



N° 3363

ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

DOUZIÈME LÉGISLATURE

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 12 octobre 2006

RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU PLAN SUR LE
PROJET DE **loi de finances pour 2007** (n° 3341),

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 I : LA MISSION ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT	9
I.- LE PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT	9
A.- L'ARCHITECTURE ET LA PERFORMANCE DU PROGRAMME	10
1.- L'articulation du programme avec le compte de commerce	10
<i>a) Le compte de commerce</i> Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État	11
<i>b) Les relations entre le compte de commerce et le budget général</i>	13
2.- L'Agence France Trésor, principal acteur du programme	14
3.- La performance du programme	17
B.- LE CONTEXTE S'IMPOSANT AU GESTIONNAIRE : L'ENDETTEMENT DE L'ÉTAT	21
C.- LES INSTRUMENTS DE GESTION DE LA DETTE	26
1.- La politique d'émission	28
<i>a) La diversité maîtrisée des emprunts de l'État</i>	28
<i>b) Une procédure d'émission transparente</i>	35
2.- L'instrument principal du financement : le programme d'emprunt	38
<i>a) Le financement définitif de l'État en 2005</i>	39
<i>b) Les prévisions de financement de l'État en 2006</i>	43
<i>c) Le programme de financement de l'État en 2007</i>	46
3.- La « gestion active » de la dette	50
<i>a) Les rachats, interventions directes sur le stock de dette</i>	50
<i>b) Le programme de swaps au service de la réduction de la durée de vie de la dette</i>	55
4.- La gestion de la trésorerie	60
<i>a) Les finalités et les modalités de la gestion de la trésorerie</i>	60
<i>b) Les opérations de pension de titres conduites par l'AFT</i>	65
<i>c) L'essor des opérations interbancaires ou avec d'autres États membres de la zone euro</i>	68
<i>d) La surveillance du bon fonctionnement du marché par l'intermédiaire de la Caisse de la dette publique</i>	69
D.- L'ÉVOLUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE	71
1.- La charge de la dette en 2005 et 2006	71
2.- La charge de la dette en 2007	74
<i>a) La situation des taux d'intérêt</i>	74

<i>b) Une augmentation modérée de la charge de la dette attendue en 2007</i>	80
3.– La difficulté à maîtriser l'effet « boule de neige »	85
II.– LE PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT	89
A.– PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU PROGRAMME	89
B.– L'ACTION AGRICULTURE ET ENVIRONNEMENT	93
C.– L'ACTION SOUTIEN AU DOMAINE SOCIAL, LOGEMENT, SANTÉ	93
D.– L'ACTION FINANCEMENT DES ENTREPRISES ET INDUSTRIE	95
E.– L'ACTION DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE	96
1.– L'assurance-crédit.....	99
2.– L'assurance prospection.....	100
3.– La garantie de change.....	101
4.– La garantie du risque économique.....	101
5.– La garantie de stabilisation de taux d'intérêt.....	102
F.– L'ACTION AUTRES GARANTIES	103
III.– LE PROGRAMME ÉPARGNE	107
A.– L'ACTION ÉPARGNE LOGEMENT	110
1.– Les dépenses budgétaires liées à l'épargne logement	110
2.– L'évolution générale de l'épargne logement	112
B.– L'ACTION INSTRUMENTS DE FINANCEMENT DU LOGEMENT	115
IV.– LE PROGRAMME MAJORATION DE RENTES	117
CHAPITRE II : LA MISSION PROVISIONS	119
I.– LA DOTATION PROVISION RELATIVE AUX RÉMUNÉRATIONS PUBLIQUES	119
II.– LA DOTATION DÉPENSES ACCIDENTELLES ET IMPRÉVISIBLES	120
A.– L'EXÉCUTION 2005.....	120
B.– L'EXÉCUTION 2006.....	122
C.– LES CRÉDITS POUR 2007	123
EXAMEN EN COMMISSION	125

L'article 49 de la loi organique du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances (LOLF) fixe au 10 octobre la date limite pour le retour des réponses aux questionnaires budgétaires.

À cette date, 79% des réponses étaient parvenues à votre Rapporteur spécial, qui a pu *in fine* disposer de la quasi-totalité des réponses.

Synthèse

Le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* représente à lui seul 96% des crédits de la mission *Engagements financiers de l'État*. Doté de 39,2 milliards d'euros en 2007, ce programme est, en volume, le plus important du budget général après le programme *Remboursements et dégrèvements d'impôts d'État* (62,4 milliards d'euros en 2007).

La charge de la dette, mesurée après effet du programme d'échange de taux d'intérêt (*swaps*), progresserait de 1,1% d'une loi de finances à l'autre, passant de 38,5 milliards d'euros à 38,9 milliards d'euros (+ 400 millions d'euros).

Il s'agit d'une augmentation relativement limitée, au regard du niveau d'encours de la dette de l'État (environ 900 milliards d'euros) et de taux d'intérêt plutôt orientés à la hausse. Cette modération est permise par l'affectation au désendettement d'une fraction substantielle des produits de cession d'actifs (plus de 16 milliards d'euros en 2006-2007), par une mobilisation des ressources de trésorerie de l'État (environ 30 milliards d'euros en 2006) et par une politique de « gestion active » de la dette menée avec efficacité par l'Agence France Trésor (ainsi qu'en attestent les indicateurs de la gestion 2005).

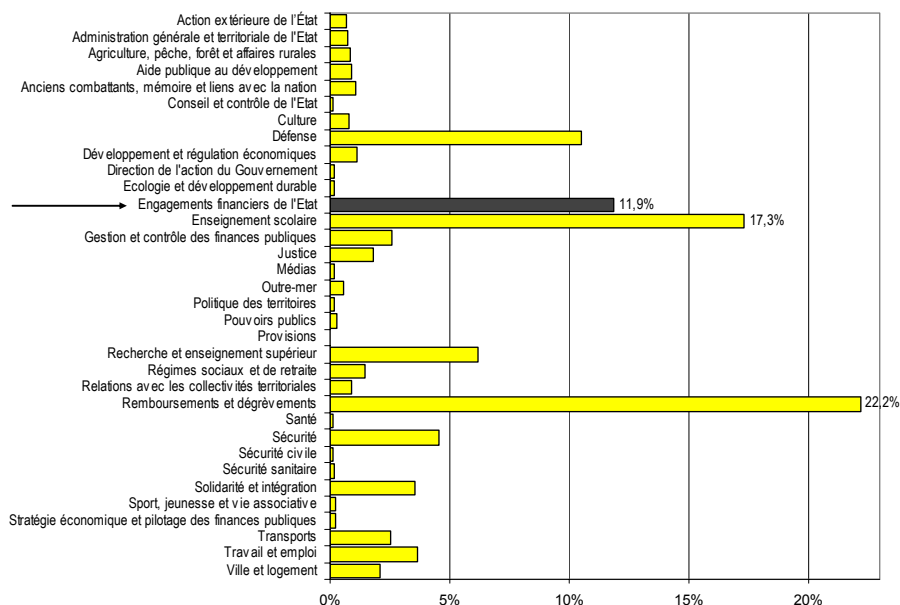
À plus long terme, l'instrument principal de lutte contre l'endettement demeure la réduction du déficit budgétaire. Un premier cap à franchir très vite est le solde stabilisant le poids de la dette de l'État dans la richesse nationale, c'est-à-dire un déficit passant franchement sous la barre des 40 milliards d'euros. En prévoyant un déficit budgétaire à 41,6 milliards d'euros à la fin 2007, le présent projet de loi de finances démontre que cet objectif n'est pas hors de portée.

INTRODUCTION

La mission *Engagements financiers de l'État* réunit quatre programmes. Deux sont dotés de crédits évaluatifs (*Charge de la dette et trésorerie de l'État* et *Appels en garantie de l'État*), deux sont dotés de crédits limitatifs (*Épargne* et *Majoration de rentes*). Ces programmes trouvent leurs prolongements au plan patrimonial, en tant que passifs figurant au bilan de l'État ou en tant que passifs éventuels mentionnés en annexe de ce bilan. De par leur volume budgétaire, ils sont directement liés à l'équilibre des finances publiques, ce qu'invite à constater le graphique ci-dessous.

PART REPRÉSENTÉE PAR LA MISSION ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT DANS LE BUDGET GÉNÉRAL

(en pourcentage des crédits de paiement du budget général, y compris remboursements et dégrèvements)



Cette mission présente plusieurs spécificités. D'une part, ainsi que l'a opportunément relevé la Cour des comptes, les programmes qui la composent « *présentent trois caractéristiques principales, qui sont de nature à en faciliter le pilotage* :

– *chacun est doté de crédits homogènes appartenant à une même catégorie (titres 2, 4 ou 6), ce qui exclut toute fongibilité ;*

– les responsables des programmes et des unités opérationnelles chargées de les mettre en œuvre appartiennent tous à l'administration centrale ;

– la dépense est exécutée par le même comptable public »⁽¹⁾.

D'autre part, cette mission héritière du budget des Charges communes en a gardé, quoique de façon atténuée, le caractère composite⁽²⁾. La nature et l'objet très diversifiés des engagements retracés au sein de la mission *Engagements financiers de l'État* rendent ainsi difficile l'expression d'une stratégie d'ensemble au niveau de la mission. En outre, une partie des engagements se rapporte à des politiques qui n'ont plus cours ou obéissent à des logiques de politiques publiques différentes : il en est ainsi du programme *Majoration de rentes* et, dans une certaine mesure, du programme *Appels en garantie de l'État*.

En 2007, la mission *Engagements financiers de l'État* perdrait néanmoins quelque peu de son hétérogénéité, du fait de la disparition du programme relatif au versement de l'État à la Caisse nationale d'allocations familiales (CNAF). Votre Rapporteur spécial rappelle que ce programme n'existe en 2006 que pour permettre les derniers apurements de cotisations dues par l'État à la CNAF pour la période précédant le transfert du service des prestations familiales des agents de l'État aux caisses d'allocations familiales. Dépourvu de crédits initiaux en 2006, il a vocation à être doté en loi de finances rectificative pour 2006 afin de régulariser les comptes entre l'État et la CNAF au titre de l'exercice 2005.

Le présent rapport spécial traite également de la mission **Provisions**, mission explicitement prévue par l'article 7 de la loi organique n° 2001-692 relative aux lois de finances du 1^{er} août 2001 (LOLF). Elle regroupe les crédits des deux dotations pour dépenses accidentelles et imprévisibles ainsi que pour mesures générales en matière de rémunérations publiques.

(1) *Cour des comptes, Rapport sur les résultats et la gestion budgétaire de l'État. Exercice 2005, p. 108-109.*

(2) *Pour une description du passage à la nouvelle architecture budgétaire, votre Rapporteur spécial renvoie à son rapport spécial relatif au projet de loi de finances pour 2006 (n° 2568, annexe n° 15, novembre 2005, p. 7-9).*

CHAPITRE I : LA MISSION ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT

I.- LE PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

LA DETTE DE L'ÉTAT EN 2007

I.- HYPOTHÈSES RETENUES

– Déficit à financer (en exercice) :	41,6	(46,9 en LFI 2006)
– Amortissements de titres à moyen et long terme :	72,8	(84 en LFI 2006)
– Émissions nettes à moyen et long terme :	106,5	(125 en LFI 2006)
– Émissions nettes à court terme (BTF) :	11,6	(2,5 en LFI 2006)
– Taux d'intérêt moyens :		
• court terme (BTF) en 2007 :	3,6%	(LFI 2006 : 2,3 %)
• moyen terme (BTAN) en 2006 ⁽¹⁾ :	3,3%	(LFI 2006 : 2,4 %)
• long terme (OAT) en 2006 :	4,1%	(LFI 2006 : 3,5 %)

II.- ÉVOLUTIONS ATTENDUES

– Encours nominal de dette constaté fin 2005 :	919,4	= 53,8% du PIB
<i>dont dette négociable : 877,4 (95,4% du total)</i>		
– Projections d'encours :	925	fin 2006 (51,9% du PIB), dont 888 de dette négociable
	962	fin 2007 (51,8% du PIB), dont 933 de dette négociable
– Charge nette :		
• constatée en 2005 :	38,4	(solde primaire : – 5,1)
• prévue en 2006 :	38,5 (LFI)	(solde primaire : – 4,1)
• prévue en 2007 :	38,9 (PLF)	(solde primaire : – 2,7)

(après effet du programme de *swaps* : solde positif de 510 millions d'euros en LFI 2006 et de 267 millions d'euros en PLF 2007)

(1) À la différence des taux à court terme (3 mois) et à long terme (10 ans), le taux à moyen terme indiqué n'est pas une prévision : il s'agit de la moyenne des taux nominaux des lignes de BTAN à taux fixe créées en 2006. Au moment de la rédaction du présent rapport spécial, trois lignes de BTAN (janvier 2011, septembre 2008 et juillet 2011) ont été créées.

A.– L'ARCHITECTURE ET LA PERFORMANCE DU PROGRAMME

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 toutes circonstances* », 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 titre 4 du budget général.

PART DU PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT DANS LE BUDGET GÉNÉRAL ^(a)

(crédits de paiement nets des remboursements et dégrèvements)

	2001	2002	2003	2004	2005	LFI 2006	PLF 2007
I.– Programme Charge de la dette et trésorerie de l'État (en millions d'euros)							
1) Crédits initiaux nets	39.360	39.556	41.278	40.992	42.356	39.029	39.191
2) Crédits ouverts nets.....	39.234	40.451	40.332	40.870	41.671	–	–
3) Dépenses nettes.....	39.311	40.961	40.120	40.606	41.278	–	–
II.– Part du programme dans le budget général (en pourcentage)							
1) Crédits initiaux nets	15,1%	14,9%	15,1%	14,4%	14,7%	14,7%	14,6%
2) Crédits ouverts nets.....	13,9%	13,8%	13,9%	13,6%	14,0%	–	–
3) Dépenses nettes.....	14,6%	14,5%	14,3%	14,0%	14,0%	–	–

(a) Avant 2006 : charge brute de la dette (crédits du titre 1, parties 11, 12 et 13, y compris recettes d'ordre). À partir de 2006 : charge nette de la dette (les recettes d'ordre étant désormais imputées sur le compte de commerce *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État*). À titre de comparaison, les recettes d'ordre sont de 2.740 millions d'euros en loi de finances initiale 2006 et de 3.153 millions d'euros en projet de loi de finances 2007.

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

Depuis 2006, les dépenses relatives à la charge de la dette et à la trésorerie de l'État relèvent du programme du même nom et du compte de commerce *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État*. 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, alors que les opérations effectives sont retracées sur le compte spécial. 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 sont retracées les opérations du service primaire de la dette (paiement des intérêts, encaissement des coupons courus).

a) *Le compte de commerce* Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État

La LOLF a confirmé l'existence du compte de commerce préexistant⁽¹⁾, transformé son objet et élargi son champ d'intervention. En effet, le II de son article 22 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 (comme l'ancien compte), 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) 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 honoraires et commissions réglés lors de l'émission des titres (commissions de placement), les frais de promotion des titres d'État et les frais de tenue de compte, de règlement et de livraison.

(1) Il s'agissait du 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 pour 2000 (n° 2000-1353 du 30 décembre 2000).

À l'inverse, les frais liés aux « *opérations de gestion courante* » exclus du compte par l'article 22 de la LOLF – et relevant du budget général – 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 retracées avant 2006 sur le compte n° 904-22 ⁽¹⁾. Elle comporte donc, en dépenses et en recettes, les produits et les charges des opérations d'échanges de devises ou de taux d'intérêt (*swaps*), 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 : 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 ; des contrats à terme sur taux d'intérêt ; des contrats d'échange ; 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 ; des contrats d'options d'achat ou de vente d'instruments financiers ; de tous autres instruments de marché à terme.

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 ⁽²⁾. 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

(1) 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, sont retracées sur le compte de commerce Couverture des risques financiers de l'État, créé par l'article 54 de la loi de finances pour 2006 (n° 2005-1719 du 30 décembre 2005).

(2) Voir sur ce point les développements du présent rapport spécial, page 55 et suivantes.

dépenses et de recettes, qui constituent deux catégories incontestablement distinctes.

b) Les relations entre le compte de commerce et le budget général

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.

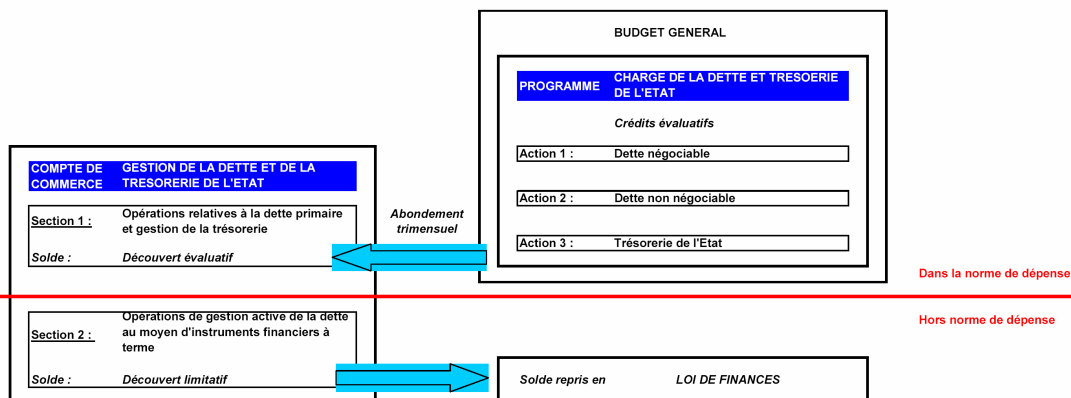
L'article 113 de la loi de finances rectificative pour 2004 précitée dispose ainsi que la première section *« fait l'objet de versements réguliers du budget général. Elle fait l'objet d'une autorisation de découvert évaluative dont le montant est fixé chaque année par la loi de finances. En cas de dépassement 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 »*. Ce système a l'avantage de faire apparaître au sein du budget général 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)⁽¹⁾. En 2007, ce financement du budget général se traduirait par un **versement de 39,19 milliards d'euros** (après 39,03 milliards d'euros en loi de finances initiale pour 2006), correspondant au montant des crédits demandés pour le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État*, au profit du compte de commerce. Les versements se font 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**, soit le même montant qu'en loi de finances pour 2006. Il a été déterminé en fonction des dépenses observées les deux dernières années et du rythme trimensuel pour l'abondement de cette section à partir du budget général. 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. Par exemple, au seul mois d'avril 2007, les charges d'intérêts des obligations assimilables du Trésor (OAT) dépasseraient 13 milliards d'euros⁽²⁾.

(1) Auparavant, pour connaître la charge nette du service primaire de la dette, il fallait défalquer des crédits bruts inscrits sur le titre F^r du budget des Charges communes le montant des recettes en atténuation des charges de la dette, principalement portées par la ligne de recettes n° 806.

(2) Hors effet des opérations réalisées d'ici là.

**RELATIONS ENTRE LE PROGRAMME CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT
ET LE COMPTE DE COMMERCE GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT**



Source : PAP Charge de la dette et trésorerie de l'État.

La seconde section, selon l'article 113 précité, « 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 ». Elle fait l'objet d'une autorisation de découvert limitative, qui serait fixée à **1,7 milliard d'euros en 2007**, soit le même montant qu'en 2006⁽¹⁾. Votre Rapporteur spécial rappelle que les contrats d'échange de taux d'intérêt (*swaps*) ont 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.

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 sept 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

(1) Ce montant est justifié infra, p. 55.

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. À 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 aux deux tiers de fonctionnaires (sur un total de 33 agents en 2005), mais également de contractuels dans certains domaines précis, travaillant à temps plein (contrôle des risques, information) ou intervenant 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 intervient également comme conseil de diverses entités publiques pour les aider à améliorer la gestion de leur dette et de leur trésorerie. En 2005 et 2006, ces activités de conseil ont concerné par exemple :

– l'Assistance Publique – Hôpitaux de Paris sur l'émission de son programme EMTN (*euro medium term notes*, bons à moyen terme négociables) ;

– l'hôpital de Rambouillet sur sa stratégie de placement de liquidités ;

– le dépouillement de l'appel d'offres de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES) sur le choix d'un prestataire de services pour la valorisation de produits financiers structurés ;

– la participation à un comité d'appel d'offres du Fonds de réserve des retraites ;

– l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (ACOSS) sur l'ouverture d'un programme de billets de trésorerie, que tend à autoriser l'article 28 du projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2007 ;

– l'Agence des participations de l'État (APE) et la Direction du budget.

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* de la mission *Stratégie économique et pilotage des finances publiques* pour les traitements et les prestations externes (4,6 millions d'euros en 2007) ;

– par le programme *Conduite et pilotage des politiques économique, financière et industrielle* de la mission *Gestion et contrôle des finances publiques* pour le fonctionnement et l'investissement (1,7 million d'euros en 2007).

3.– La performance du programme

Aucun élément relatif à la performance du programme, qu'il s'agisse des objectifs ou des indicateurs, n'a été modifié depuis la loi de finances pour 2006. Il faut en effet rappeler que ce programme est la consécration d'une évolution initiée dès 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.

• 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 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, sont dans l'ensemble très pertinents.

Votre Rapporteur spécial réaffirme cependant son scepticisme à l'égard de 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* », qui paraît aussi peu pertinent que l'objectif n° 7 précité auquel il est associé. En effet, les résultats obtenus en ce domaine ne sont que très partiellement imputables au responsable de programme. Le projet annuel de performances (PAP) annexé au présent projet de loi de finances le reconnaît d'ailleurs 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 néanmoins 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 exercée 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 tels que les établissements publics nationaux et les services de l'État. Cette extension (déjà évoquée dans le PAP 2006) s'inscrit pleinement dans la politique menée par le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie depuis 2006 consistant à faire de l'optimisation de la gestion de la trésorerie un des leviers de son programme de « *désendettement* ».

• Le tableau présenté page suivante rend compte de la performance du programme en 2005.

Les résultats sont dans l'ensemble conformes aux prévisions. Seuls 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 105 millions d'euros en 2005, au lieu d'une prévision de 100 millions d'euros. Pour autant, il faut rappeler que ce solde a été régulièrement réduit depuis 1999, où il atteignait 2,6 milliards d'euros ⁽¹⁾ et que cette tendance s'est poursuivie entre 2004 (112 millions d'euros) et 2005 ;

– alors que la prévision était de 95 %, 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 n° 2003-1311 du 30 décembre 2003) a été de 91 % en 2005, soit un niveau identique à celui de 2004. Le PAP mentionne les 27 départements pour lesquels le taux d'annonce demeure inférieur à 80 % ;

– le nombre d'incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie, qui tend à apprécier le contrôle des opérations de couverture des risques financiers de l'État réalisées par l'AFT, a été supérieur aux prévisions. Les incidents les plus significatifs sont ceux qui dégradent le niveau du compte à la Banque de France (lorsque, par exemple, une contrepartie n'honore pas ses engagements financiers) : ceux-ci ont été au nombre de 13, dont 7 versements tardifs ;

– la durée de vie de moyenne de la dette n'a pas été ramenée à 5,5 ans, mais cet objectif est conditionné à la reprise du programme de *swaps* ⁽²⁾.

(1) 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).

(2) Sur cette problématique, votre Rapporteur spécial renvoie à ses développements infra, p. 55.

**PERFORMANCE DU PROGRAMME
CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT EN 2005**

Objectif	Indicateur	Prévision 2005	Résultat 2005
1. Couvrir le programme d'émission en toute sécurité	Adjudications non couvertes	0	0
	Taux de couverture moyen des adjudications	BTF : 200 %	BTF : 380 %
		OAT et BTAN : 150 %	OAT et BTAN : 236 %
2. Améliorer la pertinence des choix de mise en œuvre de la gestion de la dette obligataire	Indicateur « temps »	+ 10 à - 10	- 1,6
	Indicateur « allocation »	+ 10 à - 10	- 0,1
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>	5,5 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 ^(b)	100 millions d'euros	105 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 ^(c)	EONIA + 0,0011%
	Rémunération des opérations de pensions livrées réalisées avec les SVT	swap EONIA - 0,02%	swap EONIA - 0,0112%
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 million 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	0	0
	Qualité du système de contrôle : notation externe du contrôle interne	<i>(composite)</i>	<i>(composite)</i>
	Nombre d'incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie	Dégradant le niveau du compte BdF : 0	Dégradant le niveau du compte BdF : 13
		Ne dégradant pas ou améliorant le niveau du compte BdF : 20	Ne dégradant pas ou améliorant le niveau du compte BdF : 12
	Autres incidents : 0	Autres incidents : 12	

(a) La réalisation de cet objectif est conditionnée à la reprise du programme de *swaps*, interrompu depuis 2002. Pour mémoire, la durée de vie moyenne effective de la dette en 2005 a été de 6,6 ans.

(b) Il s'agit d'un solde moyen, calculé selon les modalités figurant en page 34 de l'annexe explicative bleue relative à la mission.

(c) *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.

En dehors de ces quelques éléments, les résultats du programme sont très satisfaisants. Votre Rapporteur spécial considère néanmoins que la réflexion sur la performance devra être approfondie, dans au moins deux directions.

D'une part, il serait souhaitable que les PAP – ainsi que les futurs rapports annuels de performances (RAP) – explicitent plus complètement les conséquences du dépassement ou, à l'inverse, de la non-réalisation d'un objectif cible. Par exemple, les taux obtenus par l'AFT sur les opérations de dépôts et de pensions livrées ont été meilleurs (c'est-à-dire plus rémunérateurs) que ceux prévus en loi de finances initiale : la mention dans le PAP des « gains » concrètement réalisés par l'État faciliterait l'appréhension concrète de l'efficacité de la gestion.

D'autre part, le fait d'atteindre l'objectif cible ne doit pas dispenser de rechercher de nouvelles voies d'amélioration. Schématiquement, cette question peut se poser dans trois situations :

– lorsqu'un objectif est régulièrement atteint, mais sans que la cible puisse ensuite être relevée. Ainsi, l'efficacité de la gestion de la dette non négociable est mesurée par 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⁽¹⁾. Le taux effectif a été zéro en 2003, 2004 et 2005 et constitue la cible fixée pour 2006 et 2007. En conséquence, il conviendrait de déterminer si la dépense est déjà « optimisée » à un point tel qu'aucune autre amélioration de la gestion ne soit envisageable ;

– lorsqu'un objectif est atteint, mais sans que la cible fixée ne paraisse suffisamment « ambitieuse ». Ainsi, pour comparer l'efficacité de sa politique d'émission à celle des deux automates « temps » et « allocation », l'AFT vise un écart de performance compris entre – 10 et + 10 points de base⁽²⁾. En centrant ces deux indicateurs sur zéro, le gestionnaire juge acceptable que ses choix d'émission conduisent à un coût de la dette supérieur à une réalisation automatisée. Peut-être faudrait-il mieux considérer que zéro constitue la valeur maximale ;

(1) *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 risque 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 obligataire 1983 et emprunt libératoire 1976).*

(2) *En partant de l'ensemble des obligations émises au cours d'une année, l'automate « temps » compare les taux résultant de la politique d'émission réelle par rapport à ce qu'aurait donné une réalisation linéaire et quotidienne du programme d'émission. L'automate « allocation » simule le programme d'émission indicatif selon un calendrier déterminé de façon « normative » par l'AFT en début d'année et permet ainsi de comparer les différences de valorisation avec le portefeuille qui aura été effectivement émis en pratique.*

– lorsqu’un objectif est très largement atteint, au point de « masquer » les éventuelles contre-performances ponctuelles. Par exemple, les taux de couverture des adjudications de titres excèdent franchement les prévisions : 380 % au lieu de 200 % pour les BTF ; 236 % au lieu de 150 % pour les BTAN et les OAT. Relever le niveau cible ne paraît pas pertinent pour autant, car il correspond aux seuils au-dessus desquels une adjudication est considérée par le marché, en l’état actuel, comme bien couverte. En revanche, il serait intéressant que les documents budgétaires indiquent si certaines adjudications se sont sensiblement écartées de cette valeur moyenne, phénomène qui pourrait être significatif d’une erreur d’appréciation de l’AFT dans la définition des titres proposés à la vente.

B.– LE CONTEXTE S’IMPOSANT AU GESTIONNAIRE : 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 toutes circonstances, au meilleur coût pour le contribuable.

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

Un exercice budgétaire se déroule sur trois années calendaires : certaines dépenses sont payées par anticipation l’année précédente ; l’essentiel du budget s’exécute au cours de l’année éponyme ; certaines dépenses et recettes sont enregistrées l’année suivante, au cours de la « période complémentaire ». Réciproquement, une année calendaire voit s’exécuter trois exercices budgétaires distincts : l’exercice précédent (pour sa période complémentaire), l’exercice principal et l’exercice suivant (pour les dépenses payées par anticipation). Le tableau ci-dessous présente les éléments permettant de déterminer les soldes budgétaires pour 2005, respectivement en exercice et en gestion.

EXÉCUTION DES LOIS DE FINANCES EN 2005 (y compris FMI et FSC)

(en millions d'euros)

	Année 2004	Année 2005	Année 2006	Solde d'exécution des lois de finances pour 2005 (exercice)
Exercice 2004		+ 3.386		
Exercice 2005	- 3.030 (a)	- 47.296	+ 5.437 (b)	- 44.889
Exercice 2006		- 3.166		
Comptes d'attente		- 218		
Solde d'exécution des lois de finances en 2005 (gestion)		- 47.294		

(a) Dépenses payées par anticipation en 2004.

(b) Solde de la période complémentaire en 2006.

Source : Situation résumée des opérations du Trésor (SROT) au 31 décembre 2005.

L'évaluation des flux nets de dette ne peut, quant à elle, 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 23. 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.

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 spécial, 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.

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

(en milliards d'euros)

	1980	1990	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
I.- Dette négociable	30,01	208,48	514,91	560,25	583,13	616,34	653,36	717,27	787,81	832,90	877,40
Part dans la dette publique totale (en %).....	47,1%	76,8%	89,1%	91,4%	89,2%	90,2%	90,3%	92,8%	95,2%	95,5%	95,4%
A.- Dette à long terme	17,36	124,65	330,87	363,53	395,17	419,20	442,55	477,86	511,60	552,00	593,25
dont OAT.....		103,43	329,44	362,11	394,68	419,12	442,47	477,79	511,53	551,96	593,20
(pour mémoire : OAT émises au profit du FSR)			(0,40)	(0,70)	(0,70)	—	—	—	—	—	—
B.- Bons du Trésor à court et moyen terme	12,65	83,83	184,04	196,72	187,96	197,14	210,81	239,40	276,21	280,90	284,15
BTF			41,23	47,19	33,69	43,01	52,44	88,18	108,70	97,07	93,32
BTAN			—	—	—	—	—	—	—	—	—
(pour mémoire : BTF émis au profit du FSR)			142,81	149,52	154,27	154,13	158,37	151,23	167,51	183,83	188,83
(pour mémoire : BTAN émis au profit du FSR)			(0,25)	(0,20)	(0,15)	—	—	—	—	—	—
II.- Dette non négociable	33,76	63,12	62,91	52,79	70,30	67,02	70,37	56,01	39,49	39,60	41,97
A.- Engagements de l'État et dette d'organismes supprimés prise en charge par l'État	0,91	12,14	5,68	4,30	3,38	2,60	2,12	0,93	0,88	0,87	2,70
B.- Bons du Trésor sur formules	7,41	4,61	2,14	2,31	2,05	1,76	1,42	0,56	0,20	0,15	0,13
C.- Bons souscrits par des organismes internationaux	2,11	5,83	8,59	7,60	10,28	12,13	11,20	10,54	9,09	9,77	10,81
D.- Dépôts des correspondants du Trésor et des particuliers	24,85	49,29	63,17	68,79	74,19	68,49	66,16	71,19	56,56	58,21	64,94
E.- Dette nette du Trésor envers la Banque de France ^(b)	-2,75	-11,28	-4,07	-11,46	0,57	-0,58	-1,45	-0,29	-0,15	-0,21	-0,32
F.- Créances nettes (-) des opérations de pension ^(c)			-14,77	-20,98	-22,48	-19,77	-11,29	-29,22	-29,54	-31,73	-37,66
G.- Divers ^(d)	1,23	2,52	2,17	2,23	2,31	2,39	2,22	2,30	2,45	2,54	1,38
Dette totale de l'état	63,77	271,59	577,82	613,04	653,42	683,36	723,74	773,27	827,30	872,50	919,37
En % du PIB	14,4 %	26,4 %	45,6 %	46,3 %	47,8 %	47,4 %	48,3 %	49,9 %	52,2 %	52,9 %	53,8 %

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

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

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

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

Source pour les années 1990 à 2005 : SROT au 31 décembre. Source pour les années antérieures : Compte de la dette publique.

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 23, 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)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dettes (en fin d'année)	613,04	653,42	683,36	723,74	773,27	827,30	872,50	919,37
Déficit (en gestion)	+ 33,55	+ 39,85	+ 28,48	+ 39,34	+ 50,24	+ 56,96	+ 46,35	+ 47,29
A. Opérations relatives à la dette								
1. Dette Monnaies métalliques	+ 0,06	+ 0,07	+ 0,09	- 0,17	+ 0,08	+ 0,15	+ 0,10	- 1,17
2. Charges à étaler	- 1,39	+ 0,57	- 0,30	- 1,56	- 1,12	- 1,23	- 0,06	- 1,03
a. primes et décotes à l'émission								
b. prise en charge d'engagements								
c. à déduire : amortissement d'engagements (-)								
3. Part annuelle des décotes et primes ^(b)	-							
4. Supplément résultant d'indexation ^(b)	-							
5. Pertes (+) et profits (-)	+ 3,29	+ 0,78	+ 1,11	+ 1,62	+ 1,48	+ 0,32	+ 0,13	+ 2,77
a. amortissements non budgétaires								
b. autres pertes et profits								
6. Opérations diverses sur la dette								
Sous-total Opérations relatives à la dette	+ 1,97	+ 1,43	+ 0,99	- 0,16	+ 0,50	- 0,84	- 0,15	+ 0,43
B. Opérations relatives à la trésorerie								
1. Opérations bancaires	+ 1,03	+ 0,66	- 0,67	+ 2,03	- 1,58	- 3,81	- 0,11	+ 0,11
2. Variations de liquidité	- 1,37	- 0,02	+ 0,19	- 0,10	- 0,23	+ 0,33	+ 0,08	+ 0,76
Sous-total Opérations relatives à la trésorerie	- 0,34	+ 0,64	- 0,48	+ 1,93	- 1,81	- 3,48	- 0,03	+ 0,86
C. Opérations relatives à la gestion courante								
1. Tiers débiteurs et créditeurs	- 0,85	- 0,06	- 0,07	- 1,41	+ 0,92	+ 0,14	- 0,22	- 0,44
2. Liaisons internes et régularisations	+ 0,88	- 1,47	+ 1,03	+ 0,67	- 0,30	+ 1,24	- 0,76	- 1,28
Sous-total Opérations relatives à la gestion courante	+ 0,03	- 1,53	+ 0,95	- 0,74	+ 0,62	+ 1,38	- 0,97	- 1,72
Flux net de dettes (A+B+C)	+ 1,66	+ 0,54	+ 1,46	+ 1,04	- 0,70	- 2,94	- 1,14	- 0,42
Variation totale de la dette sur l'année précédente	+ 35,21	+ 40,39	+ 29,94	+ 40,37	+ 49,54	+ 54,03	+ 45,21	+ 46,87

(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 ou le programme de *swaps* ont été créés ou adaptés récemment.

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 GÉNÉRAUX DE LA GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE 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. Un nouveau type de BTF à très court terme (2 à 6 semaines) a été créé en 2006 ;
- 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 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 31 août 2006, l'encours des deux lignes d'OAT TEC 10 existantes s'établit à 18,7 milliards d'euros et représente **3 % de l'encours total des OAT**. La première d'entre elles est arrivée à échéance le 25 octobre 2006.

• 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. À 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.). L'investisseur perçoit donc chaque année un coupon plus faible que s'il avait acquis une OAT nominale de même maturité, mais il se verra rembourser à échéance un capital plus élevé ;

– 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'OAT*i*, 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'OAT*i*, sur une échéance à trente ans (juillet 2029). Leurs caractéristiques générales sont les suivantes :

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

– l'indicateur d'inflation est l'indice des prix à la consommation 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 31 août 2006, l'encours des OAT*i* s'élève à 56,9 milliards d'euros et représente **9,2 % de l'encours total des OAT**. Cet instrument étant désormais bien acclimaté, une ligne d'OAT*i* est émise chaque année sur l'échéance 10 ans et les souches existantes sont régulièrement réabondées. L'année 2004 a vu l'émission de l'OAT*i* 1,6 % juillet 2011, l'année 2005 la création de l'OAT*i* 1 % juillet 2017.

- 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 **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 31 août 2006, l'encours des OAT*ei* s'élève à 44,5 milliards d'euros, soit **7,2 % de l'encours total des OAT**.

Au total, les OAT indexées (OAT*i* et OAT*ei*) représentent, au 31 août 2006, 16,4 % de l'encours des OAT (101,4 milliards d'euros), proportion en constante progression comme le montre le tableau ci-dessous.

PART DES OAT INDEXÉES DANS L'ENCOURS DES OAT

(encours des OAT en valeur nominale en fin d'année)

2000	2001	2002	2003	2004	2005
3,1 %	4,4 %	6,2 %	9,1 %	12,9 %	15,2 %

Sources : Rapports d'activité de l'AFT.

Fin 2005, ces titres constituaient 10,3 % de l'encours de la dette négociable totale. Cette tendance ne devrait pas manquer de se poursuivre, compte tenu de l'absence de remboursement avant 2009 et d'une politique d'émission soutenue : en 2005, les obligations indexées ont compté pour 23 % des émissions d'OAT en valeur nominale (17,2 milliards d'euros sur 75,5 milliards d'euros).

Elles ont représenté 17 % du programme d'émission à moyen et long terme (après 20 % en 2004), soit significativement plus que le minimum de 10 % annoncé au marché par l'AFT. Au cours des deux dernières années, la liquidité de ce marché n'a d'ailleurs pas cessé de croître. L'État français a été suivi par la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES), puis la Grèce et l'Italie en 2003, qui sont toutes aujourd'hui des émetteurs réguliers d'obligations indexées sur l'inflation. L'Allemagne a également contribué au développement de ce marché en émettant, en mars 2006, une obligation à dix ans indexée sur l'inflation européenne.

Interrogée sur les perspectives sur ce segment de marché, l'AFT indique que *« la demande pour les obligations indexées est restée forte. Comme les années passées, elle s'explique autant par les problématiques de gestion "actif-passif" auxquelles sont confrontés les fonds de pension et les compagnies d'assurance que par le besoin des investisseurs de pouvoir diversifier leur portefeuille. En France, la demande d'OATi a été renforcée par la réforme de l'épargne réglementée, dont la rémunération dépend depuis le 1^{er} août 2003 du taux d'intérêt à court terme et de l'inflation française hors tabac. Les banques qui distribuent les produits d'épargne qui suivent cette rémunération couvrent en effet une partie de leurs engagements au moyen d'obligations indexées. Le fort développement des obligations indexées sur l'inflation a aussi favorisé l'essor du marché des produits dérivés sur inflation, notamment les contrats d'échange de flux liés à l'inflation (dits « swaps d'inflation ») »*.

En 2006, l'AFT a continué de se fixer un plancher de 10 % de ses émissions de moyen et long terme en obligations indexées sur l'inflation. Elle n'a pas fixé de niveau objectif à moyen terme quant à la part de ces OAT dans les émissions totales. Sur ce sujet, une étude économétrique menée par la cellule « Recherche opérationnelle » de l'AFT suggère ⁽¹⁾ :

– qu'une augmentation de la part d'obligations indexées réduit la charge d'intérêt moyenne, car l'État, en vendant une « assurance » contre l'inflation, économise une prime de risque. Mais la variabilité de cette charge est augmentée du fait de la hausse de l'exposition à l'inflation ;

– que l'influence de la part indexée de la dette sur la variabilité du solde budgétaire n'est cependant pas aussi tranchée du fait de l'existence d'un effet de « lissage budgétaire ». Augmenter cette part ne conduit pas forcément à une hausse de la variabilité du solde budgétaire car en haut de cycle, le service de la dette liée à l'inflation est plus élevé en moyenne et vient lisser les gains budgétaires provenant de meilleures rentrées fiscales ;

– qu'une augmentation de la partie indexée de la dette dans l'encours total jusqu'à 20 % pourrait réaliser un compromis optimal entre réduction du coût de la

(1) Jean-Paul Rennes et Nicolas Sagnes, « Une modélisation analytique des stratégies d'endettement de l'État », Diagnostics, prévisions et analyses économiques, février 2006, n° 99.

dette et variabilité du déficit. Cette étude, fondée sur des données empiriques, n'a toutefois qu'une simple valeur illustrative.

- En avril 2006, la diversification de l'offre de titres indexés s'est poursuivie avec la création du premier BTAN indexé sur l'inflation européenne, dit **BTAN_{ei}**. Jusqu'à alors, seules des OAT étaient indexées sur l'inflation (française ou européenne). Il n'existait donc pas de titre d'État français de moyen terme indexé sur l'évolution de l'indice des prix européens, alors même qu'existait une demande importante de la part des investisseurs et que l'Italie avait déjà créé des titres comparables de maturités 2008 et 2010.

Ce nouveau titre est de maturité juillet 2010 et porte un intérêt nominal de 1,25 %. Un volume de 3,3 milliards d'euros a été adjugé le 20 avril 2006. Preuve de l'appétence des investisseurs, le point mort d'inflation – c'est-à-dire l'écart entre le taux réel d'un titre indexé et le taux d'un titre nominal de même maturité ⁽¹⁾ – s'est établi au niveau relativement élevé de 2,25 %. La création de ce titre à moyen terme permet également de diversifier la gamme des investisseurs dans les titres français indexés sur l'inflation, en l'élargissant aux fonds monétaires et aux banques centrales extérieures à la zone euro.

- 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. Au 31 août 2006, l'encours des titres démembrés s'établit à 49,1 milliards d'euros, soit près de 10 % de l'encours total sous-jacent, mais cette proportion peut varier de 0,1 % à 75 % selon les lignes considérées.

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 desdits investisseurs.

(1) *Approximativement, cet écart mesure l'anticipation d'inflation par le marché à un instant donné.* « Plus précisément, le point mort d'inflation est la somme de trois éléments : l'anticipation d'inflation, la prime de risque d'inflation et éventuellement une prime de liquidité dépendant de l'intensité de l'offre et de la demande » (Benoît Coeuré et Nicolas Sagnes, « Un bilan de l'émission des obligations françaises indexées sur l'inflation », Diagnostics, prévisions et analyses économiques, novembre 2005, n° 89, p. 3).

(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.).*

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

- L'intérêt des investisseurs pour les titres à très long terme ne s'est pas démenti ces derniers mois. Votre Rapporteur spécial rappelle que l'année 2005 avait été marquée par une importante innovation dans la politique d'émission de l'AFT : la création d'une **OAT à 50 ans** (échéance avril 2055, coupon à 4 %), soit l'obligation la plus longue de la courbe des taux en euro. Comme les autres OAT, ce titre a vocation à être réabondé régulièrement pour en accroître la liquidité. En 2006, il a ainsi été réabondé de 2,5 milliards d'euros, pour atteindre un encours de 11,3 milliards d'euros, soit **1,8 % de l'encours total des OAT** au 31 août dernier.

Cette émission a rencontré un succès indéniable et la diversité de la distribution géographique des acheteurs a confirmé l'intérêt très large pour le produit ⁽¹⁾. En effet, le marché se montre 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 en effet 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. Cela les conduit à diminuer la part des actions dans leur portefeuille afin de mieux adosser leur actif à leur passif et à valoriser ce dernier à sa valeur de marché. Compte tenu de leur profil et de leur structure, seules les obligations de très longue maturité constituent une couverture efficace de ces engagements.

Témoigne de ce mouvement de réallocation d'actifs en faveur d'obligations longues le succès de la création des titres à très long terme : OAT 2055 par la France l'année dernière, *Gilt* 2055 par le Royaume-Uni quelques semaines plus tard, relance d'émissions à 30 ans par les États-Unis en février 2006, etc. En témoignage également le fait que, depuis décembre dernier, la

(1) D'une manière plus générale, votre Rapporteur spécial indique que plus de 56% de la dette négociable était détenue par des investisseurs non résidents fin 2005. Une telle proportion est plutôt favorable : plus la dette est détenue de manière diversifiée, moins la réponse aux « chocs » de demande est uniforme. La détention par les non résidents contribue ainsi à une meilleure sécurité de refinancement. De plus, elle allège l'offre de titres de taux sur le marché domestique, et, par voie de conséquence, leurs prix : elle contribue donc à la baisse des taux d'intérêt.

partie longue de la courbe des taux s'est inversée : les taux de l'OAT à 50 ans sont devenus inférieurs aux taux de l'OAT à 30 ans.

• 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'OAT_i 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 que celles de l'OAT institutionnelle à 10 ans, à l'exception du premier coupon qui est versé *pro rata temporis*. L'intérêt pour ce dispositif décline depuis plusieurs années : les souscriptions ont été de l'ordre de 250 millions d'euros en 2005, 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 nombre très limité de produits offerts et la faible rentabilité des investissements en raison des niveaux actuels de taux.

C'est pour remédier à cette situation que l'AFT, en lien avec les SVT et Euronext, a annoncé fin décembre 2005 le lancement d'un véritable marché secondaire de la dette française pour les particuliers. L'objectif est de leur offrir 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 SVT partenaires signent avec Euronext un contrat d'apport de liquidité, par lequel ils s'engagent à être présents à l'achat et à l'offre tout au long de chaque journée de marché. Les réseaux de distribution et les courtiers en ligne donnent accès à leurs clients à la liquidité sur la plateforme Euronext et s'engagent à facturer des frais de transaction inférieurs ou égaux à ceux pratiqués pour les actions. À la différence de l'ancien dispositif, une grande palette de titres est offerte aux particuliers en terme de maturités et de types d'obligations : OAT nominales, OAT « zéro-coupon », OAT_i et OAT_{ei}.

Selon l'AFT, l'objectif recherché n'est pas de faire de la distribution d'OAT aux particuliers une part importante du programme de financement de l'État, mais de fournir une base de prix valide sur un marché réglementé et de rétablir le lien entre les marchés obligataires et les investisseurs individuels. Les débuts semblent encourageants, puisque du 1^{er} janvier à la fin septembre 2006, près de **452 millions d'euros d'OAT** ont été distribués : en rythme annualisé, ce volume est supérieur aux montants placés en moyenne depuis 2003 dans l'ancien dispositif.

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, 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. Le nouveau BTAN_{ei} créé cette année a, quant à lui, été émis par voie d'adjudication.

- 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 certains engagements formalisés dans un cahier des charges spécifique, remplacé en 2003, par une charte définie en commun avec l'AFT. En juillet 2006, une nouvelle charte est entrée en vigueur.

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 2006,

le groupe des SVT comporte cinq établissements français et seize établissements non-résidents – dont sept américains, deux allemands, deux britanniques, un néerlandais, un italien, un japonais et deux suisses – qui comptent parmi les acteurs les plus importants sur les marchés obligataires mondiaux ⁽¹⁾.

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). Selon 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 a été 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 démembrement et remembrer les OAT ; ils peuvent présenter des offres non concurrentielles ⁽²⁾ lors des adjudications, avant ou après la séance.

La nouvelle charte répond à trois objectifs :

– confirmer l'importance de la présence de l'activité SVT en France. Les SVT doivent désigner un représentant permanent et un économiste résident en France. L'étendue et l'évolution de leurs activités en France sont reconnues comme un élément constitutif de la qualité du service qu'ils rendent ;

(1) Depuis juillet dernier, Bank of America est venu s'ajouter aux SVT précédents : ABN Amro, Barclays Capital, BNP-Paribas, Ixis CIB, Calyon, Citigroup, Crédit Suisse, Deutsche Bank, Dresdner Kleinwort, Goldman Sachs, HSBC, JP Morgan, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Natexis-Banques Populaires, Nomura, Royal Bank of Scotland, Société Générale et UBS.

(2) 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.

– renforcer les exigences de moyens et de résultats en matière de sécurité des opérations, notamment en précisant les obligations de résultat concernant leur dénouement. La charte prévoit que les SVT et l'État lèvent dans leurs relations réciproques tout secret relatif au déroulement des opérations afin de pouvoir agir efficacement en cas de difficultés⁽¹⁾ ;

– préciser les critères d'appréciation des SVT. Leurs services seront appréciés comme par le passé en fonction de leurs parts dans les opérations de marché primaire et secondaire et de la qualité de leur service. La nouvelle charte précise que la qualité du service comprend la sûreté opérationnelle des SVT, la pertinence de leur conseil, de leur recherche et de leur appui commercial, et enfin la proximité de leur relation avec l'État émetteur, ce qui recouvre notamment leur présence en France et le respect des règles de déontologie.

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 33 du présent projet).

De plus, l'horizon du programme d'emprunt prévisionnel associé au projet de loi de finances pour 2007 s'étend bien au-delà de 2007, puisque des projections – à caractère conventionnel – portant sur les années 2008 à 2010 illustrent l'effet sur le besoin de financement de l'État de trois hypothèses différentes de déficit (41,6 milliards d'euros, 20,8 milliards d'euros et zéro) sur chacune de ces années. Ces hypothèses permettent d'illustrer l'acquis du besoin de financement et le phénomène de « boule de neige » engendré par les choix budgétaires antérieurs : selon le PAP, « *ce phénomène de "consolidation" par addition successive des déficits annuels se traduit pour l'État par un niveau inégalé d'amortissement de dette sur la période 2007-2010* ».

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

(1) Sur ce point, votre Rapporteur spécial renvoie à ses développements relatifs à la gestion trésorerie, infra, p. 59.

effective des ressources « courtes » du Trésor, dont certaines échappent à son contrôle, comme les comptes de dépôt des correspondants.

a) Le financement définitif de l'État en 2005

• La forte augmentation du besoin de financement de l'État entre les évaluations associées à la loi de finances initiale pour 2005 ⁽¹⁾ (111 milliards d'euros) et les résultats d'exécution (130,5 milliards d'euros) résulte de plusieurs phénomènes.

D'une part, le déficit en gestion (47,3 milliards d'euros) a été augmenté de 2,1 milliards d'euros par rapport au déficit en exercice prévu en loi de finances initiale (45,2 milliards d'euros). Le solde négatif de l'exercice 2005 (44,9 milliards d'euros) a été réalisé à plus de 105 % pendant l'année 2005. En sens inverse, l'année 2005 a supporté une charge supplémentaire d'environ 2,4 milliards d'euros par rapport au déficit en exercice, au titre des opérations de la période complémentaire et des dépenses payées par anticipation sur 2006 ⁽²⁾.

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 pour un montant sans précédent de 16,6 milliards d'euros (à comparer par exemple aux 9,9 milliards d'euros de 2004). Votre Rapporteur spécial rappelle que, par convention, il inclut 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 2005 :
DE LA PRÉVISION A L'EXÉCUTION**

(en milliards d'euros)

Besoin de financement prévu en LFI 2005.....	111,0
Détérioration du solde à financer (a).....	+ 2,1
1. Déficit en exercice (LFI 2005).....	(45,2)
2. Déficit en gestion (exécution 2005).....	(47,3)
Écart [(2) - (1)].....	(+ 2,1)
Rachats d'OAT avant échéance.....	+ 3,3
Rachats de BTAN avant échéance.....	+ 13,4
Amortissement d'engagements de l'État.....	+ 0,7
Autres.....	0,0
Besoin de financement constaté en 2005.....	130,5

(a) La détérioration du solde à financer est affectée du signe (+) puisqu'elle augmente le besoin de financement.

(1) Programme indicatif de financement pour l'année 2005 arrêté en décembre 2004 par le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie.

(2) Voir le tableau présenté supra, page 22.

Par ailleurs, l'amortissement des engagements repris par l'État a joué pour 0,7 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 cependant dû pour partie 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.

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

(en milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006 (révisé)	PLF 2007
<i>Pour mémoire : Déficit en exercice</i>	31,22	48,69	55,85	44,66	44,89	42,7	41,6
Déficit en gestion.....	39,34	50,24	56,96	46,35	47,29	42,7	41,6
Remboursement des OAT et titres longs émis par l'État.....	29,63	19,44	33,90	37,54	36,44	43,2	32,5
Amortissement des OAT et titres échus ^(a)	(14,78)	(14,61)	(30,30)	(36,00)	(33,11)		
Rachats de titres avant échéance et paiement par remise du 6 % 1997.....	(13,82)	(4,57)	(3,33)	(1,51)	(3,26)		
Pertes (+) et profits (-) sur remboursements.....	(1,04)	(0,26)	(0,26)	(0,03)	(0,07)		
Remboursement des BTAN.....	37,74	50,20	36,33	38,97	46,06	34,4	40,3
Amortissement des titres échus ^(a)	(36,51)	(44,75)	(32,23)	(30,47)	(32,49)		
Rachats de titres avant échéance.....	(1,22)	(5,42)	(4,07)	(8,40)	(13,38)		
Pertes (+) et profits (-) sur remboursements.....	(0,01)	(0,04)	(0,04)	(0,10)	(0,19)		
Amortissement des engagements repris par l'État.....	0,48	1,19	0,05	0,02	0,66	2,8	0,1
Besoins de financement à moyen et long terme	107,18	121,07	127,24	122,88	130,46	123,1	114,5
Recettes en trésorerie des émissions obligataires.....	52,48	54,03	67,25	76,58	76,72		
Emission d'OAT (valeur nominale).....	(51,62)	(63,90)	(66,31)	(76,31)	(75,50)		
Pertes (-) et profits (+) sur émissions.....	(+ 0,85)	(+ 0,13)	(+ 0,94)	(+ 0,27)	(+ 1,22)		
Recettes en trésorerie des émissions de BTAN.....	42,10	42,88	53,07	55,4	50,66		
Emission de BTAN (valeur nominale).....	(41,98)	(43,02)	(52,58)	(65,19)	(50,87)		
Pertes (-) et profits (+) sur émissions.....	(+ 0,12)	(- 0,13)	(+ 0,49)	(+ 0,21)	(- 0,21)		
Financement à moyen et long terme	94,58	96,91	120,32	131,98	127,38	105,5	106,5
Annulation de titres de l'État par la Caisse de la dette publique (b).....	-	-	-	-	-	8,0	8,1
Solde net des émissions de BF.....	+ 9,43	+ 35,74	+ 20,52	- 11,63	- 1,75	- 17,3	+ 11,6
Variation des comptes de dépôt des correspondants du Trésor.....	- 2,34	+ 5,03	- 14,63	+ 1,65	+ 6,73	- 3,7	- 4,2
Diminution des avoirs nets du Trésor auprès de la Banque de France ^(c)	+ 7,61	- 16,77	- 0,18	- 2,25	- 6,04	+ 30,6	- 7,5
Divers (effets, encaisses, règlements en cours, bons non négociables...).....	- 2,10	+ 0,16	+ 1,21	+ 3,12	+ 4,1	-	-
Capacité de financement	107,18	121,07	127,24	122,88	130,46	123,1	114,5

(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) Ligne ajoutée en 2006 au tableau de financement figurant à l'article d'équilibre (article 33) du présent projet de loi de finances.

(c) Avant opérations de pensions.

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

• En valeur nominale, les amortissements d'OAT échues se sont élevés à 33,1 milliards d'euros et ceux de BTAN échus à 32,5 milliards d'euros. Par ailleurs, les rachats de titres d'échéance postérieure à 2005 ont porté sur un montant, sans précédent ces dernières années ⁽¹⁾, de 16,6 milliards d'euros, dont 3,3 milliards d'euros d'OAT et 13,4 milliards d'euros de BTAN. Ces rachats ont été effectués de gré à gré sur le marché pour 10,2 milliards d'euros et sous forme d'adjudications à l'envers pour 6,5 milliards d'euros. Les charges de trésorerie résultant du solde des pertes et profits sur rachats anticipés se sont élevées à 260 millions d'euros.

Les engagements divers de l'État ont été amortis à hauteur de 662 millions d'euros, dont 655 millions d'euros au titre des primes de plans d'épargne populaire. Au total, les charges de trésorerie ont donc représenté 47,3 milliards d'euros au titre du déficit en gestion et 83,2 milliards d'euros au titre des remboursements et amortissements.

• Pour couvrir ces charges, l'État a eu recours à des émissions d'OAT, à hauteur de 75,5 milliards d'euros en valeur nominale, et à des émissions de BTAN, pour 50,9 milliards d'euros en valeur nominale :

- les émissions d'OAT à 10 ans ont totalisé 36,5 milliards d'euros ;
- les émissions d'OAT à 15 ans ont totalisé 6,5 milliards d'euros ;
- les émissions d'OAT à 30 ans ont totalisé 6,5 milliards d'euros ;
- les émissions d'OAT à 50 ans ont totalisé 8,8 milliards d'euros
- les émissions d'OAT indexées sur l'inflation ont totalisé 17,2 milliards d'euros, dont 10,1 milliards d'euros pour les OAT indexées sur l'inflation française et 7 milliards d'euros pour les OAT indexées sur l'inflation européenne ;
- les émissions de BTAN à 2 ans ont représenté 24,1 milliards d'euros ;
- les émissions de BTAN à 5 ans ont représenté 26,8 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. Les ressources apportées par les correspondants du Trésor ont augmenté de 6,7 milliards d'euros par rapport à 2004, sous l'effet notamment des dépôts de l'Agence de financement des infrastructures de transport de France (AFITF) et de l'Agence pour l'innovation industrielle (AII). Le Trésor a réduit de 6 milliards d'euros ses avoirs auprès de la Banque de France et les ressources diverses ont progressé de 4,1 milliards d'euros. En revanche, après la forte baisse de 2004, l'encours de BTF est resté relativement stable entre 2004 et 2005, diminuant de seulement 1,8 milliard d'euros pour s'établir à 95,3 milliards d'euros à la fin de l'année.

(1) Voir infra les développements relatifs à la gestion « active » de la dette, page 50.

b) Les prévisions de financement de l'État en 2006

Le programme prévisionnel de financement de l'État en 2006 présenté en décembre 2005 était légèrement différent du programme présenté lors du dépôt, en septembre 2005, du projet de loi de finances pour 2006. Le besoin de financement avait été réévalué à 127,7 milliards d'euros, au lieu de 130,8 milliards d'euros initialement. L'amortissement de la dette à long et – surtout – moyen terme avait reculé de 5,7 milliards d'euros, en raison des rachats réalisés au dernier trimestre 2005 portant sur des titres arrivant à échéance en 2006. En sens inverse, le besoin de financement s'était alourdi de 2,5 milliards d'euros du fait de la reprise par l'État de la dette de l'Entreprise minière et chimique (EMC) et de la dette de la Caisse centrale de la Mutualité sociale agricole (MSA) contractée pour le compte du Fonds de financement des prestations sociales des non-salariés agricoles (FFIPSA).

Le PAP relatif au programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* annexé au présent projet de loi de finances contient une **version révisée du tableau de financement pour 2006**, arrêté en fonction des informations disponibles au mois de septembre. Toutefois, celle-ci n'est – déjà – plus à jour. D'une part, elle fait état d'un déficit budgétaire revu à 43,3 milliards d'euros en exécution (au lieu de 46,9 milliards d'euros en loi de finances initiale). Or, en présentant le projet de loi de finances, le Gouvernement a fait connaître une évaluation de déficit en exécution encore plus basse, à 42,7 milliards d'euros⁽¹⁾. Le déficit à financer serait donc inférieur de 4,2 milliards d'euros aux prévisions⁽²⁾.

D'autre part, le programme de financement à moyen et long terme a été modifié postérieurement au dépôt du projet de loi de finances. Jusqu'alors, seule l'évolution éventuelle du déficit budgétaire entre les prévisions de la loi de finances initiale et les dernières prévisions d'exécution modifiait les conditions de financement des opérations de trésorerie. L'ajustement s'effectuait uniquement sur les ressources à court terme. De façon inédite, **le programme de financement à moyen et long terme pour 2006 a été modifié en cours d'année** :

– une première fois en juin dernier à l'issue du débat d'orientation budgétaire pour 2007, le programme d'émission à moyen et long terme étant revu à la baisse de 119 milliards d'euros à 109,5 milliards d'euros ;

(1) *Le surplus de recettes fiscales par rapport aux évaluations initiales est évalué à 5,1 milliards d'euros. En sens inverse, les prélèvements sur recettes augmentent de 0,5 milliard d'euros et le produit des recettes non fiscales est inférieur aux prévisions de 0,3 milliard d'euros.*

(2) *Notre Rapporteur spécial rappelle cependant que, par convention, les déficits en gestion pris en compte dans le tableau de financement pour les exercices en cours (2006) et à venir (2007) 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 2006 au titre de l'exercice 2006, le montant des dépenses et recettes effectuées en 2007 au titre de la période complémentaire de l'exercice 2006, et le montant des dépenses de l'exercice 2007 payées par anticipation en 2006. Toute comparaison directe entre les besoins de financement de l'année écoulée et de 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.*

– une deuxième fois peu après le dépôt du projet de loi de finances pour 2007 (le 17 octobre), les prévisions d'émission à moyen et long terme étant abaissé de 4 milliards d'euros.

TABLEAU PRÉVISIONNEL DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2006

(en milliards d'euros)

	Prog. 2006 (déc. 2005)	Prog. 2006 (juin 2006)	Prog. 2006 (oct. 2006)
I.- Besoin de financement			
Déficit budgétaire.....	46,9	46,9	42,7
Amortissement de la dette à long terme.....	43,2	43,2	43,2
Amortissement de la dette à moyen terme.....	35,1	34,4	34,4
Amortissement des engagements de l'État.....	2,5	2,8	2,8
Total Besoin de financement.....	127,7	127,3	123,1
II.- Ressources de financement			
Produit des émissions à moyen et long terme (nettes des rachats)	119,5	109,5	105,5
Annulation de titres de l'État par la Caisse de la dette publique.....	–	–	8,0
Variation nette de titres à court terme (BTF).....	+ 2,5	– 12,8	– 17,3
Variation des dépôts des correspondants du Trésor.....	+ 5,5	+ 10,6	– 3,7
Variation du compte courant du Trésor et divers.....	+ 0,2	+ 20	+ 30,6
Ressources totales nettes de financement.....	127,7	127,3	123,1

N.B. : La première colonne présente le tableau de financement officiel pour 2006 publié en décembre 2005, qui diffère légèrement du tableau figurant à l'article d'équilibre de la loi de finances initiale pour 2006. La deuxième colonne présente la version actualisée en juin 2006. La troisième colonne présente la version actualisée en octobre 2006. À l'instar du tableau de financement pour 2007 figurant à l'article d'équilibre du présent projet, cette dernière version fait apparaître une nouvelle ligne de ressource de financement, spécialement dédiée aux annulations de titres de l'État par la Caisse de la dette publique. Dans les deux versions précédentes (décembre 2005 et juin 2006), la dotation de la CDP était retracée à la ligne « Variation des dépôts des correspondants du Trésor », dont elle était l'une des composantes.

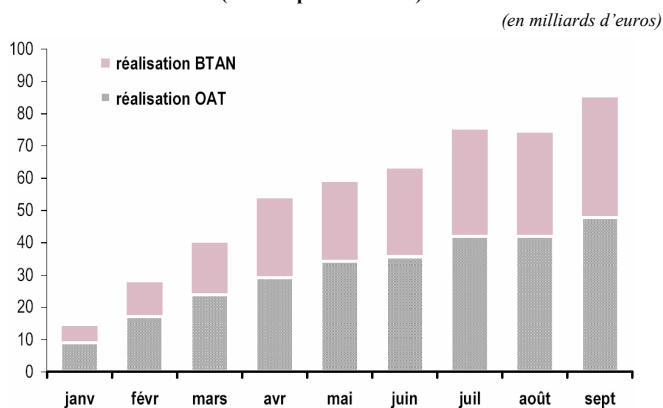
Le 27 octobre, l'AFT a donc mis en ligne sur son site Internet une nouvelle version actualisée du tableau de financement pour 2006. Comparé au programme arrêté en décembre 2005, le besoin de financement de l'État est revu à 123,1 milliards d'euros au lieu de 127,7 milliards d'euros. Cette baisse découle des effets contradictoires de la réduction précitée du déficit budgétaire, de moindres amortissements de BTAN (– 0,7 milliard d'euros) et d'un affinement de l'estimation des amortissements des dettes du FFIPSA et de l'EMC reprises à sa charge par l'État (2,8 milliards d'euros au lieu de 2,5 milliards d'euros initialement).

Du côté des ressources, la version du tableau en date d'octobre 2006 porte la marque des importants changements intervenus dans le financement de l'État depuis le début de l'été. Annoncés par le Gouvernement lors du débat d'orientation budgétaire pour 2007, ils consistent, d'une part, à **mobiliser davantage la trésorerie de l'État** (en lui permettant en contrepartie de se financer, ponctuellement, à plus court terme qu'actuellement) et, d'autre part, à **affecter d'importants produits des cessions d'actifs à la Caisse de la dette publique (CDP)**, afin qu'elle puisse racheter et annuler des titres de dettes de l'État et, partant, alléger son besoin de financement.

Ce sont ces deux éléments ⁽¹⁾ qui, en plus de la réduction du déficit en exécution, permettent de diminuer les émissions de dette à moyen et long terme de 14 milliards d'euros par rapport aux prévisions et de réduire l'encours des titres à court terme (BTF) de près de 15 milliards d'euros. Le tableau ci-dessus permet ainsi de constater que les annulations de titres par la CDP atteindraient au moins 8 milliards d'euros en 2006, montant qui doit être distingué des rachats et annulations effectués par l'État lui-même ⁽²⁾. Le compte courant du Trésor serait sollicité pour plus de 30 milliards d'euros, ce qui entraînerait une sensible réduction des émissions de BTF, alors que celles-ci devaient initialement progresser de 2,5 milliards d'euros entre 2005 et 2006. Quant à la réduction des dépôts des correspondants du Trésor, elle résulte de retraits réalisés ou prévisionnels de l'ERAP (3 milliards d'euros), de l'Établissement public gestionnaire de la contribution exceptionnelle de France Télécom (1,4 milliard d'euros), de l'Agence de financement des infrastructures de transport de France (AFITF, 0,9 milliard d'euros), de l'Agence nationale de la recherche (ANR, 0,5 milliard d'euros) et de l'Agence pour l'innovation industrielle (AII, 0,3 milliard d'euros) et des prévisions de dépôt de 2,4 milliards d'euros des banques centrales africaines de la zone franc.

Le graphique ci-dessous rend compte de l'exécution du programme d'émission à moyen et long terme en 2006 : au 30 septembre, les émissions avaient atteint 85,4 milliards d'euros soit 81 % de la prévision révisée en octobre.

**RÉALISATION DU PROGRAMME DE FINANCEMENT A MOYEN ET LONG TERME
(au 30 septembre 2006)**



Source : Bulletin mensuel de l'AFT, octobre 2006.

(1) Ces points font l'objet de commentaires plus détaillés dans les développements de votre Rapporteur spécial relatifs, d'une part, à la gestion « active » de la dette et aux rachats de titres (page 50) et, d'autre part, à la gestion de la trésorerie (page 59).

(2) Et qui, comme de coutume, s'imputent sur la première ligne des ressources de financement du tableau, ligne dédiée aux émissions à moyen et long terme nette des rachats.

c) Le programme de financement de l'État en 2007

• Eu égard aux observations méthodologiques présentées ci-avant, le déficit retenu pour construire le programme de financement de l'État (voir le tableau page 41) passerait de 42,7 milliards d'euros en 2006 (évaluation révisée) à **41,6 milliards d'euros** en 2007.

En 2007, l'amortissement des emprunts arrivant à échéance représente une charge de trésorerie de **72,8 milliards d'euros**, au lieu de 84 milliards d'euros en loi de finances initiale pour 2006. Depuis plusieurs années, les amortissements de titres échus sont supérieurs au montant du déficit :

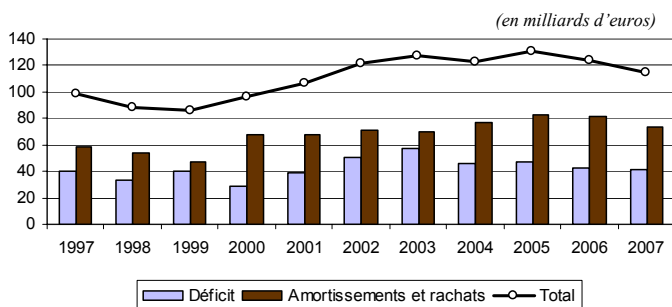
– les amortissements de titres longs s'élèveraient à 32,5 milliards d'euros. Seraient ainsi amorties deux lignes d'OAT (OAT 5,5 % avril 2007, OAT 5,5 % octobre 2007) ;

– les amortissements de BTAN s'établiraient à 40,3 milliards d'euros. Trois lignes seraient amorties en janvier, mars et juillet, portant respectivement un taux d'intérêt de 3,75 %, 2,25 % et 4,75 %.

Enfin, les engagements repris par l'État accroîtraient le besoin de financement de 0,1 milliard d'euros, du fait de l'amortissement d'une partie de la dette de l'Entreprise minière et chimique. 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 **114,5 milliards d'euros en 2007**.

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



Ce besoin de financement serait couvert :

– pour **106,5 milliards d’euros par les émissions à moyen et long terme**, sans que la ventilation entre les OAT et les BTAN ne soit encore connue à ce stade. Conventiennellement, ces émissions (nettes des rachats) couvrent les amortissements de dette à moyen et long terme et le déficit budgétaire ;

– pour **11,6 milliards d’euros** par l’augmentation du stock de BTF. Cette augmentation des titres à court terme par rapport à 2006 est justifiée par la nécessité de pouvoir faire face aux perspectives d’amortissements de BTAN en janvier 2008, supérieures d’environ 7,5 milliards d’euros à celles de janvier 2007 ;

– pour **8,1 milliards d’euros** par l’annulation de titres de l’État par la Caisse de la dette publique. Ces annulations seraient permises, comme cette année, par les dotations faites à la Caisse en 2006 et en 2007 à partir des produits de cessions d’actifs. L’année prochaine, 3,1 milliards d’euros supplémentaires iraient en effet à la CDP depuis le compte d’affectation spéciale *Participations financières de l’État* (tandis que 0,5 milliard d’euros irait au désendettement des établissements publics de l’État), après 13,3 milliards d’euros en 2006.

L’article d’équilibre (article 33) du présent projet tend d’ailleurs à introduire une innovation au sein du tableau de financement, en faisant apparaître, parmi les ressources de financement, une ligne dédiée aux annulations de titres de l’État par la CDP. Elle a le mérite de mieux rendre compte du rôle croissant joué par la CDP dans les opérations de gestion primaire de la dette⁽¹⁾, c’est-à-dire dans les opérations de rachats et d’annulations de titres ou les prises en charge de l’amortissement de titres à échéance. Techniquement, l’État bénéficie d’un amortissement anticipé de ses titres, dont la charge financière est portée par une entité publique distincte de lui : il s’agit donc d’une moindre charge pour lui, retracée parmi les ressources de financement.

En sens inverse, les ressources de financement subiraient un effet négatif :

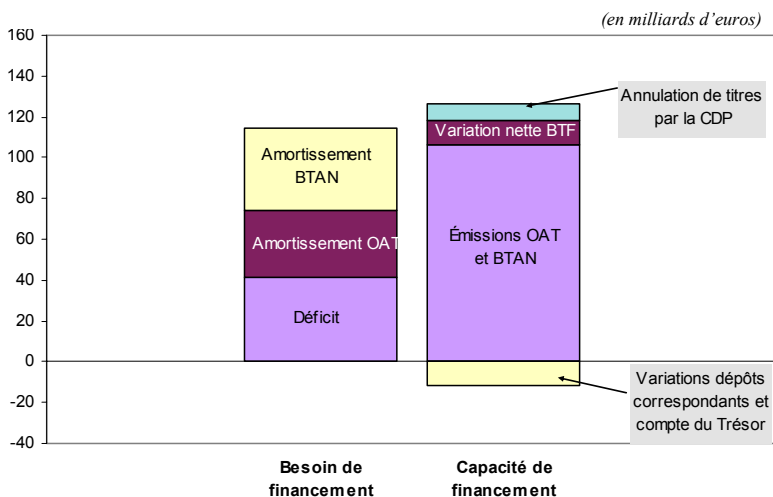
– par la diminution des dépôts des correspondants du Trésor de **4,2 milliards d’euros**, du fait de différents retraits sur le compte, notamment 1,9 milliard d’euros de la Banque des États d’Afrique centrale⁽²⁾, 1,6 milliard d’euros de l’AFITF et 0,4 milliard d’euros de l’Agence pour l’innovation industrielle ;

– par l’augmentation du solde du compte du Trésor à la Banque de France de **7,5 milliards d’euros**. Par convention, la variation nette de ce solde couvre les variations des émissions de BTF et des dépôts des correspondants. À titre de comparaison, votre Rapporteur spécial rappelle qu’en 2006 ce solde serait au contraire été abaissé de plus de 30 milliards d’euros afin de limiter les émissions.

(1) *En plus de sa fonction d’animation du marché secondaire, décrite infra, p. 59.*

(2) *Votre Rapporteur spécial renvoie sur ce point à ses développements relatifs aux charges de gestion de la trésorerie, infra, p. 59.*

MODALITÉS PRÉVISIONNELLES DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2007



• Depuis 2006, 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**. Ce plafond est proposé, au 4^o du II de l'article 33 du présent projet (article d'équilibre), à **33,7 milliards d'euros**.

Ce montant correspond à la différence entre les émissions prévues à moyen et long terme nettes des rachats (106,5 milliards d'euros) et les amortissements des titres à moyen et long termes échus en 2006 (72,8 milliards d'euros). Votre Rapporteur spécial rappelle en effet que le vote du Parlement sur le plafond de variation de la dette négociable – en application de l'article 34 de la LOLF – porte sur la seule dette négociable dont la durée de vie à l'émission est supérieure à un an, c'est-à-dire les OAT et les BTAN (y compris les titres venant à échéance l'année en cours ou l'année suivante).

À compter du présent projet, l'identification d'une ligne spécifiquement dédiée aux opérations d'annulations par la CDP facilite l'appréhension du plafond de variation de la dette : l'agrégation des annulations de titres au sein de la première ligne des ressources, consacrée aux émissions de moyen et long terme nettes des rachats⁽¹⁾, aurait quelque peu perturbé le calcul du plafond. Actuellement, la lecture du tableau de financement permet aisément de le déterminer, en soustrayant les amortissements à moyen et long terme des émissions à moyen et long terme. Traiter distinctement les annulations de titres

(1) L'introduction d'une deuxième ligne relative aux annulations de titres par la CDP a pour corollaire une précision apportée à la première ligne s'agissant des rachats de titres : il s'agit des rachats effectués par l'État (auxquels s'ajoutent – implicitement mais nécessairement – les annulations par l'État des titres qu'il a rachetés) et des rachats effectués par la CDP. À la différence de la CDP, l'achat par l'État d'un titre émis par lui entraîne ipso facto l'amortissement anticipé de ce titre.

par la CDP permet d'éviter une majoration du plafond qui aurait été peu significative de l'évolution de l'équilibre général des lois de finances.

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 ⁽¹⁾.

• 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 33 du présent projet). Le 23 octobre 2006, l'Assemblée nationale a légèrement augmenté le déficit budgétaire prévu dans le projet de loi de finances pour 2007 de 30 millions d'euros, le solde général s'établissant à – 41,678 milliards d'euros. **Le tableau de financement a donc été modifié en conséquence** et le besoin de financement revu à 114,6 milliards d'euros. Cela se traduira, au plan des ressources, par des émissions supplémentaires de titres de dette à court terme.

TABLEAU PRÉVISIONNEL DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT POUR 2007

(en milliards d'euros)

	PLF 2007	PLF 2007 Texte adopté par l'Assemblée nationale
I.- Besoin de financement		
Amortissement de la dette à long terme.....	32,5	32,5
Amortissement de la dette à moyen terme.....	40,3	40,3
Amortissement des engagements de l'État.....	0,1	0,1
Déficit budgétaire.....	41,6	41,7
Total Besoin de financement.....	114,5	114,6
II.- Ressources de financement		
Produit des émissions à moyen et long terme (OAT et BTAN) ^(a) ..	106,5	106,5
Annulation de titres par la Caisse de la dette publique (CDP).....	8,1	8,1
Variation nette de titres à court terme (BTF).....	+ 11,6	+ 11,7
Variation des dépôts des correspondants.....	- 4,2	- 4,2
Variation du compte courant du Trésor et divers.....	- 7,5	- 7,5
Ressources totales nettes de financement.....	114,5	114,6

(a) Nettes des rachats.

(1) À titre de comparaison, le Congrès des États-Unis a dû relever le plafond d'autorisation d'émission de dettes de près de 800 milliards de dollars en mars dernier, après un relèvement d'un montant comparable en novembre 2004.

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. Ces opérations ont pris une ampleur significative cette année, du fait de l'affectation d'une partie du produit des cessions d'actifs à cette politique de rachats. En outre, 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. Depuis 2006, ces opérations de *swaps* sont retracées sur la seconde section du compte de commerce *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État*.

a) *Les rachats, 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 2006, 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 du 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 2006, montre une concentration des échéances de remboursement sur une période de dix ans, de 2007 à 2016. Les montants à rembourser sur cette période vont d'une trentaine de milliards d'euros à plus de 100 milliards d'euros,

(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.

selon les années. Les échéances postérieures les plus importantes sont de l'ordre de 10 à 30 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, éludées. 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. Cependant, la publication par la Direction de la comptabilité publique de la *Situation mensuelle des opérations du Trésor* permet de découvrir chaque mois le montant des pertes et profits dus aux opérations de tout ordre faites sur la dette. La *Situation résumée 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. Il conviendrait 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.

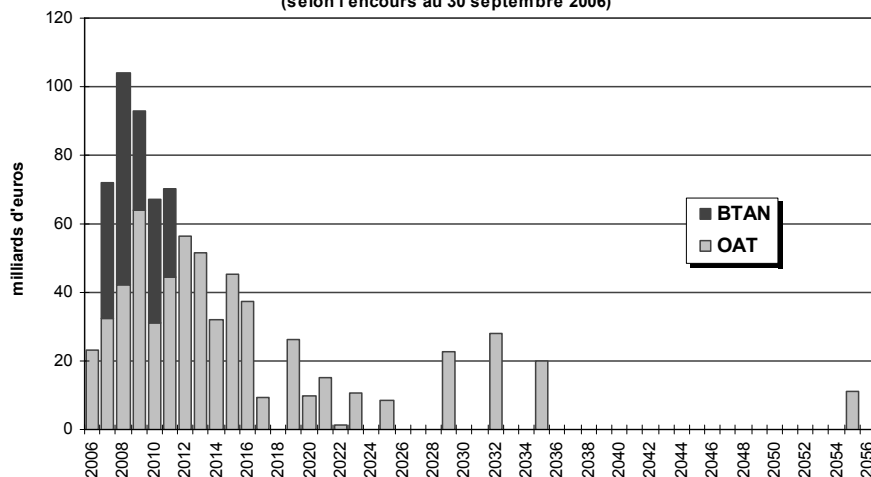
ÉCHÉANCIER DE LA DETTE NÉGOCIABLE À LONG ET MOYEN TERMES
(selon l'encours au 30 septembre 2006)

(en milliards d'euros)

Année	OAT	BTAN	Total
2006	23,33		23,33
2007	32,54	39,61	72,14
2008	42,19	61,64	103,83
2009	63,96	29,08	93,04
2010	31,16	36,12	67,28
2011	44,52	25,91	70,42
2012	56,65		56,65
2013	51,70		51,70
2014	32,15		32,15
2015	45,18		45,18
2016	37,11		37,11
2017	9,25		9,25
2019	26,20		26,20
2020	9,98		9,98
2021	15,17		15,17
2022	1,24		1,24
2023	10,61		10,61
2025	8,51		8,51
2028	0,01		0,01
2029	22,45		22,45
2032	28,17		28,17
2035	15,61		15,61
2038	4,30		4,30
2055	11,28		11,28
Total	623,27	192,35	815,62

Source : Bulletin mensuel de l'AFT (octobre 2006).

Échéancier de la dette négociable à long et moyen terme
(selon l'encours au 30 septembre 2006)



Source : Bulletin mensuel de l'AFT (octobre 2006).

À 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. Par exemple, en 2000, les achats ont été importants dès le premier semestre, où la valeur nominale des titres acquis atteint 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 2006, des rachats de titres venant à échéance en 2007 ont commencé dès le mois de février et se sont amplifiés au mois de mai.

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 41 montre que les rachats de titres ont atteint, en valeur nominale, des montants conséquents ces dernières années ⁽¹⁾ : 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 ; 9,9 milliards d'euros en 2004 grâce aux bonnes conditions d'exécution de la loi de finances.

L'année 2005 a été marquée par un montant de rachats de **16,6 milliards d'euros**, sans précédent ces dernières années. Ils ont permis de limiter les importants amortissements prévus en 2006 et en 2009. Les rachats de gré à gré ont atteint 10,2 milliards d'euros, dont 9,7 milliards d'euros de BTAN à échéance 2006. Les adjudications à l'envers ont porté sur 6,5 milliards d'euros, dont 2,7 milliards d'euros sur des titres venant à échéance en 2007 et en 2009.

En 2006, les rachats devraient demeurer substantiels, du fait des moyens donnés à la Caisse de la dette publique à cette fin, grâce aux produits de cessions d'actifs versés à la CDP depuis le compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État*. En loi de finances pour 2006, ces produits affectés au désendettement de l'État, tirés essentiellement de la privatisation des sociétés concessionnaires d'autoroutes, devaient initialement atteindre 10 milliards d'euros. Conformément aux engagements pris par le Gouvernement lors du débat d'orientation budgétaire pour 2007, ces affectations ont été revues à la hausse pour 2006 de plus de trois milliards d'euros (recettes issues de l'ouverture du capital d'Aéroports de Paris et de la vente de titres Alstom). Selon le PAP 2007 du programme *Désendettement de l'État et d'établissements publics de l'État* de la mission *Participations financières de l'État*, ce sont donc **13,3 milliards d'euros** qui auront été affectés en 2006 à des fins de désendettement de l'État, ce qui permettrait de **réduire la charge de la dette de 479 millions d'euros** ⁽²⁾. C'est ce qui, on l'a vu, justifie en partie la réduction du programme d'émission décidée en cours d'année ⁽³⁾.

Concrètement, la CDP a reçu une première dotation de 8 milliards d'euros en mai 2006, qu'elle a immédiatement utilisée, *via* l'AFT, à des fins de rachats d'OAT et de BTAN. Au 30 septembre 2006, en tenant compte des opérations effectuées par l'État lui-même, les rachats de dette à moyen et long terme s'élevaient à 13,4 milliards d'euros en valeur nominale, dont 11,8 milliards d'euros portant sur des titres venant à échéance l'année prochaine. Une adjudication à l'envers effectuée en mai a permis à l'AFT de racheter un volume de près de 4 milliards d'euros, notamment 1,6 milliard d'euros de BTAN à échéance 2009. Les rachats de gré à gré ont, quant à eux, atteint 9,4 milliards d'euros (2,9 milliards d'euros d'OAT et 6,5 milliards d'euros de BTAN).

(1) Ne sont visés dans les développements qui suivent que les rachats de titres venant à échéance postérieurement à l'année du rachat.

(2) En prenant en compte le désendettement des autres administrations publiques, ce sont au total plus de 16 milliards d'euros de cessions d'actifs qui auraient été affectés au désendettement en 2006, soit l'équivalent de 0,9 point de PIB.

(3) Voir la présentation du programme de financement pour 2006 et de ses révisions en cours d'année, *supra*, p. 43.

En 2007, **3,1 milliards d'euros supplémentaires tirés des recettes de cessions d'actifs** seraient à nouveau affectés au désendettement de l'État depuis le compte *Participations financières de l'État*. Au total, les rachats suivis d'annulations de titres par la CDP participeraient pour **8,1 milliards d'euros** à la couverture du besoin de financement de l'État en 2007 ⁽¹⁾.

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 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.

(1) Voir la présentation du programme de financement pour 2007, supra, p. 46. Au-delà de la seule dette de l'État, le Rapport économique, social et financier, annexé au présent projet, évoque au total, « 5 à 10 milliards d'euros de cessions d'actifs non stratégiques » affectés au désendettement de l'ensemble des administrations publiques (p. 56).

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. La réduction de la durée de vie moyenne de la dette doit donc 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 PAP 2007 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.

• La tendance observée ces dernières années consistant à émettre davantage de titres à long terme, voire à très long terme comme l'OAT avril 2005, a pu susciter des **interrogations quant à la poursuite de la stratégie de réduction de la durée de vie moyenne de la dette.** La Cour des comptes a ainsi relevé que *« l'État a nettement restructuré sa dette en diminuant l'encours des titres d'une durée inférieure à un an et en développant l'offre de titres d'État français sur les très longues durées, alors que le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie avait initialement affiché une stratégie de réduction de la durée de vie moyenne de la dette, ce qui traduit la nécessité d'une clarification de la stratégie »*⁽¹⁾.

En réalité, la politique de réduction de la durée de vie moyenne de la dette doit s'effectuer par la négociation de produits dérivés (les contrats d'échanges de taux, ou *swaps*, décrits ci-dessous) sans interférer sur la stratégie d'émission primaire de l'État, sauf à mettre en danger la recherche de liquidité et de diminution de l'exposition aux variations brutales des conditions de marché. En revanche, pour minimiser la charge de la dette, la politique d'émission tient compte de la structure de la demande des investisseurs, ce qui s'est traduit par le développement d'une offre de titres de très long terme. C'est ainsi qu'en 2005 la conjonction de taux particulièrement bas et d'une appétence forte des investisseurs pour des maturités longues allait dans le sens d'un allongement volontaire de la

(1) Rapport public annuel, 2005, p. 15.

durée de vie moyenne de la dette. 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.

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. Le programme de *swaps* a été engagé au dernier trimestre de l'année 2001, pour un montant nominal de 37,2 milliards d'euros et poursuivi en février et juillet 2002, pour 24 milliards d'euros supplémentaires. Toutefois, face à une trop grande volatilité du marché (notamment à partir de l'été 2002), l'AFT a interrompu le programme de *swaps* et le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie a officiellement annoncé sa suspension au début du mois de septembre 2002. Depuis, aucune nouvelle opération de *swap* ayant pour but de réduire la durée de vie moyenne n'a été mise en œuvre. De fait, le montant nominal des *swaps* conclus jusqu'à l'interruption du programme s'élève à 61,2 milliards d'euros seulement.

La reprise du programme de *swaps* – qui n'est pas mise 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. Lorsque la courbe des taux est nettement ascendante, donc lorsque les taux longs sont plus élevés et les taux courts plus faibles mais plus volatils, réduire la durée de vie moyenne de la dette permet de diminuer – en moyenne et sur une longue période – la charge d'intérêt de la dette. La période actuelle, caractérisée par le niveau historiquement bas des taux d'intérêts de long terme et par la faible pente de la courbe des taux, n'est donc pas propice à ces opérations.

• En revanche, les contrats d'échange de taux d'intérêts « courts » initialement conclus en 2001 et 2002 sont renouvelés lorsqu'ils arrivent 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 ainsi été réalisé sur des maturités de 2 à 4 ans. **Durant l'année 2005 et le premier semestre de 2006, 9,4 milliards d'euros de *swaps* ont été renouvelés par l'AFT afin de maintenir un encours constant.** Celui-ci diminuera cependant fin 2006 avec l'arrivée à échéance de certains des *swaps* de maturité longue, négociés en 2001-2002.

Les dépenses et recettes résultant de ces opérations sont, depuis cette année, retracées sur la seconde section du compte de commerce *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État* ⁽¹⁾. Les dépenses et les recettes résultant d'un *swap* n'étant constatées qu'après la conclusion du contrat (tous les six mois), elles n'ont commencé à impacter le compte à partir du second trimestre de l'année 2002. En raison de la suspension du programme à partir de l'été, le solde du compte de commerce a été positif de 155,4 millions d'euros en fin d'année, au lieu des 200 millions d'euros prévus dans la loi de finances initiale. En 2003, 2004 et 2005, un solde positif a été constaté de, respectivement, 235 millions d'euros, 294 millions d'euros et 479 millions d'euros.

(1) Avant 2006, elles étaient retracées sur le compte de commerce n° 902-22 « Gestion active de la dette et de la trésorerie de l'État ».

En loi de finances pour 2006, ce solde avait été estimé à 510 millions d'euros. Toutefois, en renouvelant les *swaps* « courts » arrivés à échéance, l'État a bénéficié, au premier semestre 2006, de taux infra-annuels inférieurs aux taux à 2 ans estimés initialement. Le solde de la seconde section du compte de commerce à la fin 2006 sera donc vraisemblablement supérieur au montant prévisionnel, pour atteindre 558 millions d'euros. Pour 2007, les intérêts perçus en 2007 au titre des contrats d'échange de taux d'intérêt seraient de 1,86 milliard d'euros, tandis que les intérêts payés seraient de 1,59 milliard d'euros. Le solde s'établirait donc à **267 millions d'euros fin 2007**.

Cette section ferait l'objet d'une autorisation de découvert de **1,7 milliard d'euros**, comme en 2006. Elle vise à couvrir les éventuels décalages de trésorerie découlant de la conclusion des *swaps*. En effet, les *swaps* usuellement pratiqués sur le marché ne permettent pas d'obtenir directement un échange entre un taux à 10 ans et un taux à 2 ans⁽¹⁾. L'AFT est donc conduite à conclure, pour des montants nominaux identiques, des *swaps* receveur 10 ans / payeur 6 mois d'une part, des *swaps* receveur 6 mois / payeur 2 ans, d'autre part. En pratique, il n'est cependant pas possible de réaliser chaque jour un montant exactement identique de « *swaps* 10 ans » et de « *swaps* 2 ans ». Il en découle un 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 cette 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. Une autorisation de découvert du même montant a été votée en loi de finances pour 2006. En exécution, le découvert maximal constaté au premier semestre s'est limité à 35 millions d'euros. Des hypothèses comparables conduisent à demander le même montant de **1,7 milliard d'euros** pour 2007.

• Compte tenu de la suspension du programme de *swaps*, du renouvellement des *swaps* courts, du maintien de la politique d'émission habituelle et de la diminution de l'encours des BTF, **la durée de vie moyenne de la dette de l'État a augmenté en 2005 et en 2006**. Fin 2005, la durée de vie moyenne avant *swaps* s'est établie à 6 ans et 267 jours (soit 188 jours de plus qu'à la fin 2004) et à 6 ans et 228 jours après *swaps* (soit 195 jours de plus qu'à la fin 2004). La contribution du portefeuille de *swaps* à la baisse de la durée de vie moyenne n'est donc plus que de 39 jours.

(1) Les maturités évoquées dans les développements qui suivent sont données à titre d'exemple.

Fin septembre 2006, la durée de vie moyenne de la dette était de 7 ans et 8 jours avant *swaps* et de 6 ans et 343 jours après *swaps*. Dans l'hypothèse – probable – où aucune opération de *swap* ne serait engagée cette année, la durée de vie moyenne de la dette après *swaps* fin 2006 dépassera les 7 ans et excédera largement l'objectif de 5 ans et 329 jours fixé dans le PAP 2006. Pour 2007, l'objectif de durée de vie moyenne à la fin de l'année est de 6 ans et 146 jours, là encore dans l'hypothèse d'un 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.

Si votre Rapporteur spécial ne saurait reprocher au gestionnaire la non-réalisation de cet objectif conditionné à la reprise du programme de *swaps*, on peut s'interroger sur la pertinence du maintien, parmi les objectifs du programme *Charge de la dette et de la trésorerie de l'État*, d'un indicateur qui n'est *de facto* plus exploitable depuis 2002.

4.– La gestion de la trésorerie

a) Les finalités et les modalités de la gestion de la trésorerie

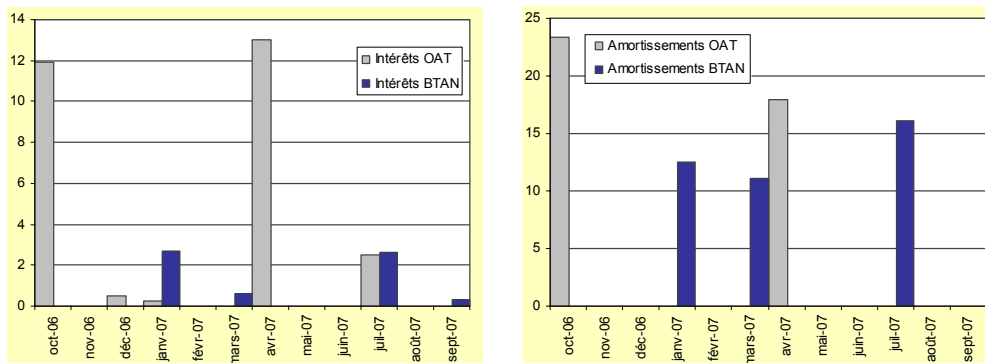
- La trésorerie de l'État enregistre chaque jour des mouvements très importants (23,6 milliards d'euros en moyenne en 2005), effectués pour le compte de l'État lui-même (opérations budgétaires et opérations de trésorerie) ou pour le compte de ses correspondants qui ont déposé leurs fonds auprès du Trésor.

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, relatifs à la période octobre 2006 – septembre 2007).

Par exemple, à la date du 25 octobre 2006, l'État a dû faire face à une échéance d'environ 11,9 milliards d'euros au titre des intérêts versés sur 16 lignes d'OAT dont les maturités s'étalent de 2006 à 2055. Ce même jour sont venus à échéance deux lignes d'OAT, soit un amortissement d'environ 23,3 milliards d'euros. Le 25 avril 2007, l'État paiera 13 milliards d'euros au titre des intérêts versés sur 17 lignes d'OAT, ainsi que le remboursement d'une ligne d'OAT venant à échéance (pour 17,9 milliards d'euros. S'y ajouteront 2,5 milliards d'euros d'intérêts le 25 juillet 2007, payés sur 9 lignes d'OAT. Ce même mois verra le paiement de 2,6 milliards d'euros d'intérêts sur 6 lignes de BTAN et de 16,1 milliards d'euros pour le remboursement d'une ligne arrivant à échéance. Deux autres lignes de BTAN arriveront à maturité sur la période considérée, l'une en janvier 2007 (12,5 milliards d'euros), l'autre en mars 2007 (16,1 milliards d'euros).

FLUX DE CAPITAL ET D'INTÉRÊT D'OCTOBRE 2006 A SEPTEMBRE 2007
(sur la base de l'encours au 30 septembre 2006)

(en milliards d'euros)



Source : Bulletin mensuel de l'AFT, octobre 2006.

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⁾. Le solde cible du compte auprès de la Banque de France a été ramené de 500 millions d'euros à 200 millions d'euros, puis abaissé à 100 millions d'euros en 2003, ce qui a conduit l'AFT à affiner ses prévisions de trésorerie. Pour 2007, cet objectif demeure inchangé. À ce stade, en effet, le PAP indique que « *tout progrès est (...) tributaire d'une nette amélioration de la prévisibilité des mouvements de trésorerie de l'État, en particulier des recettes fiscales et des versements de l'État à ses correspondants, qui ne devrait pas être opérationnelle avant mi-2007* ».

(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).

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 **486,8 millions d'euros** en 2005 (81,5 millions d'euros au titre des prêts aux SVT ; 400,9 millions d'euros au titre des opérations de prise en pension avec les SVT ; 4,4 millions d'euros au titre des prêts aux Trésors de la zone euro), qui viennent réduire d'autant la charge brute de la dette de l'État. La rémunération moyenne obtenue sur les placements de trésorerie a été légèrement supérieure au taux de référence sur le marché interbancaire, tant pour les prêts au jour le jour (EONIA), que pour les prises en pension (*swap* EONIA) ⁽¹⁾.

• Lors du débat d'orientation budgétaire pour 2007, le Gouvernement a mis en avant la nécessité de réduire le « *matelas de trésorerie* » de l'État, c'est-à-dire le niveau du compte du Trésor à la Banque de France. Il s'agit de tirer les conséquences de la situation créée en fin d'année 2005 par des rentrées fiscales substantielles, résultant notamment de la modernisation du régime d'acompte de l'impôt sur les sociétés adoptée en collectif budgétaire. Quoiqu'elles aient diminué le déficit budgétaire, ces recettes supplémentaires, du fait de leur caractère tardif, n'ont pas permis à l'État de réduire à due concurrence ses émissions de dette à court terme dès 2005. Elles sont donc venues augmenter le compte du Trésor et leur effet sur la dette n'a pu se faire sentir qu'en 2006. Afin d'éviter la reproduction d'un tel scénario, le Gouvernement a souhaité que l'encaisse de précaution que constitue la trésorerie libre de l'État soit réduite. Selon le rapport préalable au débat d'orientation budgétaire, « *le pilotage de la trésorerie de l'État va être profondément infléchi pour ne pas générer un euro d'endettement de plus que le strict nécessaire pour faire face à la gestion*

(1) Voir supra le tableau relatif à la performance du programme Charge de la dette et trésorerie de l'État, p. 19.

courante. À cet effet, et de sorte que cette évolution ne nuise aucunement à la capacité de l'Agence [France Trésor] de disposer de la trésorerie dont l'État a besoin, l'AFT va se doter de nouveaux outils tels que par exemple un BTF à très court terme ; elle bénéficiera de plus d'une amélioration radicale des remontées d'information de la part des administrations dans le cadre d'une opération exemplaire de réforme de l'État »⁽¹⁾.

Concrètement, cette mobilisation de la trésorerie a conduit l'AFT à limiter ses émissions de BTF et, partant, à réduire l'encours de la dette à court terme de 14 milliards d'euros entre le 1^{er} janvier et le 31 août 2006. En contrepartie, l'AFT a été dotée de nouveaux instruments lui permettant de répondre aux besoins ponctuels de liquidité : elle a ainsi introduit un nouveau bon du Trésor à très court terme, le « BTF court terme ». Ce titre, inspiré des *cash management bills* du Trésor américain, a été émis pour la première fois par adjudication le 4 septembre, permettant à l'AFT de lever 2,5 milliards d'euros pour une période de 10 jours pour anticiper les rentrées fiscales du mois de septembre, à un taux moyen pondéré de 2,96 %. L'AFT a précisé les caractéristiques de ce nouveau titre : « *le BTF court terme est un instrument de gestion de trésorerie ayant des maturités allant de 2 à 6 semaines, avec un règlement en J+1. Émis par adjudication, il vient compléter la gamme existante des BTF pour gérer les besoins ponctuels de trésorerie de l'État* ».

En outre, par une circulaire du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie du 7 avril 2006, l'AFT a été chargée de réduire les aléas pesant sur la gestion de la trésorerie de l'État⁽²⁾. À cet effet, au sein du ministère des finances, l'AFT a entrepris, en lien avec la DGI, la DGCP, la DGDDI, la DGTPE et la Direction du budget, d'établir des annonces systématiques à court terme et des prévisions glissantes à moyen terme sur les mouvements de trésorerie, notamment sur le recouvrement des recettes fiscales. L'une des spécificités de la trésorerie de l'État tient cependant à ce qu'elle englobe l'ensemble des flux financiers des « correspondants du Trésor », en particulier les collectivités territoriales et les établissements publics nationaux. L'effort d'optimisation de la trésorerie doit donc s'élargir à toutes les administrations publiques. Le 12 juillet 2006 a ainsi été réuni un nouveau « Comité interministériel des trésoreries des administrations publiques », qui a examiné les voies permettant d'améliorer les échanges d'information entre administrations sur les flux de trésorerie et de réduire l'appel au marché du secteur public dans son ensemble.

(1) *Rapport sur l'évolution de l'économie nationale et sur les orientations des finances publiques, Tome 1, p. 26.*

(2) *La circulaire demande « aux services chargés de la tutelle d'établissements publics nationaux, de la gestion des participations de l'État dans des entreprises, des organisations ou des fonds internationaux, de la gestion et du recouvrement d'impositions de toute nature ou de l'ordonnancement des dépenses de veiller à l'information de l'Agence France Trésor. À cet effet, les services concernés s'attacheront à la transmission trimestrielle de prévisions glissantes de trésorerie sur 12 mois portant sur les principales échéances donnant lieu à des dépenses ou recettes de l'État d'un mouvement journalier unitaire supérieur à 10 millions d'euros, dont ils ont à connaître dans le cadre de leurs missions. Ils veilleront également à l'annonce systématique des mouvements débiteurs ou créditeurs supérieurs à 10 millions d'euros au plus tard avant 16 heures le jour ouvré précédant le dénouement de ces opérations ».*

Ces nouvelles modalités de pilotage de la trésorerie ont un effet spectaculaire sur le niveau d'endettement : elles permettent à elles seules une réduction d'environ 1,5 point de PIB en 2006, soit environ 27 milliards d'euros. Votre Rapporteur spécial s'est cependant interrogé sur leurs possibles effets négatifs, qui sont au moins de trois ordres :

– un possible surcoût des financements à très court terme, dans l'hypothèse où les taux servis sur les nouveaux BTF seraient supérieurs à ceux des BTF « classiques » ;

– de moindres recettes tirées de la rémunération de la trésorerie, du fait de possibilités de placements par l'AFT plus limitées ;

– un risque accru pesant sur la continuité financière de l'État, qui doit faire face aux aléas résultant des décalages quotidiens entre, d'une part, l'encaissement des recettes et, d'autre part, le paiement des dépenses budgétaires et la prise en charge des amortissements de titres.

À ces interrogations, le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie a répondu que :

– « *dans les conditions actuelles de marché et pour des tailles limitées, comme l'a prouvé cette première émission [i.e. : le 4 septembre 2006], le coût du BTF court terme est proche de celui des BTF classiques. L'impact sur la charge de la dette d'une émission d'un BTF à court terme par rapport à l'émission d'un BTF classique est ainsi négligeable. Compte tenu de la faible fréquence d'émission de ces titres (les périodes de creux de trésorerie) et de la durée de vie limitée de ces produits, l'encours moyen sur une année est négligeable (inférieur à 4 milliards d'euros) ;*

– « *la gestion de la trésorerie de l'État n'a pas pour objectif la réalisation d'autant de recettes de placements que possible, ce qui pourrait conduire à un gonflement illimité de l'encours de la trésorerie de l'État et conduirait l'État à exercer une fonction de transformation monétaire. L'optimisation de la gestion de la trésorerie a, en revanche, bien pour corollaire direct une réduction de l'encours des placements : la moindre recette engendrée est égale au différentiel de taux entre les ressources (BTF) et les placements (dépôts et prises en pension), soit environ 15 points de base à maturité donnée. Cet effet est cependant partiellement effacé par l'écart de maturité entre les placements (de maturité quelques semaines au maximum) et les emprunts (de maturité 3 mois à 12 mois). Il est donc au total très faible ».*

En outre, l'enrichissement des informations devant remonter à l'AFT et le renforcement des moyens de réponse aux besoins ponctuels de trésorerie visent précisément à garantir une exécution des dépenses et des recettes de l'État « *dans des conditions de sécurité maximales* », selon le PAP du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* annexé au présent projet de loi de finances. En particulier, selon l'AFT, « *les émissions de dette de 2006 ont été ajustées de manière à ce que le solde du compte unique du Trésor au 31 décembre 2006 soit*

limité au montant nécessaire pour honorer, dans les meilleures conditions de sécurité, les décaissements du début de l'année 2007 ». Votre Rapporteur spécial rappelle que le niveau cible de solde du compte du Trésor à la fin de l'année 2007 est, quant à lui, plus important d'environ 7,5 milliards d'euros, du fait d'amortissements supérieurs en janvier 2008 ⁽¹⁾.

b) 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 ⁽²⁾, 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.

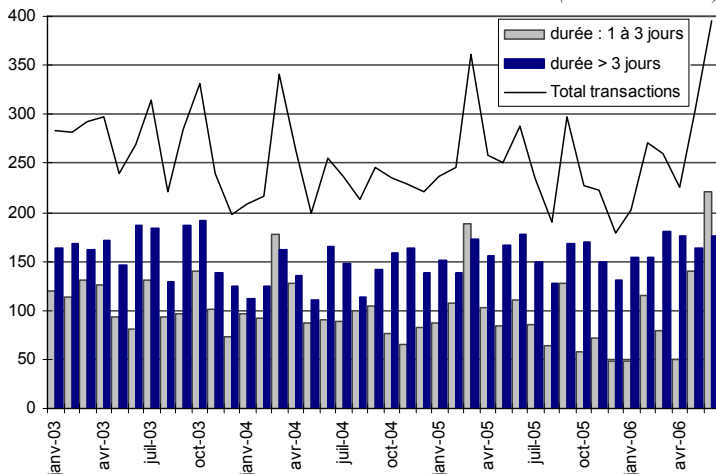
Après un record absolu au mois de septembre 1998, où les opérations de pension ont porté sur plus de 750 milliards d'euros, les transactions se sont repliées jusqu'au premier semestre de l'année 2000. Depuis cette date, les transactions mensuelles oscillent entre 150 et 350 milliards d'euros environ. Elles ont atteint près de 400 milliards d'euros en juin dernier.

(1) Voir supra la présentation du programme de financement pour 2007, p. 46.

(2) 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.

TRANSACTIONS MENSUELLES SUR PENSIONS A TAUX FIXE DES SVT

(en milliards d'euros)



Source : Agence France Trésor.

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 321,7 milliards d'euros. Le repli du volume des pensions effectuées par le Trésor, par rapport à 1999 (373,5 milliards d'euros) a résulté du transfert des placements 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 312,1 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 à 900 milliards d'euros, qui s'est nettement accentué en 2005, où **ces opérations ont généré des flux entrants et sortants de 501,2 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 DÉPENSES RÉSULTANT DES OPÉRATIONS 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
2005	+ 400,89	- 0,03	- 5,74	+ 395,12

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 (près de 400 millions d'euros en 2005) et vient en atténuation des charges de la dette de l'État.

L'efficacité 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. Ces décisions ont, semble-t-il, commencé à porter leurs fruits puisque le nombre de non-livraisons de titres constatées au cours du premier semestre 2005 s'est limité à 8.

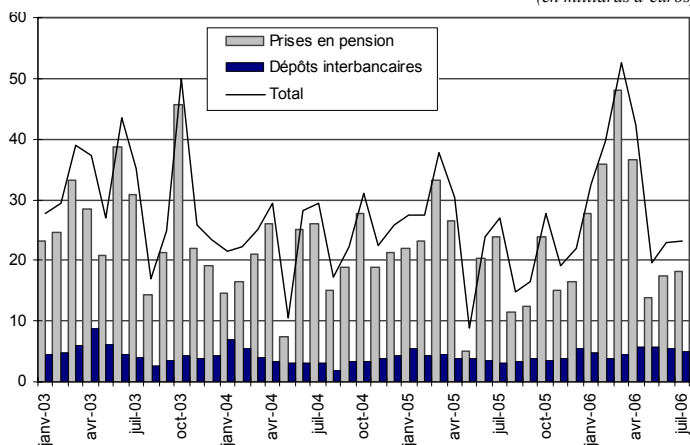
La nouvelle charte liant les SVT à l'AFT depuis juillet dernier ⁽¹⁾ prévoit également la levée du secret professionnel des SVT au bénéfice de l'AFT afin de révéler les noms des contreparties défaillantes et, ainsi, de faciliter le dénouement des opérations. Parallèlement, l'AFT a mis en place avec la centrale de livraison française Euroclear France un dispositif de recyclage automatique des opérations défaillantes consistant à calculer le coût de la pension non pas à partir de la date effective d'échange, mais à partir de la date théorique : cette nouvelle fonctionnalité permet d'externaliser le coût du défaut de la livraison et de le faire davantage porter sur le défaillant.

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.

c) 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 TRÉSORERIE DE L'ÉTAT
(en milliards d'euros)



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

(1) Sur cette charte et sur le rôle des SVT, cf. supra, p. 36.

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 ⁽¹⁾. 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 2005, montre que ces opérations atteignent des montants non négligeables, en hausse sensible par rapport à 2004 (+ 6,5 milliards d'euros sur les opérations de mises en pension de titres d'État et + 4 milliards d'euros sur les opérations d'emprunts sur le marché interbancaire).

DETTES RÉSULTANT DES OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT A COURT TERME

(en millions d'euros)

	compte	au 1/01/05	Débit	Crédit	au 31/12/05
Mises en pension de titres d'État	467.1	—	1.373,2	1.373,2	—
Emprunts interbancaires	467.2	—	5.681,0	5.681,0	—
Emprunts auprès des États de la zone euro ...	467.3	—	—	—	—

Source : Balance générale des comptes (CGAF 2005).

d) La surveillance du bon fonctionnement du marché par l'intermédiaire de la Caisse de la dette publique

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, 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

(1) Ces données étaient publiées au Journal officiel dans les arrêtés récapitulatifs relatifs aux émissions des valeurs du Trésor jusqu'à 2004, avant d'être publiées sur le site Internet de l'AFT à compter de 2005.

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, des prêts ou avances budgétaires ainsi que des avances de trésorerie.

Votre Rapporteur spécial a déjà décrit ⁽¹⁾ le rôle accru pris par elle cette année sur le marché primaire de la dette : conformément à sa mission, la CDP participe à l'amortissement de la dette de l'État, soit en rachetant des titres et en les annulant, soit en prenant en charge l'amortissement des titres à échéance.

Mais la CDP a également pour fonction de permettre un **bon fonctionnement du marché secondaire de la dette**, c'est-à-dire garantir la bonne tenue de la signature de l'État par rapport à celle des autres emprunteurs, limiter les irrégularités sur les échéanciers de la dette de l'État, saisir les occasions de marché permettant d'en alléger la charge et assurer la liquidité du marché.

La CDP est intervenue à ce titre, pour la première fois, en 2003. L'OATi 2,5 % juillet 2013 avait 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 adjudgé 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 CDP. 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.

Il convient de signaler que l'article d'équilibre du présent projet de loi de finances (article 33) tend à compléter les autorisations de « gestion active » de la dette par la CDP, demandées chaque année par le Gouvernement. Outre l'habituelle possibilité d'attribution directe à la Caisse de titres de dette, l'autorisation serait étendue aux opérations de dépôts de liquidité par l'État auprès de la CDP. Il s'agit moins d'une innovation que d'une précision, dès lors que les décrets relatifs à l'émission des valeurs du Trésor, pris chaque fin d'année en application de l'article d'équilibre de la loi de finances, mentionnaient déjà cette possibilité ⁽²⁾.

(1) Voir les développements relatifs aux programmes de financement pour 2006 et 2007 (p. 43) et relatifs aux rachats de titres (p. 50).

(2) Le dernier en date est le décret n° 2005-1746 du 30 décembre 2005 relatif à l'émission des valeurs du Trésor.

D.– L'ÉVOLUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE

LA CHARGE DE LA DETTE DE 2005 A 2007

(en millions d'euros)

	LFI 2005	Exécution 2005	LFI 2006	PLF 2007
Charge brute dette négociable.....	41.973	40.874	41.338	42.001
Charge brute dette non négociable.....	35	6	30	6
Charge brute gestion de la trésorerie.....	347	398	400	337
Total charge brute.....	42.356	41.278	41.768	42.344
Recettes d'ordre.....	2.508	2.396	2.740	3.153
Total charge nette dette (hors swaps).....	39.848	38.882	39.029	39.191
Solde opérations <i>swaps</i> (à déduire).....	+ 347	+ 479	+ 510	+ 267
Total charge dette nette (après swaps).....	39.501	38.403	38.519	38.924
Écart sur l'année précédente.....	+ 1.682	+ 583	+ 116	+ 405
Variation sur l'année précédente.....	+ 4,4%	+ 1,5%	+ 0,3%	+ 1,1%

NB : L'année 2005 est présentée selon la nouvelle nomenclature budgétaire.

1.– La charge de la dette en 2005 et 2006

• En **exécution 2005**, la charge nette de la dette après *swaps* s'est établie à **38,4 milliards d'euros**, soit 1,1 milliard d'euros de moins que la prévision de la loi de finances initiale de 39,5 milliards d'euros.

À 5,6 millions d'euros, le service de la dette non négociable⁽¹⁾ a été inférieur de 29,4 millions d'euros aux prévisions. En sens inverse, les charges de gestion de la trésorerie ont atteint 397,6 millions d'euros, soit 50,2 millions d'euros de plus que la dotation prévue en loi de finances initiale, sous l'effet des intérêts versés sur les comptes de dépôt au Trésor. L'évolution la plus notable concerne cependant la charge de la dette négociable, qui s'est établie à 40,9 milliards d'euros au lieu de 42 milliards d'euros prévus en loi de finances initiale. Cette différence substantielle justifie *a posteriori* l'annulation de 726 millions d'euros de crédits intervenue en loi de finances rectificative à la fin de l'année dernière. Elle s'explique essentiellement par :

– une réduction de l'encours des BTF de 1,8 milliard d'euros, ce qui a limité la charge d'intérêts correspondante à 2 milliards d'euros (au lieu 2,4 milliards en loi de finances initiale), en diminution de 3,1 % par rapport à 2004 ;

– des intérêts versés sur les OAT inférieurs de près de 814 millions d'euros à la prévision initiale. Les effets de la hausse de leur encours

(1) Dans les développements qui suivent, la dette négociable et la trésorerie sont présentées selon la nouvelle nomenclature en vigueur à compter de 2006. Dans l'ancienne nomenclature, la charge de la dette non négociable s'est établie à 357,9 millions d'euros en exécution 2005, les charges de gestion de la trésorerie à 92,1 millions d'euros. Pour une présentation des changements de nomenclature, votre Rapporteur spécial renvoie à son rapport spécial relatif au projet de loi de finances pour 2006 (précité, p. 81-88).

(+ 44 milliards d'euros) ont pu être compensés par la baisse des taux d'intérêt, le taux moyen apparent sur les OAT à taux fixe ayant atteint 5,24 % fin 2005, au lieu de 5,62 % fin 2004.

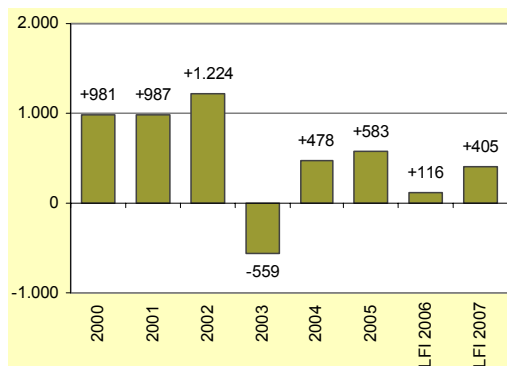
Quant aux BTAN, ils ont généré une charge quasiment en ligne avec la prévision initiale (+ 64,6 millions d'euros).

Par ailleurs, les recettes d'ordre – essentiellement tirées des coupons courus – sont venues alléger la charge de la dette de 112 millions d'euros de moins que ce que prévoyait la loi de finances initiale. Inversement, les excédents tirés des opérations de *swaps* ont atteint 479 millions d'euros, au lieu de 347 millions d'euros en prévision.

Entre 2004 et 2005, la charge de la dette (après *swaps*) a donc augmenté de **583 millions d'euros** (+ 1,5 %), soit un montant particulièrement limité au regard de l'augmentation de près de 47 milliards d'euros de l'encours de la dette sur la même période (dont 44,5 milliards d'euros pour la seule dette négociable). Cette augmentation est inférieure aux progressions annuelles connues au début des années 2000 et, plus encore, à celles d'avant 1997 (de l'ordre de 2 à 3 milliards d'euros).

VARIATION ANNUELLE DE LA CHARGE NETTE DE LA DETTE DE L'ÉTAT (après *swaps*)

(données d'exécution avant 2006, en millions d'euros)



Outre les résultats de la gestion « active » de la dette, les charges d'intérêt enregistrent depuis plusieurs années 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. Comme le relève l'Agence France Trésor elle-même, « ces circonstances sur une durée aussi longue sont plutôt exceptionnelles et ne peuvent être considérées comme durables ; en tout état de cause elles ne peuvent se modifier qu'à la hausse »⁽¹⁾.

(1) AFT, Rapport d'activité 2005-2006, p. 31.

Le PAP 2007 rappelle également, comme chaque année, qu'une hausse pérenne d'un point des taux d'intérêt entraîne un surcoût sur la charge de la dette d'environ 1 milliard d'euros la première année et qu'à l'horizon 2012, l'augmentation cumulée atteint environ 6 milliards d'euros.

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. 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. Par exemple, 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.

• D'après les informations recueillies par votre Rapporteur spécial, la charge nette de la – seule – dette négociable pourrait atteindre **39,19 milliards d'euros en exécution 2006**. Cette estimation, réalisée à la mi-juin 2006, conduit donc à une aggravation d'environ 215 millions d'euros par rapport à la loi de finances initiale pour 2006 (38,98 milliards d'euros).

En premier lieu, la charge nette à long terme augmenterait d'environ 278 millions d'euros. En particulier, la charge d'indexation sur les OAT indexées serait en augmentation de 515 millions d'euros par rapport à la charge prévue en loi de finances initiale. La variation en glissement annuel des coefficients d'inflation d'avril et mai 2006 (qui déterminent la charge d'indexation à la date anniversaire du 25 juillet) a été plus importante que prévue, tant pour la France que la zone euro (respectivement 2,01 % et 2,45 %, au lieu de 1,7 % et 1,77 % en prévision). Cette augmentation ne serait que partiellement compensée par :

– la diminution de la charge nette sur les émissions d'OAT de 355 millions d'euros, du fait de la réduction du volume brut de titres émis par rapport à la prévision initiale (– 14 milliards d'euros) et de la réalisation de l'émission de la nouvelle ligne d'OAT 10 ans avril 2016 au taux nominal de 3,25 %, alors que l'hypothèse de taux à 10 ans retenue en loi de finances était de 4 %. Cette baisse est néanmoins limitée par l'augmentation de la charge d'intérêt sur le stock d'OAT nominales du fait des émissions du dernier trimestre 2005 ;

– la baisse de la charge d'intérêt sur le stock de la dette au 31 décembre 2005 (environ 106 millions d'euros), résultant principalement des moindres émissions d'OAT indexées au 4^e trimestre 2005 au profit d'émissions d'OAT à taux fixe, de la réduction du stock des OAT TEC 10 à la suite des rachats du dernier trimestre 2005, d'une réduction du taux annuel prévisionnel pour 2006 du TEC 10 (de 2,75 % à 2,6 %). Toutefois, cette baisse est contrebalancée par la diminution corrélative des recettes de coupons courus.

En deuxième lieu, la charge nette de la dette à moyen terme serait inférieure d'environ 193 millions d'euros aux prévisions de la loi de finances initiale. Cette économie résulterait d'une réduction de la charge d'intérêt sur le stock de BTAN à la fin 2005, en raison des importants rachats effectués au 4^e trimestre 2005 (rachats pour 7 milliards d'euros au taux moyen de 3,35 %). Cette baisse est cependant atténuée par une hausse de la charge d'intérêt sur les émissions et la nouvelle charge d'indexation apparue sur les BTAN, à la suite de la création du BTAN indexé sur l'inflation de la zone euro, émis pour la première fois en avril 2006.

En troisième lieu, la charge découlant de la dette à court terme serait en hausse d'environ 128 millions d'euros par rapport à l'évaluation de la loi de finances initiale. Il faut y voir l'effet de la hausse des taux d'intérêts à court terme, que n'a pu complètement résorber la baisse progressive de l'encours prévisionnel des BTF fin 2006 (- 15 milliards d'euros par rapport aux prévisions initiales). Le taux à 3 mois sur lequel ont été fondées les prévisions relatives aux BTF était en effet de 2,3 % en loi de finances pour 2006, alors que ce taux moyen s'établissait à environ 3 % en exécution à la mi-juin 2006.

2.- La charge de la dette en 2007

a) *La situation des taux d'intérêt*

Le niveau des taux d'intérêt est resté globalement très bas en 2005, le coût moyen de financement de la dette française à moyen et long terme s'étant établi en moyenne à 3,18 % selon l'AFT, après 3,71 % en 2004. Au premier semestre 2006, ce taux moyen est remonté à 3,73 %.

À la notable exception des États-Unis, l'année 2006 semble être celle d'un resserrement monétaire mondial, qui voit les différentes banques centrales limiter ou remettre en cause le caractère « accommodant » de leur politique.

La Banque centrale européenne (BCE), qui maintenait depuis juin 2003 ses taux directeurs à des niveaux historiquement bas, a mis fin à ce *statu quo*. Le Conseil des gouverneurs a décidé le 1^{er} décembre 2005 de relever ses taux de 25 points de base, portant son principal taux de refinancement à 2,25 %. Compte tenu de l'évolution du cours des produits pétroliers et des pressions inflationnistes, la BCE entend contribuer « à maintenir solidement l'ancrage des anticipations d'inflation à moyen et long termes dans la zone euro à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix »⁽¹⁾. La BCE a relevé ses taux à quatre reprises depuis, portant son taux principal de refinancement à 3,25 % le 5 octobre. Ce mouvement devrait vraisemblablement perdurer, au moins dans les derniers mois de 2006.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) a poursuivi tout au long de l'année 2005 et au premier semestre 2006 sa politique de remise en cause

(1) Source : éditorial du Bulletin mensuel de la BCE, décembre 2005.

progressive du caractère accommodant des conditions monétaires, entamée en juin 2004. Elle a relevé ses taux directeurs de 25 points de base à cinq reprises en 2004 et à huit reprises en 2005. Après trois nouveaux relèvements en 2006, la Réserve fédérale a cependant décidé le 8 août dernier d'interrompre son cycle de resserrement monétaire. Afin de tenir compte du ralentissement de la conjoncture au deuxième trimestre (ralentissement de la consommation, moindre dynamisme de l'emploi, freinage du secteur immobilier), le Comité de politique monétaire a laissé inchangé à 5,25 % le principal taux directeur, tout en se réservant la possibilité de l'augmenter à nouveau en fonction de l'évolution de l'inflation. Après la confirmation du retournement dans le secteur de l'immobilier, il a réaffirmé cette position lors de sa réunion du 20 septembre.

Dans le cadre du présent projet de loi de finances, et conformément à la tradition, le Gouvernement a choisi de retenir pour référence de taux le « consensus de marché » constaté pendant l'été 2006, 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 davantage de garanties.

HYPOTHÈSES DE TAUX D'INTÉRÊT MOYENS PONDERES DANS LE PLF 2007

	Court terme (BTF 3 mois)	Moyen terme (BTAN)	Long terme (OAT 10 ans)
2006	–	3,3%	4,1%
2007	3,6%	–	–

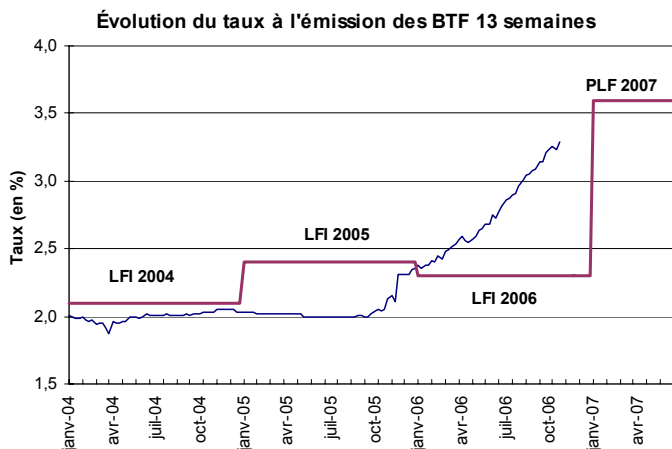
Source : PAP Charge de la dette et trésorerie de l'État.

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. À la différence des taux à court terme (3 mois) et à long terme (10 ans), le taux à moyen terme n'est pas une prévision : il s'agit de la moyenne des taux nominaux des lignes de BTAN à taux fixe créées en 2006 ⁽¹⁾.

• 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 2007 est le taux à court terme prévu pour l'année 2007. L'hypothèse de taux à court terme retenue pour l'année 2007 (3,6 %) est significativement supérieure à celle retenue, à l'automne 2005, pour l'année 2006 (2,3 %). Elle tire les conséquences de la remontée des taux courts observée depuis plus d'un an, sous l'effet notamment du

(1) Au moment de la rédaction du présent rapport spécial, trois lignes de BTAN (janvier 2011, septembre 2008 et juillet 2011) ont été créées.

resserrement de la politique monétaire de la BCE déjà évoqué. Après un minimum de 2 % atteint à la fin de l'été 2005, les taux à l'émission constatés sur les BTF à 3 mois ont augmenté quasiment sans discontinuer en 2006, excédant très rapidement la prévision de la loi de finances initiale : depuis le début de l'année, le taux moyen à l'émission est de 2,8 % (voir le graphique ci-dessous).

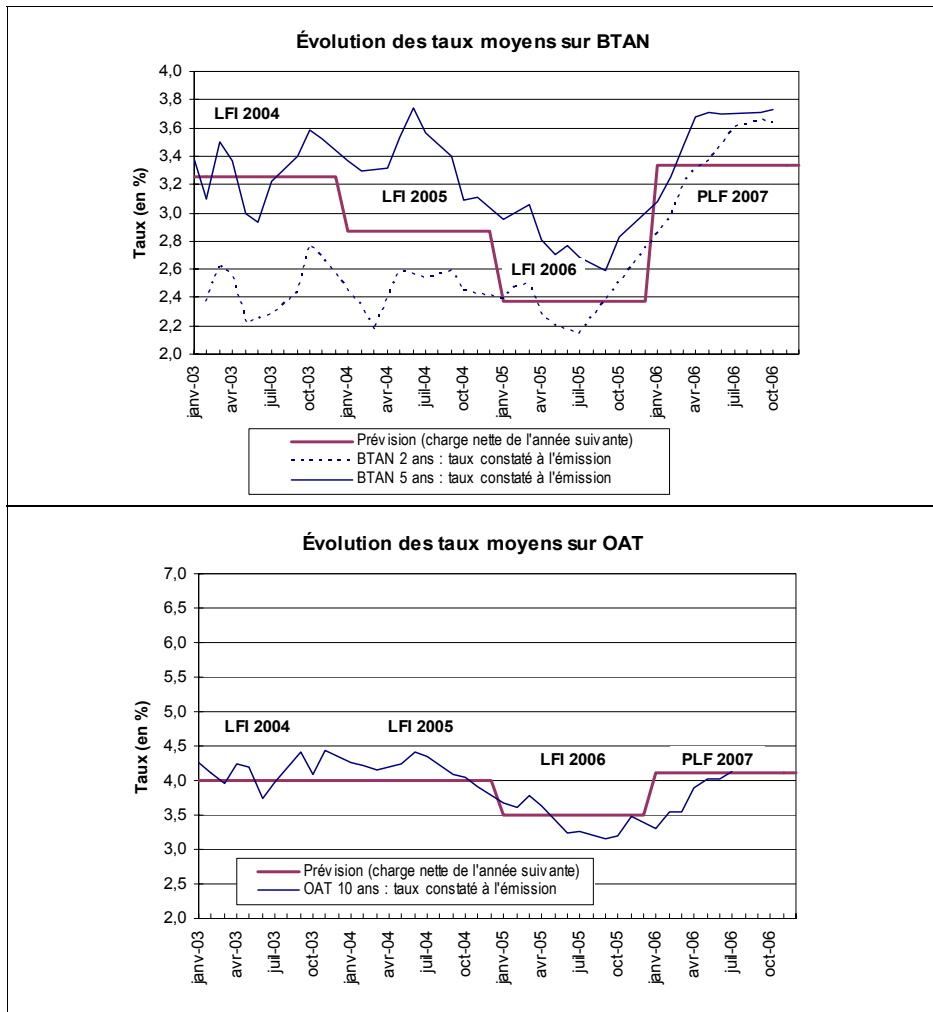


Appliquée à la totalité du stock de BTF en début d'année (95 milliards d'euros), cette hausse des taux courts aurait entraîné, en année pleine, un surcoût sur la charge de la dette de 430 millions d'euros. Toutefois, comme votre Rapporteur spécial l'a déjà indiqué, l'AFT a limité ses émissions de BTF en 2006 et leur encours a été substantiellement réduit d'environ 14 milliards d'euros depuis le début de l'année pour, probablement, avoisiner les 80 milliards d'euros en fin d'année. L'impact de la remontée des taux courts en 2006 est ainsi compensée ou, à tout le moins, sérieusement limité par la politique de gestion active menée par l'AFT. Bien sûr, de nouvelles augmentations des taux se répercuteraient à nouveau sur la charge de la dette à court terme.

- **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. Le meilleur accord entre prévision et réalisation découle alors du fait que la prévision est formulée pendant l'été de l'année concernée, donc bénéficie d'un acquis portant sur un semestre.

L'hypothèse retenue pour le taux de l'OAT à 10 ans en 2006 dans le présent projet de loi de finances est ainsi de 4,1 %, à comparer à l'hypothèse de 3,5 % en 2005 associée à la loi de finances pour 2006. La hausse des taux d'intérêt

à long terme intervenue depuis septembre 2005 (voir le graphique ci-dessous) est cependant bien moins sensible que celle des taux courts.



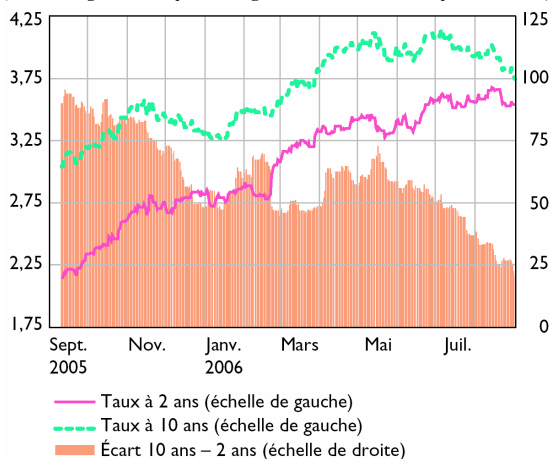
Au premier semestre 2005, les rendements obligataires ont poursuivi leur baisse dans un contexte d'attentisme sur les marchés, en raison de la hausse des prix des matières premières et en dépit du resserrement monétaire poursuivi par la Fed. Ainsi, les rendements à 10 ans ont atteint un niveau historiquement bas début juin 2005 aux États-Unis (3,8 %) et début septembre 2005 en France (3,04 % pour l'OAT à 10 ans). Cette « décorrélation » entre taux courts et taux longs pourrait s'expliquer notamment par l'appétence des investisseurs pour la partie longue de la courbe des taux (en dépit des rendements relativement faibles) qui « découle des changements structurels observés dans certains pays comme le vieillissement de la population ou les nouvelles réglementation des fonds de pension et

compagnies d'assurance-vie, qui les incitent à acheter des titres obligataires de maturités longues »⁽¹⁾.

À partir de septembre 2005, les taux d'intérêt à long terme sont sortis de la situation qui les voyait demeurer stables aux États-Unis lorsque la Fed remontait ses taux et s'éroder en zone euro lorsque la politique monétaire de la BCE était au *statu quo*. Les rendements obligataires ont donc fini par progresser, reflétant les perspectives encourageantes de l'économie mondiale.

TAUX DE RENDEMENT DES EMPRUNTS D'ÉTAT FRANÇAIS

(échelle de gauche : en pourcentage ; échelle de droite : en points de base)



Source : Banque de France, Bulletin mensuel, septembre 2006.

Toutefois, cette hausse s'est faite dans des proportions moins importantes que l'évolution des taux à court terme. Les taux longs ont même reflué depuis l'été 2006 pour avoisiner, début septembre, 4,8 % aux États-Unis (contre 5,2 % fin juin) et 3,8 % en zone euro (contre 4,1 % fin juin). Les rendements des emprunts publics à long terme ont encore fléchi durant le mois de septembre, vraisemblablement du fait de la baisse des anticipations d'inflation et des primes de risque associées. Le graphique ci-dessous rend compte de cet aplatissement de la courbe des taux. Dans ces conditions, les prévisions sur l'évolution des taux d'intérêt à long terme en 2007 sont marquées par la stabilité. Le « consensus des économistes » situe le taux à 10 ans de l'OAT française à 4,1 %, après 4 % en 2006.

• L'analyse de la situation des taux d'intérêt mérite d'être complétée par l'examen de l'indicateur synthétique de qualité de signature la France. Présenté depuis 2003 dans les documents budgétaires, selon les vœux de votre Commission des finances, **l'indicateur synthétique des écarts de taux (*spreads*) entre la France et les autres États membres de la zone euro** vise à permettre une

(1) AFT, Rapport annuel 2005-2006, p. 17. Sur cette question, votre Rapporteur spécial renvoie également à ses développements relatifs à la création de l'OAT à 50 ans (supra, p. 33).

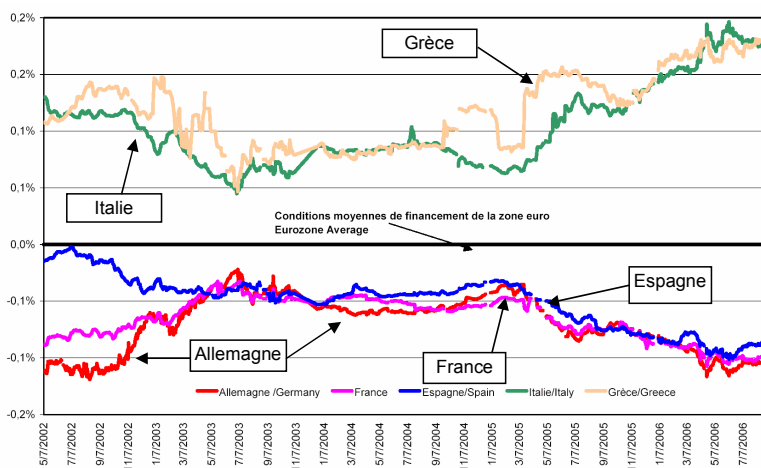
comparaison externe du coût de financement de l'État français et, par là même, une évaluation du crédit de la signature de l'État vis-à-vis des autres émetteurs. Le taux d'intérêt apparaît ainsi comme une « mesure » synthétique du coût de la dette qui, de ce fait, reflète en partie la qualité de sa gestion et des choix qui ont été retenus en matière d'émission ⁽¹⁾.

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.

L'INDICATEUR SYNTHÉTIQUE DE QUALITÉ DE SIGNATURE

(niveau 0 % : moyenne de la zone euro)



Source : PAP Charge de la dette et trésorerie de l'État.

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,

(1) Votre Rapporteur spécial rappelle que ces écarts de taux dépendant d'éléments pour partie exogènes à la gestion de la charge de la dette par l'AFT, cet indicateur est présenté dans la partie « justification au premier euro » du PAP Charge de la dette et trésorerie de l'État, et non dans la partie « performance » de ce programme.

que l'avantage relatif de la France et de l'Allemagne par rapport à la moyenne de la zone euro a encore augmenté en 2005 et 2006, s'établissant à 10 points de base, soit le niveau du début 2002. L'Espagne a, quant à elle, particulièrement bénéficié de la convergence des conditions de financement par comparaison avec la France et l'Allemagne qui bénéficiaient historiquement d'un avantage en termes de liquidité. On peut cependant observer un léger « décrochage » espagnol au deuxième trimestre 2006, du fait d'un certain ralentissement économique et des inquiétudes relatives à la situation du marché de l'immobilier.

En revanche, l'écartement de l'Italie et de la Grèce de la moyenne de la zone euro s'accroît sensiblement. 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. À partir de la fin 2005, le contexte de remontée des taux d'intérêt a redonné plus de poids à la prise en considération de la situation des finances publiques par les opérateurs de marché et les agences de notation. Le PAP indique ainsi que « *l'Italie a été mise sous surveillance par Fitch (mai 2006) suite aux élections législatives, et l'indicateur de spread souligne bien que les marchés ont pénalisé la dette souveraine italienne suite aux difficultés que rencontre ce pays pour redresser ses finances publiques* ». Le taux de l'emprunt public italien à 10 ans a d'ailleurs significativement augmenté à la mi-octobre 2006, conséquence de l'abaissement des notes délivrées par Fitch et Standard & Poor's.

D'une manière plus générale, la Banque centrale européenne notait récemment : « *après l'introduction de l'euro en janvier 1999, les spreads ont semblé essentiellement correspondre à la prime de risque de défaut, que les marchés évaluent à un niveau relativement bas pour tous les pays, et ce bien que les situations budgétaires diffèrent considérablement d'un pays à l'autre. Cependant, il est manifeste (...) que toute détérioration ou amélioration de la notation d'un émetteur public est intégrée dans cette prime* »⁽¹⁾. Le rétrécissement continu des écarts de taux entre les dettes européennes, observés depuis la création de l'euro a donc cessé, ce qui pourrait annoncer une période dans laquelle les investisseurs se montreront plus exigeants vis-à-vis du risque de crédit.

b) Une augmentation modérée de la charge de la dette attendue en 2007

Pour 2007, la charge nette de la dette s'établirait à 38,92 milliards d'euros. Le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* serait en effet doté de 39,19 milliards d'euros (charge nette hors opérations de *swaps*), duquel il convient de déduire le solde positif des opérations de *swaps* évalué à 267 millions d'euros au sein de la deuxième section du compte de commerce *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État*.

Comparée à la loi de finances initiale pour 2006, la charge nette après *swaps* **augmenterait ainsi de 405 millions d'euros**, soit 1,1 %. Compte tenu de la

(1) « *Politiques budgétaires et marchés de capitaux* », Bulletin mensuel de la BCE, février 2006, p. 86.

situation des taux d'intérêt et de la poursuite de l'accroissement de l'encours de la dette, cette progression est tout à fait modérée. Elle serait notamment permise par deux choix politiques, déjà effectués l'année dernière : l'affectation systématique de la totalité des surplus de recettes fiscales à la réduction du déficit de l'État et l'affectation d'une nouvelle fraction du produit des recettes des privatisations au désendettement. Sur ces questions, votre Rapporteur spécial renvoie à ses développements précédents relatifs aux programmes de financement de l'État pour 2006 et 2007 ⁽¹⁾.

Construit à partir du compte de commerce *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État*, le tableau page suivante présente la composition de la charge de la dette pour 2006 et 2007.

(1) Cf. supra, p. 43 et p. 46.

LA COMPOSITION DE LA CHARGE DE LA DETTE EN 2006 ET 2007

(en millions d'euros)

	LFI 2006	PLF 2007
DETTE NÉGOCIABLE		
51. Intérêts des BTF.....	2.298,5	3.017,9
52. Intérêts des BTAN.....	7.296,3	7.121,8
53. Intérêts des OAT (hors OAT indexées).....	27.470,6	27.104,4
54. Intérêts des OAT indexées.....	2.684,2	3.020,4
55. Charge d'indexation du capital des OAT indexées.....	1.534,5	1.696,5
56. Frais et commissions.....	24	24
57. Intérêts sur autres dettes reprises par l'État.....	30	16
58. Intérêts couverture des risques.....	—	—
59. Intérêts appels de marge.....	—	—
<i>Total charge brute de la dette négociable.....</i>	<i>41.338,1</i>	<i>42.001,1</i>
DETTE NON NÉGOCIABLE		
61. Charge d'intérêts.....	30	6
62. Intérêts sur autres dettes reprises par l'État.....	—	—
<i>Total charge brute de la dette non négociable.....</i>	<i>30</i>	<i>6</i>
GESTION DE LA TRÉSORERIE		
71. Trésorerie : comptes de dépôts des correspondants.....	400	336,6
72. Trésorerie : intérêts des emprunts et mises en pension.....	—	—
<i>Total charge brute gestion de la trésorerie.....</i>	<i>400</i>	<i>336,6</i>
Charge brute de la dette	41.768,1	42.343,6
À déduire : Recettes en atténuation de la charge de la dette.....	2.739,5	3.152,6
11. Coupons courus des OAT et des BTAN.....	2.345,5	2.627
12. Commissions OAT aux personnes physiques.....	15	—
13. Couverture des risques.....	—	—
14. Rémunération compte Trésor à la Banque de France.....	2,1	2,6
15. Rémunération prêts court terme et pensions sur titres.....	376,9	523
Charge nette de la dette avant swaps.....	39.028,6	39.191
À déduire : solde des opérations de gestion active de la dette (A – B)	+ 510	+ 267
A. Recettes :.....	2.185	1.855
<i>dont : 31. Intérêts perçus au titre des swaps.....</i>	<i>2.150</i>	<i>1.820</i>
<i>dont : 32. Rémunération des appels de marge sur swaps.....</i>	<i>35</i>	<i>35</i>
B. Dépenses :.....	1.675	1.588
<i>dont : 91. Intérêts payés au titre des swaps.....</i>	<i>1.640</i>	<i>1.553</i>
<i>dont : 92. Intérêts des appels de marge sur swaps.....</i>	<i>35</i>	<i>35</i>
Charge nette de la dette après swaps.....	38.518,6	38.924

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

- Le service brut de la **dettes négociable** atteindrait 42 milliards d'euros en 2007, soit 99 % de la charge brute totale de la dette. Il se décomposerait en 34,8 milliards d'euros de charges au titre des OAT (dont 4,7 milliards d'euros au titre des OAT indexées et 302 millions d'euros au titre des OAT TEC 10), 7,1 milliards d'euros au titre des BTAN et 3 milliards d'euros au titre des BTF. L'encours de ces derniers augmenterait de 78 milliards d'euros début janvier 2007 à 89,6 milliards d'euros fin 2008, conformément à la variation indiquée dans le tableau de financement pour 2007.

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 négociable nette des **recettes de coupons courus**, qui viennent en effet en « atténuation » de la charge de la dette. Ces dernières passeraient de 2,3 milliards d'euros en loi de finances initiale pour 2006 à 2,6 milliards d'euros en 2007. Votre Rapporteur spécial rappelle qu'elles sont difficiles à évaluer *ex ante* et qu'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.

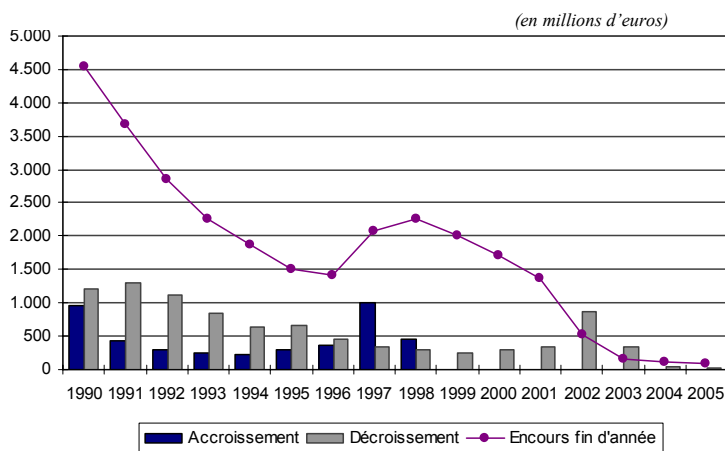
La charge nette de la dette négociable s'établirait donc à **39,37 milliards d'euros en 2007**, en augmentation de 1,1 % (396 millions d'euros) par rapport à l'évaluation initiale pour 2006.

- Le service de la **dettes non négociable**, constitutif de la deuxième action du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État*, ne représente que 0,02 % des crédits de ce programme.

Les changements dans la nomenclature comptable⁽¹⁾ ont réduit la dette non négociable aux seuls bons du Trésor sur formule et à divers emprunts d'État restés sous forme « papier » lors de l'opération de dématérialisation des titres intervenue en 1984. L'ensemble de ces derniers emprunts 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 cette année. Ne subsistent donc plus que les intérêts des bons du Trésor sur formule. Leur émission ayant cessé en 1999, leur encours décroît inéluctablement. Il passerait de 116 millions d'euros en 2006 à 100 millions d'euros en 2007, générant une charge d'intérêts de **6 millions d'euros en 2007** (après 30 millions d'euros en 2006).

(1) Votre Rapporteur spécial renvoie à son rapport spécial relatif à la loi de finances pour 2006, précité, p. 85-88.

L'ENCOURS DES BONS DU TRÉSOR A INTÉRÊT PROGRESSIF ET SES FACTEURS DE VARIATION



Source : *Compte de la dette publique, années 1990 à 2005.*

• La charge brute résultant de la **gestion de la trésorerie de l'État** s'établirait à **336,6 millions d'euros en 2007**, après 400 millions d'euros en loi de finances pour 2006. Elle découle des intérêts servis par l'État sur les comptes de dépôt au Trésor :

– de certains établissements publics administratifs nationaux dérogeant au principe d'absence de rémunération posé par l'article 174 du décret n° 62-1587 du 29 décembre 1962 portant règlement général sur la comptabilité publique. Après 145 millions d'euros en exécution 2005 et 213 millions d'euros en prévision 2006, la dépense serait limitée à 58 millions d'euros en 2007 du fait d'importants retraits par certains établissements ⁽¹⁾ ;

– des collectivités territoriales et de leurs établissements publics, dont les dépôts à terme ont généré une dépense de 11 millions d'euros en 2005 correspondant à un encours de 695 millions d'euros en fin d'année. Les crédits nécessaires passeraient de 12,5 millions d'euros en 2006 à 25 millions d'euros en 2007, compte tenu du nombre de comptes à terme en légère hausse et de l'augmentation des taux d'intérêt à court terme ;

– de divers instituts d'émission et banques centrales. Il s'agit, d'une part, de la rémunération du compte d'opérations de l'Institut d'émission d'outre-mer (IEOM) : après 15 millions d'euros en 2005, la dépense correspondante devrait être de 13 millions d'euros en 2006 comme en 2007, compte tenu d'un encours de 260 millions d'euros rémunéré contractuellement à 5,1 %. Il s'agit, d'autre part, de la rémunération des dépôts de certaines banques centrales africaines de la zone franc disposant d'un « compte d'opérations » ouvert à l'Agence comptable

(1) Cf. supra, p. 46.

centrale du Trésor. En 2005, la convention avec la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a été modifiée afin de permettre une gestion plus libre de ses avoirs extérieurs (réserves de changes) tout en réduisant la rémunération du compte auprès du Trésor et le risque financier qui s'attache à la garantie de non dépréciation des avoirs extérieurs. Une réforme comparable devrait prochainement avoir lieu avec la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC), afin de faire face à l'augmentation des réserves de changes liée à la forte hausse des recettes pétrolières. Cette augmentation serait d'ailleurs à l'origine d'une dépense de 297 millions d'euros en 2006, au lieu de 159 millions d'euros selon la prévision initiale. Pour 2007, dans l'hypothèse d'une entrée en vigueur de la réforme dès le 1^{er} janvier et d'un encours moyen de dépôts de 5,3 milliards d'euros, la charge attendue est de 240 millions d'euros.

La charge brute résultant de la gestion de la trésorerie serait toutefois inférieure aux **recettes tirées en 2007 par l'État de la rémunération de sa trésorerie**. L'augmentation du taux d'intérêt à court terme retenue à titre d'hypothèse dans le présent projet de loi de finances (3,6 % au lieu de 2,3 %) se reflète dans la hausse attendue des recettes générées par la trésorerie de l'État. 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. En 2007, la rémunération du compte courant du Trésor à la Banque de France serait de 2,6 millions d'euros et la rémunération des prêts à court terme et des pensions sur titres d'État apporterait 523 millions d'euros.

Les recettes atteindraient donc **525,6 millions d'euros** et feraient plus que compenser les charges de gestion de la trésorerie. C'est pourquoi l'action 3 du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* ne serait pas dotée de crédits en 2007. L'excédent de 189 millions d'euros viendrait diminuer d'autant le versement du budget général tendant à assurer l'équilibre du compte de commerce *Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État* (c'est-à-dire le montant total des crédits du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État*).

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.

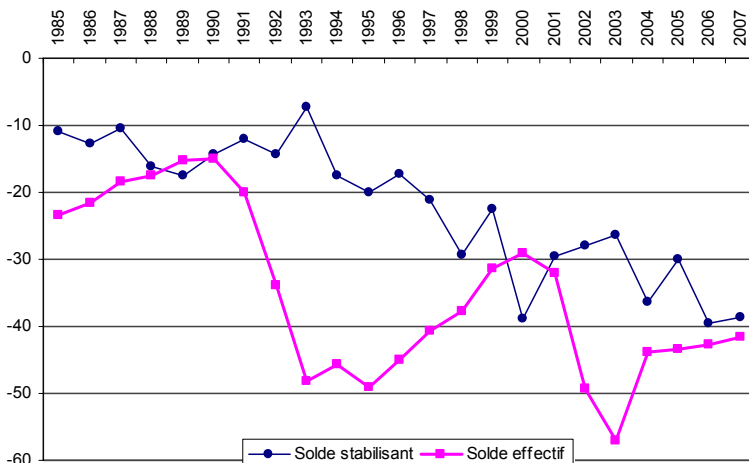
La dynamique de la croissance observée entre 1997 et 2000 a réduit considérablement l'effort apparent à consentir pour la maîtrise de l'endettement : en 2000, il suffisait d'un déficit de 34,6 milliards d'euros pour stabiliser la dette. Comme le déficit effectif s'est établi à 28,5 milliards d'euros (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 de la majorité précédente 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 les 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.

Les années 2002 et 2003 ont ensuite 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.

SOLDE STABILISANT ET SOLDE EFFECTIF DEPUIS 1985

(solde budgétaire, en milliards d'euros)



Sources : INSEE (Comptes nationaux annuels) et documents budgétaires.

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 du fait d'une croissance décevante, **le solde stabilisant se situerait en 2006 et 2007 aux alentours de 40 milliards d'euros**, en fonction des hypothèses associées au présent projet de loi de finances. Ce niveau n'est pas très éloigné des prévisions de déficit pour ces deux années, soit 42,7 milliards d'euros pour 2006 (estimation révisée) et 41,6 milliards d'euros pour 2007. C'est la preuve que la stabilisation du poids de la dette de l'État dans la richesse nationale n'est pas hors de portée.

Votre Rapporteur spécial signale par ailleurs que, dans le scénario économique et budgétaire présenté par le Gouvernement, le solde stabilisant la dette publique dans son ensemble (toutes administrations publiques confondues) serait atteint en 2007 (soit 2,5% du PIB).

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

A.- PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU PROGRAMME

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.

Les dépenses contribuent à la mise en œuvre de plusieurs politiques figurant dans des programmes dotés 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 mis en œuvre par le directeur général du Trésor et de la politique économique (DGTPE). Il comporte deux budgets opérationnels de programme (BOP) : 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 (action 4), l'autre au secrétariat général de la DGTPE (pour l'ensemble des autres procédures).

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, avant la pleine entrée en vigueur de la loi organique, 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.

Ainsi que l'indique le PAP, les dépenses retracées sur le programme *Appels en garantie de l'État* « 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⁾.

(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 2005, conformément à l'article 80 de la loi de finances rectificative pour 2003 (qui précise 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 2005 présente ces engagements en fonction des normes comptables entrées 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 quatre 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 25 milliards d'euros fin 2005 (dont 0,4 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 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.

d) *Certains engagements budgétaires de l'État* qui ne sont pas recensés dans son bilan, tels que les primes d'épargne logement et les majorations légales de rente viagère (qui relèvent toutes deux de la mission *Engagements financiers de l'État*).

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

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 899 milliards d'euros, soit environ 53 % du PIB. Ce montant, correspondant à un taux d'actualisation de 2,5 %, est un ordre de grandeur pouvant évoluer en fonction des changements de comportements induits par la réforme des retraites du 21 août 2003.

Source : Rapport de présentation du CGAF 2005.

L'application de la LOLF a rendu nécessaire la définition d'une **stratégie de performance** pour ce programme. La difficulté de l'exercice a été soulignée à plusieurs reprises. Le PAP 2006 indiquait ainsi 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⁾. Plus largement, le PAP 2007 souligne que « *les leviers d'intervention du responsable de programme tiennent à la définition des conditions de la garantie lorsqu'elle est octroyée ainsi qu'à la sécurisation des dispositifs dont il a la responsabilité* ».

Le programme dispose de trois objectifs. On peut regretter qu'ils ne concernent, en fait, qu'une seule des cinq actions : l'action *Développement international de l'économie française*, au motif que la DGTPPE exerce sur celle-ci « *une action directe et continue* » selon les termes du PAP.

S'agissant des indicateurs, les « *précisions méthodologiques* » relatives à l'indice moyen pondéré du portefeuille des risques de l'assurance-crédit, relatifs à l'objectif n° 1, demeurent incompréhensibles.

Un nouvel indicateur a été ajouté pour mesurer l'objectif n° 2 de satisfaction de la demande des entreprises en couverture du risque de change. En plus de l'indicateur relatif à la « *position nette réévaluée* », c'est-à-dire la valeur de marché du portefeuille de risque de la COFACE, le nouvel indicateur renseigne sur le nombre d'entreprises ayant bénéficié d'une garantie de change, notamment le nombre de PME⁽²⁾. Par exemple, 133 entreprises ont bénéficié d'une telle garantie en 2005, dont 16 PME. Les prévisions 2006 et 2007 sont de respectivement 140 et 147 entreprises (dont 18, puis 20 PME). Cet indicateur devra être interprété en prenant en compte la nécessaire prudence dans la sélection des dossiers par la COFACE, afin de préserver une gestion de la procédure à l'équilibre.

(1) MM. 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 d'une suggestion formulée par M. Jean Arthuis, président de la commission des Finances du Sénat, dans son rapport d'information sur les objectifs et les indicateurs de performance de la LOLF (mars 2005, n° 220, p. 61).

L'examen de l'exécution 2005 montre que seul un indicateur s'est trouvé à un niveau inférieur à la « prévision »⁽¹⁾. L'effet de levier de l'assurance-prospection est mesuré par le ratio entre les exportations générées par les prospections et les indemnités versées par l'État aux entreprises. Ce ratio a atteint 15,6 % en 2005 (1 euro versé génère 15,60 euros d'exportations), après 21,4 % en 2004 et alors que la prévision se situait à 20 %, taux demeurant la cible pour 2006 et 2007.

Le tableau ci-dessous rend compte, depuis 2000, des encours garantis par les différentes procédures couvertes par le programme, des crédits accordés chaque année en loi de finances initiale et des dépenses effectivement réalisées à ce titre.

ENCOURS, CRÉDITS ET DÉPENSES DES PROCÉDURES DE GARANTIES DU PROGRAMME

(en millions d'euros, encours au 1^{er} janvier)

Action		Agriculture et environnement	Soutien au domaine social, logement, santé	Financement des entreprises et industrie	Développement international de l'économie française (1)	Autres garanties	Total
2000	Encours	68,3	13.008,7	12.418,6	81.723,0	10.456,2	35.951,8
	Crédits initiaux	4,0	3,0	50,0	590,0	593,0	1.240,0
	Dépense	—	0,9	0,5	83,1	55,0	139,4
2001	Encours	64,5	10.265,6	8.910,0	84.400,0	7.395,4	26.635,4
	Crédits initiaux	4,0	3,0	50,0	430,0	593,0	1.080,0
	Dépense	—	1,1	18,4	50,8	115,6	185,9
2002	Encours	59,5	8.876,2	6.516,2	70.120,0	6.518,0	21.970,0
	Crédits initiaux	0,3	1,1	66,0	57,9	—	125,3
	Dépense	—	1,0	23,0	52,1	122,4	198,6
2003	Encours	55,8	5.750,6	4.685,4	60.380,0	7.737,6	18.229,3
	Crédits initiaux	0,6	1,1	30,0	61,0	—	92,7
	Dépense	—	0,3	16,6	42,4	102,3	161,5
2004	Encours	54,1	6.135,5	13.288,0	48.340,0	6.700,0	26.177,6
	Crédits initiaux	0,6	1,0	59,0	61,0	—	121,6
	Dépense	—	0,2	68,0	40,3	10,2	50,7
2005	Encours	52,5	5.624,8	12.943,8	43.160,0	6.216,2	24.837,3
	Crédits initiaux	0,6	0,8	63,0	61,0	—	125,4
	Dépense	—	0,1	52,5	50,8	284,0	387,4
2006	Encours ⁽²⁾	51,1	43.606,4	12.609,8	45.790,0	4.865,6	61.132,9
	Crédits initiaux	0,6	5,3	64,0	51,0	163,0	283,9
	Dépense ⁽³⁾	—	0,2	54,0	—	121,3	175,4
2007	Encours	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
	Crédits initiaux	5,5	24,0	32,0	52,0	179,1	292,6
	Dépense	—	—	—	—	—	—

(1) Données COFACE extraites du rapport de présentation du CGAF (à compter de 2002, les encours se rapportent à ceux de l'assurance-crédit). Ces encours sont indiqués pour mémoire, mais non pris en compte dans la colonne « Total ».

(2) Après reprise des passifs éventuels du FGAS à compter du 1^{er} janvier 2006.

(3) Au 31 août 2006.

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

(1) Votre Rapporteur spécial souligne que la « prévision » ici évoquée a, en réalité, été fixée ex post : dans le PAP 2006 présenté à l'automne 2005, la plupart des indicateurs de ce programme étaient dépourvus de prévision pour 2005.

B.– 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. Alors que 610.000 euros avaient été accordés en loi de finances pour 2005, aucune dépense n'a été effectuée, en raison d'un différend avec le Crédit agricole sur le remboursement dû par l'État. Aucune dépense n'est prévue à ce titre en 2006 et en 2007.

En revanche, cette action supporterait en 2007 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 n° 2004-1485 du 30 décembre 2005). À l'heure actuelle, 330 agriculteurs seraient concernés par ce dispositif de désendettement, pour un encours de 25 millions d'euros. Sous l'hypothèse d'un taux de sinistralité de 20 %, les crédits proposés pour 2007 sont de **5,5 millions d'euros**.

Bien qu'aucune dépense ne soit prévue à ce titre en 2007, votre Rapporteur spécial signale également que, l'année dernière, l'État a accordé sa garantie au conseil interprofessionnel du vin de Bordeaux et à l'interprofession du Beaujolais en vue d'emprunts à contracter pour le financement de compléments de primes à l'arrachage des vignes. Cette garantie pourra porter sur le principal et les intérêts pour un montant maximal de, respectivement, 60 millions d'euros et 5 millions d'euros (articles 120 et 121 de la loi de finances rectificative pour 2005 n° 2005-1720 du 30 décembre 2005).

C.– L'ACTION SOUTIEN AU DOMAINE SOCIAL, LOGEMENT, SANTÉ

Comme le suggère son intitulé, cette action recouvre des dépenses assez hétérogènes.

Elle concerne par exemple la garantie de l'État donnée aux deux emprunts obligataires émis par l'UNEDIC en 2003 et 2005. Le PAP 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.

Cette action inclut par ailleurs des dispositifs en extinction, tels que :

– les 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. Les crédits prévus pour 2007 seraient de **0,5 million d'euros**, après 0,15 million d'euros en loi de finances pour 2006 ;

– la garantie donnée par l'État au Crédit Foncier de France et à Entential (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, était de 44 millions d'euros en 2005 et est estimé à 31 millions d'euros au 1^{er} janvier 2006. La dépense budgétaire correspondante serait de **0,1 million d'euros** en 2007, après 0,15 million d'euros en loi de finances pour 2006 et 0,25 million d'euros en 2005 ⁽¹⁾.

Les dépenses seraient plus significatives en matière de prêt à l'accession sociale (PAS) et de prêts à taux zéro (PTZ) antérieurs à 2007.

L'article 34 de la loi de finances pour 2006 (n° 2005-1719 du 30 décembre 2005) a en effet organisé à compter du 1^{er} janvier de cette année la prise en charge par l'État de la totalité des engagements antérieurement souscrits par la société chargée de gérer le Fonds de garantie de l'accession sociale à la propriété (FGAS). Les disponibilités du FGAS au 31 décembre 2005 ont été corrélativement reversées en totalité au budget de l'État. Celui-ci indemnise désormais les établissements de crédits sur la base des sinistres constatés et non plus par le versement d'une cotisation annuelle à un fonds. Au cours de la discussion parlementaire de l'année dernière, un amendement du Gouvernement avait majoré de 5 millions d'euros de crédits cette action, afin de tenir compte de ce nouveau dispositif.

Dans le cadre d'un accord prévoyant les conditions de liquidation du FGAS au 1^{er} janvier 2006 et formalisé par un protocole signé par le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie le 1^{er} mars, les établissements de crédit et l'État se sont accordés sur le principe de l'indemnisation des établissements de crédit distributeurs des prêts garantis. Dès lors, l'article 34 de la loi de finances pour 2006 suscite deux types de dépenses sur cette action :

– l'indemnisation des sinistres des prêts PAS et PTZ des générations 1993 à 2006, soit un encours au 1^{er} janvier 2006 estimé à 34,9 milliards d'euros. En 2007, la dépense serait cependant limitée à **2,5 millions d'euros**, du fait des conditions strictes d'octroi des prêts garantis par l'État et du dynamisme du marché immobilier ;

– le remboursement d'une créance conditionnelle des établissements de crédit d'un montant total de 100 millions d'euros, réparti entre chacun d'eux. Le remboursement effectif de cette créance est conditionné, pour chaque établissement, au maintien de la sinistralité constatée sur les prêts repris par l'État à une valeur inférieure au plafond de malus, tel qu'il résulte des conventions en vigueur. Le montant du remboursement est égal, chaque année entre 2007 et 2011,

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

au cinquième de la créance totale. S’y ajoutent des intérêts, qui s’élèvent à **20,9 millions d’euros** en 2007 ⁽¹⁾. La valeur totale – principal et intérêts – de la créance conditionnelle de l’État au titre de l’ensemble des établissements de crédit est donc de 111,1 millions d’euros.

Le remboursement des titres de créances s’effectue pour chaque établissement de crédit le 30 juin de chaque année par virement effectué par la société de gestion du FGAS sur le compte des différentes banques concernées. Ces remboursements sont exonérés d’impôt sur les sociétés.

RÉPARTITION DU MONTANT DE LA CRÉANCE CONDITIONNELLE

(en milliers d’euros)

	2007	2008	2009	2010	2011
Principal	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Intérêts	903,7	1.543,4	2.202,6	2.882,0	3.582,2
Total	20.903,7	21.543,4	22.202,6	22.882,0	23.582,2

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

Au total, les crédits de l’action *Soutien au domaine social, logement, santé* atteindraient donc **24 millions d’euros** en 2007. Conséquence de la reprise des passifs éventuels du FGAS, ils sont significativement supérieurs à ceux votés en loi de finances pour 2006 (5,3 millions d’euros).

D.– L’ACTION FINANCEMENT DES ENTREPRISES ET INDUSTRIE

Les charges supportées par cette action 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 ⁽²⁾ ;

– dans le cadre des garanties de passifs accordées pour la liquidation amiable des sociétés de développement régional Centrest, Picardex et Lordex.

(1) Les intérêts sont calculés à partir du 1^{er} janvier 2006 au taux TEC 5 constaté en moyenne du 15 novembre au 15 décembre 2005, soit 3,06%.

(2) 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 ».

ENCOURS GARANTI PAR L'ACTION FINANCEMENT DES ENTREPRISES ET INDUSTRIE

(au 31 décembre, en milliards d'euros)

	2003	2004	2005
Prêts.....	0,45	0,37	0,21
Emprunts.....	2,675	2,19	1,97
Contre-garanties de cautions.....	0,89	1,25	1,25

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

En 2005, 52,5 millions d'euros ont été dépensés au titre de la poursuite de la liquidation des sociétés de développement régional. La prévision d'exécution 2006 se situerait à 54 millions d'euros, soit davantage que les 48 millions d'euros de la dotation initiale. La dépense reviendrait à **18 millions d'euros** en 2007, année qui devrait connaître la liquidation définitive des sociétés concernées.

Quant aux prêts octroyés avec la garantie de l'État, ils n'ont pas généré de dépense en 2005. Cette année, la prévision d'exécution est de 16 millions d'euros, bien qu'aucune dépense n'ait encore eu lieu au 31 août. Pour 2007, le PAP fait état d'un appel en garantie de **14 millions d'euros**, « suite à la défaillance d'une entreprise ayant bénéficié d'un prêt garanti ».

Pour 2007, les crédits prévus pour cette action seraient donc de **32 millions d'euros**, soit moitié moins que la dotation 2006.

E.- L'ACTION DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

Cette action regroupe des crédits consacrés aux garanties afférentes à l'exportation. Elle se compose de cinq sous-actions, chacune correspondant à un instrument mis par l'État à la disposition des exportateurs.

Les quatre premières sous-actions 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 qu'un déficit est constaté ou prévu. Une cinquième sous-action est consacrée aux garanties de stabilisation de taux d'intérêt par Natexis Banques populaires.

**CRÉDITS DE L'ACTION DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL
DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE**

(en millions d'euros)

	2005 ^(a)		LFI 2006	PLF 2007
	LFI	Exécution		
Assurance-crédit COFACE	-	-	-	-
Assurance prospection COFACE	31,0	23,9	31,0	32,0
Risque de change COFACE	-	10,5	-	-
Risque économique COFACE	30,0	16,4	20,0	20,0
Stabilisation de taux d'intérêt	-	-	-	-
Total action	61,0	50,8	51,0	52,0

Article 70 du chapitre 14-01 du budget des Charges communes et article 38 du chapitre 44-97 du budget Économie, finances et industrie.

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 pour le compte de l'État étaient de 50,3 milliards d'euros** en principal à la fin 2005, ce qui est nettement supérieur au montant du résultat de trésorerie (de l'ordre d'un milliard d'euros chaque année). Ainsi, une variation de seulement 1 % de la valeur de l'encours aurait un impact en résultat comptable de plus de 500 millions d'euros, soit un ordre de grandeur comparable au 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 en janvier 2006. 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 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 2002, 2003 et 2004, toutes procédures confondues. Le compte « État » fait en effet l'objet d'un suivi par la DGTPE non seulement selon une comptabilité de caisse, mais aussi selon une comptabilité d'engagement. 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.

(1) Pour davantage de précisions, votre Rapporteur spécial se permet de renvoyer à ses précédents rapports spéciaux (relatifs au budget des Charges communes avant 2006).

BILAN DU COMPTE « ÉTAT » A LA COFACE

(au 31 décembre, en milliards d'euros)

Actif	2004	2003	2002	Passif	2004	2003	2002
Créances.....	13,3	13,8	15,0	Fonds propres.....	13,1	12,1	12,2
– créances sur débiteurs étrangers.....	(12,8)	(13,4)	(14,4)	– réserves patrimoniales.....	(5,0)	(3,3)	(2,6)
– créances sur assurés.....	(0,5)	(0,4)	(0,6)	– versements du Trésor.....	(8,1)	(8,8)	(9,6)
Placements.....	3,1	2,2	2,1	Provisions techniques brutes.....	1,5	2,0	2,5
				Provisions pour risques et charges	0,3	0,2	
Autres actifs.....	0,01	0,04	–	Autres dettes.....	1,2	1,2	1,3
Compte de régularisation.....	0,4	0,1	–	Sous-participation.....	1,1	1,0	1,1
Différence de conversion – actif.....	0,9	0,7	0,1	Différence de conversion – passif....	0,6	0,4	0,2
Total Actif.....	17,8	16,9	17,4	Total Passif.....	17,8	16,9	17,4

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

1.– L'assurance-crédit

L'assurance-crédit couvre un exportateur (assurance-crédit fournisseur) ou sa banque (assurance-crédit acheteur) contre le risque de défaut de remboursement d'un crédit à l'exportation.

Depuis 1995, l'assurance-crédit présente un solde excédentaire. Ces dix dernières années se sont en effet caractérisées par une diminution des indemnités versées aux assurés, par une augmentation des récupérations sur les sinistres passés par la COFACE et par une légère diminution du montant des primes perçues, proportionnelle à l'activité ainsi qu'à l'évolution des « risques pays »⁽¹⁾.

Ces dernières années, la COFACE a d'ailleurs été mise à contribution pour abonder les recettes de l'État, du fait du résultat positif des procédures d'assurance-crédit à l'exportation⁽²⁾: 2 milliards d'euros en 2005, 2 milliards d'euros en 2006 (estimation révisée) et 2,35 milliards d'euros en 2006 selon le présent projet de loi de finances. Par amendement adopté le 16 octobre par l'Assemblée nationale, ce dernier montant a d'ailleurs été relevé de 150 millions d'euros. Toutefois, il faut souligner que de nombreux remboursements anticipés ont été enregistrés en 2005 et en 2006, ce qui diminuera d'autant les récupérations des années futures.

En 2005, le résultat annuel a atteint 2,8 milliards d'euros, soit bien davantage que les provisions techniques de 1,5 milliard d'euros. Par rapport à 2004, le niveau de trésorerie augmente de près de 80 % (+ 1,2 milliard d'euros). Les charges ont reculé : en particulier, les indemnités versées aux assurés sont passées de 384 millions d'euros en 2004 à 254 millions d'euros en 2005, soit un montant particulièrement faible, même comparé aux primes versées (155 millions d'euros). Surtout, les récupérations sur des sinistres antérieurs ont progressé de

(1) Les pays sont classés en 8 catégories de risques pays (de 0 à 7) par l'OCDE.

(2) Prélèvement figurant à la ligne de recettes 2812 de l'état A annexé aux lois de finances.

1,2 milliard d'euros, sous forme notamment de remboursements anticipés de la Russie, du Pérou et de la Pologne. Cette tendance se poursuit en 2006 sous l'effet de remboursements de la Russie, de l'Algérie ou encore du Nigeria. Pour les raisons indiquées ci-dessus, elle devrait sensiblement ralentir en 2007 et en 2008, années pour lesquelles les prévisions de récupérations sont respectivement de 1 milliard d'euros et 700 millions d'euros.

RÉSULTAT COMPTABLE DE L'ASSURANCE-CRÉDIT A L'EXPORTATION

(en millions d'euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
I. Produits						
Récupérations.....	1.099	1.291	1.201	1.524	1.806	2.982
Primes.....	279	267	299	241	216	155
II. Charges						
Indemnités reçues par les assurés.....	487	440	925	485	384	254
Frais de gestion et divers.....	34	14	- 34	80	104	122
Variation de trésorerie	857	1.104	609	1.200	1.534	2.761

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

En raison de sa situation excédentaire, l'assurance-crédit ne nécessite donc aucune dotation budgétaire pour 2007.

2.- L'assurance prospection

Gérée elle aussi par la COFACE, l'assurance-prospection a pour objet, d'une part, de couvrir les dépenses de prospection des entreprises recherchant de nouveaux marchés (moyennant le paiement d'une prime) 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. Il est revenu à 23,9 millions d'euros en 2005, du fait notamment d'une diminution des impayés (2,1 millions d'euros, au lieu de 4 à 5 millions d'euros les années précédentes).

Par rapport à la loi de finances pour 2006, le présent projet prévoit une dépense en hausse d'un million d'euros, du fait de l'augmentation de la quotité garantie (de 65 % à 80 %) sur cinq pays cibles. Les crédits initiaux prévus pour 2007 seraient donc de **32 millions d'euros**, après 31 millions d'euros les quatre années précédentes.

3.– La garantie de change

Cette procédure constitue une garantie contre la baisse éventuelle des devises de facturation des exportations. Elle permet de 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, à l'exception de 2005 où une dépense exceptionnelle de 10,5 millions d'euros a été enregistrée, du fait d'opérations de couverture insuffisantes. Les indemnités versées aux entreprises au titre de cette garantie se sont élevées à 181 millions d'euros en 2004 et 121 millions d'euros en 2005.

Les prévisions sont à l'équilibre pour 2006. Pour 2007, cette procédure ne devrait pas davantage occasionner de dépense, 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 depuis, la dépense budgétaire atteignant en moyenne une quinzaine de millions d'euros : 14,1 millions d'euros en 2003, 12,8 millions d'euros en 2004 et 16,4 millions d'euros en 2005. Du fait de la baisse de l'inflation, l'encours garanti diminue sans discontinuer depuis plusieurs années : il ne représente plus que 1,9 milliard d'euros en 2005.

Au regard des engagements des années précédentes, les crédits relatifs à cette section seraient de **20 millions d'euros** en 2007, soit le même montant qu'en loi de finances pour 2006.

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 ⁽¹⁾. 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 » ⁽²⁾ 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.

Ces dernières années, aucune dotation n'a été prévue à ce titre en loi de finances. De la même façon, aucun crédit n'est demandé pour 2007, du fait de prévisions excédentaires sur les couvertures mises en place sur les marchés financiers.

Le tableau ci-après présente les encours garantis par les cinq procédures, précédemment décrites, gérées par la COFACE.

(1) Avant 1997, ces procédures étaient confiées au Crédit national et à la Banque française du commerce extérieur. Leur gestion par Natexis a été confirmée et prorogée au-delà du 31 décembre 2005 par l'article 116 de la loi de finances rectificative pour 2005 (n° 2005-1720 du 30 décembre 2005).

(2) L'« arrangement relatif aux crédits à l'exportation bénéficiant d'un soutien public » est un accord multilatéral né en 1978 sous l'égide de l'OCDE – et transposé en droit communautaire – tendant à encadrer l'intervention publique dans les échanges et favoriser la transparence en vue de maintenir des conditions de concurrence fondées sur des déterminants techniques et commerciaux et non financiers.

ENCOURS GARANTIS PAR LES PROCÉDURES COFACE

(en millions d'euros)

Sous-action	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1. Assurance-crédit	81.346	84.401	79.691	69.720	58.308	51.540	50.357
<i>dont moyen terme</i>	76.233	81.396	78.165	67.662	55.930	49.482	48.702
<i>dont court terme</i>	5.113	3.005	1.526	2.058	2.378	2.058	1.655
2. Assurance prospection	173	170	160	126	121	107	106
<i>dont normale</i>	84	84	57	19	5	1	–
<i>dont simplifiée</i>	79	78	14	–	–	–	–
<i>dont foire</i>	9	8	1	–	–	–	–
<i>Procédure unifiée (à partir de 2001)</i>	–	–	89	107	116	106	106
3. Garantie de change	3.650	5.190	4.720	4.260	3.420	2.360	1.930
4. Garantie Risque Économique	5.749	5.289	4.941	4.944	4.942	4.796	4.796
5. Stabilisation de taux d'intérêt							
Euro					3.900	3.200	3.200
Dollar					8.900	7.800	7.800

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

F.– L'ACTION AUTRES GARANTIES

Cette action, pour divers que soit son contenu, n'en est pas moins la plus importante du programme en terme de volume de crédits. Pour 2007, elle représenterait en effet 61,2 % des crédits du programme, soit **179,1 millions d'euros** sur un total de 292,6 millions d'euros.

- La mise en jeu de la garantie de l'État sur les prêts de l'Agence française de développement (AFD) entraînerait des dépenses de **164,1 millions d'euros** en 2007.

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. S'y ajoutent les contrats de désendettement et de développement (C2D), qui n'ont pas d'effet sur les dépenses de l'État s'agissant d'un mode de refinancement par don : après chaque remboursement du pays bénéficiaire, la France abonde d'une somme équivalente son concours à l'AFD pour lui permettre de conduire des actions de développement.

Du fait de ces différents dispositifs, ainsi que des éventuelles dépenses d'indemnisation de Natexis en cas d'annulation de certaines créances garanties par l'État (voir *infra*), cette action participe à la « *politique transversale* » que constitue, au sens de l'article 128 de la loi de finances rectificative pour 2005 (n° 2005-1720 du 30 décembre 2005) ⁽¹⁾, la politique française en faveur du développement.

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. La dépense a cependant largement excédé les crédits initiaux, du fait d'appels en garantie sur des prêts consentis à la Côte d'Ivoire et à la Guinée, pour atteindre 272,8 millions d'euros en 2005. La prévision de dépense en 2006 est, pour les mêmes raisons, de 237,1 millions d'euros, à comparer à une dotation initiale de 156,2 millions d'euros.

Quant à la justification des crédits prévus pour 2007 (164,1 millions d'euros), le PAP se contente d'indiquer que « *sauf sinistre supplémentaire, les crédits budgétisés à ce titre couvrent les défauts de paiement prévus sur des risques pays déjà constatés les années précédentes* ».

• 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 mobilisent 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 a 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 a été dépensé 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 ne s'était plus produit depuis 1998 ⁽²⁾. La garantie a en effet été appelée sur des arriérés accumulés par le Togo, dernier pays pour lequel un encours est porté par Natexis.

(1) « *Le Gouvernement présente, sous forme d'annexes générales au projet de loi de finances de l'année, des documents de politique transversale relatifs à des politiques publiques interministérielles dont la finalité concerne des programmes n'appartenant pas à une même mission. Ces documents, pour chaque politique concernée, développent la stratégie mise en œuvre, les crédits, objectifs et indicateurs y concourant. Ils comportent également une présentation détaillée de l'effort financier consacré par l'État à ces politiques, ainsi que des dispositifs mis en place, pour l'année à venir, l'année en cours et l'année précédente* ».

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

La loi de finances pour 2006 n'avait pas accordé de crédit à ce titre. À l'heure actuelle, une dépense de 39,7 millions d'euros est cependant prévisible, du fait d'indemnités accordées à Natexis sur le fondement des dispositifs de remises de dette dits « Toronto » et « Yaoundé » en faveur du Nigeria (pour 39,7 millions d'euros) et de la Zambie (pour 0,1 million d'euros). Aucun crédit n'est en revanche demandé pour 2007.

- La garantie accordée au conseil général de Seine-et-Marne ne générerait plus de dépense en 2007.

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. Les deux premières tranches ont été réglées en 2004 et en 2005, pour un montant de 6,77 millions d'euros à chaque fois. Un dernier versement du même montant devrait intervenir d'ici à la fin de l'année 2006.

- Parmi les autres procédures 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. 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, à 3,3 millions d'euros en 2004 et à 2,7 millions d'euros en 2005. Malgré la difficulté inhérente à une prévision du niveau des incidents de paiement, les évaluations font apparaître un besoin prévisible de 2,5 millions d'euros en 2006. À la différence de la loi de finances pour 2006, qui n'avait pas prévu de crédits à ce titre, le présent projet propose d'ouvrir **2,6 millions d'euros** pour 2007. Le montant des appels en garantie devrait pourtant être nettement inférieur à celui de cette année (de l'ordre de 2 millions d'euros), seuls trois prêts arrivant à échéance.

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, 0,17 million d'euros

en 2004 et 0,7 million d'euros en 2005. Aucun reversement n'a eu lieu au premier semestre 2006. L'année 2007 ne fait l'objet d'aucune prévision, les reversements dépendant de la situation économique et budgétaire des pays tiers débiteurs.

- Votre Rapporteur spécial signale par ailleurs que l'article 42 du présent projet de loi de finances, rattaché à la mission *Aide publique au développement*, tend à accorder la garantie de l'État à l'Agence française de développement sur les versements que cette dernière devra effectuer à la Facilité de financement internationale pour la vaccination⁽¹⁾. Ce dispositif, lancé par la France et le Royaume-Uni, effectuera une première émission obligataire en 2007 afin de lever des fonds en faveur de programmes de vaccination dans les pays en développement. À ce stade, l'AFD s'est engagée à verser – au nom de la France – 372,8 millions d'euros en quinze échéances à la Facilité de financement internationale. Le premier versement s'effectuera en mars 2007, par l'intermédiaire du Fonds de solidarité pour le développement, grâce à l'affectation de 10% du produit de la contribution de solidarité sur les billets d'avion créée en loi de finances rectificative pour 2005 (soit 20 millions d'euros).

- Au total, compte tenu d'une dotation de **12,4 millions d'euros** prévue, selon le PAP, « *pour le provisionnement, sur l'ensemble des actions du programme, d'appels en garantie non connus à ce stade* » mais – opportunément – imputée sur la présente action, les crédits s'établiraient à **179,1 millions d'euros** en 2007, en hausse de 16,1 millions d'euros par rapport à la loi de finances pour 2006.

(1) *International finance facility for immunisation (IFFIm)*.

III.- LE PROGRAMME ÉPARGNE

Le programme *Épargne*, dont le responsable est le directeur général du Trésor et de la politique économique, assure 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.

CRÉDITS DE PAIEMENT INSCRITS SUR LE PROGRAMME ÉPARGNE

(en millions d'euros)

	2005		LFI 2006	PLF 2007
	LFI	Dépenses		
Action 1 Épargne logement (ancien chap. 44-91 art. 30 §20)	1.250,00	1.101,68	1.191,06	1.143,2
Action 2 Instruments de financement du logement				
Bonification HLM (ancien chap. 44-91 art. 10)	0,22	0,005	0,12	0,003
Prêts spéciaux du CFF (ancien chap. 44-91 art. 20)	13,80	11,07	8,46	5,5
Amélioration de l'habitat rural (ancien chap. 44-91 art. 50)	–	0,103	0,04	0,02
Prêts aidés pour l'accèsion à la propriété (ancien chap. 44-91 art. 80)....	0,40	0,27	0,32	0,25
TOTAL	1.264,42	1.113,12	1.200	1.149

La **présentation stratégique** figurant dans le PAP indique qu'au-delà des seuls crédits budgétaires 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* ». Dès lors, « *la stratégie du programme ne se restreint pas aux dispositifs financés par le programme, mais porte plus globalement sur la politique de l'épargne* ». Il n'en demeure pas moins qu'au vu des objectifs et des indicateurs retenus la stratégie du programme semble centrée sur le soutien au logement ⁽¹⁾.

Cette impression est renforcée par l'absence d'éléments permettant de mesurer l'efficacité des **dépenses fiscales** concourant au programme, qui sont pourtant aussi nombreuses que coûteuses : avec un coût cumulé estimé à 7,7 milliards d'euros en 2006, le programme *Épargne* se classe au troisième rang derrière les programmes *Développement des entreprises* de la mission *Développement et régulation économiques* (9,6 milliards d'euros en 2006) et

(1) Ainsi que l'a relevé la Cour des comptes dans son rapport sur les résultats et la gestion budgétaire de l'État, Exercice 2005, p. 101.

Développement et amélioration de l'offre de logement de la mission *Ville et logement* (8,1 milliards d'euros en 2006) ⁽¹⁾.

Pour 2007, le PAP dénombre pas moins de 31 mesures fiscales dérogatoires, représentant un coût total d'au moins 6,6 milliards d'euros. Encore ce montant n'inclut-il pas les coûts 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* (900 millions d'euros en 2007) et de l'exonération des intérêts des CODEVI, rattachée au programme *Développement des entreprises* (90 millions d'euros en 2007). Les dépenses fiscales les plus importantes associées au présent programme sont l'exonération des produits attachés aux bons ou contrats de capitalisation et d'assurance-vie (2,6 milliards d'euros en 2007), l'exonération des sommes versées aux salariés au titre de la participation, de l'intéressement et des plans d'épargne salariale (900 millions d'euros), le prélèvement libératoire sur les produits de placements à revenu fixe (500 millions d'euros) et la déduction du bénéfice des sommes versées en application d'un plan d'épargne d'entreprise (460 millions d'euros).

Porter un jugement sur les dépenses fiscales est particulièrement malaisé, car :

– certaines d'entre elles (9 sur 31) sont décrites comme « *non chiffrables* » ;

– le PAP ne fournit aucun élément d'analyse de leur pertinence, qui devait pourtant être l'un des enjeux du présent projet de loi de finances ⁽²⁾.

À la question de votre Rapporteur spécial relative à la justification de ces dépenses fiscales, le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie a toutefois apporté la réponse suivante : « *les effets des dispositifs fiscaux en matière d'épargne doivent être évalués de manière globale dans le cadre de la volonté des pouvoirs publics de réorienter l'épargne longue vers les placements les plus productifs et les plus positifs pour la croissance et l'emploi (investissements en actions), sans remise en cause brutale du financement des secteurs prioritaires (logement social ou intermédiaire). Une augmentation de la dépense fiscale associée à un dispositif peut, de ce point de vue, être positive ou négative, selon sa participation à cet objectif. Par exemple, le transfert de l'épargne accumulée sur les plans d'épargne logement (PEL) les plus anciens (dépense budgétaire) vers des contrats d'assurance-vie multi-supports en unités de comptes (dépense fiscale) traduit une meilleure allocation de l'épargne des ménages et doit donc être jugé*

(1) Votre Rapporteur spécial ne méconnaît pas les inconvénients méthodologiques d'une telle sommation du coût des dépenses fiscales (par exemple, la suppression d'une dépense fiscale peut encourager une plus large utilisation d'un autre avantage ou, à l'inverse, se traduire par une réduction du coût d'une autre mesure). Fourni ici à titre indicatif, le coût cumulé a cependant le mérite de contribuer à faire prendre conscience de l'enjeu budgétaire représenté par ces mesures.

(2) Cf. en ce sens la circulaire budgétaire n° IBRE-06-1095 du 15 mars 2006 relative à la prise en compte des dépenses fiscales dans la procédure budgétaire 2007. On peut d'ailleurs regretter que ce programme n'ait pas été concerné par les expérimentations visant à mettre en place des objectifs et indicateurs relatifs à certaines dépenses fiscales (la liste de dépenses fiscales concernées est présentée dans la circulaire budgétaire n° CM1-06-1346 du 7 avril 2006).

positivement. De même, la dépense fiscale associée aux livrets A et bleus doit être jugée à l'aune de l'objectif du maintien d'un encours stable destiné à financer en toute sécurité sur longue période les prêts des fonds d'épargne en faveur de la construction de logements sociaux.

Des indicateurs de performance centrés sur la seule dépense fiscale risqueraient de ne donner qu'une vision partielle (le dispositif fiscal n'est que l'un des aspects qui explique l'attractivité relative d'un produit) et surtout ne permettraient pas de comparaisons entre des dispositifs qui répondent à des objectifs et des logiques hétérogènes (placements en actions, financement du logement social, endettement obligataire des entreprises et des émetteurs publics, etc.) ».

Dès lors, l'évaluation de la performance des dépenses fiscales se rapproche de l'évaluation de l'efficacité des politiques publiques, avec ses contraintes méthodologiques propres. La réflexion sur cette question devra donc être poursuivie, sauf à ce que la présentation des dépenses fiscales dans le PAP n'ait qu'une dimension formelle.

La mesure de la performance de l'emploi des crédits, quant à elle, est articulée autour de **3 objectifs assortis de 8 indicateurs**. Aucune modification par rapport au PAP 2006 n'est à signaler, à l'exception de l'affinement de l'indicateur de taux de transformation des dépôts d'épargne logement en prêts. Faute de données suffisantes sur l'impact de la réforme de 2002 (voir *infra*), cet indicateur ne faisait l'objet l'année dernière ni de prévision pour 2006, ni de cible à plus long terme. La prévision 2006 est désormais fixée à 4 %, objectif dont le niveau modeste s'explique par l'effet de la fiscalisation des intérêts des PEL de plus de 12 ans adoptée en loi de finances pour 2006 (voir *infra*). La prévision 2007 s'établit à 4,5 %, tandis qu'à l'horizon 2009 la cible est fixée à 8 %.

Les quelques réserves qui avaient été émises par la MILOLF en mars 2005 à propos des indicateurs restent d'actualité ⁽¹⁾. En particulier, l'indicateur portant sur le pourcentage des ressources des fonds d'épargne employé au financement du logement social n'est pas indépendant du contexte économique (coût des opérations) et financier (niveau des taux d'intérêt) global, non plus que des autres déterminants de l'équilibre prudentiel des fonds d'épargne. Un indicateur construit autour d'une évaluation de la part des ressources « fonds d'épargne » dans le total des ressources des organismes de logement social – illustrant la vision des bénéficiaires du dispositif – mériterait peut-être d'être étudié, afin d'illustrer le caractère plus ou moins attractif pour l'emprunteur de la ressource publique.

(1) MM. 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.*

A.– L'ACTION ÉPARGNE LOGEMENT

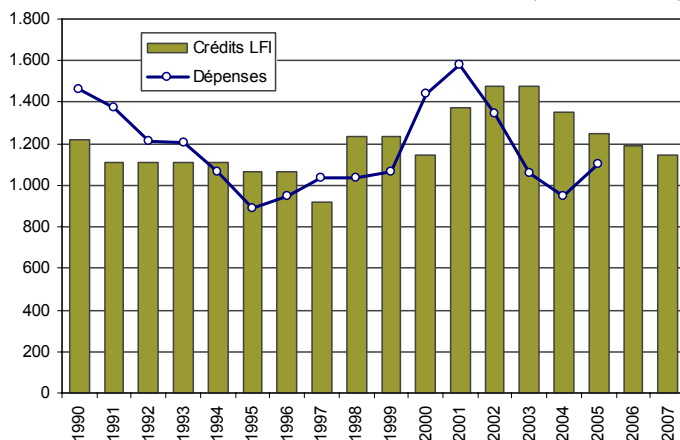
L'action *Épargne logement* serait dotée, en 2007, de 1.143,2 millions d'euros (AE et CP), après 1.191,1 millions d'euros en loi de finances pour 2006. Elle correspond aux dépenses budgétaires découlant du versement des primes liées aux comptes épargne logement (CEL) et des primes liées aux plans épargne logement (PEL).

1.– Les dépenses budgétaires liées à l'épargne logement

Les années 2000-2001 s'étaient caractérisées par un très vif sursaut de ces dépenses, qui retrouvaient un niveau comparable à celui enregistré au tout début des années 1990. En 2002, en revanche, la réforme adoptée en loi de finances pour 2003, à l'initiative du Sénat, avait provoqué une diminution de la dépense. Cette réforme – qui conditionne le droit à la prime à la souscription d'un prêt épargne logement pour les PEL ouverts à compter du 12 décembre 2002 – 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 leur niveau de 2002, 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 (– 10,7%), du fait essentiellement de la situation des taux d'intérêt, qui a dissuadé les épargnants de fermer leurs PEL devenus avantageux en tant que produits d'épargne, les prêts épargne logement devenant quant à eux bien moins attractifs que les crédits immobiliers libres proposés par les banques.

En 2005, la dépense est repartie à la hausse (+ 16,4 %) pour s'établir à 1.101,7 millions d'euros. Le montant des primes versées au titre des PEL a été

plus important qu'en 2004, de même que leur nombre, qui a augmenté d'environ 165.000. À l'inverse, le nombre de primes versées au titre des CEL recule de près de 54.000 et les montants correspondant s'établissent à 48 millions d'euros (au lieu de 68 millions d'euros en 2004).

Il faut voir dans l'accroissement de la dépense liée aux PEL en 2005 l'effet des comportements d'anticipation des mesures d'avancement du versement des prélèvements sociaux pour les PEL de plus de dix ans et, surtout, de la fiscalisation des intérêts des PEL de plus de douze ans.

L'article 10 de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2006 (n° 2005-1579 du 19 décembre 2005) a en effet fixé la date de versement des prélèvements sociaux ⁽¹⁾ sur les PEL :

– au 1^{er} janvier 2006 pour les plans de plus de dix ans à cette date et pour ceux ouverts avant le 1^{er} avril 1992 dont le terme est échu avant le 1^{er} janvier 2006 ;

– à la date du dixième anniversaire du PEL ou, pour les PEL ouverts avant le 1^{er} avril 1992, à leur date d'échéance ;

– lors du dénouement du PEL, s'il intervient antérieurement au dixième anniversaire ou antérieurement à la date d'échéance pour ceux ouverts avant le 1^{er} avril 1992 ;

– lors de leur inscription en compte, pour les intérêts courus à compter du 1^{er} janvier 2006 sur des plans de plus de dix ans ou sur des plans ouverts avant le 1^{er} avril 1992 dont le terme est échu.

Surtout, l'article 7 de la loi de finances pour 2006 (n° 2005-1719 du 30 décembre 2005) a prévu l'assujettissement à l'impôt sur le revenu des nouveaux intérêts générés à partir du 1^{er} janvier 2006 sur les PEL détenus depuis plus de 12 ans (ou arrivés à l'échéance de leur contrat, pour les PEL ouverts avant le 1^{er} avril 1992). Le contribuable peut choisir entre l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu ou le prélèvement forfaitaire libératoire de 16 %.

L'impact de cette nouvelle législation s'est senti dès le mois de décembre 2005, de nombreux détenteurs d'anciens PEL anticipant l'application de ces mesures et clôturant leur plan. Cette tendance s'est poursuivie au cours du premier semestre 2006 : le montant des primes versées a plus que doublé, passant de 530 millions d'euros au premier semestre 2005 à 1,1 milliard d'euros. Le rythme de cette augmentation a ralenti à la fin du premier semestre, mais est demeuré soutenu (+ 68 % en juin). Cette « décollecte » massive de l'épargne logement semble profiter essentiellement aux titres d'OPCVM et aux contrats d'assurance-vie. En revanche, les statistiques ne permettent pas encore de vérifier

(1) Contribution sociale généralisée, contribution au remboursement de la dette sociale, contribution solidarité pour l'autonomie et prélèvement social de 2% sur les revenus de placement. Avant la réforme, ces prélèvements avaient lieu lors du dénouement du PEL.

si elle correspond aussi à une augmentation des prêts logements versés. En conséquence, au 31 août 2006, 1,1 milliard d'euros de crédits avait déjà été consommé sur cette action, soit 92,8 % des crédits initiaux. La prévision d'exécution jusqu'à la fin de l'année se situe à environ 1,8 milliard d'euros, soit largement plus que la dotation initiale (1,2 milliard d'euros). Des crédits supplémentaires seront donc nécessaires.

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, évolution de la réglementation...)* ».

Les crédits demandés pour 2007 sont de **1.143,2 millions d'euros** : 60 millions d'euros au titre des CEL et 1.083,2 millions d'euros au titre des PEL. Ce dernier montant est fondé sur un retour à un rythme de dépense équivalant à celui des années 2004 et 2005, s'expliquant par le fléchissement de l'impact des mesures précitées. En effet, les détenteurs d'un plan ou d'un compte souhaitant le clôturer en raison de la nouvelle fiscalisation l'auront vraisemblablement fait d'ici la fin de l'année 2006 – ce que les statistiques du premier semestre tendent à confirmer.

2.– L'évolution générale de l'épargne logement

L'année 2005 a été celle d'une quasi-stagnation de l'**encours total des dépôts** au titre de l'épargne logement. Selon les chiffres fournis par la DGTPE, celui-ci n'a progressé que de 0,8 % pour atteindre 267,1 milliards d'euros, dont 227,8 milliards d'euros de dépôt sur des PEL. Il représente ainsi 44,9 % du volume total de l'épargne administrée (595,1 milliards d'euros), proportion stable par rapport à 2004. Sous l'effet de la modification du régime fiscal et social des PEL, évoquée ci-dessus, l'encours des dépôts sur PEL a sensiblement diminué au premier semestre 2006 (– 16 milliards d'euros), s'établissant à 209 milliards d'euros en juin 2006, soit son plus bas niveau depuis novembre 2003 ⁽¹⁾.

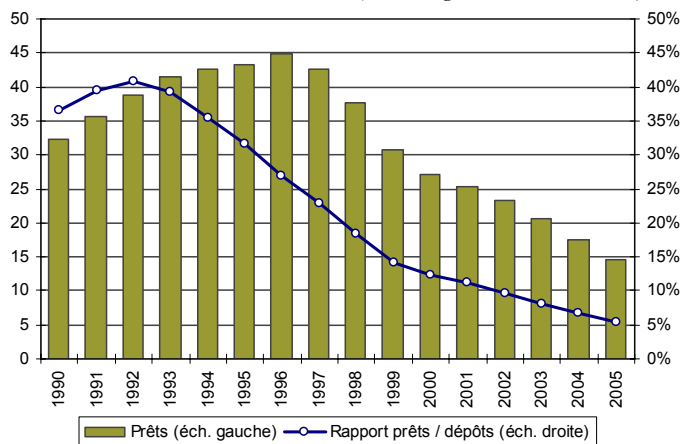
L'inertie des caractéristiques financières des comptes et des plans d'épargne logement explique en grande partie le comportement des déposants et des emprunteurs au cours de la décennie écoulée, dans un contexte de baisse tendancielle des taux d'intérêt. En effet, en matière de dépôts, la baisse des 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

(1) Source : Elisabeth Fonteny, « Les conséquences du changement de régime fiscal et social des PEL sur l'épargne logement », Bulletin mensuel de la Banque de France, n° 153, septembre 2006, p. 46.

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, qui constitue désormais un indicateur de l'objectif n° 2 (*optimiser les conditions de financement de l'accession à la propriété*) s'est poursuivie sans discontinuer, passant de 40,9 % en 1992 à 6,7 % en 2004 puis à 5,5 % en 2005.

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%). Elle n'a cessé de s'accélérer depuis : - 7,8 % en 2002, - 12,2 % en 2003, - 14,7% en 2004 et - 16,5% en 2005. L'encours des prêts d'épargne logement est, en 2005, inférieur de près de 46 % à son niveau de 1990.

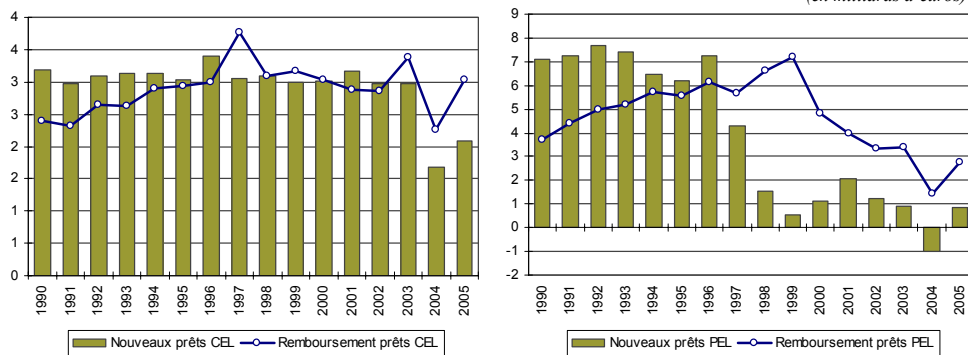
Pendant longtemps, la quasi-totalité de cette évolution a été imputable aux prêts sur PEL, l'encours des prêts sur CEL restant relativement stable depuis 1993. Au cours des trois dernières années, ce dernier a néanmoins assez sensiblement diminué lui aussi (- 3,6% en 2003, - 5,4% en 2004 et - 9,3% en 2005) pour

atteindre 9,2 milliards d'euros à la fin de l'année dernière. L'essentiel tient cependant aux prêts accordés à la clôture des PEL, qui ont fortement chuté à partir de 1997 : leur diminution atteint près de 85 % depuis le maximum de 1996. L'encours fin 2005 est de 5,4 milliards d'euros, après 7,4 milliards d'euros en 2004 (- 26,3%).

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 PEL nouveaux versés diminuant même de presque un milliard d'euros entre 2003 et 2004. Leur progression de 840 millions d'euros entre 2004 et 2005 ne leur permet même pas de retrouver leur niveau de 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)



À plus long terme, l'impact de la réforme opérée en loi de finances pour 2003 – conditionnement de la prime à la réalisation d'un prêt – ne pourra commencer à être apprécié que progressivement, puisque le versement de la prime ne peut pas intervenir avant le troisième anniversaire du plan (50 % du montant de la prime, puis 100 % au bout de quatre ans) ⁽²⁾.

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 (252 milliards d'euros fin 2005) sont affectés à des emplois intéressants la construction et l'habitation, définis de façon limitative par la réglementation.

(1) Le taux du prêt d'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%.

(2) Concrètement, les comptes ouverts à partir du 12 décembre 2002 n'ont donné lieu à « demi prime » que depuis le 12 décembre 2005 et ne donneront lieu à une prime complète qu'à compter du 12 décembre 2006. Les premières statistiques des comptes ouverts à partir du 12 décembre 2002 et fermés au bout de 3 ans ne seront connues qu'à partir de la mi-septembre 2006. Les statistiques de clôture au bout de 4 ans seront disponibles à la mi-septembre 2007.

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. 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 2005, 91,5 % 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 2007, de **5,77 millions d'euros** (AE et CP), après 8,94 millions d'euros en loi de finances pour 2006. Selon le PAP, 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* ».

- 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 ainsi revenu à moins de 1 million d'euros au 31 décembre 2005. Les dépenses ne représentaient plus que 5.900 euros en 2005, après avoir dépassé 300 millions d'euros au début des années 1990. La dotation prévue pour 2007 est de 3.000 euros.

- Les **prêts spéciaux du Crédit foncier de France (CFF)** sont des prêts antérieurs aux prêts aidés pour l'accession à la propriété et aux prêts spécifiques à l'outre-mer. Traditionnellement, la dépense constatée était supérieure à la dotation initiale. 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 et à 8,46 millions d'euros en 2006. Elle est évaluée à 5,5 millions d'euros pour 2007.

- Les dépenses afférentes aux **prêts aidés pour l'accession 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'accession sociale à la propriété (SGFGAS). 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 par la diminution graduelle des encours de prêts PAP dans le bilan des établissements distributeurs, principalement le CFF. La dépense a chuté à moins de 0,5 million d'euros depuis 2002. Elle serait de 0,25 million d'euros en 2007, après 0,32 million d'euros en 2006.

- 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 15.000 euros en 2007 (après 40.000 euros en 2006).

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 conclus 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 crédirentiers 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. L'année dernière, la DGTPE avait indiqué à votre Rapporteur spécial que, selon une enquête effectuée en 2004 au sein des sociétés d'assurance, le nombre de crédirentiers était 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.

- 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.

Le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie n'a pas fait connaître à votre Rapporteur spécial la prévision de dépense pour 2006, année pour laquelle les crédits initiaux s'établissent à 237 millions d'euros.

Pour 2007, la dépense prévisionnelle est de **230 millions d'euros** :

- 209 millions d'euros au titre des majorations à la charge de l'État pour les rentes servies par les compagnies d'assurance, correspondant à un nombre de crédirentiers estimé à 515.000 ;

- 21 millions d'euros au titre des majorations à la charge de l'État pour les rentes servies par les mutuelles, correspondant à un nombre de crédirentiers estimé à 91.000.

- 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**.

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). Les alinéas 3 à 5 de cet article disposent 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 programme, leur soumission à une logique de performance ayant paru problématique.

I.- LA DOTATION *PROVISION RELATIVE AUX RÉMUNÉRATIONS PUBLIQUES*

Depuis 2005, aucune loi de finances de l'année ne comporte de provision en faveur des rémunérations des agents du secteur public. De la même façon, **aucune provision relative aux rémunérations publiques n'est prévue dans le présent projet**. En effet, le ministre de la fonction publique a d'ores et déjà annoncé les mesures générales de revalorisations des traitements que le Gouvernement souhaite mettre en œuvre en 2007, à savoir :

– l'extension en année pleine de l'augmentation de 0,5 % de la valeur du point « fonction publique » au 1^{er} juillet 2006 ;

– l'extension en année pleine de l'attribution d'un point uniforme au 1^{er} novembre 2006 ;

– l'augmentation de 0,5 % de la valeur du point au 1^{er} février 2007.

Pour la construction du présent projet de loi de finances pour 2007, la valeur du point retenue correspond donc à 53,9795 euros au 1^{er} janvier 2007, puis à 54,2494 euros à partir du 1^{er} février 2007. En moyenne sur 2007, le point vaudra alors 54,224 euros, soit une augmentation de 0,71 % par rapport à 2006.

**VALEUR ANNUELLE MOYENNE DU POINT FONCTION PUBLIQUE
RETENUE POUR LA PRÉPARATION DES LOIS DE FINANCES**

(en euros)

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
50,9469	50,9469	52,0638	52,1284	52,4933	52,7558	53,711	54,224

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

À titre indicatif, l'augmentation de 1 % du point de la fonction publique aurait, en année pleine, un impact de l'ordre de 850 millions d'euros en 2007.

II.- LA DOTATION DÉPENSES ACCIDENTELLES ET IMPRÉVISIBLES

La dotation pour dépenses accidentelles et imprévisibles a, selon le PAP *Provisions* joint 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, conformément à l'article 11 de la LOLF.

A.- L'EXÉCUTION 2005

En 2005, les crédits de l'actuelle dotation *Dépenses accidentelles et imprévisibles* figuraient, dans la nomenclature issue de l'ordonnance organique n° 59-2 du 2 janvier 1959, aux chapitres 37-94 et 37-95 du budget des Charges communes.

Le chapitre 37-94 du budget des Charges communes « **Dépenses éventuelles** » correspond au 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 de l'année. En 2005, une seule mesure de répartition de cette réserve est intervenue : l'arrêté du 30 juin 2006, publié au *Journal officiel* du 6 juillet, a ouvert 5,4 millions d'euros sur le chapitre 46-02 des Charges communes afin d'indemniser des dommages causés par des phénomènes climatiques intervenus en 2004 et 2005 en Martinique, Guadeloupe et Guyane et par un séisme survenu en Guadeloupe en novembre 2004.

Deux décrets d'annulation, n° 2005-1363 du 3 novembre 2005 et n° 2005-1488 du 1^{er} décembre 2005, ont par ailleurs fait porter sur ce chapitre des annulations de crédits de, respectivement, 20 millions d'euros et 10 millions d'euros. La première annulation a permis de gager une ouverture de crédits de

(1) En application de la LOLF, la notion de « crédits provisionnels » (article 10 de l'ordonnance organique de 1959) a disparu à compter de 2006.

20 millions d'euros au chapitre 37-95 des Charges communes (voir *infra*). La seconde participait au « gage » global associé à un décret d'avance du même jour.

Le montant total des prélèvements opérés sur le chapitre en gestion 2005 s'est donc élevé à 35,4 millions d'euros, soit 87 % des crédits ouverts en loi de finances initiale.

Le chapitre 37-95 du budget des Charges communes « **Dépenses accidentelles** » porte, quant à lui, 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.

Ce chapitre était doté de 40,7 millions d'euros en loi de finances pour 2005 et a été abondé de 20 millions d'euros par le décret d'avance n° 2005-1361 du 3 novembre 2005. Le tableau ci-dessous rend compte des dépenses exécutées depuis ce chapitre en 2005.

GESTION DES CRÉDITS DU CHAPITRE 37-95 EN 2005

(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 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
Affaires étrangères (46-94)	Financement des conséquences de la catastrophe aérienne survenue le 16 août 2005 au Vénézuéla	958.952	3 novembre JO du 5 novembre
Agriculture (69-03)	Financement de mesures de surveillance vétérinaire des élevages de volatiles (grippe aviaire)	2.400.000	18 novembre JO du 19 novembre
Intérieur (41-31)	Aide à la commune de Nîmes, suite aux inondations survenues en septembre 2005	30.000	18 novembre JO du 19 novembre
Intérieur (67-54)	Aide à la commune de Nîmes, suite aux inondations survenues en septembre 2005	300.000	30 décembre JO du 30 décembre
Défense (53-71)	Financement de l'achat d'un avion Canadair	21.810.000	30 décembre JO du 30 décembre
Premier ministre (37-91)	Prélèvements fonds spéciaux	19.770.660	Non publiés
	Total	57.469.612	

B. – L'EXÉCUTION 2006

En loi de finances initiale pour 2006, la dotation pour *Dépenses accidentelles et imprévisibles* est de 463 millions d'euros en autorisations d'engagement et de 111 millions d'euros en crédits de paiement. L'important volume d'autorisations d'engagement visait à faire face à d'éventuelles difficultés de gestion liées à la mise en œuvre de la LOLF, celle-ci ne prévoyant aucun régime transitoire organisant le passage entre les anciennes autorisations de programme et les nouvelles autorisations d'engagement.

À la date de rédaction du présent rapport spécial, la dotation restait pourvue de 384,1 millions d'euros en autorisations d'engagement et de 81,5 millions d'euros en crédits de paiement. Le tableau présenté ci-dessous rend compte des dépenses exécutées jusqu'à la mi-octobre 2006.

GESTION DE LA DOTATION DÉPENSES ACCIDENTELLES ET IMPRÉVISIBLES

(en euros)

Mission et programme bénéficiaire	Objet de la dépense	Montant		Référence du décret
		AE	CP	
Relations avec les collectivités territoriales (Concours spécifiques et administration)	Ouverture d'AE nécessaires à la continuité des opérations en cours	45.000.000	–	8 juin JO du 10 juin
Relations avec les collectivités territoriales (Concours spécifiques et administration)	Subventions d'équipement aux collectivités locales pour la réparation des dégâts causés par les inondations de novembre 2005 dans l'Aude et les Pyrénées-Orientales	4.400.000	–	14 septembre JO du 15 septembre
Outre-mer (Intégration et valorisation de l'outre-mer)	Abondement du Fonds intercommunal de péréquation de la Polynésie française	20.200.773	20.200.773	14 septembre JO du 15 septembre
Action extérieure de l'État (Français à l'étranger et étrangers en France)	Reconstitution des crédits consommés durant l'été 2006 au titre des opérations d'évacuation du Liban	9.291.598	9.291.598	3 novembre JO du 5 novembre
	Total	78.892.371	29.492.371	

C.– LES CRÉDITS POUR 2007

Le présent projet de loi de finances tend à ouvrir **80 millions d'euros** en autorisations d'engagement et en crédits de paiement. Ce montant, comparable à celui de la loi de finances pour 2005 ⁽¹⁾, est inférieur à la dotation pour 2006, dans la mesure où l'anticipation d'éventuelles difficultés de gestion liées à la mise en œuvre de la LOLF n'a désormais plus lieu d'être.

Avant 2006, le chapitre 37-95 du budget des Charges communes relatif aux dépenses accidentelles était parfois davantage doté dans le projet de loi de finances, puis mis à profit pour « gager », au cours de la discussion parlementaire, des majorations de crédits sur d'autres chapitres budgétaires. Depuis 2006, cette pratique peu orthodoxe semble avoir pris fin : toute majoration de crédits décidée au cours de l'élaboration de la loi de finances doit donc faire l'objet de réductions de crédits à due concurrence sur d'autres postes de dépenses, sauf à méconnaître la norme de dépense et à dégrader le déficit.

(1) Soit 81,2 millions d'euros sur les chapitres 37-94 et 37-95 du budget des Charges communes.

EXAMEN EN COMMISSION

Au cours de la séance du 7 novembre 2006 (voir le compte rendu analytique officiel), votre commission des Finances, élargie à l'ensemble des députés, a examiné les crédits des missions *Engagements financiers de l'État* et *Provisions*.

Après l'audition de M. Jean-François Copé, ministre délégué au Budget et à la réforme de l'État, porte-parole du Gouvernement, votre commission des Finances a, sur la proposition de votre Rapporteur spécial, *adopté* les crédits de ces deux missions et vous demande *d'émettre un vote favorable à leur adoption*.