 6 ans et 282 jours avant *swaps*. Si aucune opération de *swap* n'était engagée en 2005, la durée de vie moyenne, après *swaps*, de la dette fin 2005 resterait supérieure à 6 ans, alors que l'objectif avait été fixé à 5 ans et demi, dans une hypothèse de reprise et d'activation sur douze mois du programme de *swaps*.

La stratégie de réduction de la durée de vie moyenne de la dette demeure une démarche de long terme, qui sera poursuivie en 2006. Comme votre

(1) La deuxième ligne de cette section est relative à la rémunération et aux intérêts des appels de marge sur contrats de *swaps*. Son impact sur le solde est nul (cf. infra, p. 91).

Rapporteur spécial l'a déjà souligné, l'objectif de durée de vie moyenne fixé pour la fin 2006 dans le PAP (5,9 ans) correspond à une hypothèse de retour à des conditions de marché permettant de reprendre le programme pendant un an. À défaut de telles conditions, la réduction de la durée de vie moyenne serait logiquement reportée.

4.- La gestion de la trésorerie

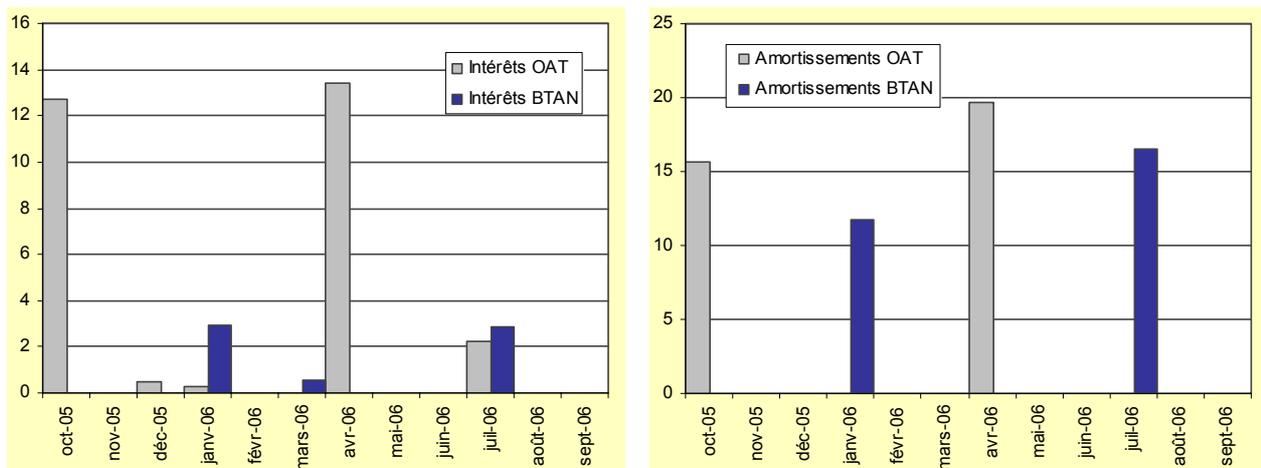
La trésorerie de l'État enregistre chaque jour des mouvements très importants (22 milliards d'euros en 2004, 22,7 milliards d'euros au 30 septembre 2005), effectués pour le compte de l'État lui-même (opérations budgétaires et opérations de trésorerie) ou pour le compte de ses correspondants qui ont déposé 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 (voir les deux graphiques ci-dessous).

Ainsi, à la date du 25 avril 2006, l'État paiera 13,4 milliards d'euros au titre des intérêts versés sur 18 lignes d'OAT dont les échéances s'étalent de 2006 à 2055, ainsi que le remboursement de deux lignes d'OAT venant à échéance, pour 19,6 milliards d'euros. Par ailleurs, 12,7 milliards d'euros ont été payés le 25 octobre 2005 au titre des intérêts sur 16 autres lignes d'OAT, ainsi que le remboursement d'une ligne d'OAT venant à échéance (pour 15,7 milliards d'euros). Le mois de juillet 2006 verra le paiement de 2,9 milliards d'euros d'intérêts sur les cinq lignes de BTAN correspondantes auxquels s'ajouteront 16,5 milliards d'euros pour le remboursement d'une ligne arrivant à échéance.

FLUX DE CAPITAL ET D'INTERET D'OCTOBRE 2005 A SEPTEMBRE 2006
(sur la base de l'encours au 30 septembre 2005)

(en milliards d'euros)



Source : Agence France Trésor, Bulletin mensuel, octobre 2005.

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.

Votre Rapporteur spécial rappelle par ailleurs que 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, l'article 101 du traité de Maastricht interdit aux banques centrales d'accorder des concours financiers aux États membres ⁽¹⁾.

Depuis le 1^{er} janvier 2000, la trésorerie de l'État est gérée selon les principes suivants :

– les besoins de financement infra-annuels sont couverts par les émissions hebdomadaires de BTF, les besoins à un an et à 3 mois étant évalués chaque semaine à partir des informations communiquées à l'Agence. Les BTF sont utilisés, notamment, pour « préfinancer » l'amortissement des lignes d'OAT et de BTAN. Les BTF ont également vocation à assurer le « bouclage » du financement de l'État pour tenir compte des conditions d'exécution des lois de finances et de l'évolution des autres ressources courtes du Trésor ;

– les besoins infra-hebdomadaires de trésorerie sont couverts par la mise en pension de titres d'État (si celui-ci en dispose à la suite d'opérations de prise en pension) ou, le plus souvent, par des emprunts « en blanc » sur le marché interbancaire ou auprès d'États membres de la zone euro ;

– les excédents ponctuels de trésorerie sont placés sur le marché interbancaire ou auprès d'États membres de la zone euro, dans le cadre de prêts « en blanc » pour des maturités très courtes (de un à quelques jours) et par des prises en pension de titres d'État pour des maturités plus longues (de l'ordre d'une semaine). Des rachats de titres d'État dans les mois précédant leur amortissement sont également réalisés.

Les recettes issues de ces placements ont représenté environ **490 millions d'euros** en 2004 (68 millions d'euros au titre des prêts aux SVT ; 410 millions

(1) Lors de l'examen de la loi de finances pour 2004, le Conseil constitutionnel a consacré cette règle en jugeant que « l'obligation d'information préalable de l'État par les collectivités territoriales avant toute opération affectant le compte du Trésor a pour objet, grâce à une meilleure anticipation des opérations importantes affectant le compte du Trésor, d'améliorer la gestion de la trésorerie de l'État en utilisant de façon plus active les fonds déposés auprès de lui par les collectivités territoriales et leurs établissements publics ; que, ce faisant, elle participe au bon usage des deniers publics, qui est une exigence de valeur constitutionnelle ; qu'elle doit également permettre d'éviter que le solde du compte du Trésor puisse être débiteur, et de respecter ainsi l'article 101 du Traité instituant la Communauté européenne qui interdit à la Banque de France d'accorder des avances à des organismes publics » (2003-489 DC, 29 décembre 2003).

d'euros au titre des opérations de prise en pension avec les SVT ; 12 millions d'euros au titre des prêts aux Trésors de la zone euro).

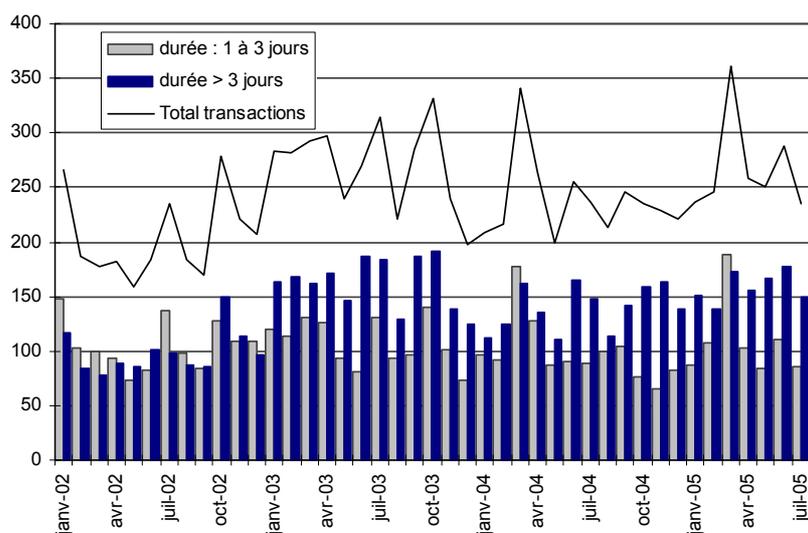
a) Les opérations de pension de titres conduites par l'AFT

- Depuis 1995, le placement des liquidités de l'État tire bénéfice du développement des opérations temporaires sur titres, notamment de la pension livrée. Les avantages de la pension livrée sur les prêts-emprunts en blanc en termes de sécurité financière ont amené à l'encadrer par un véritable statut juridique en 1994 ⁽¹⁾, alors que les opérations de pension étaient auparavant régies par une simple convention de place.

La clarification du régime juridique de la pension a conduit à un essor considérable des échanges temporaires de titres et espèces effectués dans ce cadre. Le montant mensuel des pensions à taux fixe traitées par les SVT, qui s'élevait à 100 milliards d'euros au milieu de 1994, a atteint environ 300 milliards d'euros en décembre 1994. Le cap des 500 milliards d'euros mensuels a été franchi en août 1995. Ensuite, la tendance se révèle irrégulière, certains mois étant l'occasion d'échanges soutenus, jusqu'à 600 milliards d'euros, d'autres enregistrant une baisse à 400 milliards d'euros.

Après un record absolu au mois de septembre 1998, où les opérations de pension ont porté sur plus de 750 milliards d'euros, les transactions se sont repliées jusqu'au premier semestre de l'année 2000, où elles ont parfois atteint 150 milliards d'euros seulement. Depuis cette date, les transactions mensuelles oscillent entre 150 et 350 milliards d'euros.

TRANSACTIONS MENSUELLES SUR PENSIONS A TAUX FIXE DES SVT
(en milliards d'euros)



Source : Agence France Trésor.

(1) Cette clarification du régime juridique a été opérée par la loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993 portant diverses dispositions relatives à la Banque de France, à l'assurance, au crédit et aux marchés financiers. Les dispositions principales de cette loi sont désormais codifiées dans le Code monétaire et financier, pour ce qui concerne les pensions livrées.

Le Trésor est lui-même un intervenant usuel sur le marché de la pension livrée. Il utilise cet outil pour réguler sa trésorerie et lisser le niveau de son compte courant auprès de la Banque de France, en s'efforçant de placer ses liquidités à un taux supérieur à celui offert par la Banque.

L'encours des titres pris en pension en fin de mois est publié chaque mois dans l'état récapitulatif des émissions de valeurs du Trésor, ainsi que l'encours mensuel moyen. Toutes ces pensions s'effectuent à taux fixe. En 2000, le montant total des pensions inscrit dans le Compte général de l'administration des finances s'est élevé à 321,71 milliards d'euros. Le repli du volume des pensions effectuées par le Trésor, par rapport à 1999 (373,46 milliards d'euros) a résulté du transfert des placement vers les formes plus rémunératrices et plus souples que sont les prêts en blanc sur le marché interbancaire et les dépôts auprès des États de la zone euro. En 2001, l'activité du Trésor a une nouvelle fois reflué puisque les opérations de pension ont porté sur 312,06 milliards d'euros. L'année 2002 a vu un renversement de tendance : les prises en pension ont généré des flux de 572 milliards d'euros, flux encore intensifiés en 2003 (942,3 milliards d'euros). En 2004, on a pu observer un léger repli, **ces opérations ayant généré des flux entrants et sortants de 900 milliards d'euros.**

- Les opérations de pension permettent au Trésor de percevoir des intérêts sur les liquidités qu'il fournit à ses contreparties en échange de la conservation de leurs titres pendant la durée spécifiée de la pension.

Réciproquement, en cas de décalage entre la prévision d'encaisse sur son compte courant à la Banque de France et sa réalisation effective, le Trésor peut être amené à se procurer des liquidités, de façon ponctuelle et très exceptionnelle, en mettant en pension des titres qu'il détient. Cette situation est rare car les méthodes de prévision de son encaisse par le Trésor sont très fiables. Par ailleurs, le Trésor n'étant pas habilité à détenir un « fonds de portefeuille » de titres publics, la mise en pension ne peut que reposer sur la mobilisation de titres auparavant pris en pension par le Trésor auprès des SVT. De façon symétrique à l'encaissement d'intérêts sur les prises en pension, le Trésor paie des intérêts à ses contreparties sur les titres mis par lui en pension auprès d'elles.

RECETTES ET DEPENSES RESULTANT DES OPERATIONS DE PENSION

(en millions d'euros)

Année	Intérêts perçus	Intérêts payés	Frais de gestion	Solde
1996	+ 290,42	0,00	- 4,24	+ 286,18
1997	+ 327,61	- 0,17	- 4,44	+ 323,02
1998	+ 419,46	- 1,48	- 6,57	+ 411,41
1999	+ 423,79	0,00	- 5,08	+ 418,72
2000	+ 362,22	- 0,95	- 8,36	+ 352,91
2001	+ 216,35	- 0,05	- 4,81	+ 211,49
2002	+ 382,50	- 0,12	- 4,42	+ 377,95
2003	+ 619,42	- 0,10	- 5,42	+ 613,90
2004	+ 410,36	- 0,02	- 5,82	+ 404,52

L'ensemble de ces opérations génère des frais de gestion, dus à Euroclear France au titre de la gestion des OAT et BTAN sur le compte ouvert dans ses livres par le Trésor. Le solde des ressources et charges afférentes aux pensions est très largement positif et vient donc en atténuation des charges de la dette de l'État.

L'efficacité remarquable du marché de la pension livrée est désormais avérée : un seul incident sérieux a été enregistré, en décembre 1996, par défaut de livraison des titres dus par une contrepartie. En particulier, la transition monétaire entre le franc et l'euro, au cours du premier *week-end* de janvier 1999, puis le passage à l'an 2000, se sont déroulés sans problème. Toutefois, le nombre important de non livraisons de titres constaté en 2004 (39 défauts de livraison, au lieu de 28 en 2003) a conduit l'AFT à prendre un certain nombre de dispositions vis-à-vis des SVT. Lorsqu'elle est victime d'un défaut de livraison, l'Agence peut suspendre, jusqu'à plusieurs mois, les transactions avec la contrepartie en cause pour une durée liée à la gravité de la désorganisation révélée par l'incident. L'AFT a également – entre autres mesures – travaillé avec la centrale de livraison française Euroclear France, afin que celle-ci mette en place des mesures permettant d'accroître le taux de dénouement des opérations.

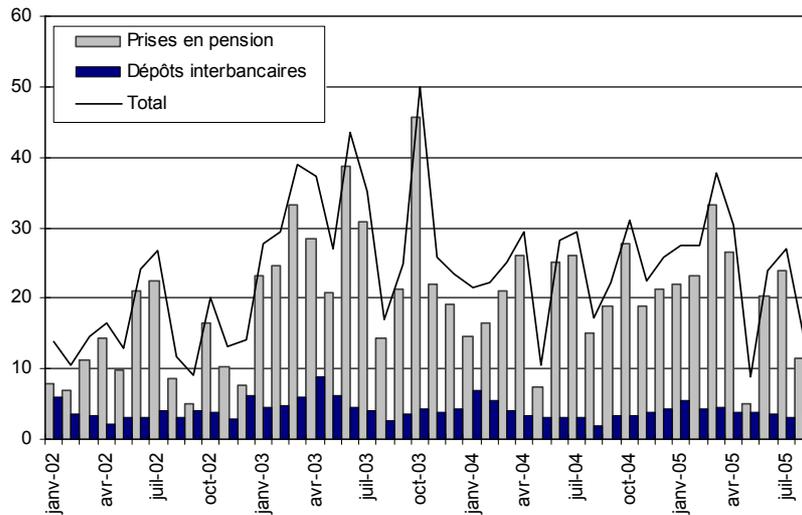
Ces décisions ont, semble-t-il, commencé à porter leurs fruits puisque le nombre de non livraisons de titres constaté au cours du premier semestre 2005 s'est élevé à 5. En tout état de cause, il doit être souligné que ces incidents ne mettent pas en péril l'objectif de rémunération du compte de l'État à la Banque de France, l'AFT étant, dans la majorité des cas, en mesure de replacer les fonds dont elle dispose accidentellement en fin de journée à des taux supérieurs à ceux de la pension initiale.

b) L'essor des opérations interbancaires ou avec d'autres États membres de la zone euro

La loi de finances initiale pour 2000 a autorisé le Trésor à effectuer des dépôts sur le marché interbancaire de la zone euro ou auprès d'États de cette même zone. Ces opérations sont réalisées par adjudication auprès des SVT et des États avec lesquels la France a conclu une convention de prêts. Il s'agit de la Belgique, des Pays-Bas et de la Finlande. Elles respectent une procédure de limites qui fixe le montant maximum susceptible d'être prêté à la contrepartie.

ENCOURS MOYEN MENSUEL DES PLACEMENTS DE TRESORERIE DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)



Source : arrêtés mensuels récapitulatifs des émissions de valeurs du Trésor et site internet de l'AFT.

L'encours en fin de mois et l'encours moyen sur le mois des dépôts interbancaires et des dépôts auprès d'autres États membres de la zone euro sont publiés chaque mois (dans les arrêtés récapitulatifs relatifs aux émissions des valeurs du Trésor au *Journal officiel* jusqu'à fin 2004 et sur le site internet de l'AFT à compter de 2005).

Les volumes concernés par les opérations de financement à court terme pendant une année sont retracés dans les comptes de l'État. La balance générale des comptes, annexée au projet de loi de règlement du budget 2004, montre que ces opérations atteignent des montants non négligeables. Ceux-ci sont cependant en baisse sensible comparé à 2003 (– 1,8 milliard d'euros sur les opérations de mises en pension de titres d'État et – 2,2 milliards d'euros sur les opérations d'emprunts sur le marché interbancaire).

DETTES RESULTANT DES OPERATIONS DE REFINANCEMENT A COURT TERME

(en millions d'euros)

	compte	au 1/01/04	Débit	Crédit	au 31/12/04
Mises en pension de titres d'État	467.1	–	827,0	827,0	–
Emprunts interbancaires	467.2	–	1.730,0	1.730,0	–
Emprunts auprès des États de la zone euro ...	467.3	–	–	–	–

Source : Compte général de l'administration des finances 2004.

c) La nécessité de surveiller le bon fonctionnement du marché

La gestion de la trésorerie de l'État est devenue de plus en plus sophistiquée et, de ce fait, tributaire du bon fonctionnement du marché financier. Votre Rapporteur spécial a exposé dans les développements précédents les actions entreprises par l'AFT pour maîtriser les risques générés par ses activités. Par ailleurs, l'AFT exerce un rôle de « surveillance » du marché, afin de limiter les difficultés qui pourraient affecter les échanges portant sur les titres de sa dette et,

par voie de conséquence, pourraient éroder la confiance dans ces titres – non pour leurs qualités intrinsèques (le « crédit de l'État ») mais pour leur rôle essentiel dans le fonctionnement quotidien des marchés. Les titres d'État, actifs sans risque, sont en effet le moyen principal d'ajustement de la liquidité bancaire et financière en temps réel.

Depuis 2003, l'AFT dispose à cette fin d'un instrument rénové : la Caisse de la dette publique (CDP), créée par l'article 125 de la loi de finances initiale pour 2003 en remplacement du Fonds de soutien des rentes et de la Caisse d'amortissement de la dette publique.

La CDP peut effectuer, sur les marchés financiers, toutes les opérations concourant à la qualité de la signature de l'État. Elle peut notamment acheter les titres émis par l'État, garantis par lui ou émis par des établissements ou des entreprises publics, en vue de leur conservation, de leur annulation ou de leur cession. Elle peut se voir attribuer tout titre de dette publique négociable émis par l'État dans le cadre de l'autorisation donnée chaque année à cette fin, par la loi de finances, au ministre chargé de l'économie. Elle est autorisée à prêter et à vendre ces titres. L'État peut accorder à la CDP des dotations ⁽¹⁾, des prêts ou avances budgétaires ainsi que des avances de trésorerie.

La CDP est intervenue pour la première fois en 2003. L'OATi 2,5% juillet 2013 a été créée par adjudication le 6 février 2003. Entre l'annonce de la création et la tenue de l'adjudication, les SVT en ont collectivement placé auprès des investisseurs de telles quantités que le montant adjugé a été absorbé, laissant un flottant insuffisant pour assurer la liquidité. Moins de deux semaines plus tard, des défauts de livraison ont commencé à se déclarer pour des tailles significatives sur le marché de la pension livrée, la perspective du défaut dissuadant les détenteurs de prêter leurs titres.

L'AFT a donc été conduite à activer la Caisse de la dette publique. Une réserve de titres d'un milliard d'euros a été créée, qui a été mise à la disposition des SVT, à un coût qui rendait indifférent le fait de faire défaut ou d'honorer ses engagements. La CDP a prêté 820 millions d'euros en cumulé pendant la durée de la facilité, montant assez faible mais qui a permis de rendre son efficacité au marché, en « décrispant » les prêteurs potentiels. Lors de l'adjudication suivante, l'OATi 2,5% juillet 2013 a été abondée, ce qui a augmenté l'encours disponible. Il n'a pas été constaté de tension depuis lors, c'est pourquoi les titres qui avaient été avancés à la CDP ont ensuite été annulés.

Aucune intervention de la CDP n'a eu lieu depuis.

(1) On a vu précédemment que tel serait le cas en 2006, du fait de l'affectations au désendettement d'une partie du produit des recettes de privatisation des sociétés d'autoroute.

D.– UNE REDUCTION DE LA CHARGE DE LA DETTE EN 2006

En 2006, la charge de la dette reculerait d'environ 800 millions d'euros, soit – 2,1%. Cette évolution ne saurait cependant faire perdre de vue que, sur le long terme, la modération de la charge de la dette reste largement conditionnée à une poursuite de la **réduction du déficit budgétaire**. En effet, au fur et à mesure que se renouvelle le stock de dette, son taux effectif moyen diminue et se rapproche de celui observé sur le marché. L'« effet taux » favorable dont bénéficient les finances de l'État depuis plusieurs années s'estompe peu à peu.

1.– Les hypothèses de taux d'intérêt

a) *Les hypothèses de taux associées au projet de loi de finances*

Conformément à la tradition, le Gouvernement a choisi de retenir pour référence de taux le « consensus de marché » constaté pendant l'été 2005, moyenne des prévisions des principaux intervenants sur le marché obligataire. Cette méthode a l'avantage de fonder les hypothèses de taux sur des évaluations en phase avec le sentiment des opérateurs.

Elle peut contribuer à éviter les erreurs d'appréciation qui entachaient inévitablement les évaluations à caractère normatif affichées avant 1996. Dans le projet de loi de finances pour 1996, le choix avait été fait de s'éloigner de cette approche normative pour retenir le niveau des taux constaté en septembre 1995. Le recours au « consensus de marché », s'il ne peut bien sûr prétendre à l'infailibilité, donne cependant plus de garanties.

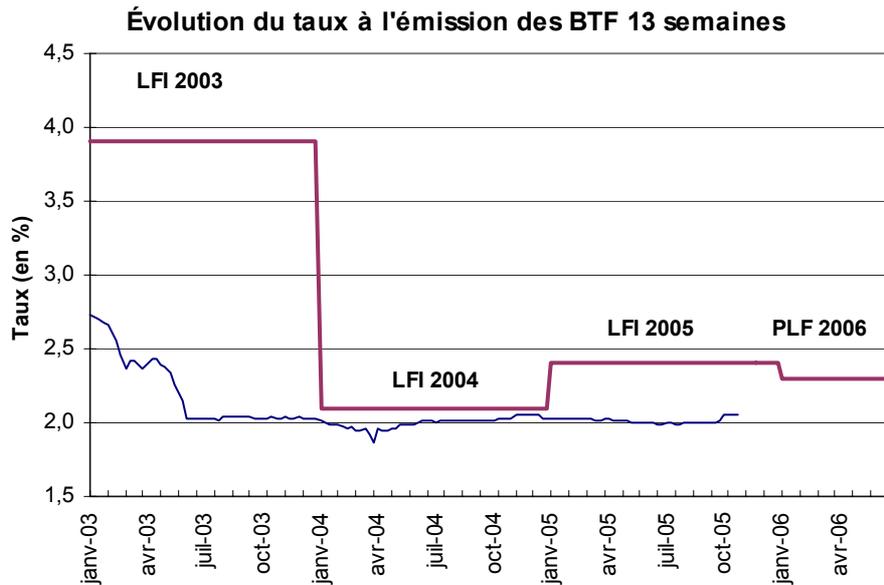
HYPOTHÈSES DE TAUX D'INTÉRÊT MOYENS PONDERES DANS LE PLF 2006

	Court terme (BTF 3 mois)	Moyen terme (BTAN)	Long terme (OAT 10 ans)
2005	–	2,4%	3,25%
2006	2,3%	–	–

Source : Agence France Trésor.

Les hypothèses présentées dans le tableau ci-dessus ne constituent pas une prévision des choix à venir en matière de politique monétaire, et ne sauraient être interprétées comme une anticipation officielle de l'évolution des taux.

L'intérêt des bons du Trésor à court terme étant précompté, le taux le plus approprié pour déterminer la charge de la dette y afférente en 2006 est le taux à court terme prévu pour l'année 2006.



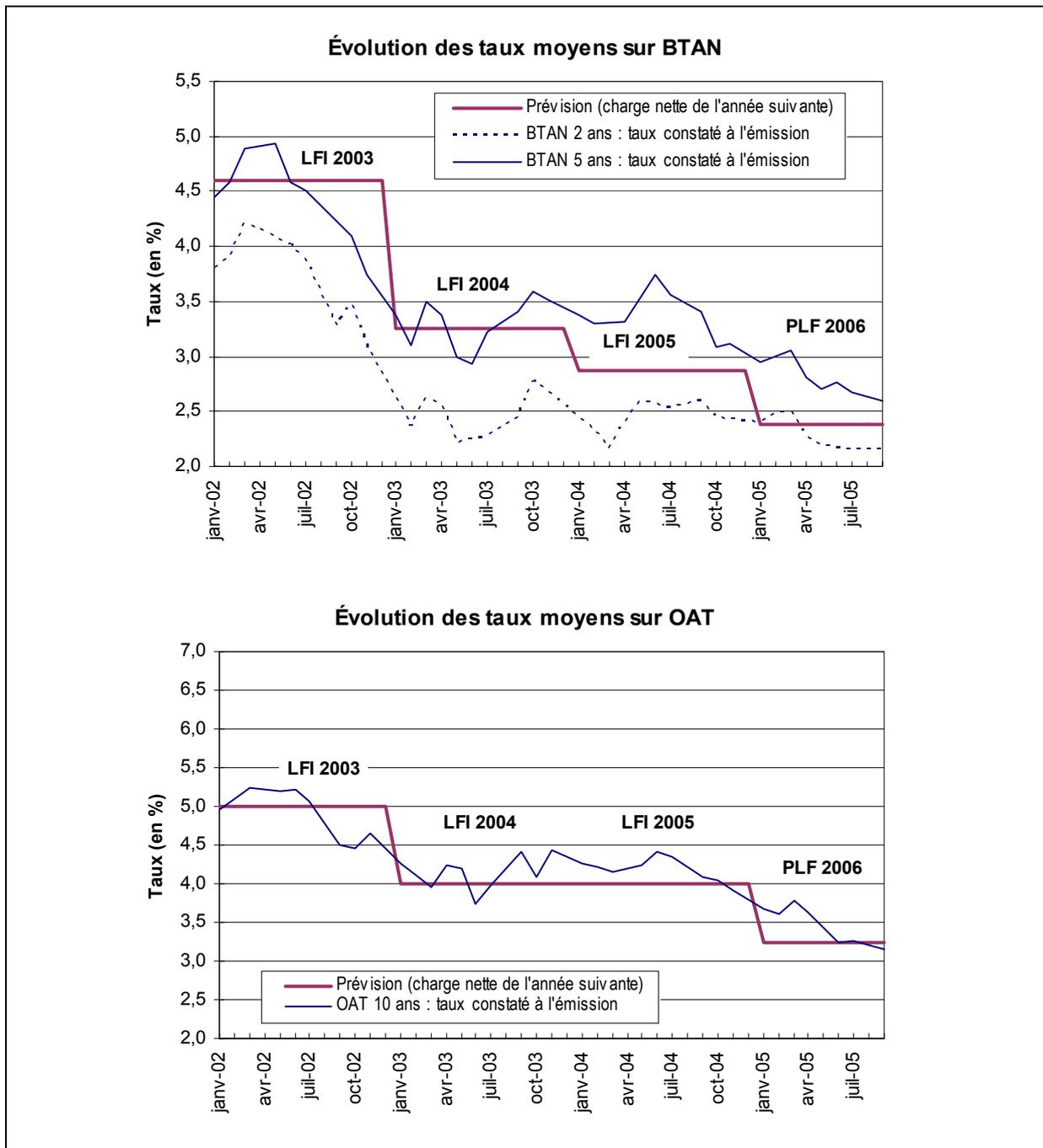
En revanche, pour les titres émis à moyen et long terme, la technique d'assimilation impose de percevoir, à l'émission, le montant du coupon couru depuis la date de versement du coupon précédent. Ainsi, les émissions de référence changeant tous les six mois, la charge brute des émissions d'une année est compensée à hauteur des trois quarts, environ, par les recettes de coupons courus encaissées cette même année. Dans ces conditions, la charge nette de la dette à moyen et long terme dépend, pour l'essentiel, du niveau des taux d'intérêt servis sur l'encours à moyen et long terme de l'année précédente.

Pour les taux à moyen et long terme, le meilleur accord entre prévision et réalisation découle, évidemment, du fait que la prévision est formulée pendant l'été de l'année concernée, donc bénéficie d'un acquis portant sur un semestre.

b) Les perspectives d'évolution des taux d'intérêt

L'hypothèse de taux à court terme retenue pour l'année 2006 (2,3%) marque une légère baisse par rapport à l'hypothèse sur laquelle est fondée la loi de finances pour 2005 (2,4%). Après un minimum observé en juillet 2005, les taux à l'émission constatés sur les BTF à 3 mois se sont établis autour de 2%, niveau constaté depuis le second semestre 2003 (voir le graphique ci-dessus).

- Le prix très peu élevé des liquidités à court terme en 2004 et 2005 a reflété la politique monétaire du Système européen de banques centrales (SEBC). Dans un contexte de faibles pressions inflationnistes, les perspectives de croissance ont été considérées comme trop fragiles pour engager en 2004 ou 2005 un relèvement des taux directeurs : depuis juin 2003, le taux principal de refinancement est fixé à 2%. Le niveau des taux est resté globalement très bas en 2004, le coût moyen de financement de la dette française à moyen et long terme s'étant établi à 3,71% après 3,63% en 2003 selon l'AFT.



Pour les marchés obligataires occidentaux, l'année 2004 a été caractérisée par la croissance mondiale la plus élevée depuis 10 ans. Pour autant, les différents déséquilibres économiques n'ont pas été résorbés. L'évolution des marchés obligataires en est le reflet. La croissance américaine a été très soutenue grâce à des politiques monétaire et budgétaire accommodantes. Les marchés attendaient néanmoins la confirmation de cette reprise à travers les statistiques de l'emploi américain, confirmation qui s'est faite attendre jusqu'au deuxième trimestre 2004. Une fois les chiffres de l'emploi devenus suffisamment rassurants, la Réserve fédérale américaine (FED) a estimé que la poursuite de l'expansion et l'amélioration du marché du travail justifiaient une remise en cause progressive du caractère accommodant de sa politique monétaire. Elle a alors, à compter du

29 juin 2004, relevé progressivement son taux directeur, quart de point par quart de point, à cinq reprises en 2004 et à 7 reprises en 2005.

La Banque centrale européenne, elle, a maintenu son taux de refinancement à 2% tout au long de l'année. Malgré une remontée des taux au deuxième trimestre, les rendements obligataires n'ont cessé de baisser depuis l'été 2004, atteignant 3,6% en fin d'année pour le taux à 10 ans français. Fin 2004, le taux Euribor à 3 mois s'établissait à 2,15%⁽¹⁾.

Le premier semestre de l'année 2005 a été caractérisé par la poursuite de la baisse des taux obligataires. Ainsi, les rendements ont atteint un « point bas » historique début juillet 2005, avec un taux à 3,09% pour l'OAT à 10 ans, jamais connu depuis 1946. L'économie européenne n'a pas semblé vouloir confirmer l'entrée dans la phase de franche reprise espérée et l'augmentation des prix du pétrole a été davantage perçue comme devant peser sur la croissance (ce qui conduit à une diminution des taux d'intérêt) que comme devant aggraver l'inflation (ce qui amène les taux à augmenter).

Lors de la réunion du 6 octobre 2005, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de ne pas modifier ses taux directeurs, le taux principal de refinancement restant fixé à 2% et les taux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt restant également inchangés à respectivement 3% et 1%. Les indicateurs ressortant des dernières enquêtes confortent l'opinion selon laquelle la croissance économique s'accélérerait progressivement au cours du second semestre 2005. Sur le plan extérieur, le maintien d'une demande mondiale orientée à la hausse devrait soutenir les exportations de la zone euro. Sur le plan intérieur, l'investissement devrait bénéficier des conditions de financement toujours favorables et de la forte progression des résultats des entreprises. La consommation devrait se redresser progressivement, dans le sillage de l'évolution attendue du revenu disponible réel.

Toutefois, le Conseil des gouverneurs a insisté sur les tensions persistantes à la hausse sur les prix, principalement dues à l'évolution des cours du pétrole : *« il est primordial que la hausse actuelle du taux d'inflation ne se traduise pas par un renforcement des tensions inflationnistes sous-jacentes dans la zone euro. Une très grande vigilance s'impose également au vu de l'abondance de la liquidité dans la zone »*⁽²⁾. Les récentes hausses ayant affecté les prix du pétrole ont amené l'inflation globale à des niveaux nettement supérieurs à 2%. L'estimation rapide d'Eurostat fait apparaître que la progression annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est établie à 2,5% en septembre, au lieu de 2,2% au cours des deux mois précédents. Mais ce qui importe avant tout, selon la BCE, est *« la manière dont ces évolutions affectent les perspectives de stabilité des prix à moyen terme. Pour l'instant, il n'existe toujours aucun indice attestant clairement un renforcement des tensions inflationnistes d'origine interne dans la*

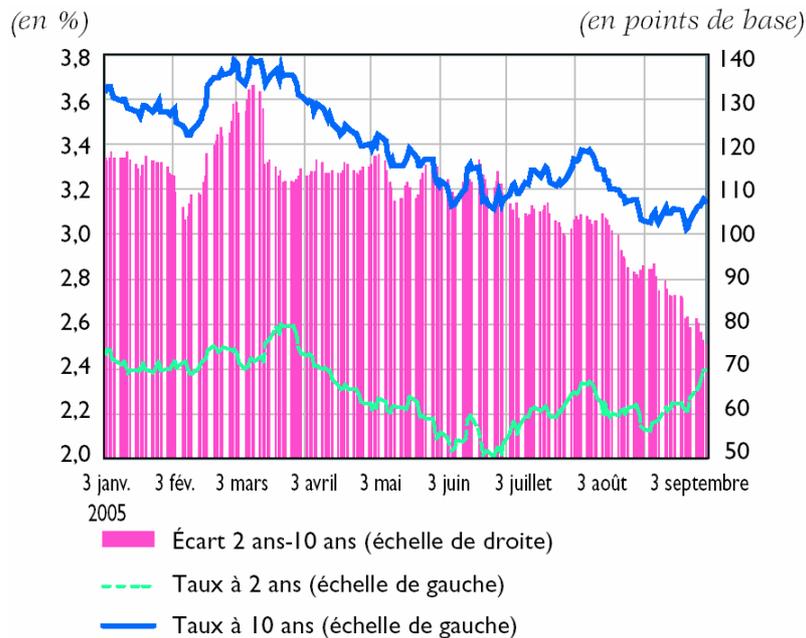
(1) *European interbank offered rate (taux interbancaire offert par les banques de la zone euro pour des durées d'une semaine à un an).*

(2) *Source : éditorial du Bulletin mensuel de la Banque centrale européenne d'octobre 2005.*

zone euro (...). Dès lors, le scénario de référence demeure celui de taux d'inflation élevés à court terme, suivi d'un recul progressif».

Ces dernières semaines, les rendements obligataires se sont inscrits en hausse sur les principaux marchés, dans un contexte de révision des anticipations de resserrement monétaire. La progression des taux des titres d'État de la zone euro s'est inscrite dans le sillage de ceux des titres d'État américains, mais a aussi été alimentée par les tensions inflationnistes apparues dans la zone elle-même. À l'inverse, signe de l'atonie des perspectives de croissance européennes, les taux d'intérêt réels se sont stabilisés sur des niveaux historiquement bas : à titre d'exemple, le taux de l'OATi de maturité juillet 2013 se situait à 0,82% fin septembre 2005.

TAUX DE RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT FRANÇAISES EN 2005



Source : Banque de France, Bulletin mensuel, octobre 2005.

- Pour 2006, la tonalité des propos tenus ces dernières semaines par le président de la BCE tend à disqualifier les – rares – prévisions qui tablaient encore sur une détente possible des **taux courts**. Le « biais » désormais haussier de la BCE laisse présager, au sein du consensus des économistes, une sortie du *statu quo* sur les taux directeurs en 2006, sans qu'elle n'intervienne néanmoins dès les premiers mois de l'année. En octobre 2005, le taux à 3 mois Euribor attendu pour le mois d'octobre 2006 est de 2,46%, alors qu'il était de 2,34% le mois précédent.

Malgré la révision en hausse de l'inflation anticipée, les prévisions de remontée des **taux longs** n'ont pas été revues à due proportion par le consensus des économistes. La remontée attendue est en général plus faible que celle prévue il y a quelques mois, quand le risque inflationniste était jugé moins présent et le prix du pétrole moins élevé. Ainsi, la courbe des taux longs américains continuerait de s'aplatir. Le phénomène d'abaissement et de décalage dans le

temps de la remontée des taux longs serait encore plus accentué dans la zone euro, la situation conjoncturelle y étant moins favorable. En octobre 2006, le taux d'intérêt du *Bund* allemand se situerait, selon la moyenne du consensus des économistes, à 3,64%. C'est justement la valeur qui prévalait en février 2005 quand le président de la Fed, M. Alan Greenspan, évoquait l'« énigme obligataire » (*conundrum*), désignant ainsi la déconnexion entre évolution des taux courts et évolution des taux longs.

ÉVOLUTION RÉCENTE DES ÉCARTS DE RENDEMENT DES TITRES D'EMPRUNTS PUBLICS DANS LES PAYS DE LA ZONE EURO

Depuis l'introduction de l'euro en janvier 1999 et l'élimination du risque de change qui en est résultée, les écarts de rendement entre les emprunts publics à long terme des pays de la zone euro sont demeurés relativement limités. Toutefois, des différentiels subsistent, indiquant que, de manière générale, **les investisseurs ne considèrent pas qu'il existe une parfaite substituabilité entre les titres d'État offerts par les différents pays de la zone euro**. En particulier, ils opèrent une distinction entre les obligations selon leur liquidité et, dans une certaine mesure, le risque de crédit qu'elles présentent. En ce qui concerne ce dernier, par exemple, si les investisseurs nourrissent des inquiétudes quant à la situation budgétaire d'un pays, les taux d'intérêt à long terme des obligations émises par celui-ci devraient augmenter par rapport à ceux des titres émis par les autres pays, en liaison avec la hausse de la prime exigée par les investisseurs en contrepartie du risque de défaillance accru de l'émetteur. Par conséquent, cette prime de risque devrait normalement représenter l'opinion des opérateurs de marché quant à la soutenabilité des finances publiques. En 2004 et depuis début 2005, quelques pays de la zone euro ont connu une modification de la notation de leurs obligations en raison de l'évolution de leur situation budgétaire.

Les **rendements des titres à dix ans** de l'État fédéral allemand ont été généralement les plus bas de tous les pays de la zone euro à ce jour, en raison essentiellement de leur plus grande liquidité et du statut de titres de référence qui leur est attaché, mais également en raison des faibles inquiétudes suscitées par la soutenabilité des finances publiques sur l'horizon de l'émission (...). [Entre mai 2004 et août 2005], l'écart entre les obligations françaises et allemandes est resté très stable sur l'ensemble de la période considérée. En revanche, les écarts de rendement observés pour la Grèce, l'Italie, les Pays-Bas, le Portugal et l'Espagne ont, dans un premier temps, diminué jusque vers la mi-mars 2005 avant de se creuser de nouveau. Les pays ayant enregistré les augmentations les plus marquées de leurs écarts de rendement par rapport à l'Allemagne entre mars et août 2005 sont la Grèce, l'Italie et le Portugal. Ces pays ont été les derniers en date à faire état de déséquilibres budgétaires croissants et à faire l'objet de procédures de déficit excessif. Les écarts constatés pour ces pays ont été les plus importants immédiatement après les référendums sur la Constitution européenne qui se sont tenus en France et aux Pays-Bas et se sont légèrement resserrés depuis. L'issue de ces deux scrutins n'a guère eu d'incidence sur les écarts de rendement relatifs aux obligations françaises et néerlandaises.

Depuis mai 2004, les **notations des dettes souveraines** ont également évolué, traduisant les inquiétudes des investisseurs face à la dégradation des situations budgétaires dans certains pays (...). Entre mai 2004 et août 2005, les notes de la Grèce, de l'Italie et du Portugal ont été abaissées, tandis que la notation de la dette souveraine de l'Espagne était révisée à la hausse par Standard and Poor's. La dégradation de la notation attribuée à la dette à long terme de la Grèce et de l'Italie, de même que le rehaussement de celle des obligations espagnoles, semblent coïncider avec la hausse et la baisse respectives des écarts de rendement relatifs à ces deux pays aux cours de la période considérée, même si aucune réaction immédiate sensible du marché obligataire au changement de notation n'a pu être constatée.

Les évolutions des **écarts de taux des swaps sur défaillance (Credit Default Swaps ou CDS) souverains** confirment le creusement récent des écarts de rendement entre les titres d'emprunts publics. Par construction, ces écarts peuvent également être considérés comme des indicateurs du risque de crédit lié à la détention de titres publics correspondants (...). Les écarts de taux des CDS souverains présentent l'avantage de ne pas être faussés par les changements des obligations de référence des pays concernés. Confirmant l'analyse ci-dessus relative aux écarts de rendement, les écarts de taux sur le marché des CDS pour les trois pays précités ont également commencé à se creuser au printemps 2005.

Source : Banque centrale européenne, Bulletin mensuel, septembre 2005.

c) L'indicateur synthétique de qualité de signature

L'AFT a accédé au vœu de la Commission des finances de l'Assemblée nationale, exprimé par votre Rapporteur spécial et par son prédécesseur sous la XI^e législature, qui souhaitaient que l'analyse de la performance ne laisse pas de côté la position relative de la France en matière de taux d'intérêt vis-à-vis de ses partenaires. Le taux d'intérêt est une « mesure » synthétique du coût de la dette et peut, de ce fait, refléter en partie la qualité de sa gestion et des choix qui ont été retenus en matière d'émission.

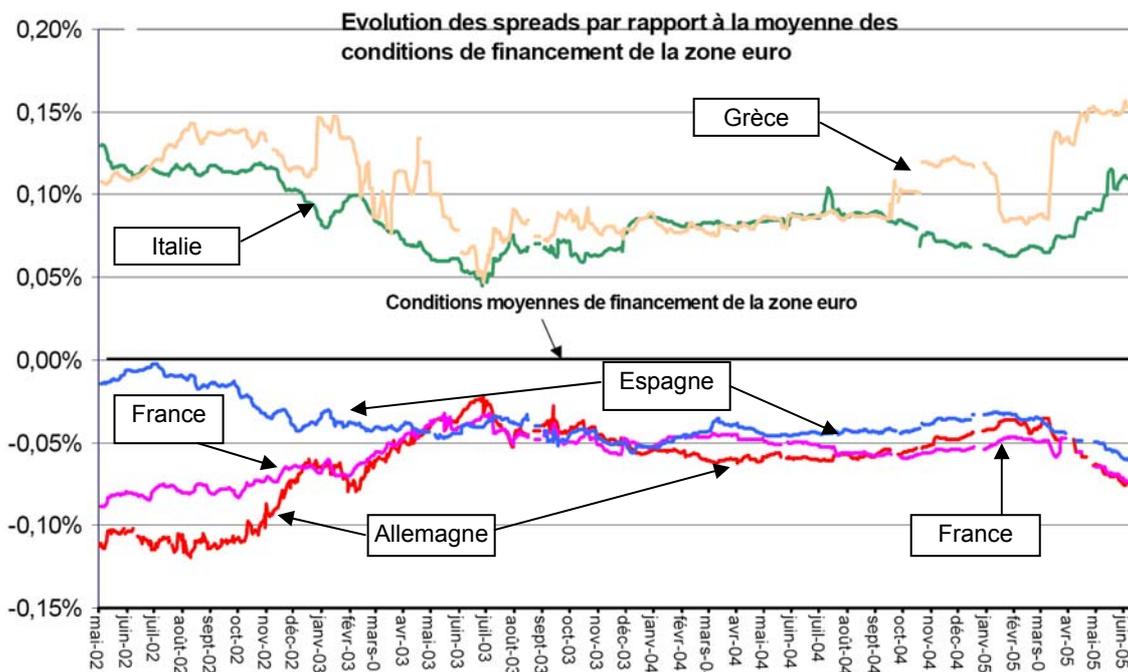
Ainsi, l'Agence France Trésor a introduit dans le programme 2003 un **indicateur synthétique des écarts de taux (*spreads*) entre la France et les autres États membres de la zone euro**. Il vise à permettre une comparaison externe du coût de financement de l'État français et, par là même, une évaluation 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, 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.

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'AFT 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. En 2004, les conditions de financement de la République française ont bénéficié en moyenne d'un **avantage de 5,3 points de base** par rapport à la moyenne de la zone euro

L'INDICATEUR SYNTHETIQUE DE QUALITE DE SIGNATURE

(niveau 0% : moyenne de la zone euro)



Source : annexe à la mission Engagements financiers de l'État (PLF 2006).

Le graphique ci-dessus retrace l'évolution de cet indicateur pour la dette française et pour celle de quelques autres pays européens. Il montre, en particulier, que l'avantage relatif de la France et de l'Allemagne par rapport à la moyenne de la zone euro a progressé en 2004 et 2005 par rapport à 2003, en revenant à 7,5 points de base après 5,5 points de base. Soutenue par une forte croissance économique et des finances publiques saines, l'Espagne a particulièrement bénéficié de la convergence des conditions de financement par comparaison avec la France et l'Allemagne qui bénéficiaient historiquement d'un avantage en terme de liquidité.

En revanche, on notera l'écartement progressif de l'Italie et de la Grèce depuis l'automne 2004. Les débats sur le Pacte de stabilité et de croissance à l'été 2004 se sont traduits sur les marchés par une pénalisation de leurs dettes, ainsi que de celle du Portugal. L'Italie a vu sa note dégradée de AA à AA- en juillet 2004 par Standard & Poor's et a ensuite été mise sous « surveillance négative » en juillet 2005 par Fitch et par Standard & Poor's. Les agences de notation ont mis en garde le gouvernement italien sur le projet de budget présenté durant l'été qui ne leur semblait pas contenir de stratégies suffisamment convaincantes pour la réduction de la dette. La Commission européenne a, en outre, lancé une procédure de déficit excessif à l'encontre de l'Italie. La Grèce, elle, a encore à résorber les dépenses dues aux jeux olympiques. Eurostat n'a pas pu confirmer les chiffres de déficit et dette notifiés en mars 2005 par la Grèce et l'Italie.

2.– Un repli de 2,1% de la charge de la dette en 2006

• En **exécution 2004**, la charge nette de la dette après *swaps* s'est établie à **38,82 milliards d'euros**, au lieu de 38,3 milliards d'euros prévus en loi de finances initiale. Le service de la dette non négociable, à 308,4 millions d'euros, a été inférieur de 114,6 millions d'euros aux prévisions, soit une différence de 27,1% due aux moindres intérêts versés sur les comptes de dépôt au Trésor (– 68,3 millions d'euros en raison de la réduction de l'encours consécutive à l'absence de renouvellement des dépôts de certains établissements) et à une charge sur les bons du Trésor non négociables moins importante que prévue (– 34,3 millions d'euros). La charge brute de la dette négociable a été de 40,22 milliards d'euros au lieu de 40,51 milliards d'euros prévus en loi de finances initiale (– 288,2 millions d'euros), en raison essentiellement :

– d'un encours des BTF de 97,1 milliards d'euros fin 2004, au lieu de 113 milliards d'euros prévus, ce qui a diminué la charge d'intérêt de 402,4 millions d'euros ;

– d'un stock de BTAN en exécution 2004 inférieur aux prévisions (réduction des intérêts de 210 millions d'euros) et d'un taux d'intérêt moyen plus faible, d'où une réduction de la charge de 265,8 millions d'euros par rapport à la loi de finances (en dépit d'un volume d'émission plus important que prévu).

En revanche, les OAT ont généré une charge supplémentaire, par rapport aux prévisions, de 114,3 millions d'euros, principalement en raison de la hausse de la charge relative aux OAT indexées sur l'inflation (cette dernière ayant été supérieure de 0,2% à l'estimation initiale).

Entre 2003 et 2004, la charge de la dette a augmenté de 478,2 millions d'euros. Cette évolution est relativement limitée au regard de la tendance observée depuis 2000, où la charge nette progresse chaque année d'environ un milliard d'euros (à l'exception de 2003, où elle a reculé de 560 millions d'euros). Avant 1997, la progression annuelle atteignait fréquemment 2 à 3 milliards d'euros ⁽¹⁾.

Depuis plusieurs années, les charges d'intérêt ont enregistré les effets bénéfiques de la baisse des taux. Le renouvellement progressif de la dette amène à remplacer des titres anciens, émis à 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.

(1) A l'exception notable de l'année 1993, où la charge nette de la dette ne s'était accrue que de 365 millions d'euros, grâce au niveau très élevé des recettes d'ordre : 840 millions d'euros d'intérêts d'avances, 365 millions d'euros représentant un résultat excédentaire du Fonds de soutien des rentes et 2,4 milliards d'euros de recettes de coupons courus.

Lorsque l'effet taux s'affaiblit, la charge de la dette est gouvernée par l'« effet volume », reflet de l'accroissement de l'encours, qui découle 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 milliards 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 véritablement, sur le long terme, la charge de la dette.

Le tableau ci-dessous présente, dans la nomenclature issue de l'ordonnance organique de 1959, l'évolution de la charge de la dette depuis 2001.

CHARGE DE LA DETTE (ancienne nomenclature)

(en millions d'euros)

	2001	2002	2003	2004	LFI 2005	plf 2006 (*)
1^{ère} PARTIE - DETTE NÉGOCIABLE :						
11-05 Emprunts d'État et OAT	28.614,74	29.114,71	30.132,16	30.910,37	32.057,6	31.814,5
11-06 Bons du Trésor à court et moyen terme	9.521,72	10.171,53	9.245,53	9.311,57	9.863,8	9.614,6
– art. 10 : <i>BTf</i>	2.135,46	2.541,61	2.438,94	2.113,22	2.391,8	2.243,5
– art. 20 : <i>BTAN</i>	7.386,26	7.629,93	6.806,59	7.198,35	7.472,0	7.371,1
– art. 30 : <i>Autres bons négociables</i>	–	–	–	–	–	–
Total Première partie	38.136,45	39.286,25	39.377,69	40.221,94	41.921,4	41.429,1
2^{ème} PARTIE - DETTE NON NÉGOCIABLE, DETTE À VUE :						
12-01 Intérêts des comptes de dépôt au Trésor	690,81	782,22	313,10	68,67	82,4	226,0
– art. 10 : <i>comptes de dépôts</i>	55,12	314,94	280,25	64,46	82,4	226,0
– art. 20 : <i>rémunération des avoirs CCP</i>	635,69	467,28	32,84	4,20	–	–
12-02 Bons du Trésor non négociables	103,72	284,25	88,03	20,67	35,0	30,0
12-03 Rémunération des dépôts de divers instituts d'émission et banques centrales	319,62	285,94	263,81	217,08	230,0	174,0
12-05 Prise en charge par l'État de la dette de divers organismes ^(a)	4,85	4,44	2,17	1,93	2,0	30,0
Total Deuxième partie	1.119,00	1.356,85	667,10	308,35	349,4	460,0
3^{ème} PARTIE - CHARGES DIVERSES RÉSULTANT DE LA GESTION DE LA DETTE ET FRAIS DE TRÉSORERIE :						
13-01 Charges diverses résultant de la gestion de la dette.....	7,81	9,76	35,67	32,62	35,0	35,0
(dont charges <i>FSR</i>) ^(b)	(0,37)	(0,24)	–	–	–	–
13-03 Frais divers de trésorerie.....	48,25	38,20	38,68	43,47	50,0	24,0
Total Troisième partie	56,06	47,96	74,35	76,10	85,0	59,0
Charge brute de la dette	39.311,51	40.691,05	40.119,14	40.606,38	42.355,8	41.948,1
A déduire : Recettes d'ordre (hors FSC) ^(b)	2.635,38	2.635,97	2.543,35	2.492,96	2.507,9	2.774,5
(pour mémoire : recettes <i>FSC</i>) ^(b)	(12,14)	(1,32)	–	–	–	–
♦ ligne 806 ^(c)	2.610,21	2.614,14	2.519,64	2.476,56	2.507,9	2.774,5
– recettes de coupon couru.....	2.110,97	2.052,48	1.767,04	1.968,72	2.032,9	2.345,5
– rémunération de la trésorerie.....	455,86	525,22	738,58	493,88	460,0	414,0
– recettes <i>FSR</i>	8,06	6,67	–	–	–	–
– divers.....	35,32	29,77	13,91	13,96	15,0	15,0
♦ intérêts des avances (<i>FSR/CDP</i>) ^(d)	25,17	21,83	–	–	–	–
Charge nette de la dette (hors FSC) ^(b)	36.676,13	38.055,08	37.575,79	38.113,43	39.847,9	39.173,6
A déduire : solde du compte n° 904-22.....	–	+ 155,37	+ 235,00	+ 294,44	+ 347,0	+ 510,0
Charge nette après swaps	36.676,13	37.899,71	37.340,79	37.818,99	39.500,9	38.663,6
Écart sur l'année précédente.....	+ 987,37	+ 1.223,58	– 558,92	+ 478,20	+ 1.681,91	– 837,3
Variation sur l'année précédente	+ 2,8%	+ 3,3%	– 1,5%	+ 1,3%	+ 4,4%	– 2,1%

(*) Présentation, à titre indicatif, selon l'ancienne nomenclature budgétaire.

(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.

Le tableau ci-dessous présente cette même évolution dans la nouvelle nomenclature budgétaire.

CHARGE DE LA DETTE (nouvelle nomenclature)

(en millions d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Charge brute dette négociable ^(a)	38.189,6	39.328,9	39.418,5	40.267,3	41.973,4	41.483,1
Charge brute dette non négociable ^(b)	103,7	284,3	88,0	20,7	35,0	30,0
Charge brute gestion de la trésorerie ^(c)	1.018,2	1.077,9	612,6	318,4	347,4	400,0
Total charge brute	39.311,5	40.691,1	40.119,1	40.606,4	42.355,8	41.913,1
Recettes d'ordre (hors FSC) ^(d)	2.635,4	2.636,0	2.543,4	2.493,0	2.507,9	2.739,5
Total charge nette dette (hors swaps)	36.676,1	38.055,1	37.575,8	38.113,4	39.847,9	39.173,6
Solde opérations swaps	-	+ 155,4	+ 235,0	+ 294,4	+ 347,0	+ 510,0
Total charge dette nette (après swaps) ...	36.676,1	37.899,7	37.340,8	37.819,0	39.500,9	38.663,6
Écart sur l'année précédente	+ 987,37	+ 1.223,58	- 558,92	+ 478,20	+ 1.681,91	- 837,3
Variation sur l'année précédente	+ 2,8%	+ 3,3%	- 1,5%	+ 1,3%	+ 4,4%	- 2,1%

N.B. : Les cases grisées indiquent un changement de nomenclature non répercuté dans les montants des années antérieures.

(a) : Chapitres 11-05, 11-06, 12-05, 13-03.

(b) : Chapitre 12-02.

(c) : Chapitres 12-01, 12-03 et 13-01. À compter de 2006, les crédits correspondants à ce dernier chapitre sont ventilés entre les deux sections du compte de commerce (35 millions d'euros sont concernés en 2006, figurant à la ligne 92 de la section 2).

(d) : Lignes de recettes 806 et 411. À compter de 2006, une partie des recettes d'ordre basculent sur la seconde section du compte de commerce (35 millions d'euros sont concernés en 2006, figurant à la ligne 32 de la section 2).

• **Pour 2006, la charge nette de la dette s'établirait à 38,66 milliards d'euros.** Le programme Charge de la dette et trésorerie de l'État serait en effet doté de 39,17 milliards d'euros (charge nette hors opérations de *swaps*), duquel il convient de déduire le solde positif des opérations de *swaps* évalué à 510 millions d'euros au sein de la deuxième section du compte de commerce Gestion de la dette et de la trésorerie de l'état.

Votre Rapporteur spécial rappelle que, jusqu'alors, les « recettes d'ordre » (cf. *infra*) étaient retracées sur les lignes n° 411 et 806 des recettes non fiscales et devaient être déduites des crédits bruts pour mieux appréhender la réalité de la charge de la dette ⁽¹⁾. Avec la nouvelle nomenclature découlant de l'application de la LOLF, ces recettes n'apparaissent plus au sein du budget général, mais dans le compte de commerce Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État. La charge nette (hors opération de *swaps*) est donc immédiatement donnée par le montant des crédits demandés, sur le budget général, pour le programme Charge de la dette et trésorerie de l'État : la lisibilité du budget s'en trouve incontestablement améliorée. En conséquence, la comparaison des montants figurant pour 2005 et

(1) Ainsi que, par voie de conséquence, la réalité de l'évolution des charges budgétaires dans leur ensemble. C'est pourquoi, lors de la présentation des projets de loi de finances, l'agrégat de dépenses retenu par le Gouvernement exclut ces recettes en atténuation de dépenses (ainsi que les remboursements et dégrèvements). Depuis le projet de loi de finances pour 2003, ces recettes apparaissaient d'ailleurs, pour la même raison, au sein du tableau d'équilibre figurant au dernier article de la première partie.

2006 dans le « bleu » de la mission Engagements financiers de l'État doit être effectuée en ôtant, pour l'année 2005, le montant des recettes d'ordre (2,5 milliards d'euros, dont 2 milliards d'euros de recettes de coupon couru).

Comparée à la loi de finances pour 2005, la charge nette après swaps **diminuerait ainsi de 837 millions d'euros**, soit - 2,1%. On peut voir dans ce repli, notamment, les conséquences de deux choix politiques : l'affectation de la totalité des surplus de recettes (9,9 milliards d'euros) à la réduction du déficit de l'État en 2004 et l'affectation d'une partie du produit des recettes des privatisations au désendettement ⁽¹⁾. Ce résultat positif quant à la charge de la dette ne doit cependant pas faire perdre de vue l'essentiel : l'accroissement de l'encours de la dette.

Construit à partir du compte de commerce Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, le tableau page suivante présente la charge de la dette pour 2006.

(1) *Votre Rapporteur spécial renvoie à ses développements précédents sur le programme de financement pour 2006 (p. 49).*

LA CHARGE DE LA DETTE EN 2006

(en millions d'euros)

DETTE NÉGOCIABLE	
51. Intérêts des BTF.....	2.243,5
52. Intérêts des BTAN.....	7.371,1
53. Intérêts des OAT (hors OAT indexées).....	27.565,8
54. Intérêts des OAT indexées.....	2.714,2
55. Charge d'indexation du capital des OAT indexées.....	1.534,5
56. Frais et commissions.....	24,0
57. Intérêts sur autres dettes reprises par l'État.....	30,0
58. Intérêts couverture des risques.....	—
59. Intérêts appels de marge.....	—
<i>Total charge brute de la dette négociable.....</i>	<i>41.483,1</i>
DETTE NON NÉGOCIABLE	
61. Charge d'intérêts.....	30,0
62. Intérêts sur autres dettes reprises par l'État.....	—
<i>Total charge brute de la dette non négociable.....</i>	<i>30,0</i>
GESTION DE LA TRÉSORERIE	
71. Trésorerie : comptes de dépôts correspondants.....	400,0
72. Trésorerie : intérêts des emprunts et mises en pension.....	—
<i>Total charge brute gestion de la trésorerie.....</i>	<i>400,0</i>
Charge brute de la dette	41.913,1
À déduire : Recettes en atténuation de la charge de la dette.....	2.739,50
11. Coupons courus des OAT et des BTAN.....	2.345,50
12. Commissions OAT aux personnes physiques.....	15,00
13. Couverture des risques.....	—
14. Rémunération compte Trésor à la Banque de France.....	2,10
15. Rémunération prêts court terme et pensions sur titres.....	376,90
Charge nette de la dette avant swaps.....	39.173,60
À déduire : solde des opérations de gestion active de la dette (A – B)	+ 510,0
A. Recettes :.....	2.185,0
<i>dont : 31. Intérêts perçus au titre des swaps.....</i>	<i>2.150,0</i>
<i>dont : 32. Rémunération des appels de marge sur swaps.....</i>	<i>35,0</i>
B. Dépenses :.....	1.675,0
<i>dont : 91. Intérêts payés au titre des swaps.....</i>	<i>1.640,0</i>
<i>dont : 92. Intérêts des appels de marge sur swaps.....</i>	<i>35,0</i>
Charge nette de la dette après swaps.....	38.663,60

Les numéros indiqués renvoient aux lignes de recettes et de dépenses du compte de commerce Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État.

a) La charge de la dette négociable

• Dans l'ancienne nomenclature, le service brut de la dette négociable atteint 41.429,1 millions d'euros, soit 99% de la charge brute totale de la dette. La technique de l'assimilation utilisée pour les émissions de titres à moyen et long terme exige cependant de considérer de préférence la charge de la dette nette des recettes de coupons courus. Celle-ci s'élèverait en 2006 à 39,08 milliards d'euros, diminuant de 2% (805 millions d'euros) par rapport à l'évaluation initiale pour 2005 (39,88 milliards d'euros).

CHARGE NETTE DE LA DETTE NÉGOCIABLE (ancienne nomenclature)

(en millions d'euros)

	2002	2003	2004	LFI 2005	PLF 2006
Charge brute de la dette négociable (a).....	39.286,25	39.377,69	40.510,1	41.921,40	41.429,1
à déduire : recettes sur coupon couru (b).....	2.052,48	1.767,04	2.074,0	2.033,00	2.345,5
Charge nette de la dette négociable.....	37.233,76	37.610,65	38.436,1	39.888,40	39.083,6

(a) Titre I, première partie jusqu'à la LFI 2005 ; annexe mission Engagements financiers de l'État pour le PLF 2006.

(b) Lignes de recettes 806-12 et 806-22 jusqu'à la LFI 2005 ; annexe mission Engagements financiers de l'État pour le PLF 2006.

• La présentation ci-dessus – retenue ici pour permettre la comparaison avec les années passées – ne tient néanmoins pas compte des changements de nomenclature intervenant en 2006.

Ainsi, les frais divers de trésorerie, figurant jusqu'alors au chapitre 13-03 (c'est-à-dire dans la troisième partie), sont désormais intégrés aux dépenses liées à la dette négociable. Ces frais représenteraient 24 millions d'euros en 2006, retracés sur la ligne 56 du compte de commerce (« frais et commissions directement liés à la gestion de la dette négociable »).

En outre, à partir de 2006, les dépenses relatives à la prise en charge par l'État de la dette de divers organismes, figurant jusqu'à présent sur la deuxième partie (actuel chapitre 12-05⁽¹⁾) sont ventilées, selon les cas, entre la dette négociable et la dette non négociable⁽²⁾. Par exemple, en 2006, l'État reprendra la dette de l'Entreprise minière et chimique pour un montant de 700 millions d'euros, occasionnant une dépense supplémentaire sur l'action Dette négociable de 30 millions d'euros (voir encadré ci-dessous).

La charge brute de la dette négociable s'établirait donc à 41.483,1 millions d'euros pour 2006. Comme il a déjà été indiqué, les crédits sont désormais directement présentés nets des recettes en atténuation de la charge de la dette. En

(1) Le chapitre 12-05 « Service de la dette de divers organismes, d'emprunts, d'annuités et d'intérêts divers » retrace les charges d'intérêt afférentes aux emprunts ou engagements pris en charge par l'État. Le remboursement du principal relève des opérations de trésorerie et n'apparaît donc pas dans le budget.

(2) Cette distinction apparaît explicitement sur la première section du commerce, qui comporte une ligne de dépenses 57 intitulée « Dette négociable : intérêts sur autres dettes reprises par l'État » et une ligne de dépenses 62 intitulée « Dette négociable : intérêts sur autres dettes reprises par l'État ». Aucune opération n'est prévue sur cette dernière en 2006.

défalquant ces dernières (2.345,5 millions d'euros de recettes de coupon couru et 15 millions d'euros de recettes diverses ⁽¹⁾) de la charge brute, la charge nette de la dette négociable est donc de **39.122,6 millions d'euros** pour 2006.

LA REPRISE DE LA DETTE DE L'ENTREPRISE MINIÈRE ET CHIMIQUE (EMC)

L'article 78 du présent projet de loi de finances, rattaché à la mission Développement et régulation économiques, dispose que « *les droits et obligations afférents aux contrats d'emprunts figurant au bilan de l'établissement public dénommé "Entreprise minière et chimique" ainsi qu'aux instruments financiers à terme qui y sont associés sont transférés à l'État à compter de la date de dissolution de cet établissement* ».

Il s'agit de préparer la liquidation de l'EMC, établissement public à caractère industriel et commercial, qui devrait intervenir par décret en Conseil d'État en 2006. Les intérêts afférents à cette dette ou au refinancement de celle-ci seront retracés au sein du compte de commerce Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, en qualité d'intérêts de la dette négociable (ligne 57 de la première section du compte).

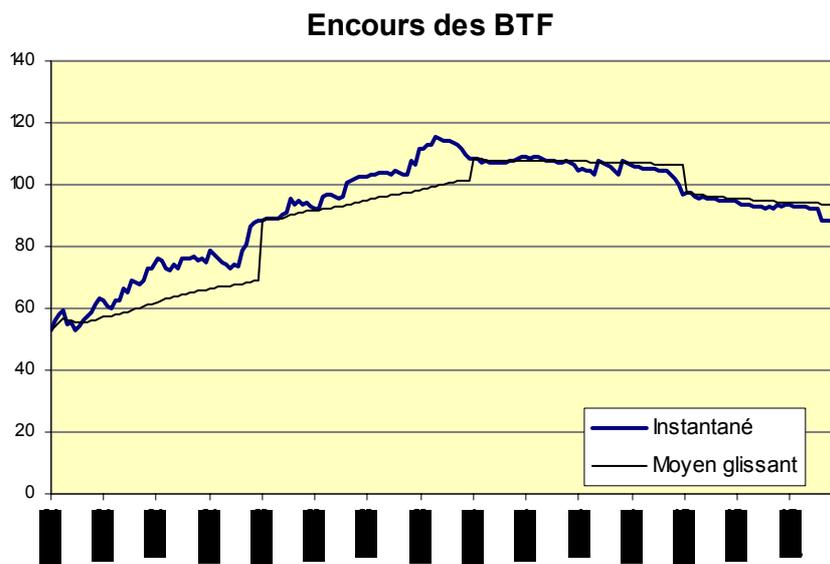
L'article 78 tend à autoriser, à l'issue de la liquidation de l'EMC, le transfert à l'État des éléments de passif subsistant à la clôture du compte de liquidation, des droits et obligations nés de l'activité de l'établissement ou durant la période de liquidation et non connus à la fin de celle-ci, et du solde de cette liquidation.

• En 2006, la charge brute de la dette se ventilerait entre 31,8 milliards d'euros au titre des OAT, 7,46 milliards d'euros au titre des BTAN et 2,2 milliards d'euros au titre des BTF.

La dotation prévue au titre de la charge de la dette à court terme est de 2,24 milliards d'euros, au lieu de 2,39 milliards d'euros en loi de finances pour 2005. Cette charge d'intérêt correspond à un encours moyen fin 2005 de 97,5 milliards d'euros supportant le taux d'intérêt retenu comme hypothèse, c'est-à-dire 2,3%.

En fait, la charge réelle des BTF en 2005 devrait avoisiner 1,9 milliard d'euros, du fait de l'intervention de deux phénomènes convergents : l'encours moyen des BTF, évalué à 99,7 milliards d'euros dans la loi de finances initiale pour 2005, devrait être ramené à environ 93,1 milliards d'euros (voir le graphique ci-dessous) ; le taux d'intérêt moyen sur l'année peut être évalué à 2,05% environ, alors que l'hypothèse de taux à court terme retenue en 2005 était de 2,4%.

(1) Il s'agit des anciennes lignes de recettes 806-15 (appels de marge), 806-55 (intérêts titres FSR), 806-82 (intérêts bancaires) et 806-92 (divers).



Source : SROT et Bulletins mensuels de l'AFT.

Dans ces conditions, l'évolution prévue entre les paramètres *estimés* pour 2005 et prévus pour 2006 montre que :

– l'augmentation des taux d'intérêt entre 2005 (2,05%) et 2006 (2,3%), appliqué à l'encours moyen de BTF pendant l'année 2005, générerait une charge supplémentaire de 232,8 millions d'euros (« effet taux ») ;

– l'augmentation de l'encours moyen entre 2005 (93,1 milliards d'euros) et 2006 (97,5 milliards d'euros) générerait une charge supplémentaire de 102,2 millions d'euros (« effet volume »).

Il est possible de justifier de façon similaire l'économie ou l'aggravation de la charge budgétaire découlant de l'évolution simultanée des encours et des taux servis sur les BTAN et les OAT.

Le refinancement de 33,1 milliards d'euros d'OAT et de 32,5 milliards d'euros de BTAN (titres échus en 2005) devrait permettre de constater une économie nette d'environ 2,1 milliards d'euros. En revanche l'augmentation de l'encours des OAT devrait générer une charge de 1 milliard d'euros, tandis que l'augmentation de l'encours des BTAN générerait une charge de 335 millions d'euros.

ÉVALUATION DE L'ÉVOLUTION DE LA CHARGE À MOYEN ET LONG TERME

(en milliards d'euros)

	Montant	Charge
A.- Évaluation de l'effet taux		
1. Titres échus en 2005		
OAT (taux moyen constaté = 7,62%)	33,11	- 2,52
BTAN (taux moyen constaté = 4,39%)	32,49	- 1,43
<i>Sous-total titres échus</i>	65,60	- 3,95
2. Titres émis en contrepartie		
OAT (hypothèse de taux = 3,25%)	33,11	+ 1,08
BTAN (hypothèse de taux = 2,38%)	32,49	+ 0,77
<i>Sous-total titres émis</i>	65,60	+ 1,85
3. Effet taux (2 - 1)		- 2,1
B.- Évaluation de l'effet volume		
1. OAT émises hors amortissement (taux = 3,25%)	31,29	+ 1,02
2. BTAN émis hors amortissements (taux = 2,38%)	14,11	+ 0,34
3. Effet volume (1 + 2)		+ 1,35

Avec un montant total de 36,8 milliards d'euros, la charge nette de la dette négociable à moyen et long terme **diminuerait en 2006 de 656,5 millions d'euros** par rapport à l'évaluation initiale pour 2005. Les intérêts nets d'OAT diminueraient de 240,1 millions d'euros et les intérêts nets de BTAN de 416,5 millions d'euros.

CHARGE NETTE DE LA DETTE NÉGOCIABLE À MOYEN ET LONG TERME

(en millions d'euros)

	2002	2003	2004	LFI 2005	PLF 2006
A.- Service des emprunts d'État et des obligations assimilables du Trésor (OAT) (<i>chapitre 11-05</i>)	29.114,71	30.132,16	30.910,37	32.057,6	31.814,5
B.- Recettes de coupon couru sur OAT	1.272,46	1.207,70	1.383,44	1.636,0	1.633,0
C.- Charge nette des emprunts et OAT (A-B)	27.842,26	28.924,47	29.526,93	30.421,6	30.181,5
D.- Intérêts des bons du Trésor à taux fixes et intérêts annuels (BTAN) (<i>chapitre 11-06, article 20</i>)	7.629,93	6.806,59	7.198,35	7.472,0	7.371,1
E.- Recettes de coupon couru sur BTAN	780,03	559,35	585,28	396,9	712,5
F.- Charge nette des BTAN (D-E)	6.849,90	6.247,24	6.613,07	7.075,1	6.658,6
Total des charges brutes (A+D)	36.744,64	36.938,75	38.108,72	39.529,6	39.185,6
Total des recettes de coupon couru (B+E)	2.052,48	1.767,04	1.968,72	2.032,9	2.345,5
Total des charges nettes (C+F)	34.692,16	35.171,71	36.140,0	37.496,7	36.840,1

b) La charge de la dette non négociable

Le service de la dette non négociable est retracé sur l'action 2 (Dette non négociable) du programme Charge de la dette et trésorerie de l'État. Avec moins de 1% des dépenses enregistrées au titre de la charge de la dette, ce service ne représentait plus, en valeur absolue, que 349,4 millions d'euros en loi de finances pour 2005. La dette non négociable était alors constituée :

– des intérêts des comptes de dépôt au Trésor (*chapitre 12-01*) ;

- des intérêts des bons du Trésor non négociables (chapitre 12-02) ;
- de la rémunération des dépôts de divers instituts d'émission et banques centrales (chapitre 12-03) ;
- de la prise en charge par l'État de la dette de divers organismes (chapitre 12-05).

Les nouvelles normes comptables de l'État, telles qu'approuvées par l'arrêté ministériel du 21 mai 2004 portant adoption des règles relatives à la comptabilité générale de l'État, aboutissent à une réduction du périmètre de la dette non négociable. Celle-ci doit conduire au reclassement dans les autres passifs des opérations n'ayant pas pour objectif le financement du déficit de l'État.

C'est ainsi que les intérêts des comptes de dépôt au Trésor et la rémunération des dépôts de divers instituts d'émission et banques centrales sont désormais traités en partie trésorerie (cf. *infra*) et que la prise en charge par l'État de la dette de divers organismes relève, partiellement, de la dette négociable (cf. *supra*).

Dès lors, le service de la dette non négociable n'est plus composé que des **bons du Trésor sur formule et de divers emprunts d'État restés sous forme « papier »** lors de l'opération de dématérialisation des titres intervenue en 1984. L'ensemble des emprunts concernés est aujourd'hui totalement amorti à l'exception de la dette perpétuelle (majorat, dotations et rentes viagères) et de l'emprunt 4,5% de 1952 à capital garanti. L'amortissement de ce dernier emprunt intervient chaque année par tirage au sort, la dernière échéance étant prévue en 2006.

En l'absence d'émissions nouvelles depuis le 1^{er} janvier 1999, date à laquelle les bons du Trésor sur formule ont été supprimés, la gestion de la dette non négociable est aujourd'hui limitée aux opérations de remboursement des titres en capital et en intérêts, ainsi qu'à la comptabilisation des emprunts prescrits.

Le traitement des opérations de remboursement de la dette non négociable nécessite d'être réalisé dans des conditions de sécurité optimum tant pour l'État émetteur que pour les souscripteurs. L'ancienneté des titres composant la dette financière non négociable, de même que la diversité des emprunts et des règles encadrant leurs modalités de remboursement sont donc autant de facteurs potentiels de risques qu'il convient d'encadrer afin de conserver une maîtrise totale sur les circuits comptables et financiers liés à ces opérations. Compte tenu de l'ancienneté des titres et de la complexité de la réglementation, il a été décidé en 2003 de renforcer les outils destinés à gérer les opérations de remboursement des emprunts non dématérialisés dont le volume est le plus significatif (bons du Trésor sur formules, emprunt obligatoire 1983 et emprunt libératoire 1976).

- La souscription des bons du Trésor auprès du public a été autorisée à l'occasion de la création des « bons de la Défense nationale » par arrêté du 13 septembre 1914. Depuis, des bons du Trésor à court terme ont été offerts à la clientèle privée sous des dénominations diverses, pour des durées variables (entre 1 an et 5 ans), et assortis de taux d'intérêt fixes ou variables.

Le décret n° 75-1288 du 30 décembre 1975 a autorisé l'émission de bons du Trésor à intérêt progressif, d'une durée maximale de 5 ans. Sauf dispositions contraires des décrets d'émission, ces bons ne pouvaient être souscrits par les banques, établissements financiers, sociétés d'assurance et de capitalisation et autres organismes soumis aux dispositions de l'ordonnance n° 45-679 du 13 avril 1945 relative au dépôt en compte courant des valeurs du Trésor à court terme. Le décret n° 86-843 du 11 juillet 1986 a réservé ces bons aux personnes physiques, aux associations, aux collectivités locales et à leurs établissements publics (sauf autorisation spécifique du ministre chargé des finances). Le décret n° 98-1206 du 28 décembre 1998 a mis fin à l'émission des bons du Trésor à intérêt progressif à compter du 1^{er} janvier 1999.

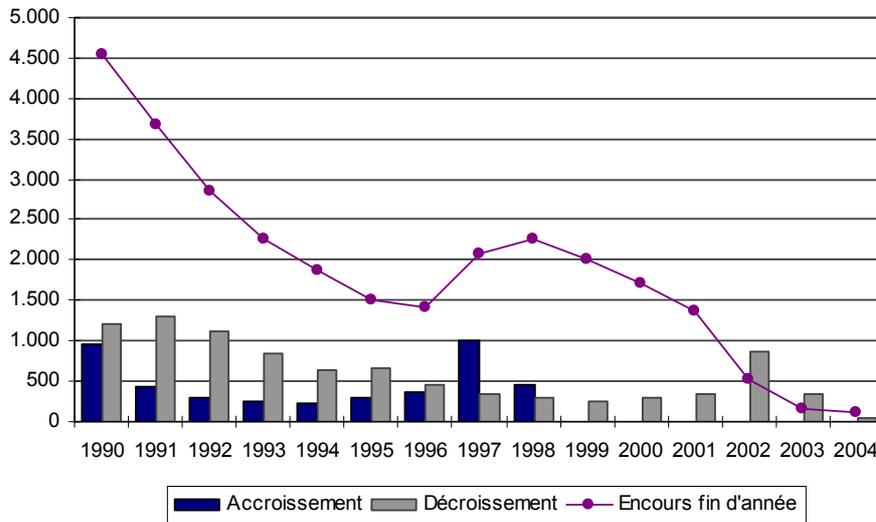
Les bons peuvent être présentés au remboursement à tout moment à partir du 3^{ème} mois qui suit leur date d'émission ; ils sont remboursés selon un barème trimestriel publié à l'émission. Les porteurs peuvent obtenir le remboursement des bons pendant trente ans à compter de leur date d'amortissement. Les intérêts sont payables en totalité lors du remboursement.

Les bons du Trésor à intérêt progressif voyaient traditionnellement leur encours décroître régulièrement. Entre 1993 et 1997, les taux servis sur ces bons sont devenus de plus en plus attractifs par rapport à la rémunération d'instruments similaires⁽¹⁾. De ce fait, les souscriptions se sont accrues à compter de 1995 et sont même devenues supérieures aux amortissements en 1997 et 1998, conduisant ainsi à une augmentation de l'encours total des bons à intérêt progressif en fin d'année. L'émission des bons étant définitivement arrêtée depuis le 1^{er} janvier 1999, l'encours décroît désormais inéluctablement.

(1) Du 15 juillet 1993 au 31 mai 1997, les taux de rendement actuariel brut s'établissaient à 4% à l'issue d'un délai de détention des bons d'un an, 4,5% au bout de 2 ans, 5% au bout de 3 ans, 5,5% au bout de 4 ans et 6% au bout de 5 ans.

L'ENCOURS DES BONS DU TRESOR A INTERET PROGRESSIF ET SES FACTEURS DE VARIATION

(en millions d'euros)



Source : Compte de la dette publique, années 1990 à 2004.

La charge d'intérêts pour 2005 était évaluée à 35 millions d'euros en loi de finances pour 2005 (chapitre 12-02). Une dotation de **30 millions d'euros** est demandée pour 2006. Cette évaluation paraît compatible avec un processus progressif de remboursement effectif.

c) La charge résultant de la gestion de la trésorerie de l'État

- Votre Rapporteur spécial a déjà indiqué que des changements de normes comptables conduisaient, à compter de 2006, à basculer certaines dépenses de la dette négociable vers la trésorerie de l'État. Ainsi, les crédits figurant aux chapitres 12-01 et 12-03 figurent désormais sur la ligne 71 du compte de commerce Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État intitulée « Gestion de la trésorerie : intérêts des comptes de dépôts des correspondants du Trésor et assimilés ».

En outre, les crédits figurant jusqu'ici sur la troisième partie (« charges diverses résultant de la gestion de la dette et frais de trésorerie ») sont également l'objet de changements de nomenclature. Les frais divers de trésorerie (chapitre 13-03) sont désormais intégrés aux dépenses liées à la dette négociable (ligne 56 du compte de commerce intitulée « frais et commissions directement liés à la gestion de la dette négociable »). Quant aux charges diverses résultant de la gestion de la dette (chapitre 13-01, article 10), elles ont vocation à être réparties entre :

- la ligne 72 de la première section du compte de commerce, intitulée « Gestion de la trésorerie : intérêts des emprunts et des mises en pension de titres d'État » (non dotée en 2006). Il s'agit par exemple de commissions de placement et de services financiers, en particulier pour toutes les OAT émises au profit des

particuliers. La charge de ces commissions, versées aux établissements financiers, trouve sa contrepartie en recettes d'ordre, au titre des « recettes diverses » de la ligne 806 et, désormais, sur la ligne de recettes 12 de la première section du compte de commerce « Dette négociable : commissions perçues pour la distribution d'OAT aux personnes physiques », évaluée à 15 millions d'euros pour 2006 ;

– la ligne 92 de la seconde section du compte de commerce, intitulée « Gestion active de la dette : intérêts des appels de marge sur contrats d'échanges de taux d'intérêt ». Cette ligne serait dotée de 35 millions d'euros en 2006, ce qui constitue une nouveauté en loi de finances, cette dernière ne faisant apparaître habituellement que la contrepartie de ce type de charges, sous forme de recettes d'ordre.

• La dotation demandée au titre des **comptes de dépôt au Trésor** était de 82,4 millions d'euros dans la loi de finances pour 2005 (chapitre 12-01, article 10). Elle passerait, en 2006, à **226 millions d'euros**. Cette charge d'intérêt découlerait essentiellement :

– des dépôts à vue, les plus importants étant ceux de l'ERAP (encours moyen de 2,6 milliards d'euros) et de l'EPFR (encours moyen de 1 milliard d'euros) ;

– des dépôts à terme des collectivités territoriales et de leurs établissements publics, d'une part, et de certains établissements publics nationaux, d'autre part. Pour les premières, la charge estimée pour 2006 part des encours existants et projette une augmentation, conformément à la tendance observée depuis que les collectivités locales ont la possibilité d'obtenir une rémunération de leurs dépôts à terme auprès du compte du Trésor. Pour les établissements publics nationaux, les principaux dépôts nouveaux concernent l'ERAP, l'Agence de financement des infrastructures de transports de France (AFITF) et l'Agence pour l'innovation industrielle (AII).

• La dotation demandée au titre de la **rémunération des dépôts de divers instituts d'émission et banques centrales** était de 230 millions d'euros dans la loi de finances pour 2005 (chapitre 12-03). Elle passerait, en 2006, à **174 millions d'euros**.

➤ L'institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) et l'institut d'émission d'outre-mer (IEOM) effectuent les transferts publics et privés entre la métropole et les collectivités situées dans leur zone de compétence : les DOM et Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte (depuis 1999) pour l'IEDOM, les TOM pour l'IEOM. Depuis 1997, les crédits du paragraphe 11 de l'article 10 du chapitre 12-03 financent uniquement la rémunération du compte d'opérations de l'IEOM auprès du Trésor. Celui-ci applique un taux de rémunération de 8,5% sur une assiette égale à 60% du solde moyen de ce compte.

En 2004, la dépense s'est établie, comme en 2003, à 13,6 millions d'euros. Elle devrait être de 14,5 millions d'euros en 2005 et de 14,8 millions d'euros en 2006, compte tenu d'une légère progression de l'encours moyen du compte (286 millions d'euros rémunérés contractuellement à 5,1%).

➤ Les crédits consacrés à la rémunération des dépôts de certaines banques centrales africaines de la zone franc figurent, jusqu'à 2006, sur le paragraphe 12 du même article. L'accord de coopération monétaire entre la République française et les pays de la zone franc institue pour chacune des trois banques centrales un compte courant, intitulé « compte d'opérations » ouvert à l'Agence comptable centrale du Trésor. La libre convertibilité de la monnaie de chaque zone est assurée par le droit de tirage illimité dont dispose la banque centrale concernée sur son compte d'opérations, en cas d'épuisement de ses réserves en devises. En contrepartie de ce droit de tirage, les banques centrales sont tenues de déposer 65% au moins de leurs avoirs extérieurs nets (réserves de change) sur leur compte d'opérations.

Les soldes positifs de comptes d'opérations sont rémunérés par l'État sur une base trimestrielle, au taux de la facilité marginale de la Banque centrale européenne. La dévaluation du franc CFA en 1994 et les mesures d'allègement de la dette ont contribué à l'amélioration de la balance des paiements des États de la zone franc et à un redressement des disponibilités extérieures. Le niveau du compte dépend également de la politique de placement des banques centrales, puisque celles-ci ont la faculté, mais non l'obligation, de placer jusqu'à 35% de leurs disponibilités en devises hors du compte d'opérations.

La prévision pour 2006 est fondée sur un taux moyen de rémunération de 3% (taux actuel de la BCE). Au total, la charge d'intérêt prévue au titre des banques centrales de la zone franc est de l'ordre de 159 millions d'euros.

La diminution par rapport à la loi de finances pour 2005 (– 56 millions d'euros) s'explique notamment par le retrait en 2005 par la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) de 50% de ses avoirs extérieurs nets (soit 2,6 milliards d'euros) de son compte ouvert à l'ACCT. En effet, à la suite de plusieurs incidents ayant affecté la trésorerie de l'État, une réforme de la convention de compte d'opérations du 4 décembre 1973 liant la France à la BCEAO est intervenue par avenant du 20 septembre 2005. Les principaux aménagements sont les suivants :

– le taux de centralisation obligatoire des avoirs extérieurs nets de la BCEAO sur le compte d'opérations est abaissé à 50 % (au lieu de 65% jusqu'à présent) ;

– la gestion de la fraction des avoirs que la Banque ne centralise pas s'effectue librement, dans le cadre d'une politique d'investissement et de contrôle des risques mise en place par la Banque conformément à ses dispositions statutaires ;

– le solde créditeur du compte d'opérations est désormais assorti d'une rémunération différenciée assise sur les taux de la BCE, selon qu'elle s'applique à la quote-part des avoirs qui doit être conventionnellement maintenue au compte d'opérations ou au solde excédant cette quote-part ;

– la garantie de la valeur des avoirs contre une dépréciation de l'euro est appliquée exclusivement à la quote-part de 50% des avoirs qui doit être conventionnellement maintenue au compte d'opérations.

Selon le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, cette réforme « *a pour objet, sans toucher aux principes fondateurs de la zone franc, de permettre une gestion plus libre des avoirs extérieurs de la BCEAO tout en réduisant la rémunération du compte d'opérations auprès du Trésor et le risque financier qui s'attache à la garantie de non dépréciation des avoirs extérieurs* ».

• Au total, la **charge brute résultant de la gestion de la trésorerie serait de 400 millions d'euros en 2006**, inscrits sur la ligne 71 du compte de commerce Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État. Hors recettes d'ordre relatives à la rémunération de la trésorerie (379 millions d'euros⁽¹⁾), la charge nette résultant de la gestion de la trésorerie serait de 21 millions d'euros, inscrits à l'action 3 du programme Charge de la dette et trésorerie de l'État.

d) L'évolution des recettes d'ordre

• Depuis la loi de finances pour 1995, la notion de « recettes d'ordre », au sens où l'entend le Gouvernement, recouvre trois catégories d'opérations :

– les recettes en atténuation des charges de la dette et des frais de trésorerie. En cohérence avec la présentation habituelle des dépenses hors FSC, ces recettes d'ordre sont elles aussi présentées hors FSC. Elles sont retracées à la ligne 806, tandis que les recettes en provenance du FSC sont isolées sur la ligne 817-02 depuis la loi de finances initiale pour 1997. Cette catégorie de recettes inclut les intérêts servis par les titres émis au profit du Fonds de soutien des rentes remplacé, depuis 2003, par la Caisse de la dette publique ;

– les intérêts versés par le Fonds de soutien des rentes ou la Caisse de la dette publique, au titre des avances que lui accorde l'État ; ces recettes sont inscrites à la ligne 411-02 depuis la loi de finances pour 1997 ;

– jusqu'en 1995, les « recettes d'ordre » incluaient également les intérêts des avances versées par le Trésor à l'ACOSS ; en effet, il était admis que les intérêts de ces avances venaient « directement » en atténuation des charges d'intérêt exposées par le Trésor au titre des BTF émis à cette occasion. La Cour des comptes a plusieurs fois contesté cette interprétation extensive de la notion de recettes d'ordre. Depuis la loi de finances pour 1997, les recettes au titre des

(1) Ces dernières s'établissent à 414 millions d'euros, desquels il faut déduire 35 millions d'euros au titre des appels de marge sur contrats d'échanges de taux d'intérêt (cf. infra).

intérêts d'avances à l'ACOSS ont vocation à figurer à la ligne 411 ; cependant, l'État n'a plus consenti d'avances à l'ACOSS depuis 1995.

ÉVOLUTION RÉCENTE DES RECETTES EN ATTÉNUATION DES CHARGES DE LA DETTE

(en millions d'euros)

	2002	2003	2004	LFI 2005	PLF 2006
I.- Ligne 806					
Rémunération du compte du Trésor à la Banque de France (806-02).....	15,65	4,06	3,29	460,0	414,0 ^(a)
Rémunérations des pensions sur titres d'État (806-05)	382,50	619,42	410,36		
Coupons courus sur OAT (806-12).....	1.272,46	1.207,70	1.383,44	1.636,0	1.633,0
Coupons courus sur BTAN (806-22)	780,03	559,35	585,28	396,9	712,5
Dépôts sur marché interbancaire (806-25).....	110,44	87,74	68,16		
Dépôts chez États de la zone euro (806-35).....	16,64	27,36	12,07		
Recettes du FSR (806-52)	6,67	0,11	—	—	—
Divers (806-15, 806-55, 806-82, 806-92)	29,77	13,91	13,96	15,0	15,0
Sous-total Ligne 806 (hors FSC)	2.614,14	2.519,64	2.476,56	2.507,9	
II.- Intérêts d'avances FSR/CDP (ligne 411)	21,83	23,70	16,40	—	—
TOTAL Recettes d'ordre hors FSC	2.635,97	2.543,35	2.492,96	2.507,9	
FSC (817 ; ligne 806-72 avant 1997)	1,32	0,28	0,11	—	—
TOTAL Recettes d'ordre y compris FSC	2.637,28	2.543,63	2.493,07	2.507,9	2.774,5

(a) Montant correspondant aux lignes de recettes 806-02, 806-05, 806-25 et 806-35.

Sources : direction du budget et Situation du recouvrement des recettes de l'État au 31 décembre (direction générale de la comptabilité publique).

Le tableau ci-dessus, construit en suivant la nomenclature budgétaire actuelle, montre que les recettes d'ordre seraient évaluées pour 2006 à **2,77 milliards d'euros**, soit 267 millions d'euros de plus que dans l'évaluation initiale pour 2005.

La diminution du taux à court terme (10 points de base) retenue à titre d'hypothèse dans le présent projet de loi de finances se reflète dans la baisse attendue des recettes tirée de la rémunération de la trésorerie de l'État (compte du Trésor à la Banque de France, opérations de pension, prêts sur le marché monétaire, etc.). Votre Rapporteur spécial rappelle, cependant, que les recettes effectivement perçues dépendent largement des conditions générales d'exécution de la loi de finances, qui sont un déterminant essentiel du niveau des encaisses liquides du Trésor, et des opérations visant à préparer le refinancement de lignes importantes d'OAT et de BTAN arrivant à échéance.

Les recettes de coupon couru sont difficiles à évaluer *ex ante*. En particulier, il n'est pas approprié de rapprocher le tableau de financement prévisionnel et les anticipations de taux. En effet, le volume des recettes de coupon couru résulte majoritairement de paramètres liés à la technique d'émission : dates d'adjudication, choix des lignes de titres et volumes d'émission assurés sur ces lignes.

• Conséquence de la nouvelle architecture budgétaire, les recettes en atténuation de la charge de la dette apparaissent désormais, non plus au sein du budget général, mais sur le compte de commerce Gestion de la dette et trésorerie de l'État.

RECETTES EN ATTENUATION DES CHARGES DE LA DETTE POUR 2006

(en millions d'euros)

Section 1 – Opérations relatives à la dette primaire et gestion de la trésorerie	
11. Dette négociable : coupons courus des OAT et des BTAN...	2.345,5
12. Dette négociable : commissions perçues pour la distribution d'OAT aux personnes physiques	15,0
14. Gestion de la trésorerie : rémunération du compte courant du Trésor à la Banque de France	2,1
15. Gestion de la trésorerie : rémunération des prêts à court terme et des pensions sur titres d'État	376,9
Total section 1	2.739,5

Toutefois, la rémunération des appels de marge sur contrats de *swaps*, qui figure en recettes sur la ligne 32 de la seconde section (35 millions d'euros), a désormais sa contrepartie en dépenses au titre des intérêts des appels de marge sur ces contrats (ligne 92 du compte de commerce). L'impact de ces opérations est donc nul sur le solde de la deuxième section. Les recettes d'ordre qu'il convient de défalquer de la charge brute de la dette pour obtenir la charge nette s'établissent donc à **2,74 milliards d'euros**.

3.– La difficulté à maîtriser l'effet « boule de neige »

La forte croissance enregistrée à la fin de la décennie précédente a joué comme un euphorisant néfaste quant à l'appréciation de l'état réel des comptes publics en général et de ceux de l'État en particulier. Elle a fait croire, à tort, que la dynamique autonome de la dette (l'effet « boule de neige ») était enfin remise sous contrôle et a occulté le fait que le patrimoine net de l'État ne s'est pas accru à due concurrence de son endettement, ce qui traduit un appauvrissement de l'institution publique.

L'endettement public n'est pas une fatalité ni une charge nécessairement improductive qui pèserait sur les capacités de production de la Nation. La théorie de la « règle d'or » des finances publiques affirme, par exemple, que le déficit public n'introduit pas de distorsions et reste supportable s'il est inférieur au montant de l'investissement public. Fondée sur la méfiance vis-à-vis du processus même de l'endettement, elle en reconnaît pourtant la légitimité dès lors qu'il constitue la contrepartie d'une augmentation du patrimoine de la collectivité endettée. Chacun sait, cependant, que le processus réel d'endettement des deux dernières décennies s'écarte largement des conditions, supposées idéales, définies par la « règle d'or ».

Au demeurant, la « règle d'or » n'est pas par elle-même une garantie de saine gestion des finances publiques. Si, par exemple, le coût de la dette est structurellement supérieur au revenu tiré des actifs acquis par endettement, la situation patrimoniale de la collectivité est en fait dégradée. Or, c'est justement le propre des investissements publics de créer des « externalités », qui bénéficient à l'ensemble des agents privés et publics mais ont des « taux de retour » directs très faibles pour la collectivité qui réalise ces investissements. Considéré du point de vue de cette collectivité, l'investissement est, en règle générale, une dépense monétaire qui génère d'autres dépenses monétaires (entretien, renouvellement, fonctionnement courant associé à l'investissement, etc.).

Par ailleurs, une règle rigide comme l'est la « règle d'or » occulte le débat nécessaire sur le niveau d'endettement optimal d'une collectivité, du secteur public en général et d'une économie dans son ensemble. Les économistes discutent de façon récurrente de l'effet de l'endettement public sur les marchés financiers, les uns estimant que l'excès d'endettement crée un « effet d'éviction » vis-à-vis des titres privés, les autres indiquant que le marché des titres publics est un élément indispensable de la liquidité générale, du bon fonctionnement des marchés et d'une formation efficace des prix des actifs financiers.

Par ailleurs, il est clair qu'une économie qui connaît des taux de croissance suffisamment élevés peut absorber sans dommage l'augmentation de la dette, dès lors que la dynamique de l'endettement reste maîtrisée.

Cependant, il est des situations où la dette peut devenir « proliférante ».

À l'évidence, le ratio d'endettement reste stable dès lors que l'encours de la dette s'accroît au même rythme que le PIB en valeur. Or, sous réserve de la non prise en compte des flux nets de dettes, la variation de la dette découle directement du déficit budgétaire. Celui-ci peut se décomposer en deux parties : d'une part, la charge des intérêts de la dette et, d'autre part, le solde budgétaire dit « primaire » qui est justement défini comme la différence entre le solde total et la charge d'intérêt. Celle-ci peut être calculée en appliquant à l'encours de dette un taux d'intérêt représentatif de son coût moyen, appelé « taux apparent » de la dette.

Si le taux apparent de la dette est supérieur au taux de croissance en valeur du PIB, la proportion de la dette dans le PIB s'accroît même en présence d'un solde primaire nul : c'est l'effet « boule de neige ». Stabiliser la dette nécessite alors de dégager un solde primaire positif.

Le niveau du solde primaire qui permet de stabiliser le ratio dette / PIB dépend de trois paramètres : le taux de croissance du PIB (r), le coût moyen de la dette (d) et le montant de la dette (de l'année précédente). L'effort budgétaire qu'il convient d'accomplir doit tendre à égaliser le coût moyen de la dette et le taux de croissance du PIB en valeur. Le solde primaire stabilisant est donc déterminé par l'application à l'encours de dette existant du différentiel $d - r$. Si le solde primaire effectif est inférieur au solde primaire stabilisant, le poids relatif de la dette dans le

PIB s'accroît mécaniquement. Si, au contraire, le solde primaire effectif est supérieur au solde primaire stabilisant, la dette est maîtrisée : sa part dans le PIB se réduira. Il en est de même de la comparaison entre solde effectif et solde stabilisant.

L'effort budgétaire à fournir est d'autant plus important que le pays est endetté et que le taux de croissance est faible. Inversement, une accélération de la croissance exerce un effet stabilisateur plus important pour un pays très endetté que pour un pays peu endetté.

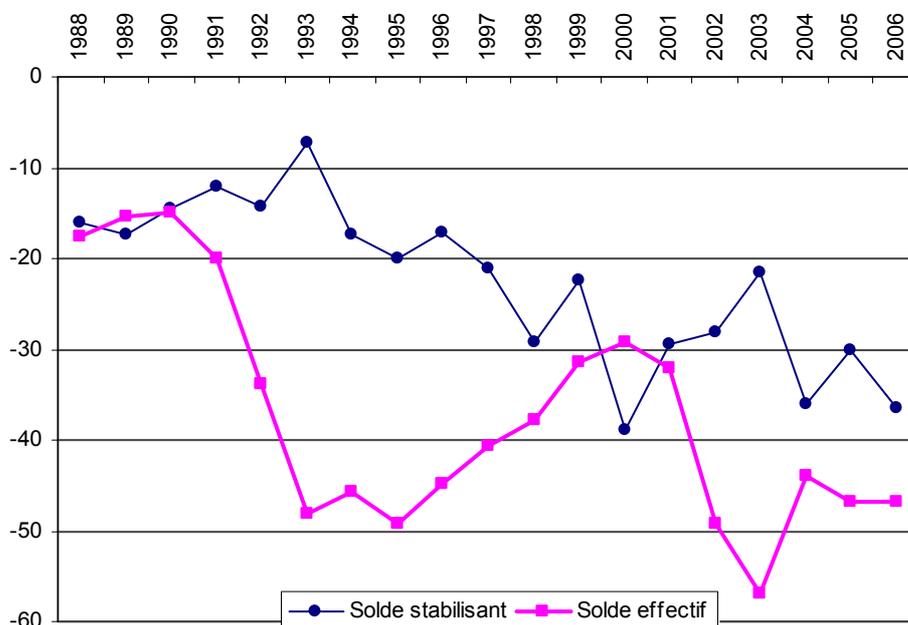
Au plus fort de la récession, en 1993, il aurait fallu réduire le déficit à 9,5 milliards d'euros seulement pour stabiliser le poids de la dette de l'État dans le PIB ; le déficit effectif a atteint 48,6 milliards d'euros... L'amélioration de la conjoncture économique obtenue ensuite, grâce à l'action des Gouvernements de l'époque, a permis d'abaisser le montant du solde stabilisant : il s'est établi aux environs de 20 milliards d'euros de 1994 à 1996. Cependant, le déficit effectif s'est maintenu entre 44 et 53 milliards d'euros.

La dynamique de la croissance observée entre 1997 et 2000 a réduit considérablement l'effort apparent à consentir pour la maîtrise de l'endettement : en 2000, il suffisait d'un déficit de 34,6 milliards d'euros pour stabiliser la dette. Comme le déficit effectif s'est établi à 28,5 milliards d'euros (en gestion), le poids de la dette a, en fait, reculé pour la première fois depuis 1989.

Mais les premiers effets du ralentissement économique et l'incapacité du Gouvernement précédent à endiguer durablement la croissance des dépenses ont, dès 2001, entraîné solde effectif et solde stabilisant sur des trajectoires divergentes et rétabli un écart significatif entre eux deux. Alors qu'il aurait fallu ramener le déficit à 29,7 milliards d'euros pour stabiliser le poids de la dette, celui-ci s'est en fait établi à 39,3 milliards d'euros (en gestion).

SOLDE STABILISANT ET SOLDE EFFECTIF DEPUIS 1988

(solde budgétaire, en milliards d'euros)



Source : Comptes nationaux (août 2005) et documents budgétaires.

Les années 2002 et 2003 ont vu les finances de l'État affectées par un redoutable effet de ciseau : la chute de la croissance a fortement aggravé la contrainte posée en termes de solde stabilisant, qui est remonté à 18,4 milliards d'euros en 2003 ; les pertes de recettes ont porté le déficit effectif à 57 milliards d'euros (en gestion) en 2003.

Dès 2004, la stratégie économique et budgétaire du Gouvernement a commencé à porter ses fruits : le taux d'intérêt implicite sur l'ensemble de la dette est revenu de 4,8% à 4,6%, réduisant ainsi le coût moyen de l'endettement. Grâce au dynamisme de l'augmentation du PIB (+ 2,3%), le niveau du déficit nécessaire pour stabiliser la dette a été abaissé à 36 milliards d'euros.

Après une année 2005 plus difficile – le déficit devant s'aggraver par rapport à 2004 – **le solde stabilisant s'établirait à nouveau à 36 milliards d'euros en 2006**. Toutefois, compte tenu de la prévision d'un déficit stabilisé entre 2005 et 2006 à 46,8 milliards d'euros, **le déficit primaire effectif serait de 7 à 8 milliards d'euros en 2006**.

Pour s'en tenir à la seule dette négociable, l'encours de la dette de l'État a atteint 829,1 milliards d'euros à la fin 2004. Selon les estimations du ministère de l'économies, des finances et de l'industrie, elle pourrait s'établir à 879 milliards d'euros fin 2005 (hors rachats de titres au dernier trimestre) et à 919,9 milliards d'euros fin 2006. On mesure le chemin qu'il reste à parcourir pour, au moins,

stopper la dynamique de l'endettement et assurer la soutenabilité des finances publiques.

La réforme du Pacte de stabilité et de croissance approuvée par le Conseil européen des 22 et 23 mars derniers – sans modifier le critère des 60% de PIB applicable à la dette des administrations publiques – devrait être l'occasion de mettre davantage l'accent sur la dette. En outre, il sera désormais possible de différencier les objectifs à moyen terme pour tenir compte de la situation concrète d'un pays : prise en compte des niveaux de dette et des rythmes de croissance et, à terme, des engagements « implicites » non couverts liés au vieillissement (retraites, dépenses de santé).

II.- LE PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT

Le programme Appels en garantie de l'État comporte les crédits budgétaires résultant de la mise en jeu de la garantie de l'État. Conformément à l'article 10 de la loi organique relative aux lois de finances du 1^{er} août 2001 (LOLF), ces crédits sont évaluatifs.

Ces dépenses contribuent à la mise en œuvre de plusieurs politiques figurant dans des programmes de crédits limitatifs du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie (Développement des entreprises, Aide économique et financière au développement) ou d'autres ministères (Équipement et Agriculture).

Le programme est piloté par le directeur général du Trésor et de la politique économique (DGTPE). Deux budgets opérationnels de programme (BOP) sont prévus : l'un confié au Service des relations bilatérales et du développement international des entreprises (pour les crédits relatifs aux procédures gérées par la COFACE pour le compte de l'État), l'autre au Secrétariat général de la DGTPE (pour l'ensemble des autres procédures).

Ainsi que l'indique le PAP relatif au programme Appels en garantie de l'état, « ces dépenses sont la traduction budgétaire de certains des engagements hors bilan de l'État (...). Tous ces engagements répondent, avant l'appel de l'État en garantie, à la notion comptable de passif éventuel » Une présentation de ces engagements « hors bilan » figure à la page suivante ⁽¹⁾.

Votre Rapporteur spécial rappelle que l'article 34 de la LOLF confère désormais aux lois de finances le monopole en matière d'autorisation de l'octroi de garanties de l'État et de fixation de leur régime. La plupart des garanties existantes ont fait l'objet d'une confirmation par l'article 80 de la loi de finances rectificative pour 2003, complété par l'article 103 de la loi de finances rectificative pour 2004.

(1) Les différents dispositifs de garantie sont énumérés et détaillés dans le rapport de présentation du Compte général de l'administration des finances (CGAF) de 2004, conformément à l'article 80 de la loi de finances rectificative pour 2003 (qui précisent les conditions de mise en œuvre de l'article 61 alinéa 2 de la LOLF). En application de l'article 54 de la LOLF, le projet de loi de règlement du budget 2006 sera accompagné du Compte général de l'État, « successeur » du CGAF qui devra comporter une évaluation des engagements hors bilan de l'État.

LES ENGAGEMENTS « HORS BILAN » DE L'ÉTAT

L'information financière sur les comptes de l'État ne comprend pas, aujourd'hui, un document recensant les engagements dits « hors bilan », c'est-à-dire les informations qui, en comptabilité générale, sont jugées suffisamment significatives pour compléter et commenter celles données par le bilan et le compte de résultat.

Le rapport de présentation du Compte général de l'administration des finances (CGAF) de l'année 2004 présente ces engagements en fonction des futures normes comptables qui entreront en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2006 en application de la LOLF. Ces engagements sont certains au plan juridique, mais leur montant et leur date de dénouement sont déterminés par une série de paramètres exogènes ; deux catégories, destinées à s'enrichir dans la perspective du bilan d'ouverture, peuvent être distinguées :

1. Les engagements pris dans le cadre d'accords bien définis

Ces engagements couvrent trois catégories :

a) *La dette garantie*, au sens de la loi du 23 décembre 1946. Elle regroupe les engagements de sociétés françaises, entreprises nationales, collectivités, établissements publics, organismes bancaires qui bénéficient de la garantie de l'État, c'est-à-dire ceux pour lesquels l'État s'est engagé, dans l'hypothèse d'une éventuelle défaillance du débiteur, à effectuer lui-même le règlement des intérêts ou le remboursement des échéances d'amortissement périodiques, prévues au contrat de prêt ou d'emprunt, ou encore à assurer les charges afférentes à un rééchelonnement de la dette (voire, dans certains cas très particuliers, une annulation). Son encours diminue fortement depuis dix ans, s'établissant à 24,8 milliards d'euros fin 2004 (dont 0,8 milliard d'euros en devises), à comparer aux 165 milliards d'euros de la fin 1990.

b) *Les garanties accordées par l'État à des établissements publics financiers ou à des opérateurs (publics ou privés) chargés pour son compte de missions d'intérêt général*. Il s'agit principalement de l'engagement de l'État d'équilibrer les comptes de la Caisse Centrale de Réassurance (CCR), du compte « État » ouvert à la COFACE (cf. *infra*, p. 105) et des procédures de couvertures de risques par Natexis en faveur des exportations françaises.

c) *Les garanties de passif* accordées dans le cadre d'opérations de cession ou de restructurations d'entreprises (pour l'essentiel publiques) ou de la protection de l'épargne.

2. Les engagements de retraite des fonctionnaires et agents publics relevant de régimes spéciaux ⁽¹⁾.

Les retraites des fonctionnaires et agents publics relevant de régimes spéciaux constituent une charge du budget général qui est compensée en partie par les contributions des agents (système de la retenue pour pension) et par des contributions « employeur ». Les droits à pension constituent une dette implicite.

Les engagements au titre des retraites des fonctionnaires de l'État sont évalués à environ 890 milliards d'euros, soit environ 55% du PIB. Ce montant correspond, pour un taux d'actualisation de 2,5%, à la moyenne de deux scénarios différents quant au rythme des changements de comportements induits par la réforme du 21 août 2003.

Source : Rapport de présentation du CGAF 2004.

(1) Sur cette question, votre Rapporteur spécial renvoie également au rapport spécial de M. Michel Diefenbacher relatif au compte d'affectation spéciale Participations financières de l'État (rapport n° 2568, annexe n° 42).

L'application de la LOLF a rendu nécessaire la définition d'une **stratégie de performance** pour ce programme. À plusieurs reprises, la difficulté de l'exercice a été soulignée. Le PAP indique à juste titre que « *le propre de ces dispositifs est de faire supporter à l'État des risques qui ne peuvent l'être par le marché à un moindre coût. La minimisation de l'exposition de l'État ne peut être un objectif en soi sans faire perdre de vue l'intérêt général poursuivi qui est précisément de transférer ces risques à l'État* ». Comme l'avait souligné la mission d'information sur la mise en œuvre de la loi organique (MILOLF), « *en matière de garanties, la performance du gestionnaire est moins liée à la dépense budgétaire annuelle qu'à la qualité globale des engagements qui sont contractés au nom de l'État, appréciée à la fois au travers de leurs effets incitatifs et du risque qu'ils créent pour les finances publiques* » ⁽¹⁾.

Par rapport au programme présenté dans les avant-projets annuels de performance associés au projet de loi de finances pour 2005, le programme actuel ne dispose plus que de trois objectifs. On peut regretter qu'ils ne concernent, en fait, qu'une seule des cinq actions (Développement international de l'économie française). On doit en revanche se féliciter de la suppression de deux objectifs que la mission d'information sur la mise en œuvre de la loi organique avait jugé inadéquats.

S'agissant des indicateurs de résultat, les réserves et critiques émises par la MILOLF au printemps dernier méritent d'être renouvelées. Votre Rapporteur spécial souligne, de surcroît, que deux indicateurs sont dépourvus de prévision pour 2006 ⁽²⁾ et que les « *précisions méthodologiques* » relatives à l'indice moyen pondéré du portefeuille des risques de l'assurance-crédit sont incompréhensibles.

TABEAU DE PASSAGE A LA NOUVELLE NOMENCLATURE BUDGETAIRE

Actions	Nomenclature ord. 1959 ^(a)
1. Agriculture et environnement.....	14-01 art. 40 14-01 art. 90 §17
2. Soutien au domaine social, logement, santé	14-01 art. 20 14-01 art. 90 §16 14-01 art. 90 §17
3. Financement des entreprises et industrie	14-01 art. 50 14-01 art. 90 §17
4. Développement international de l'économie française	
04-01 Assurance crédit.....	14-01 art. 71
04-02 Assurance prospection	14-01 art. 72
04-03 Garantie de change	14-01 art. 73
04-04 Garantie Risque Économique.....	14-01 art. 74
04-05 Garanties de taux d'intérêt Natexis Banques Populaires.....	44-97 art. 38
5. Autres garanties	14-01 art. 90

(a) Chapitre, articles, paragraphes.

(1) Michel Bouvard, Didier Migaud, Charles de Courson et Jean-Pierre Brard, Rapport sur la mise en œuvre de la loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances, n° 2161, mars 2005, p. 130.

(2) Il s'agit de l'indice moyen pondéré du portefeuille des risques de l'assurance-crédit et de la position nette réévaluée.

A.– L'ACTION AGRICULTURE ET ENVIRONNEMENT

Cette action retrace les dépenses liées à la mise en jeu de la garantie de l'État dans le cadre du financement de l'agriculture.

Est concernée en particulier la garantie relative aux prêts accordés par le Crédit agricole aux jeunes agriculteurs, pour laquelle les dépenses budgétaires correspondantes figurent actuellement à l'article 40 du chapitre 14-01. Alors que 610.000 euros avaient été accordés en loi de finances pour 2005, aucune dépense n'a encore eu lieu en raison d'un différend avec le Crédit agricole sur le remboursement dû par l'État.

Cette action est également susceptible de supporter les dépenses liées aux appels en garantie de l'État par la Caisse régionale du Crédit agricole corse dans le cadre de la procédure d'abandon de créances et de restructuration de la dette des agriculteurs installés en Corse (garantie autorisée par l'article 105 de la loi de finances rectificative pour 2004). Cette procédure n'a pas encore donné lieu à appel en garantie.

Les crédits demandés pour cette action seraient de **600.000 euros** pour 2006 (après 610.000 euros en 2005), dotation qui devrait permettre de clore les derniers dossiers d'appels en garantie au titre du dispositif d'aide aux jeunes agriculteurs.

B.– L'ACTION SOUTIEN AU DOMAINE SOCIAL, LOGEMENT, SANTE

Cette action à l'intitulé assez hétérogène recouvre certaines dépenses de garantie afférentes :

– au financement du logement. Il s'agit de la garantie donnée par l'État au Crédit Foncier de France et à Entenial (anciennement « Comptoir des entrepreneurs ») pour pallier la déficience des emprunteurs bénéficiaires de prêts complémentaires aux fonctionnaires. L'encours couvert, en forte diminution depuis plusieurs années en raison de la réduction du nombre de prêts et de leur perte d'attractivité, est de 44 millions d'euros en 2005 et est estimé, pour 2006, à 31 millions d'euros. La dépense budgétaire correspondante serait de 0,15 million d'euros en 2006, après 0,25 million d'euros en loi de finances pour 2005 ⁽¹⁾ ;

– aux prêts de consolidation consentis aux rapatriés. Ces prêts sont affectés exclusivement au remboursement des emprunts et des dettes contractés par les rapatriés avant le 31 décembre 1985. Ce dispositif étant en extinction, les crédits prévus pour 2006 seraient de 0,15 million d'euros, après 0,5 million d'euros en 2005 ⁽²⁾ ;

(1) Chapitre 14-01, article 20, paragraphe 10 des Charges communes.

(2) Chapitre 14-01, article 90, paragraphe 16 des Charges communes.

– aux deux emprunts obligataires émis par l'UNEDIC avec la garantie de l'État en 2003 et 2005. L'annexe à la mission Engagements financiers de l'Etat souligne que « *l'UNEDIC a ainsi bénéficié lors de l'émission garantie de février 2005 du plus bas coût de financement de son histoire avec le plus faible écart avec le coût de financement de l'État français* ». Ces deux emprunts obligataires sont remboursables respectivement le 18 septembre 2008 et le 2 février 2010. Ils ne sont donc pas susceptibles de donner lieu à un appel en garantie d'ici là. L'encours total garanti pour l'UNEDIC s'élève à 6,2 milliards d'euros.

Au total, les dépenses prévues pour cette action en 2006 sont de **300.000 euros**.

C.– L'ACTION FINANCEMENT DES ENTREPRISES ET INDUSTRIE

Cette action recouvre des charges supportées actuellement par l'article 50 du chapitre 14-01 des Charges communes, mais aussi certaines des garanties diverses correspondant au paragraphe 17 de l'article 90 du même chapitre. Les dépenses peuvent résulter de la mise en jeu de la garantie accordée par l'État :

– aux prêts consentis par des établissements financiers à des entreprises en restructuration et aux emprunts souscrits par ces mêmes établissements pour le financement de leurs activités d'intérêt général ;

– dans le cadre du plan de financement global d'Alstom de 2003 modifié en 2004. Deux dispositifs ont été mis en place à ce titre, autorisés par l'article 80 de la loi de finances rectificative pour 2003 et par l'article 104 de la loi de finances rectificative pour 2004 ⁽¹⁾ ;

– dans le cadre de la liquidation des sociétés de développement régional Centrest, Picardex et Lordex.

ENCOURS GARANTI PAR L'ACTION FINANCEMENT DES ENTREPRISES ET INDUSTRIE

(au 31 décembre, en milliards d'euros)

	2002	2003	2004
Prêts	0,12	0,45	0,37
Emprunts.....	3,583	2,685	2,19
Contre-garanties de cautions.....	–	0,89	1,25

Source : Direction générale du Trésor et de la politique économique.

(1) *Ce dernier dispose* : « dans le cadre du plan de financement global d'Alstom de 2004, la garantie de l'État est accordée à la Caisse française de développement industriel pour un montant maximum de 1.250 millions d'euros au titre des opérations de contre-garantie des cautions reprises ou émises dans les vingt-quatre mois qui suivent le 2 août 2004, date d'entrée en vigueur du nouveau dispositif prévu dans le plan susmentionné ».

Pour 2004, la dépense constatée de 68 millions d'euros correspond à la mise en jeu de la garantie de l'État pour un prêt d'un montant de 18 millions d'euros consenti à une entreprise du secteur textile ayant déposé son bilan. Par ailleurs, la procédure de garantie du prêt de la société Alstom a réactivé l'encours garanti, dont le dispositif était en diminution depuis 2000. En 2005, aucune dépense n'avait été effectuée au 31 juillet, mais la prévision d'exécution est de 61 millions d'euros.

Pour 2006, les dépenses prévues au titre de cette action sont de **64 millions d'euros** :

– 16 millions d'euros pour les garanties de prêts aux entreprises en restructuration ;

– 48 millions d'euros pour la poursuite de la liquidation des sociétés Picardex (23 millions d'euros) et Centrest (25 millions d'euros).

D.- L'ACTION DEVELOPPEMENT INTERNATIONAL DE L'ECONOMIE FRANÇAISE

Cette action regroupe des crédits consacrés aux garanties afférentes à l'exportation figurant jusqu'alors à l'article 70 du chapitre 14-01 du budget des Charges communes et à l'article 38 du chapitre 44-97 de la section Économie, finances et industrie (ce dernier article n'étant pas doté depuis plusieurs années). Cette action serait dotée de **51 millions d'euros en 2006**, au lieu de 61 millions d'euros en loi de finances pour 2005.

Elle se compose de cinq sous-actions. Les quatre premières sont destinées à couvrir le besoin de financement des procédures de garantie gérées, pour le compte de l'État, par la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (COFACE). L'intervention de l'État consiste à garantir globalement à la COFACE l'équilibre financier de chaque régime. L'État verse à cet établissement les fonds nécessaires à l'indemnisation des entreprises assurées, sous forme de provisions périodiques, dès lors que l'on constate ou prévoit un déficit. Une cinquième sous-action est consacrée aux garanties de taux d'intérêt Natexis Banques populaires.

CREDITS DE L'ACTION DEVELOPPEMENT INTERNATIONAL DE L'ECONOMIE FRANÇAISE

(en millions d'euros)

	2004		LFI 2005	PLF 2006
	LFI	Exécution		
Garanties afférentes à l'exportation :				
Assurance-crédit COFACE	–	–	–	–
Assurance prospection COFACE	31,0	27,5	31,0	31,0
Risque de change COFACE	–	–	–	–
Risque économique COFACE	30,0	12,8	30,0	20,0
Stabilisation de taux d'intérêt	–	–	–	–

Votre Rapporteur spécial rappelle que la COFACE a été privatisée en 1994 et qu'elle est depuis 2004 la propriété intégrale de Natexis Banques populaires. Elle exerce à la fois des activités pour son compte propre (assurance crédit, information commerciale, recouvrement de créances) et des activités pour le compte de l'État.

Les versements de l'État à la COFACE, ainsi que les reversements de celle-ci à l'État, ont été définis au cours des dernières années sur la base du résultat de trésorerie du compte État à la COFACE, diminué de montants destinés à couvrir les risques futurs. Cette approche n'était toutefois pas totalement satisfaisante. En effet, les encours de risques de la COFACE sont d'environ 51 milliards d'euros en principal, ce qui est nettement supérieur au montant du résultat de trésorerie (de l'ordre d'un milliard d'euros). Ainsi, une variation de seulement 1% de la valeur des 51 milliards d'euros d'encours de l'État aurait un impact en résultat comptable de 510 millions d'euros, du même ordre de grandeur que le résultat de trésorerie.

Le traitement comptable des opérations réalisées par la COFACE pour le compte de l'État et avec sa garantie a plusieurs fois fait l'objet de critiques. La Cour des comptes a ainsi dénoncé à plusieurs reprises le fait que « *ces opérations n'apparaissent distinctement ni dans les comptes de l'État, ni dans les comptes de la COFACE* ».

L'article 29 de la loi de finances rectificative pour 1997 a visé à remédier à ces difficultés. La COFACE doit établir un enregistrement comptable distinct pour les opérations réalisées avec la garantie de l'État. Une convention, effectivement signée en mars 2001, lie l'État à la COFACE afin de préciser les conditions de cet enregistrement comptable et les modalités de contrôle et de certification par des commissaires aux comptes. Il s'agit donc, en premier lieu, de clarifier ce qui relève de l'activité propre de la COFACE et ce qui relève des procédures publiques, pour lesquelles la société ne doit être, en quelque sorte, qu'un exécutant transparent. Il s'agit aussi, en second lieu, de mettre en place les conditions d'un traitement comptable du risque plus conforme aux normes générales de l'assurance, afin notamment de déterminer de façon fiable le niveau des provisions à constituer au titre des procédures publiques. On peut espérer que les relations financières entre le budget et le compte « État » ouvert dans les livres de la COFACE refléteront alors mieux qu'auparavant les évolutions économiques affectant la valeur du portefeuille de créances détenues par la COFACE au nom de l'État.

Après plusieurs années de transition assez difficiles⁽¹⁾, des progrès semblent avoir été accomplis. Les comptes 2003 ont été certifiés. Les comptes 2004 devraient l'être également. La convention de gestion a été renouvelée le 18 février 2004. Elle décrit le mode de calcul de la rémunération versée par l'État à la COFACE chaque année pour la gestion des procédures publiques. À l'inverse

(1) Pour davantage de précisions, votre Rapporteur spécial se permet de renvoyer à ses précédents rapports spéciaux.

du mode de rémunération de la convention précédente, où la COFACE percevait le montant de ses coûts de gestion augmentés d'une marge fixe, le nouveau mode de rémunération permet d'exposer la COFACE à un risque opérationnel lié à sa productivité. La convention consigne les principes comptables de l'enregistrement distinct des opérations effectuées avec la garantie de l'État – conformément aux normes en vigueur en comptabilité d'assurance – et définit les règles de gestion de la trésorerie des procédures publiques confiées à la COFACE (maturité et types de placements).

Le tableau ci-dessous retrace le bilan du compte État à la COFACE à la fin des années 2001, 2002 et 2003, toutes procédures confondues. L'encours de créances est comptabilisé à l'actif du bilan, net des provisions pour dépréciation. Empruntés à la comptabilité des entreprises d'assurance, les mécanismes de provisionnement permettent à la COFACE de répartir les provisions en plusieurs classes distinctes : provisions pour sinistres, provisions pour risques et charges, provisions techniques.

BILAN DU COMPTE ÉTAT A LA COFACE

(au 31 décembre, en milliards d'euros)

Actif	2003	2002	2001	Passif	2003	2002	2001
Créances	13,8	15,0	15,3	Fonds propres	12,1	12,2	11,9
– créances sur débiteurs étrangers	(13,4)	(14,4)	(14,7)	– réserves patrimoniales.....	(3,2)	(2,6)	(0,8)
– créances sur assurés	(0,4)	(0,6)	(0,6)	– versements du Trésor.....	(8,8)	(9,6)	(11,1)
Placements	2,2	2,1	2,9	Provisions techniques brutes.....	2,2	2,5	3,3
				Autres dettes envers les assurés...	1,2	1,2	1,3
				Sous-participation.....	1,0	1,1	1,1
Différence de conversion – actif...	0,7	0,1	0,2	Différence de conversion – passif.....	0,4	0,2	0,4
Total Actif.....	16,9	17,4	18,5	Total Passif.....	16,9	17,4	18,5

Source : direction générale du Trésor et de la politique économique.

1.– L'assurance crédit

Depuis 1995, l'assurance-crédit présente un solde excédentaire, le cumul de ces excédents étant d'un peu moins de 8 milliards d'euros. La COFACE a d'ailleurs été mise à contribution, ces dernières années, pour abonder les recettes de l'État, du fait du résultat positif des procédures d'assurance-crédit à l'exportation⁽¹⁾ : 1 milliard d'euros en 2004, 2 milliards d'euros en 2005 (estimation révisée) et 2 milliards d'euros en 2006 selon le présent projet de loi de finances.

Le résultat a atteint 1.664 millions d'euros en 2004, supérieur de 359 millions d'euros par rapport à 2002. Les produits ont progressé de 254 millions d'euros et les charges ont reculé de 105 millions d'euros, alors que le développement des annulations de dettes prononcées dans le cadre de l'initiative PPTE (pays pauvres très endettés) aurait pu conduire, comme en 2002, à majorer

(1) Prélèvement figurant à la ligne de recettes 812 de l'état A annexé aux lois de finances.

les charges supportées par la COFACE au titre des indemnités à verser aux assurés.

BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ASSURANCE-CREDIT A L'EXPORTATION

(en millions d'euros)

	2000	2001	2002	2003	2004
Résultat technique (I – II)	+ 856,2	+ 1.156	+ 699	+ 1.305	+ 1.664
I. Produits					
Récupérations	1.040,3	1.291	1.205	1.525	1.806
Primes.....	279,3	267	298	241	216
Produits divers.....	74,5	82	150	61	59
II. Charges					
Indemnités reçues par les assurés	487,1	440	918	485	384
♦ comptabilisées par COFACE.....	487,1	440	918	485	384
♦ refinancées par BFCE/Natexis.....	–	–	–	–	–
Charges nettes de gestion	45,3	44	36	37	33
Intérêts versés à BFCE/Natexis	5,6	–	–	–	–
Couverture du besoin de financement	– 103,1	–	–	–	–
Crédits budgétaires	–	–	–	–	–
Refinancement BFCE/Natexis.....	– 103,1	–	–	–	–
♦ refinancement direct	–	–	–	–	–
♦ remboursements en principal.....	– 103,1	–	–	–	–
♦ remboursements à COFACE.....	–	–	–	–	–
♦ prêts à COFACE.....	–	–	–	–	–
Emprunts COFACE.....	–	–	–	–	–
Variation de trésorerie	+ 753,1	+ 1.156	+ 699	+ 1.305	+ 1.664

Tableau élaboré d'après des informations communiquées par la DGTPE.

Pour 2006, l'assurance-crédit (sous-action 1) ne nécessite aucune dotation budgétaire en raison des importantes récupérations à venir sur des sinistres antérieurs.

2.– L'assurance prospection

L'assurance-prospection, gérée par la COFACE, a pour objet, d'une part, de couvrir les dépenses de prospection des entreprises, moyennant le paiement d'une prime, lorsqu'elles recherchent de nouveaux marchés, et d'autre part, de couvrir les frais engagés dans la participation à une manifestation commerciale agréée. La procédure d'assurance prospection a été profondément réformée en 2001. Les trois produits existants (assurance prospection normale ; assurance prospection simplifiée ; assurance foire) ont été remplacés par un produit unique proche de l'assurance prospection simplifiée.

Entre 1997 et 1999, le nombre de nouveaux contrats couverts par cette procédure a diminué de plus de 50%. Ce mouvement s'est poursuivi en 2000, probablement sous l'effet d'un certain attentisme des entreprises eu égard au nouveau dispositif mis en place en 2001. Le coût budgétaire de la procédure s'est établi à 20,6 millions d'euros en 2002. La baisse d'activité a été interrompue en 2003, le nombre de demandes pour le nouveau produit étant stable. Le coût budgétaire est remonté à 28,3 millions d'euros en 2004, en raison de la forte variabilité des provisions pour créances douteuses et contentieuses. La dotation

prévue pour 2006 est de **28 millions d'euros** (sous-action 2), après 31 millions d'euros les trois années précédentes.

3.– La garantie de change

Cette procédure – pour laquelle les crédits budgétaires figurent jusqu'alors à l'article 73 du chapitre 14-01 – est conçue pour couvrir le risque de change auquel les exportateurs français font face lors d'appels d'offres internationaux concurrentiels (entre la remise d'une offre et la signature éventuelle du contrat, puis pendant la période de paiement).

Est ainsi garanti aux entreprises, dès la remise de l'offre, un cours de conversion constant avec l'euro sur toute la durée de réalisation du contrat. Cette procédure leur donne la possibilité d'améliorer la compétitivité de leur offre en les faisant bénéficier d'une partie de la hausse de la devise pendant la période de négociation, le cas échéant (garanties dites « avec intéressement »).

Cette procédure fonctionne depuis 1985 selon un impératif de gestion à l'équilibre et sans coût budgétaire pour l'État. Le résultat de la procédure dépend cependant des évolutions du marché et du niveau des encours : après avoir été négatif en 2003 (– 18,9 millions d'euros), il a été exceptionnellement élevé en 2004 (+ 38,5 millions d'euros). Ce résultat signifie qu'il y a eu davantage de contrats annulés que de contrats conclus en période de hausse du taux de change euro/dollar. Les indemnités nettes versées aux entreprises françaises au titre de cette garantie se sont élevées à 178 millions d'euros en 2004.

Cette procédure (sous-action 3) ne nécessite pas de crédits en 2006, les couvertures mises en place sur les marchés financiers offrant actuellement des prévisions excédentaires.

4.– La garantie du risque économique

La garantie du risque économique (GRE), gérée par la COFACE, a pour objet de couvrir les entreprises contre la dérive de leurs prix de revient dans les marchés d'exportation conclus à prix fermes ou à prix révisibles plafonnés et relatifs à la fourniture d'équipements élaborés.

Depuis le début de la décennie 1990, l'évolution de la dotation budgétaire a été marquée par l'impact de la prise en garantie de contrats importants (TGV en Corée, chars Leclerc dans les Émirats arabes unis, etc.). Les retards dans l'exécution de ces contrats ont entraîné des décalages importants dans le versement des indemnités. La dotation de 30,5 millions d'euros inscrite en 2002 a été dépassée d'un million d'euros, compte tenu du retard dans l'exécution de certains contrats et donc du report sur 2002 d'indemnités qui auraient dû être versées en 2001. Les indemnités versées ont diminué en 2003 (14,1 millions d'euros), avant de se fixer à 30 millions d'euros en 2004 et 2005. Une dépense de **20 millions d'euros** est prévue en 2006 (sous-action 4).

5.– La garantie de stabilisation de taux d'intérêt

Natexis Banques Populaires assure pour le compte de l'État plusieurs missions de soutien et de financement des exportations françaises, parmi lesquelles figure la stabilisation des taux d'intérêt de crédits à l'exportation. Ces procédures peuvent être financées sur des ressources de l'État, sur des ressources propres de Natexis, avec la garantie de l'État, ou sans mobilisation de ressources mais avec la garantie de l'État (stabilisation de taux et *swaps* de couverture).

La procédure de soutien public au financement de crédits consentis en euros ou en devises permet de proposer à un emprunteur étranger, au moment de l'offre du contrat commercial, un taux fixe défini par les autorités françaises selon les règles de l'arrangement OCDE sur les crédits à l'exportation. Pour être éligibles à la procédure, ces crédits doivent obligatoirement bénéficier d'une garantie de la COFACE.

Par « stabilisation », il faut comprendre que Natexis prend en charge – ou reçoit – le différentiel entre le taux du crédit (taux fixe) et le coût de la ressource bancaire, majoré d'une marge définie par l'État. En outre, Natexis peut procéder à la mise en place d'opérations de couverture du risque de taux. Il s'agit de constituer un portefeuille de *swaps* « payeurs » annulant le risque supporté par l'État qui est engagé dans des flux opposés.

Aucune dotation n'a été effectuée ces dernières années sur l'article 38 du chapitre 44-98, l'encours étant couvert au moyen d'instruments financiers. De la même façon, aucun crédit n'est demandé dans le présent projet de loi de finances (sous-action 5).

ENCOURS GARANTIS PAR LES PROCEDURES COFACE

(en millions d'euros)

Sous-action	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
1. Assurance-crédit	81.362	81.346	84.401	79.691	69.720	58.308	51.540
<i>dont moyen terme</i>	76.285	76.233	81.396	78.165	67.662	55.930	49.482
<i>dont court terme</i>	5.077	5.113	3.005	1.526	2.058	2.378	2.058
2. Assurance-prospection	202	173	170	160	126	121	107
<i>dont normale</i>	102	84	84	57	19	5	1
<i>dont simplifiée</i>	89	79	78	14	0	0	0
<i>dont foire</i>	11	9	8	1	0	0	0
AP ^(a)	–	–	–	89	107	116	106
3. Garantie de change	5.092	3.650	5.190	4.720	4.260	3.420	2.360
4. Garantie Risque Économique	7.135	5.749	5.289	4.941	4.944	4.942	4.796
5. Stabilisation de taux d'intérêt							
Euro						3.900	3.200
Dollar						8.900	7.800

(a) Procédure unifiée à partir de 2001.

Source : Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie.

E.– L'ACTION AUTRES GARANTIES

Cette action, pour divers que soit son contenu, n'en est pas moins la plus importante du programme en termes de volume de crédits. Pour 2006, elle représenterait en effet 58,4% des crédits du programme, soit **163 millions d'euros** sur un total de 278,9 millions d'euros.

- En 2006, les appels en garantie pour 2006 devraient concerner certains prêts de l'Agence française de développement (AFD) pour 156,2 millions d'euros et la garantie de retour fiscal au département de Seine-et-Marne pour 6,77 millions d'euros.

➤ La mise en jeu de la garantie de l'État sur les prêts de l'AFD peut entraîner des dépenses, jusqu'ici retracées sur le paragraphe 17 de l'article 90 du chapitre 14-01 des Charges communes.

L'assiette des prêts concernés est limitée aux prêts d'ajustement structurel, dont l'engagement est décidé par le conseil d'administration de l'AFD sur proposition d'une mission tripartite conduite par un conseiller financier de la direction du Trésor, assisté de représentants du ministère des affaires étrangères et de l'AFD elle-même. Les autres prêts accordés par l'AFD dans les États étrangers ou dans l'outre-mer républicain sont accordés aux risques financiers de l'Agence, sans garantie de l'État. Cependant, les prêts accordés aux États étrangers peuvent être couverts par les dispositifs de remise de dette bilatérale décidés par l'État ou dans le cadre des mesures décidées par le Club de Paris.

La garantie des prêts d'ajustement structurels a occasionné une dépense de 135,6 millions d'euros en 1993, qui a été ramenée par la suite à des montants négligeables. En revanche, la dépense constatée à ce titre en 1999 a atteint 63,3 millions d'euros, puis 48,7 millions d'euros en 2000 et 109 millions d'euros en 2001, pour des prêts d'ajustement structurel consentis au Congo et au Gabon.

Compte tenu du contexte politique et économique prévalant dans certains pays africains, notamment le Congo, le Gabon et la Côte d'Ivoire, une dotation de 49,3 millions d'euros avait été demandée en 2004, portée à 53,2 millions d'euros en 2005. En 2006, la dépense prévue est de **156,2 millions d'euros** au titre des risques relatifs à la Côte d'Ivoire (155,3 millions d'euros) et de la Guinée (0,9 million d'euros).

Il convient d'ajouter que depuis quelques années, les garanties accordées à Natexis au titre des annulations de dettes au profit des pays les moins avancés et des autres garanties Natexis ne mobilisaient plus que des financements résiduels, compte tenu de la disparition quasi-totale des encours concernés. En 2003, une dépense de 24,7 millions d'euros avait cependant été constatée au titre des annulations de dette au profit de la République démocratique du Congo et du Niger. En 2004, 0,09 million d'euros ont été dépensés en raison d'annulations de dette au profit de la Zambie. En 2005, une dépense de 1,3 million d'euros a été effectuée au titre, cette fois, des autres garanties Natexis, ce qui n'était plus arrivé depuis 1998 ⁽¹⁾. La garantie a en effet été appelée sur des arriérés accumulés par le Togo, dernier pays pour lequel un encours est porté par Natexis. Aucune dépense budgétaire n'est en revanche prévue en 2006.

➤ La garantie accordée au conseil général de Seine-et-Marne générerait une nouvelle dépense budgétaire en 2006.

En application de la convention du 24 avril 1987 pour l'implantation d'Eurodisneyland en France, une clause garantit au département de Seine-et-Marne la compensation à parts égales par l'État et par la société Disney de l'écart constaté au 31 décembre 2003 entre, d'une part, les charges d'emprunt supportées par le département pour financer certains investissements publics et, d'autre part, les ressources fiscales issues de cette opération d'aménagement. L'État a ainsi été appelé en 2004 en garantie, à parité avec Eurodisney, par le conseil général de Seine-et-Marne pour un montant de 20,3 millions d'euros. Une première tranche a été réglée en 2004, pour un montant de **6,77 millions d'euros**. Deux autres versements d'un même montant devraient intervenir en 2005 et 2006.

• Parmi les diverses autres garanties imputées sur la présente action figurent les garanties accordées à la Banque européenne d'investissement (BEI), dans le cadre des interventions que celle-ci conduit sous mandat du Conseil européen, pour les pays d'Afrique-Caraïbes-Pacifique (ACP) signataires de la convention de Lomé ⁽²⁾. En cas d'impayés, les États sont appelés par la BEI à faire jouer leur garantie, au *pro rata* de leur souscription à son capital. Le montant des échéances de prêts impayés par les États ACP, réglé par les cautions, restant à la charge de la France s'est établi à 3,9 millions d'euros en 2003 et à 3,3 millions d'euros en 2004. Malgré la difficulté inhérente à une prévision du niveau des incidents de paiement, les évaluations font apparaître un besoin prévisible de 2,6 millions d'euros en 2005. Le même montant pourrait être nécessaire en 2006, même s'il n'a pas été intégré à la prévision du présent projet de loi de finances.

(1) Jusqu'à la fin 2005, les indemnisations de Natexis relatives aux annulations de dettes, décidées en faveur des pays en voie de développement et concernant les prêts de refinancement portés par Natexis, sont imputées sur le chapitre 14-01, article 90, paragraphe 21. Les dépenses budgétaires relatives à la mise en œuvre de la garantie de l'État en dehors des annulations de dettes sont, quant à elles, imputées sur le paragraphe 22 du même article du même chapitre.

(2) Jusqu'alors, ces dépenses sont retracées, à l'instar des prêts AFD, sur le paragraphe 17 de l'article 90 du chapitre 14-01 des Charges communes.

Votre Rapporteur spécial rappelle que même si le débiteur fait défaut et que les cautions sont appelées en garantie, la BEI reste titulaire d'une créance sur les bénéficiaires des concours concernés et poursuit ses efforts de recouvrement. En cas de succès, elle reverse aux États le montant des échéances précédemment honorées par eux. Ainsi, en 1999, la France a reçu 18,4 millions d'euros, considérés comme des ressources non fiscales. Ce montant est particulièrement élevé au regard de la moyenne des années 1990 à 1998, soit 1,3 million d'euros par an. Après deux années sans reversement, un montant de 9 millions d'euros a été encaissé en 2002, puis de 0,24 million d'euros en 2003 et de 0,17 million d'euros en 2004. Un montant de 0,66 million d'euros est attendu pour 2005. L'année 2006 ne fait l'objet d'aucune prévision, les reversements dépendant de la situation économique et budgétaire des pays tiers débiteurs.

III.- LE PROGRAMME EPARGNE

Ce programme comporte des crédits d'intervention (titre 6) figurant jusqu'à présent aux articles 10, 20, 30 et 80 du chapitre 44-91 du budget des Charges communes. Ces crédits assurent le financement :

– des primes d'épargne logement (action 1) : celles-ci sont payées par l'État aux détenteurs de comptes épargne logement (CEL) et de plans épargne logement (PEL) ;

– de divers instruments de soutien au financement du logement (action 2), la plupart mis en extinction et pour lesquels la dépense budgétaire correspondante décroît progressivement.

Le programme, piloté par le directeur général du Trésor et de la politique économique (DGTPE), est décliné en un seul budget opérationnel de programme (BOP), associé à une unité opérationnelle unique (UO), confiés respectivement au chef du Service du financement de l'économie et au sous-directeur « Banques et financements d'intérêt général ».

CRÉDITS INSCRITS SUR LE PROGRAMME ÉPARGNE

(en millions d'euros)

	2004		LFI 2005	PLF 2006
	LFI	Dépenses		
Action 1 Épargne logement (ancien chapitre 44-91 art. 30 §20)	1.350,00	946,35	1.250,00	1.191,06
Action 2 Instruments de financement du logement				
Bonification HLM (ancien chapitre 44-91 art. 10).....	0,35	0,04	0,22	0,12
Prêts spéciaux du CFF (ancien chapitre 44-91 art. 20).....	16,35	13,46	13,80	8,46
Amélioration de l'habitat rural (ancien chapitre 44-91 art. 50)	–	5,18	–	0,04
PAP (ancien chapitre 44-91 art. 80).....	0,42	0,33	0,40	0,32
TOTAL	1.367,12	965,36	1.264,42	1.200

La **stratégie de performance** de ce programme est organisée autour de 3 objectifs assortis de 8 indicateurs. La plupart des remarques faites par la mission d'information sur l'application de la loi organique de 2001 (MILOLF) restent d'actualité, s'agissant en particulier de la couverture insuffisante du champ du programme par les indicateurs proposés⁽¹⁾. Deux modifications par rapport à l'avant-PAP annexé au projet de loi de finances pour 2005 méritent néanmoins d'être soulignées :

– l'indicateur fondé sur le nombre de multi-détenteurs de PEL dans les établissements contrôlés (qui permet de mesurer le respect de la réglementation et

(1) Michel Bouvard, Didier Migaud, Charles de Courson et Jean-Pierre Brard, Rapport sur la mise en œuvre de la loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances, n° 2161, mars 2005, p. 132.

de limiter les versements indus) a été affiné et recentré sur le taux de régularisation des multi-détentions ;

– un nouvel indicateur fondé sur le taux de transformation des dépôts d'épargne logement en prêts a été ajouté. Cet indicateur, construit sur le rapport entre l'encours des prêts et l'encours des dépôts, est familier à votre Rapporteur spécial, qui rend compte chaque année de cette évolution dans son rapport spécial (voir le graphique page 118). Il ne fait pas l'objet de prévision pour 2006, faute de données suffisantes sur l'impact de la réforme de 2002 (cf. *infra*).

Au-delà des seuls crédits budgétaires, ainsi que l'indique l'annexe de la mission Engagements financiers de l'État, ce programme a également « *vocation à retracer, plus largement, la politique de l'État en matière d'épargne, notamment l'épargne réglementée, qui ne donne pas lieu à une dépense budgétaire* ». L'une des innovations introduites par l'article 51 de la LOLF est la présentation, au sein des différents projets annuels de performance (PAP), des **dépenses fiscales** concourant au programme.

En l'occurrence, le PAP dénombre pas moins de 31 mesures. Leur montant pour 2006 est évalué à au moins 7,7 milliards d'euros, sans compter le coût de l'exonération des intérêts et primes versés dans le cadre de l'épargne logement, rattachée au programme Développement et amélioration de l'offre de logement de la mission Ville et logement (1,7 milliard d'euros en 2006) et l'exonération des intérêts des CODEVI, rattachée au programme Développement des entreprises de la mission Développement et régulation économiques (180 millions d'euros en 2006).

Les dépenses fiscales les plus importantes sont l'exonération des produits attachés aux bons ou contrats de capitalisation (3,5 milliards d'euros en 2006), l'exonération des sommes versées aux salariés au titre de la participation, de l'intéressement et des plans d'épargne salariale (960 millions d'euros en 2006) et le prélèvement libératoire sur les produits de placements à revenu fixe (460 millions d'euros). Porter un jugement sur les dépenses fiscales est particulièrement malaisé, car :

– près de la moitié d'entre elles (13 sur 31) sont décrites comme « *non chiffrables* » ;

– la question de votre Rapporteur spécial relative à la justification de ces dépenses n'a pas trouvé de réponse.

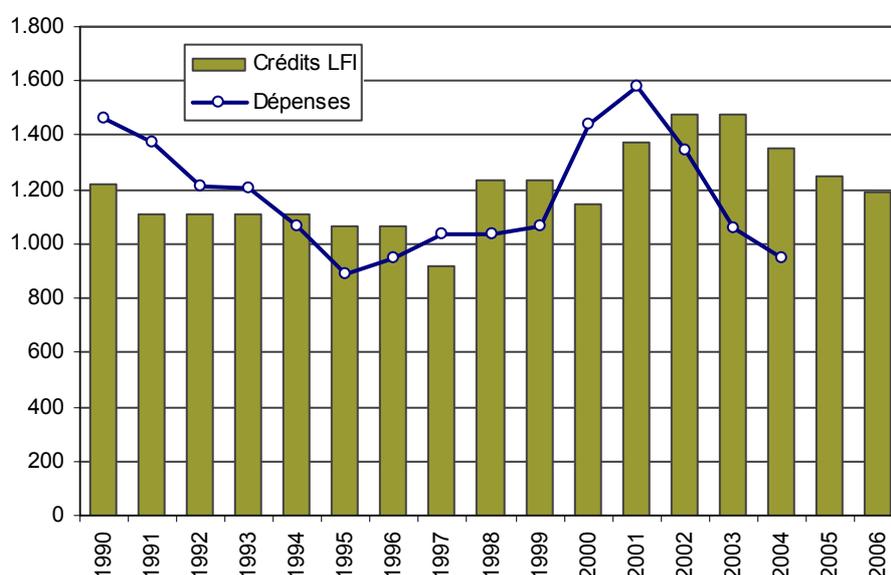
A.– L'ACTION ÉPARGNE LOGEMENT

La première action, intitulée « Épargne logement » serait dotée, en 2006, de 1.191,1 millions d'euros (AE et CP), après 1.250 millions d'euros en loi de finances pour 2005 (chapitre 44-91, article 30, paragraphe 20).

L'année 2001 avait confirmé le très vif sursaut des dépenses observé en 2000, qui retrouvaient un niveau comparable à celui enregistré au tout début des années 1990. De plus, ce phénomène s'était traduit par un dépassement de la dotation inscrite en loi de finances, à savoir 1.577,4 millions d'euros de dépenses pour 1.372 millions d'euros de crédits. En 2002, en revanche, la réforme adoptée au cours de la loi de finances initiale pour 2003, à l'initiative du Sénat, avait provoqué une diminution de la dépense, revenue à 1.345,4 millions d'euros alors que 1.478,6 millions d'euros avaient été prévus. Cette réforme a pu modifier le comportement des détenteurs de plan dans les derniers jours de décembre et inciter certains à surseoir à la clôture de leur plan.

CRÉDITS ET DÉPENSES AFFÉRENTS AUX PRIMES D'ÉPARGNE LOGEMENT

(en millions d'euros)



Un phénomène identique s'est produit en 2003 : les crédits initiaux avaient été maintenus à 1.480 millions d'euros, mais les dépenses ont à nouveau reculé et sont revenues à 1.059,3 millions d'euros. Elles ont encore diminué en 2004 pour s'établir à 946,4 millions d'euros. Cette baisse de 10,7% s'explique principalement par la situation des taux d'intérêt, qui a dissuadé les épargnants de fermer leurs PEL devenus davantage avantageux en tant que produit d'épargne, les prêts épargne logement correspondants devenant quant à eux bien moins attractifs que les crédits immobiliers libres proposés par les banques.

Au stade de la loi de finances de l'année, l'estimation précise des dépenses est délicate : comme l'indique le PAP, la dépense budgétaire n'est « *pas directement maîtrisable car elle dépend des droits à prime acquis pendant la phase d'épargne dans les conditions définies à l'ouverture du plan ou du compte, et de la décision de l'épargnant qui peut être influencée par de nombreux facteurs (évolution du marché immobilier, arbitrage avec d'autres produits d'épargne...)* ».

Les crédits demandés pour 2006 sont de **1.191,06 millions d'euros** : 71,12 millions d'euros au titre des CEL et 1.119,94 millions d'euros au titre des PEL. Ce dernier montant est fondé sur un taux de clôture des anciens PEL contenu par une remontée modeste des taux de marché, préservant l'attractivité de ces plans. L'impact de la réforme de 2002 (conditionnement de la prime à la réalisation d'un prêt) ne pourra être prise en compte qu'à partir de l'exercice 2006, puisque le versement de la prime ne peut pas intervenir avant le troisième anniversaire du plan (50% du montant de la prime, 100% au bout de quatre ans).

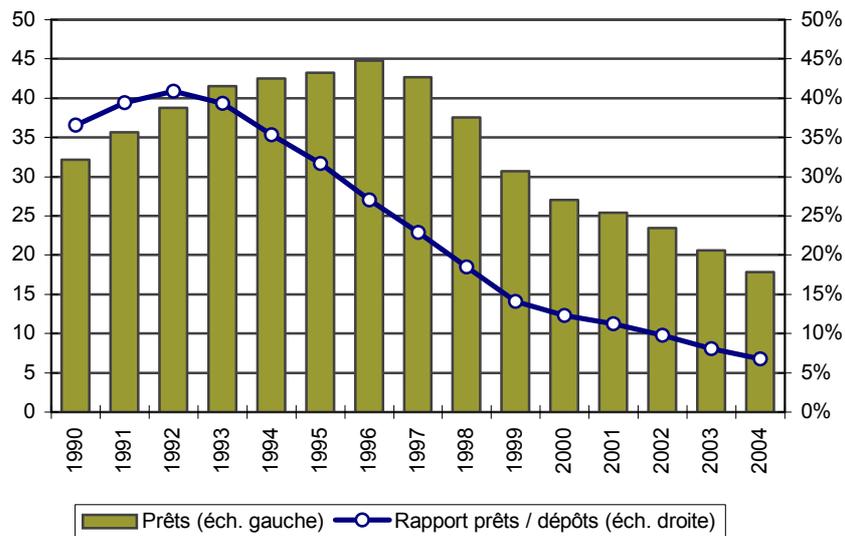
Après la quasi stagnation observée en 2000 et une année 2001 en demi-teinte, l'épargne logement semble avoir retrouvé aux yeux des Français, depuis 2002, un peu du lustre qu'elle avait les années précédentes. Selon les chiffres publiés par la DGTPE, l'encours total des dépôts a progressé de 9,5 milliards d'euros par rapport à 2003 pour atteindre 264,9 milliards d'euros. Cette augmentation de 3,7% est cependant moindre que celle enregistrée en 2002 et 2003 (respectivement + 6% et + 6,2%).

Les statistiques établies par la Banque de France montrent que l'épargne logement (255,2 milliards d'euros) représentait 51,7% du volume total de l'épargne administrée en décembre 2004 (493,5 milliards d'euros). Ce pourcentage, identique à celui enregistré en 2001, est inférieur à ceux observés depuis 1999 (notamment en 1999 et 2000 où il atteignait 52,1%).

L'inertie des caractéristiques financières des comptes et des plans d'épargne logement explique en grande partie le comportement des déposants et des emprunteurs au cours de la décennie écoulée, dans un contexte de baisse tendancielle des taux d'intérêt. En effet, en matière de dépôts, la baisse des taux d'intérêt de marché observée à partir du début de l'année 1995 a déplacé au profit des supports d'épargne logement les termes de la comparaison entre revenus de placements à moyen et long terme. De plus, les baisses administratives des taux de rémunération des PEL ne touchent pas les plans ouverts avant la date d'effet de ces baisses, qui conservent le bénéfice de rémunérations élevées pendant les périodes durables de baisse des taux d'intérêt. En revanche, les modifications du taux de rémunération des dépôts sur les CEL concernent tous les comptes, quelle que soit leur date d'ouverture.

DES PRÊTS D'ÉPARGNE LOGEMENT MOINS ATTRACTIFS QUE LES PRÊTS DU MARCHÉ

(échelle de gauche : milliards d'euros)



En matière de prêts, la baisse des taux d'intérêt sur les marchés financiers, progressivement répercutée sur le taux de base bancaire et sur les taux appliqués aux emprunts immobiliers, a peu à peu déplacé la frontière entre les financements effectués auprès du secteur privé et ceux effectués par mobilisation d'un instrument d'épargne logement. Il résulte de ces phénomènes conjugués un « effet de ciseau » qui, ces dernières années, a fait considérablement chuter le rapport entre l'encours des prêts d'épargne logement et l'encours des dépôts de même nature. Le décrochage s'est produit entre 1992 et 1993, au moment où le taux de croissance des dépôts est devenu durablement supérieur au taux de croissance des prêts en vigueur. La décroissance du ratio prêts / dépôts s'est poursuivie sans discontinuer jusqu'en 2004, passant de 40,3% à 6,7%.

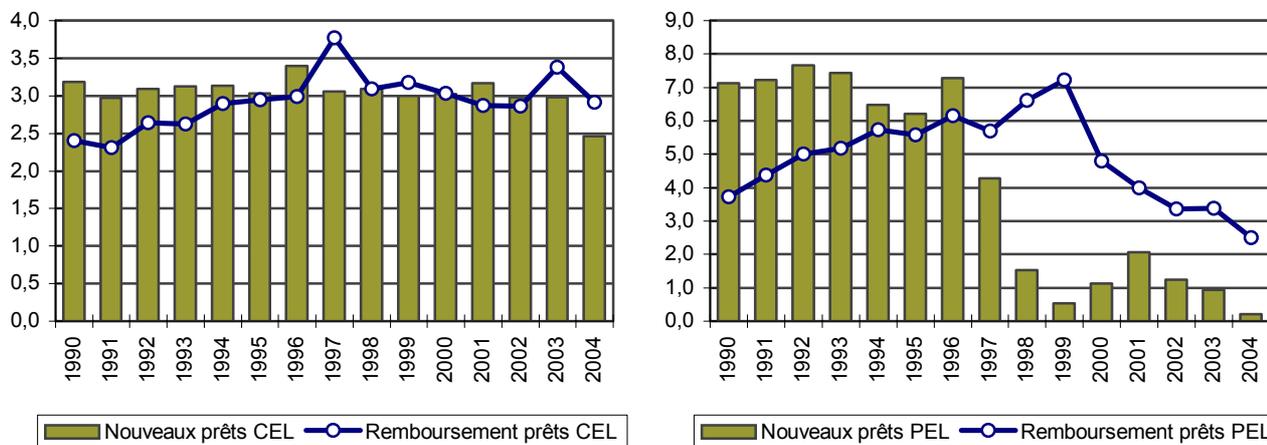
Une nouvelle rupture s'est produite en 1997, lorsque l'encours des prêts a commencé à diminuer en valeur absolue. La réduction des encours, très vive en 1999 (- 18,3%), a ralenti en 2000 (- 12%) et en 2001 (- 6%), puis s'est accélérée en 2002 (- 7,8%), en 2003 (- 12,2%) et en 2004 (- 13,4%). L'encours des prêts d'épargne logement est, en 2004, inférieur de près de 45% à son niveau de 1990.

Il apparaît que la quasi-totalité de cette évolution est imputable aux prêts sur PEL, l'encours des prêts sur CEL restant relativement stable depuis 1993, en dépit d'une diminution de 3,6% en 2003 et de 4,2% en 2004 (10,3 milliards d'euros). Les prêts accordés à la clôture des PEL ont fortement chuté à partir de 1997 : leur diminution atteint plus de 70% depuis le maximum de 1996. L'encours fin 2004 est de 7,5 milliards d'euros, après 9,8 milliards d'euros en 2004 (- 24%). En termes de flux, les prêts nouveaux se sont effondrés entre 1996 et 1999, alors que les remboursements se sont maintenus sur un sentier légèrement croissant. La chute se poursuit depuis 2001, les prêts nouveaux versés passant de 2,1 milliards d'euros en 2001 à 210 millions d'euros en 2004 (- 77,3% entre 2004 et 2003). La raison, précédemment évoquée, tient à la baisse des taux de marché qui a rendu

moins attractif le recours au PEL, dont le taux est plus élevé que les taux libres ⁽¹⁾, notamment pour les générations arrivant à maturité. Logiquement, les remboursements subissent les effets retardés de ces diminutions.

ÉVOLUTION COMPARÉE DES PRÊTS ET DES REMBOURSEMENTS

(en milliards d'euros)



Les conséquences profondes de la **réforme intervenue à l'occasion de la loi de finances initiale pour 2003** ne peuvent être encore cernées. Les statistiques trimestrielles de l'épargne logement montrent que le nombre de plans ouverts au 31 décembre 2002 était supérieur de près de 450.000 au nombre de plans ouverts au 30 septembre de la même année. L'annonce d'une modification du régime des plans épargne logement a clairement incité les établissements financiers à « sécuriser » le régime juridique antérieur en incitant leurs clients à ouvrir des plans nouveaux et à ne pas clôturer les plans existants. En ce sens, l'économie budgétaire qui peut résulter de la réforme de l'épargne logement correspond en partie à un report de charge sur les exercices futurs, puisque ces plans finiront bien par être clôturés un jour. Pour autant, une analyse plus précise des modifications de comportement induites par la réforme n'est pas possible aujourd'hui.

Depuis plusieurs années, la diminution des prêts d'épargne logement n'est pas en soi un sujet de préoccupation majeur, puisque les fonds laissés disponibles auprès des collecteurs de l'épargne logement (supérieurs à 245 milliards d'euros) sont affectés à des emplois intéressant la construction et l'habitation, définis de façon limitative par la réglementation. Votre Rapporteur spécial rappelle, à cet égard, que les règles relatives à l'emploi des fonds libres de l'épargne logement ont été modernisées en 1998, afin de les rendre plus simples et mieux adaptées à la pratique actuelle du financement du logement. Ainsi, les fonds libres d'épargne logement peuvent désormais être affectés au financement de prêts aux particuliers pour l'habitat (prêts hypothécaires, conventionnés ou non, et autres types de prêts à l'habitat), à la souscription de parts de fonds communs de créance constitués au minimum à hauteur de 90% de prêts à l'habitat, à la souscription de billets à ordre négociables sur le marché hypothécaire ou de titres émis par la Caisse de refinancement hypothécaire.

(1) Le taux du prêt épargne logement est fixé par rapport au montant des intérêts servis par les établissements de crédit, auquel il est ajouté une marge maximale de 1,7%.

En 1999, les possibilités d'emploi de ces fonds ont été accrues pour prendre en compte la réforme des sociétés de crédit foncier. Ils peuvent désormais, outre les emplois traditionnels « rénovés » en 1998, être affectés à l'achat ou à la souscription d'obligations foncières émises par des sociétés de crédit foncier dont plus de 90% de l'actif hors valeurs de remplacement (au sens de l'article 94 de la loi n° 99-531 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière) est constitué de prêts immobiliers.

À la fin de l'année 2004, 91,2% des fonds libres étaient affectés au financement des prêts aux particuliers pour l'habitat.

En définitive, les évolutions du ratio prêts / dépôts de l'épargne logement ne signifient pas autre chose qu'un déplacement de la ligne de partage entre l'utilisation purement privée et l'utilisation « privée mais soumise à des objectifs de politique publique » des fonds collectés par l'épargne logement. La question de la légitimité d'une intervention de l'État dans le dispositif et du coût de ce dispositif pour les finances publiques – qu'il convient de rapporter aux objectifs fixés par le législateur à l'épargne logement – s'est donc posée depuis plusieurs années. Elle a trouvé une réponse dans la réforme décidée en 2002, dont l'avenir dira si elle a pris correctement en compte l'ensemble des paramètres concernés, notamment le fait que le dispositif d'épargne logement apporte aux établissements financiers des ressources stables à un coût très modique.

En tout état de cause, l'ensemble de l'épargne réglementée devrait être soumis à réexamen, non pas en ce que le soutien public à l'épargne ne serait plus légitime en ces temps où la consommation des ménages semble devoir retenir toute l'attention des pouvoirs publics, mais dans le cadre des actions entreprises et à entreprendre pour pérenniser le financement des systèmes de retraite.

B.– L'ACTION INSTRUMENTS DE FINANCEMENT DU LOGEMENT

La seconde action du programme Épargne, intitulée « Instruments de financement du logement », serait dotée, en 2006, de **8,94 millions d'euros** (AE et CP), après 14,42 millions d'euros en loi de finances pour 2005. Selon l'annexe de la mission Engagements financiers de l'État, il s'agit de financer, « *d'une part, des bonifications de prêts à l'accession individuelle ou aux organismes HLM, accordées dans le cadre de dispositifs aujourd'hui abandonnés et, d'autre part, des dispositifs de garantie* ». Cette action correspond aux anciens articles 10 (HLM), 20 (logements financés par prêts spéciaux du Crédit foncier de France) et 80 (Prêts aidés pour l'accession à la propriété) du chapitre 44-91 du budget des Charges communes.

- Les crédits relatifs aux bonifications payées à la Caisse des dépôts et consignations au titre **des prêts aux organismes HLM** sont régis par la loi du 24 juin 1950 et le décret du 7 avril 1971. Les modalités d'application des bonifications d'intérêts sont fixées par le décret n° 77-944 du 27 juillet 1977. Les dépenses diminuent constamment par suite de la réduction naturelle de l'encours

des prêts et de la multiplication, plus récente, des remboursements anticipés. L'encours est revenu à moins de 2 millions d'euros au 31 décembre 2004. Les dépenses ne représentent plus que 0,037 million d'euros en 2004 après avoir dépassé 300 millions d'euros au début des années 1990. Le nombre limité de remboursements anticipés en 2004 explique le faible montant de la dépense par rapport à la dotation de la loi de finances initiale (0,22 million d'euros). La dotation prévue pour 2006 est de 0,12 million d'euros.

- Les **prêts spéciaux du Crédit foncier de France (CFF)** sont des prêts antérieurs aux prêts aidés pour l'accèsion à la propriété et aux prêts spécifiques à l'outre-mer. Traditionnellement, la dépense constatée était supérieure à la dotation initiale, avec par exemple 120,21 millions d'euros de dépenses en 1994 à rapprocher de 61 millions d'euros de crédits. De 1997 à 1999, les dotations initiales de l'article ont suffi à couvrir l'intégralité de la dépense constatée, mais les années 2000 à 2002 ont connu de légers dépassements : en 2002, la dépense s'est élevée à 19,9 millions d'euros alors que la dotation initiale n'était que de 17,5 millions d'euros.

La tendance naturelle de ce poste de dépenses ne pouvant cependant être infléchie, la dotation a été ramenée à 13,8 millions d'euros en 2005. La dépense diminuerait encore légèrement en 2006, s'établissant à 8,46 millions d'euros.

- Les dépenses afférentes aux **prêts aidés pour l'accèsion à la propriété (PAP)** sont des bonifications, des subventions, une éventuelle dotation d'équilibre du fonds de garantie des prêts aidés et le financement des activités de contrôle des prêts conventionnés assurées par la société de gestion du fonds de garantie de l'accèsion sociale à la propriété (SGFGAS)⁽¹⁾. La sensible diminution de la dépense constatée de 1991 (1 milliard d'euros) à 1998 (252,1 millions d'euros) s'explique par la disparition de ce prêt aidé en 1995 et la diminution graduelle des encours de prêts PAP dans le bilan des établissements distributeurs, principalement le CFF. La dépense a chuté à 0,4 million d'euros en 2003 et à 0,3 million d'euros en 2004. Les crédits estimés pour 2006 sont de 0,32 million d'euros.

- Les **primes à l'amélioration de l'habitat rural** sont accordées aux propriétaires occupants qui effectuent des travaux d'amélioration dans les logements constituant leur résidence principale. Les subventions de lutte contre l'insalubrité sont accordées aux personnes physiques qui effectuent des travaux tendant à remédier à l'insalubrité des logements qu'elles possèdent à titre de résidence principale depuis plus de 2 ans. Le CFF paie les primes et subventions pour l'amélioration de l'habitat sur une avance prévisionnelle octroyée par l'État (5 millions d'euros en 2004, dont un solde de 2,6 millions d'euros). Il ne facture à l'État que les frais de gestion qu'il supporte pour cette activité, qui représenteraient 0,04 million d'euros en 2006.

(1) Votre Rapporteur spécial indique qu'une réforme du mécanisme de garantie des prêts est proposée à l'article 21 du présent projet de loi de finances.

IV.- LE PROGRAMME MAJORATION DE RENTES

Ce programme, doté d'une action unique, comporte les crédits par lesquels l'État participe aux majorations de rentes viagères, dispositif en voie d'extinction. La responsabilité de ce programme est confiée au directeur général du Trésor et de la politique économique (DGTPE).

• Les **contrats de rente viagère** sont des conventions de droit privé par lesquelles un débirentier, en général une société d'assurance ou une mutuelle, s'engage à verser une rente à un crédirentier jusqu'à son décès.

Au lendemain de la seconde guerre mondiale, les pouvoirs publics sont intervenus pour protéger les crédirentiers des effets néfastes de l'inflation. Cette action, ponctuelle à l'origine, s'est prolongée et s'est élargie à plusieurs types de rentes. À partir de la fin des années 1970, pour limiter la dépense budgétaire, l'État a restreint l'accès aux majorations de rentes viagères. Avec la généralisation des régimes obligatoires de retraite, les rentes viagères devenaient davantage un mode de placement de l'épargne. La forte inflation à l'origine des rentes viagères était, de surcroît, jugulée.

Aujourd'hui, des majorations sont versées aux rentes viagères constituées auprès des compagnies d'assurance vie (loi du 2 août 1949), aux rentes allouées en réparation d'un préjudice (loi du 24 mai 1951), aux rentes constituées auprès des caisses autonomes mutualistes et de la caisse nationale de prévoyance par des anciens combattants (loi du 9 juin 1948 et article L. 321-9 du code de la mutualité).

Ce dispositif est désormais « fermé », car l'État ne participe au financement des majorations légales de rentes viagères que pour les contrats souscrits avant le 1^{er} janvier 1987. Le mécanisme est le suivant :

– pour les contrats conclus avant le 1^{er} janvier 1977 par des rentiers qui ne sont pas anciens combattants, l'État rembourse 97% des majorations versées par la caisse nationale de prévoyance et les caisses autonomes et 80% pour les contrats souscrits auprès des autres compagnies d'assurance ;

– pour les contrats conclus entre le 1^{er} janvier 1977 et le 31 décembre 1993 par des rentiers qui ne sont pas anciens combattants, l'État rembourse 10% des majorations servies ;

– pour les contrats conclu après le 31 décembre 1993, en vertu de l'article 104 de la loi de finances pour 1996, les rentes autres que celles servies aux anciens combattants ne donnent plus droit à majoration légale et les taux de revalorisation des majorations pour les rentes en service sont gelés ;

– pour les rentes d'anciens combattants, l'État rembourse la totalité des majorations versées.

Le nombre exact de crédientiers n'est pas connu, les sociétés d'assurance fournissant comme pièce justificative non le nombre de rentes, mais le montant total des « pieds de rentes », c'est-à-dire des versements constitutifs des rentes viagères. Toutefois, la DGTPE a indiqué à votre Rapporteur spécial que, selon une enquête effectuée en 2004 au sein des sociétés d'assurance, le nombre de crédientiers est d'environ 580.000. Il s'agit de personnes âgées en moyenne de 74 ans. Leur rente présente en moyenne un arrérage annuel d'environ 1.631 euros, comportant des majorations moyennes de 467 euros, dont 375 euros à la charge de l'État.

- Dans l'avant-PAP présenté lors de l'examen du projet de loi de finances pour 2005, le présent programme devait comporter deux actions : l'une relative aux majorations des rentes en réparation du préjudice causé par un véhicule terrestre à moteur, l'autre aux majorations de rentes viagères. L'existence de la première action ne se justifiait cependant pas, compte tenu du transfert de la dépense correspondante au Fonds de garantie des assurances obligatoires (FGAO), intervenu en 2003. C'est donc très logiquement que le programme est doté d'une **action unique consacrée à la participation de l'État aux majorations de rentes viagères**.

Après la modification législative de 1996, les dépenses liées aux majorations de rentes ont été stabilisées aux environs de 345 millions d'euros. Depuis plusieurs années, on observe néanmoins une décroissance régulière de la dépense relative à ce dispositif amené à s'éteindre, en fonction de l'évolution de la mortalité des rentiers. En outre, la dotation a été ramenée à 266,5 millions d'euros en 2002 du fait du transfert vers le budget des Anciens combattants des majorations de rentes allouées aux anciens combattants. Une diminution de 5,1 millions d'euros a porté les crédits à 243 millions d'euros en 2005, après 248,1 millions d'euros en 2004. La prévision de dépense pour 2005 est cependant de 249,7 millions d'euros, intégrant 11,2 millions d'euros de crédits reportés depuis l'exercice 2004.

Pour 2006, la dépense prévisionnelle est de **237 millions d'euros**. Il convient de noter que le « calibrage » des crédits doit tenir compte de l'arrivée à la retraite de nouvelles générations de rentiers ayant souscrit un contrat avant le 1^{er} janvier 1987. Il n'est pas possible d'estimer le nombre de ces rentiers dont les contrats ne sont pas encore arrivés à maturité.

- Compte tenu du caractère fermé de ces procédures et de l'absence d'intervention directe de l'État dans leur gestion, on comprendra aisément que ce programme soit **dépourvu de dispositif de performance**.

V.- LE PROGRAMME VERSEMENT A LA CAISSE NATIONALE D'ALLOCATIONS FAMILIALES

Ce programme, non doté de crédits en 2006, a vocation à disparaître l'année prochaine. Le versement de l'État à la Caisse nationale d'allocations familiales correspond au remboursement de la différence entre les cotisations dues par l'État employeur sur les rémunérations de ses agents et les prestations familiales directement servies par lui à ses agents. Ce mécanisme est désormais en extinction, puisque depuis cette année le service des prestations familiales des agents de l'État a été transféré aux caisses d'allocations familiales (CAF).

- Au cours des derniers exercices, les crédits consacrés à l'« **apurement CNAF** » (actuel chapitre 33-91, article 10 du budget des Charges communes) ont nettement augmenté en raison de l'évolution limitée du montant des prestations familiales servies par l'État à ses fonctionnaires. En loi de finances pour 2005, les crédits se sont ainsi établis à 2.362 millions d'euros. En particulier, les allocations familiales et le complément familial de traitement (qui représentent près de 75% du montant des prestations versées) ont connu une croissance sensiblement inférieure à celle des mêmes prestations versées directement par les CAF. Or, par effet de ciseau, le montant de l'apurement à verser à la CNAF augmente comme le différentiel de croissance entre le montant dû à la CNAF (lui-même fonction du dynamisme plus ou moins important des rémunérations principales versées aux agents de l'État) et le montant des prestations qui directement versées aux CAF.

Les transferts de l'État intègrent, par ailleurs, l'effet des modifications de périmètre entre l'État et la CNAF. Ainsi, l'allocation de parent isolé a été mise à la charge de l'État en 1999, ce qui a conduit à exclure cette prestation du champ des dépenses de l'État compensables. *A contrario*, la pérennisation de la majoration dite « exceptionnelle » de l'allocation de rentrée scolaire, qui est intégralement à la charge de la CNAF depuis 2001, conduit à déduire les dépenses de majoration payées par l'État pour ses agents des cotisations familiales auxquelles il est assujéti. Il en est de même pour la création du congé de paternité à compter de 2002.

Enfin, les versements effectués par l'État prennent en compte les régularisations des acomptes versés au titre des exercices passés ainsi que, le cas échéant, leur impact sur les résultats prévisibles de l'exercice courant.

- Depuis le 1^{er} juillet 2005 pour les agents du ministère de l'Éducation nationale et depuis le 1^{er} janvier 2005 pour les agents des autres ministères, les prestations familiales dues par l'État à ses agents sont servies par les caisses d'allocations familiales elles-mêmes. En contrepartie, **la cotisation due par l'État est versée directement par chaque ministère en même temps que la rémunération de l'agent**, et non plus de façon centralisée. Cette réforme s'inscrit dans le cadre d'une meilleure budgétisation « à coût complet » des dépenses de personnel. Elle s'accompagne d'une mise en conformité avec le droit commun,

c'est-à-dire d'une intégration du paiement direct des cotisations dans les programmes ministériels. Chaque projet annuel de performance annexé au présent projet de loi de finances mentionne donc le montant de cette cotisation employeur à la CNAF, au taux de droit commun de 5,4% de la masse salariale ⁽¹⁾.

- En conséquence, ce programme a vocation à être clos le 31 décembre 2005 et à disparaître de la mission Engagements financiers de l'État dans la loi de finances pour 2007. Il a néanmoins été maintenu en 2006 pour permettre de régulariser les comptes entre l'État et la CNAF au titre de l'année 2005, au vu des résultats comptables définitifs de cette année. Le PAP précise que, « *le cas échéant, les crédits nécessaires au paiement du solde restant dû à la CNAF au titre de l'année 2005 seront ouverts en loi de finances rectificative pour 2006* ».

(1) Si un arrêté du 26 novembre 1996 avait porté de 4,8% à 5,2% le taux de cotisation de l'État, ce taux demeurerait inférieur de 0,2 point au taux de droit commun « en raison des charges de gestion supportées par l'État ».

CHAPITRE II

LA MISSION PROVISIONS

La mission Provisions trouve son origine dans l'article 7 de la loi organique relative aux lois de finances n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 (LOLF). Celui-ci dispose qu'une « *mission spécifique regroupe les crédits des deux dotations suivantes* :

1° Une dotation pour dépenses accidentelles, destinée à faire face à des calamités, et pour dépenses imprévisibles ;

2° Une dotation pour mesures générales en matière de rémunérations dont la répartition par programme ne peut être déterminée avec précision au moment du vote des crédits ».

Ces dotations – à l'instar de celles applicables aux crédits des pouvoirs publics – sont des unités dérogeant à la nomenclature par programmes ⁽¹⁾, leur soumission à une logique de performance ayant paru problématique.

I.– LA DOTATION PROVISION RELATIVE AUX REMUNERATIONS PUBLIQUES

Cette dotation correspond à la « provision salariale » qui, jusqu'à présent, figure au chapitre 31-94 du budget des Charges communes (« mesures générales intéressant les agents du secteur public »).

Une dotation de 200 millions d'euros était inscrite sur ce chapitre en loi de finances pour 2004, afin de financer les mesures de revalorisation du point d'indice de la fonction publique intervenues en janvier 2004. En revanche, aucune provision de ce type n'avait été incluse dans la loi de finances pour 2005, construite sur l'hypothèse d'une stabilité du point de la fonction publique.

Celui-ci a cependant été relevé par deux fois :

– en décembre 2004 : + 0,5% au 1^{er} février 2005 et + 0,5% au 1^{er} novembre 2005, ce qui se traduit par un accroissement de 812 millions d'euros sur les dépenses de personnel en 2006 ;

– en mars 2005 : + 0,5% au 1^{er} juillet 2005 et + 0,3% au 1^{er} novembre 2005, ce qui se traduit par un accroissement de 650 millions d'euros sur les dépenses de personnel en 2006.

(1) Selon le même article, un programme « regroupe les crédits destinés à mettre en oeuvre une action ou un ensemble cohérent d'actions relevant d'un même ministère et auquel sont associés des objectifs précis, définis en fonction de finalités d'intérêt général, ainsi que des résultats attendus et faisant l'objet d'une évaluation ».

Pour la construction du projet de loi de finances pour 2006, la valeur du point retenue correspond à la valeur du point fonction publique au 1^{er} novembre 2005, soit 53,7110 euros.

EVOLUTION DU POINT FONCTION PUBLIQUE DEPUIS 1995

Date d'effet	Évolution (en %)	Valeur (en euros)
Mars 1995.....	1,20%	48,4773
Novembre 1995.....	1,40%	49,1557
Mars 1997.....	0,50%	49,4011
Octobre 1997.....	0,50%	49,6481
Avril 1998.....	0,80%	50,0460
Décembre 1998.....	0,50%	50,2929
Avril 1999.....	0,50%	50,5445
Décembre 1999.....	0,80%	50,9469
Décembre 2000.....	0,50%	51,2015
Mai 2001.....	0,50%	51,4576
Novembre 2001.....	0,70%	51,8174
Mars 2002.....	0,60%	52,1284
Décembre 2002.....	0,70%	52,4933
Janvier 2004.....	0,50%	52,7558
Février 2005.....	0,50%	53,0196
Juillet 2005.....	0,50%	53,2847
Novembre 2005.....	0,80%	53,7110

Source : Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie.

Aucune provision relative aux rémunérations publiques n'est prévue dans le présent projet. À titre indicatif, l'augmentation de 1% du point de la fonction publique aurait, en année pleine, un impact de l'ordre de 830 millions d'euros en 2006.

II.- LA DOTATION DEPENSES ACCIDENTELLES ET IMPREVISIBLES

La dotation pour dépenses accidentelles et imprévisibles a, selon l'annexe Provisions jointe au présent projet de loi de finances, « *pour objet de permettre le financement en cours de gestion de dépenses urgentes comme par exemple des catastrophes naturelles en France ou à l'étranger ou des événements extérieurs pouvant nécessiter le rapatriement de Français d'un pays étranger* ». Ces dotations sont réparties, dans la limite des besoins et des crédits ouverts, par décret pris sur le rapport du ministre chargé des finances.

La dotation pour dépenses accidentelles et imprévisibles correspond, dans la nomenclature issue de l'ordonnance organique de 1959, aux crédits figurant aux actuels chapitres 37-94 et 37-95 du budget des Charges communes.

• Le chapitre 37-94 du budget des Charges communes « **Dépenses éventuelles** » porte le crédit global ayant vocation à abonder les chapitres dotés de crédits provisionnels ⁽¹⁾, dont la liste est fixée à l'état G annexé à la loi de finances. Le tableau ci-dessous rend compte des dépenses exécutées depuis ce chapitre en 2004.

GESTION DES CREDITS DU CHAPITRE 37-94 EN 2004

(en euros)

Budget bénéficiaire (chapitre)	Objet de la dépense	Montant	Référence de l'arrêté
Intérieur (46-91)	Subvention en faveur des personnes sinistrées de la commune de Manguio (Hérault), suite aux intempéries de 2003	60.000	18 février JO du 26 février
Intérieur (46-91)	Secours d'extrême urgence aux victimes des inondations ayant touché les départements du sud-est de la France en décembre 2003 (paiement des réquisitions)	4.300.000	12 mars JO du 16 mars
Charges communes (46-02)	Indemnisation des victimes (particuliers, agriculteurs et entreprises) de la sécheresse survenue en Guadeloupe et Martinique (de novembre 2002 à mai 2003)	4.918.765	3 mai JO du 7 mai
Affaires étrangères (37-89)	G8 d'Evian	12.000.000	15 juillet JO du 18 juillet
Justice (37-33)	Remboursement de prestations effectuées par le secteur habilité ou conventionné de la Protection judiciaire de la jeunesse (en raison de la hausse d'activité des centres éducatifs renforcés et des centres éducatifs fermés)	10.000.000	5 novembre JO du 7 novembre
Outre-mer (46-93)	Secours d'extrême urgence aux victimes du séisme survenu en Guadeloupe le 21 novembre 2004	200.000	23 novembre JO du 28 novembre
Affaires étrangères (46-91)	Frais de rapatriement de ressortissants français de Côte-d'Ivoire	2.300.000	24 novembre JO du 28 novembre
Total des crédits consommés : 33.778.765			

(1) En application de la LOLF, la notion de « crédits provisionnels » (article 10 de l'ordonnance organique n° 59-2 du 2 janvier 1959) disparaît à compter de 2006.

En loi de finances pour 2005, ce chapitre était doté de 40,48 millions d'euros. Au 30 septembre 2005, ceux-ci n'ont été consommés qu'à hauteur de 5,4 millions d'euros. Le décret n° 2005-1362 du 3 novembre 2005 a annulé un montant de 20 millions d'euros de ces crédits, afin de gager des ouvertures sur le chapitre des dépenses accidentelles (cf. *infra*).

GESTION DES CREDITS DU CHAPITRE 37-94 EN 2005
(jusqu'au 30 septembre)

(en euros)

Budget bénéficiaire (chapitre)	Objet de la dépense	Montant	Référence de l'arrêté
Charges communes (46-02)	Indemnisation de dommages subis par des particuliers, entreprises familiales et récoltes agricoles, dans le cadre : – des pluies et sécheresses survenues en Martinique et Guadeloupe (mai à novembre 2004) – des sécheresses survenues en Guyane (en 2004 et 2005) – du séisme survenu en Guadeloupe (21 novembre 2004)	5.370.431	30 juin JO du 6 juillet

• Le chapitre 37-95 du budget des Charges communes « **Dépenses accidentelles** » porte le crédit global ayant vocation à faire face aux « *calamités* » ou « *dépenses urgentes ou imprévues* » mentionnées à l'article 11 de l'ordonnance organique de 1959. Des décrets pris sur le rapport du ministre chargé des finances peuvent ouvrir des crédits à ce titre sur tout chapitre de toute section budgétaire, y compris les chapitres dotés de crédits limitatifs. La mise en œuvre d'un décret pour dépenses accidentelles est conçue explicitement comme une « *exception* » au principe du caractère limitatif des crédits. Il s'agit plutôt d'un procédé permettant d'en atténuer la portée.

Les crédits du chapitre 37-95 sont consommés de deux façons :

– l'augmentation des crédits d'un chapitre du budget général prend la forme d'un décret portant ouverture et annulation de crédits ; les crédits déplacés sont recensés parmi les « répartitions » ;

– l'augmentation des crédits d'un chapitre d'un compte spécial du Trésor prend la forme d'un décret « *portant application de l'article 11 de l'ordonnance n° 59-2 du 2 janvier 1959 portant loi organique relative aux lois de finances* ». Ce décret autorise l'ordonnancement d'une *dépense* sur le chapitre 37-95, au profit du compte spécial du Trésor. Par la suite, un arrêté pris sur le fondement de l'article 25 de l'ordonnance précitée constate l'existence d'une recette supplémentaire sur le compte spécial susvisé et procède à l'ouverture des crédits correspondants.

Le tableau ci-dessous rend compte des dépenses exécutées depuis ce chapitre en 2004.

GESTION DES CREDITS DU CHAPITRE 37-95 EN 2004

(en euros)

Budget bénéficiaire (chapitre)	Objet de la dépense	Montant	Référence du décret
Intérieur, sécurité intérieure et libertés locales (67-54)	Subvention aux collectivités locales au titre de la réparation des dégâts causés aux équipements non assurés, communaux et départementaux, par les inondations survenues dans le sud-est de la France en début décembre 2003	2.500.000	24 mars JO du 26 mars
Affaires étrangères (46-94)	Financement de matériels de première nécessité, dans le cadre des opérations de rapatriement des ressortissants français de Côte-d'Ivoire	1.671.294	7 décembre JO du 8 décembre
Santé (46-81)	Frais d'accueil d'urgence et d'hébergement provisoire de ressortissants français de Côte-d'Ivoire	3.100.000	23 décembre JO du 30 décembre
Affaires étrangères (42-32)	Financement d'actions de solidarité au profit des victimes du raz-de-marée survenu le 26 décembre 2004 en Asie du sud-est	15.000.000	30 décembre JO du 31 décembre
Total des crédits consommés : 22.271.294			

Ce chapitre était doté de 40,685 millions d'euros en loi de finances pour 2005. Le projet de loi de finances pour 2005 prévoyait une dotation de 195 millions d'euros, mais cette dotation a été, comme souvent, mise à profit pour « gager », au cours de la discussion parlementaire, des majorations décidées par le Gouvernement sur d'autres chapitres budgétaires. Au 30 septembre 2005, 12,2 millions d'euros avaient été consommés (voir le tableau ci-dessous).

Par décret d'avance n° 2005-1361 du 3 novembre 2005, des crédits supplémentaires de 20 millions d'euros ont été ouverts sur ce chapitre (chapitre 37-95), gagés par une annulation du même montant touchant les dépenses éventuelles (cf. *supra*). Selon les informations communiquées par le Gouvernement aux Commissions des finances des deux assemblées en application de l'article 14 de la LOLF, cette ouverture vise à ce que « l'État soit en mesure de faire face à toutes situations imprévisibles (notamment catastrophes naturelles) ».

GESTION DES CREDITS DU CHAPITRE 37-95 EN 2005

(jusqu'au 30 septembre)

(en euros)

Budget bénéficiaire (chapitre)	Objet de la dépense	Montant	Référence du décret
Affaires étrangères (42-37)	Aide aux sinistrés du Sud-est asiatique	200.000	13 janvier JO du 14 janvier
Affaires étrangères (42-15)	Financement d'actions de solidarité « post-urgence » au profit du sud-est asiatique, suite au raz-de-marée survenu le 26 décembre 2004	10.000.000	28 janvier JO du 29 janvier
Intérieur (57-50)	Besoin de financement relatif à l'engagement d'un marché d'acquisition d'un avion Canadair	2.000.000	17 août JO du 19 août

Certains prélèvements, non publiés, sont opérés sur les crédits du chapitre 37-95 au profit des fonds spéciaux (chapitre 37-91 des services du Premier ministre) ; les montants totaux de ces prélèvements se sont élevés à 2 millions d'euros en 2004 et à 10 millions d'euros aux trois premiers trimestres 2005.

• La **dotation demandée pour 2006** est de 487 millions d'euros en autorisations d'engagement et de 135 millions d'euros en crédits de paiement ⁽¹⁾. Ces derniers progresseraient donc de 53,84 millions d'euros (soit plus des deux tiers) par rapport à la loi de finances pour 2005 (dotation initiale de 81,2 millions d'euros). Cette hausse est liée à l'accroissement de ce type de dépenses depuis plusieurs années, qui a plusieurs fois conduit à recourir à des décrets d'avance pour y faire face.

On remarquera cependant qu'à la différence des autres années, le montant proposé ne permet pas de couvrir les éventuelles majorations acceptées par le Gouvernement en cours de discussion sur d'autres lignes budgétaires – qui représentent en général environ 150 millions d'euros.

(1) Ces crédits sont, par convention, inscrits sur le titre 3 relatif aux dépenses de fonctionnement.

EXAMEN EN COMMISSION

Au cours de sa réunion du mercredi 9 novembre 2005, votre commission des finances a examiné, sur le rapport de M. Daniel Garrigue, Rapporteur spécial, les crédits de la mission « *Engagements financiers de l'État* » et les crédits de la mission « *Provisions* ».

M. Daniel Garrigue, Rapporteur spécial, a indiqué que la mission « *Engagements financiers de l'État* » est l'héritière du budget des Charges communes. Ce dernier est un assemblage composite de crédits à la destination très diverse. La nouvelle nomenclature budgétaire conduit à son éclatement. Les deux « blocs » de crédits les plus importants sont répartis entre la mission « *Remboursements et dégrèvements* » (68,4 milliards d'euros) et la présente mission (40,9 milliards d'euros), qui regroupe les principaux « *engagements financiers de l'État* », au premier rang desquels figure la charge de la dette. Les autres crédits du budget des Charges communes – d'importance très inégale – sont ventilés entre plusieurs autres missions : « *Action extérieure de l'État* », « *Développement et régulation économiques* », « *Direction de l'action du Gouvernement* », « *Gestion et contrôle des finances publiques* », « *Outre-mer* », « *Pouvoirs publics* », « *Provisions* », « *Régimes sociaux et de retraite* » (et compte d'affectation spéciale Pensions), « *Relations avec les collectivités territoriales* », « *Solidarité et intégration* ».

La mission « *Engagements financiers de l'État* » regroupe cinq programmes consacrés : à la charge de la dette et à la trésorerie de l'État ; aux appels en garantie de l'État ; à l'épargne logement et à divers dispositifs de financement du logement en voie d'extinction ; aux majorations de rentes ; au versement de l'État à la Caisse nationale d'allocations familiales.

Avec 39,2 milliards d'euros en 2006, le programme « *Charge de la dette et trésorerie de l'État* » représente 96 % des crédits de la mission. En volume, c'est le programme le plus important du budget général après le programme « *Remboursements et dégrèvements d'impôts d'État* » (55 milliards d'euros en 2006).

Ce programme doit être analysé conjointement à l'examen du compte de commerce Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État. Celui-ci, explicitement prévu par l'article 22 de la LOLF, retrace non seulement les opérations de gestion « active » de la dette au moyen de produits financiers dérivés, tels les *swaps* de taux (seconde section du compte) – il est en cela le successeur de l'actuel compte n° 904-22 « Gestion active de la dette et de la trésorerie de l'État » – mais aussi les opérations de gestion primaire de la dette, à savoir le versement des intérêts échus (en dépenses) et l'encaissement des coupons courus ou des revenus tirés de la rémunération de la trésorerie (en recettes). Cette première section du compte est alimentée, par versement hebdomadaire, par la subvention d'équilibre du budget général que porte le programme « *Charge de la dette et trésorerie de l'État* ». En

conséquence, la charge nette de la dette (hors opérations de *swaps*) apparaît désormais directement au budget général. Les recettes en atténuation de la charge de la dette – qu’il faut, jusqu’à 2006, déduire du montant brut de la dette – transitent par le seul compte de commerce.

En 2006, la première section ferait l’objet d’une autorisation de découvert évaluative de 15 milliards d’euros. Ce montant est élevé, mais la politique d’assimilation des titres d’État a pour conséquence de concentrer sur un nombre restreint de jours dans l’année les remboursements de titres échus et le versement des intérêts. La seconde section ferait l’objet d’une autorisation de découvert limitative de 1,7 milliard d’euros, soit le même montant qu’en loi de finances pour 2005 pour le compte n° 904-22.

La politique d’endettement de l’État s’appuie toujours sur des principes généraux désormais classiques : simplicité de l’offre de titres, organisée autour des trois grandes catégories 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.

Placé sous la responsabilité du directeur général du Trésor, le programme a pour objet de « *permettre à l’État d’honorer ses engagements financiers en toute circonstance* », c’est-à-dire, en pratique, de faire en sorte que le compte de l’État à la Banque de France soit toujours créditeur. Il est organisé en trois actions : Dette négociable ; Dette non négociable ; Trésorerie de l’État. L’Agence France Trésor (AFT) pilote la première et la troisième, l’Agence comptable centrale du Trésor (ACCT) pilote la deuxième. Il faut souligner que si le terme d’ « agence » peut – à tort – laisser entendre que ces organismes disposent d’une grande autonomie, il s’agit de deux services à compétence nationale du ministère de l’Économie. Les objectifs et indicateurs associés au programme sont très satisfaisants, dans l’ensemble. Avant même l’entrée en vigueur complète de la LOLF, la – bonne – performance du programme peut être appréciée pour l’année 2004.

La charge nette de la dette s’établirait à 38,7 milliards d’euros en 2006, en diminution d’environ 800 millions d’euros entre la loi de finances pour 2005 et le projet de loi de finances pour 2006, soit – 2,1%. Des 39,2 milliards d’euros inscrits sur le programme « *Charge de la dette et trésorerie de l’État* » doivent, en effet, être déduits 510 millions d’euros correspondant au solde positif des opérations de *swaps* de taux d’intérêt. Le programme de *swaps* est interrompu depuis 2002 – et ne sera repris que si les conditions de marché sont favorables – mais le stock actuel de *swaps* génère un gain budgétaire, qui apparaît sur la seconde section du compte de commerce.

En dehors des effets de cette gestion active de la dette, la baisse de la charge peut être perçue comme la conséquence de deux choix politiques : l’affectation en 2004 de la totalité des surplus de recettes (9,9 milliards d’euros) à la réduction du déficit et l’affectation en 2006 d’une partie du produit des recettes

des privatisations au moindre endettement. Cette « bouffée d'oxygène » ne doit cependant pas faire perdre de vue l'essentiel, c'est-à-dire l'accroissement de l'encours de la dette de l'État : le « stock » de dette était de 872,5 milliards d'euros fin 2004 (près de 53 % du PIB) ; il pourrait dépasser les 960 milliards d'euros fin 2006. La lutte contre le déficit budgétaire doit être d'autant plus vigoureuse que la situation favorable des taux d'intérêt n'a pas vocation à perdurer indéfiniment.

Encore le programme ne concerne-t-il que la dette de l'État. La dette publique au sens du traité de Maastricht, qui inclut l'ensemble des administrations publiques, était de 1.067 milliards d'euros fin 2004 et pourrait s'établir à plus de 1.150 milliards d'euros fin 2006, soit 66 % du PIB. La notion de « dette implicite », qui a notamment été évoquée au moment des discussions sur la réforme du Pacte de stabilité et de croissance mériterait également d'être approfondie. Elle permet de prendre en compte certains engagements de long terme, notamment les engagements « hors bilan » liés aux dépenses de pensions ou aux dépenses de santé.

Pour s'en tenir au seul État, l'appréciation de son endettement est désormais facilitée par une innovation introduite par la LOLF : le tableau de financement de l'État doit être approuvé par le Parlement, lors du vote de l'article d'équilibre. Le besoin de financement de l'État est constitué principalement du déficit budgétaire et du montant des amortissements de titres arrivés à échéance. En 2006, le déficit budgétaire s'établirait à 46,8 milliards d'euros et les amortissements atteindraient 84 milliards d'euros. En conséquence, le besoin de financement de l'État s'élèverait à 130,8 milliards d'euros. Ce besoin serait couvert par les émissions à moyen et long terme (BTAN et OAT) pour 125 milliards d'euros. En outre, les ressources de financement à court terme apporteraient 5,8 milliards d'euros, résultant de la diminution du solde du compte du Trésor à la Banque de France (0,3 milliard d'euros) et, surtout, de la variation positive des dépôts des correspondants du Trésor de 5,5 milliards d'euros. L'affectation d'une partie du produit des privatisations des sociétés concessionnaires d'autoroutes au désendettement se traduirait en effet par une dotation de 10 milliards d'euros à la Caisse de la dette publique.

En application de la LOLF, la loi de finances de l'année fixe également, désormais, le plafond de la variation nette de la dette négociable de l'État d'une durée supérieure à un an. Ce plafond est proposé, à l'article d'équilibre, à 41 milliards d'euros. Ce montant représente la variation entre le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2006 de la somme des encours d'OAT et de BTAN nets des amortissements et rachats.

Le programme Appels en garantie de l'État, doté de 278,9 millions d'euros en 2006, comporte les crédits budgétaires résultant de la mise en jeu de la garantie de l'État. Ces crédits évaluatifs (en application de l'article 10 de la LOLF) contribuent à la mise en œuvre de plusieurs politiques figurant dans des programmes de crédits limitatifs du ministère de l'Économie ou d'autres

ministères. Les principales dépenses prévues pour 2006 concernent des garanties de prêts aux entreprises en restructuration (16 millions d'euros), par exemple Alstom, la poursuite de la liquidation des sociétés de développement régional Picardex et Centrest (48 millions d'euros), les garanties à l'exportation (51 millions d'euros) et certains prêts de l'Agence française de développement (156 millions d'euros).

Le programme Épargne, doté de 1,2 milliard d'euros en 2006, assure le financement de deux actions. L'une regroupe divers instruments de soutien au financement du logement, la plupart mis en extinction et pour lesquels la dépense budgétaire correspondante décroît progressivement. L'autre concerne les primes d'épargne logement : celles-ci sont payées par l'État aux détenteurs de comptes épargne logement (CEL) et de plans épargne logement (PEL). Avec une dotation de 1.191 millions d'euros en 2006, elles représentent 99 % des crédits du programme. La diminution par rapport à la loi de finances pour 2005 (– 59 millions d'euros) est cohérente avec l'évolution des dépenses à la baisse, constatée depuis 2001. La réforme des PEL adoptée dans la loi de finances pour 2003 (conditionnement de la prime à la réalisation d'un prêt) devrait modifier sensiblement l'équilibre du produit et rend délicate, à court terme, toute anticipation du rythme de clôture des plans en cours, qui détermine la dépense budgétaire.

Le programme « *Majoration de rentes* », composé d'une seule action, comporte les crédits par lesquels l'État participe aux majorations de rentes viagères. Quoiqu'il s'agisse de dispositifs en voie d'extinction, les crédits nécessaires seraient de 237 millions d'euros pour 2006.

Enfin, le programme « *Versement de l'État à la Caisse nationale d'allocations familiales* », non doté de crédits pour 2006, a vocation à disparaître l'année prochaine. Il n'est maintenu que pour permettre d'éventuelles régularisations. L'« apurement CNAF » correspond au remboursement de la différence entre les cotisations dues par l'État employeur sur les rémunérations de ses agents et les prestations familiales directement servies par lui à ses agents. Depuis cette année, le service des prestations familiales des agents de l'État a été transféré aux caisses d'allocations familiales. La cotisation CNAF due par l'État est désormais versée directement par chaque ministère, en même temps que la rémunération de l'agent.

Quant à la mission « *Provisions* », qui fait l'objet du même rapport spécial, elle comporte des crédits figurant jusqu'alors au budget des Charges communes. Cette mission, expressément prévue par l'article 7 de la LOLF, est composée de deux dotations. La première est relative aux rémunérations publiques : comme l'année dernière, aucun crédit n'est provisionné dans le projet de loi de finances pour 2006, construit sur l'hypothèse d'une stabilité du point de la fonction publique. La seconde est relative aux dépenses accidentelles et imprévisibles, qui serait dotée de 135 millions d'euros de crédits de paiement pour 2006. À la différence des autres années, le montant proposé ne permet pas de

« gager » les éventuelles majorations de crédits acceptées par le Gouvernement en cours de discussion sur d'autres lignes budgétaires (qui représentent, en général, environ 150 millions d'euros).

M. Gilles Carrez, Rapporteur général, a relevé que le total de la charge nette de la dette s'éleve à 37,9 milliards d'euros en 2002 et à 38,7 milliards d'euros en 2006, soit une hausse de moins de 800 millions d'euros, alors que dans le même temps l'encours de la dette augmentait de plus de 150 milliards d'euros. Ce résultat, presque « miraculeux », est le fruit de taux d'intérêt particulièrement favorables et de la gestion active de la dette, particulièrement efficace, menée par l'Agence France Trésor. Les opérations de *swaps* permettront par exemple une économie de 510 millions d'euros en 2006. Mais cette situation démontre l'extrême vulnérabilité de nos finances publiques à l'évolution des taux d'intérêt. Une augmentation de 1 % des taux aurait un impact d'un peu moins de 1 milliard d'euros la première année, puis entraînerait une augmentation de la charge de la dette d'environ 6 milliards d'euros étalée sur une période de six ans.

Pendant trop longtemps, et à la différence du budget des collectivités locales, la présentation du budget de l'État ne permettait pas de faire ressortir l'amortissement de la dette. L'attention se portait alors, à tort, sur la seule charge de la dette. Grâce à la LOLF, l'article d'équilibre du projet de loi de finances indique désormais clairement le montant des amortissements, qui sont de 84 milliards d'euros en 2006, à ajouter aux 46,8 milliards d'euros d'endettement « nouveau » résultant du déficit budgétaire. En outre, le vote du Parlement porte également sur le plafond de variation de la dette négociable supérieure à un an.

M. Gilles Carrez, Rapporteur général, a demandé si, au terme des documents budgétaires, les 10 milliards d'euros de recettes de privatisation des sociétés autoroutières iraient nécessairement à la Caisse de la dette publique.

M. Daniel Garrigue, Rapporteur spécial, a répondu qu'il s'agissait d'une estimation, mais que le tableau de financement figurant à l'article d'équilibre indiquait une variation positive des dépôts des correspondants du Trésor de 5,5 milliards d'euros. Ce montant est bien fondé sur l'hypothèse d'une dotation de 10 milliards d'euros à la Caisse de la dette publique.

M. Gilles Carrez, Rapporteur général, a souhaité que la commission des Finances organise prochainement un débat sur les conditions de la cession des éléments d'actifs du patrimoine de l'État, en comparant les taux – actuels et futurs – du marché et les taux de rendement des actifs cédés. En toute logique économique, les produits des cessions devraient aller en priorité au financement des investissements publics d'infrastructure.

La Commission a ensuite *adopté*, sur proposition du Rapporteur spécial, les crédits de la mission « *Engagements financiers de l'État* » et les crédits de la mission « *Provisions* ».

N° 2568 - Rapport de M. Daniel Garrigue fait au nom de la commission des finances, de l'économie générale et du plan sur le projet de loi de finances pour 2006 (n° 2540) - Annexe n° 15 - engagements financiers de l'état - provisions