

L'Agence France Trésor, quatre ans après

Benoît Cœuré

Revue française de finances publiques (numéro spécial « réforme de Bercy », janvier 2005)

Juillet 2000 : le ministre des finances, Laurent Fabius, décide de créer une agence de la dette. L'Agence France Trésor (AFT) voit le jour le 8 février 2001 sous la forme d'un service à compétence nationale rattaché au directeur du Trésor. Ce geste apparaît, rétrospectivement, comme le coup d'envoi de la réforme de la direction du Trésor. Pourquoi avoir commencé par le financement de l'État, l'une des plus anciennes missions du ministère des finances ? Pourquoi une structure d'administration centrale quand de nombreux pays confiaient la gestion de la dette à une entité publique distincte ? Quels sont les objectifs, les moyens de l'Agence France Trésor et comment applique-t-elle les orientations de la loi organique relative aux lois de finances du 1^{er} août 2001 ? Autant de questions auxquelles cette contribution s'attache brièvement à répondre. Le lecteur intéressé pourra se rapporter aux publications de l'AFT, en particulier son rapport d'activité et son programme annuel de performance, disponible sur son site internet (www.aft.gouv.fr), et aux rapports annuels des commissions des finances du parlement et de la Cour des Comptes sur la loi de finances.

Pourquoi une agence de la dette ?

La gestion de la trésorerie et la préparation des emprunts ont toujours joué un rôle central au sein du ministère des finances, depuis la création de la trésorerie nationale par la Constituante le 27 mars 1791 et de la caisse de service par le comte Mollien le 16 juillet 1806. En posant le principe de centralisation auprès du Trésor des disponibilités des communes (puis, plus tard, d'autres *correspondants du Trésor*, collectivités territoriales ou établissements publics), le décret impérial de février 1811 a placé le Trésor au cœur des flux financiers du secteur public. Ce rôle s'est perpétué à travers l'ordonnance organique de 1959, le décret de 1962 portant règlement général de la comptabilité publique et la loi organique de 2001 relative aux lois de finances (LOLF).

La centralisation des flux financiers de l'État, activité éminemment régaliennne, nécessite un contact quotidien avec les responsables du budget, les comptables publics et la Banque de France. Pourquoi avoir souhaité donner plus d'autonomie aux gestionnaires de la dette et de la trésorerie ?

Le premier argument était d'ordre technique. A la fin des années 1980, la généralisation des appels au marché par adjudications, le développement du marché secondaire des obligations et la mise en place d'un réseau de banques spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont conféré une technicité beaucoup plus grande à la gestion de la dette. À la fin des années 1990, ce mouvement a gagné la gestion de la trésorerie de l'État, qui fait désormais appel à des techniques variées –dépôts, emprunts, prises et mises en pension– pour optimiser le placement des disponibilités du Trésor et de ses correspondants. Enfin, la

création de l'euro le 1^{er} janvier 1999 a donné naissance à un marché européen unifié, aussi bien pour la gestion de la trésorerie que pour les emprunts à moyen et long terme. L'accès au grand marché de l'euro, dont le Trésor français est un acteur important mais non plus dominant, permet d'envisager des opérations nouvelles comme les produits dérivés, auxquels il aurait été impossible de recourir de manière significative sur le marché du franc sans en affecter l'équilibre. La complexité croissante des opérations, l'exposition accrue au risque de contrepartie (c'est-à-dire au risque de défaillance d'un intermédiaire financier partenaire du Trésor) et au risque de marché, la nécessité d'un contact étroit avec les acteurs financiers plaidaient pour un renforcement et une spécialisation des moyens techniques et humains affectés à la gestion de la dette. Et il apparaissait de plus en plus nécessaire de mettre en place un dispositif de contrôle des risques comparable à celui qui se développait, dans la même période, dans les organisations privées. Il eût été paradoxal qu'un des plus grands acteurs du marché financier européen, manipulant chaque jour plusieurs milliards d'euros d'argent public, en demeure dépourvu.

Le deuxième argument était d'ordre économique et politique. Les vingt dernières années ont vu la multiplication, dans les champs les plus variés de l'action de l'État, de délégations à des organismes autonomes et au mandat clairement délimité. La délimitation du mandat permet de limiter les conflits d'intérêt et, quand ces conflits apparaissent, de les identifier clairement. L'autonomie est d'autant plus nécessaire que les politiques menées doivent s'inscrire dans la durée.

Il en va ainsi du financement de l'État. Contrairement au financement d'une entreprise, les emprunts publics s'inscrivent dans une perspective de long terme compte tenu de leur taille et de leur caractère récurrent. Le gestionnaire de la dette doit résister à la tentation d'opérations opportunistes, qui viseraient un gain immédiat en tirant profit de telle ou telle configuration de marché mais lui aliéneraient la confiance des investisseurs et conduirait le marché à prendre position contre lui. Il doit aussi dissuader ses autorités d'y recourir.

Et les conflits d'intérêt potentiels ne manquent pas : entre gestion de la dette et politique monétaire (les opérations du Trésor sur le marché monétaire peuvent contraindre l'action de la banque centrale ; les décisions d'émission peuvent laisser croire que le Trésor détient des informations privilégiées sur la politique monétaire) ; entre les différentes missions du Trésor (l'État émetteur encourage les achats des titres publics quand l'État « industriel » veut développer la Bourse), enfin avec les ministères « dépensiers » : le gestionnaire de la dette plaide pour le désendettement quand les ministères crient famine. Ces mêmes ministères sont à l'affût des techniques nouvelles de déconsolidation et de crédit différé, dont le responsable de la dette redoute, au contraire, le coût plus élevé et l'impact potentiellement négatif pour la signature de l'État.

Pour toutes ces raisons, la responsabilité de la gestion de la dette doit être clairement identifiée. La recherche d'un mode de délégation qui incite le gestionnaire public à remplir au mieux ses objectifs et qui le protège des pressions de court terme a fait l'objet d'importants développements de la théorie économique auxquels, en France, le nom de Jean-Jacques Laffont (décédé en 2004) reste attaché. Ces travaux ont permis de mieux formaliser les délégations de service public et les statuts des autorités administratives indépendantes. La

question n'est pas nouvelle : on pense à la fameuse déclaration de Napoléon au Conseil d'État le 27 mars 1806 : « Je veux que la Banque soit assez dans les mains du gouvernement et n'y soit pas trop ». Dans le cas des agences de dette, le principe d'une plus grande autonomie opérationnelle fait l'objet d'un large consensus international :

« Sur beaucoup de ces points, le consensus grandit sur ce que doivent être des pratiques prudentes de gestion de la dette souveraine, capables de réduire également la vulnérabilité à la contagion et aux chocs financiers. Celles-ci reposent sur la notion qu'il convient i) de fixer des objectifs clairs à la gestion de la dette, ii) de peser les risques en regard des considérations de coût, iii) de coordonner, mais de maintenir distincts, les objectifs et les responsabilités en matière de gestion de la dette et de gestion monétaire, iv) de limiter l'expansion de la dette, v) de gérer avec prudence les risques de refinancement et de marché et les charges d'intérêts de la dette, vi) de mettre en place une structure et des politiques institutionnelles saines, notamment en répartissant clairement les compétences, et les responsabilités y afférentes, entre les différents organismes publics impliqués dans la gestion de la dette et vii) d'identifier et de gérer soigneusement les risques que comportent les passifs conditionnels. »

Source : Banque mondiale et Fonds monétaire international, *Directives pour la gestion de la dette publique*, 21 mars 2001, p. 4 (disponible sur le site du FMI)

A la fin des années 1990, les réformes se sont multipliées dans les pays de l'OCDE, avec la création des agences de gestion de la dette néo-zélandaise et britannique, plus tard de l'agence de la dette belge et de l'agence du financement allemande. En 2000, la réflexion était mûre pour qu'une telle réforme ait lieu en France.

Un choix important restait à faire, entre l'intégration de l'agence de la dette au sein des Finances et la création d'un organisme autonome : établissement public administratif, établissement public industriel et commercial, voire, comme c'est désormais le cas en Allemagne, société anonyme à capitaux publics¹. Toutes les configurations sont actuellement en place dans l'OCDE : service traditionnel du ministère des finances (États-Unis, Japon, Italie), service de la banque centrale (Danemark, Canada) ou agence autonome créée à cet effet (Nouvelle Zélande, Suède, Irlande, Royaume-Uni, Allemagne)². En cas d'externalisation, un bureau de tutelle au sein du ministère définit le mandat donné au gestionnaire de la dette et en contrôle l'exécution.

La France a choisi un compromis original. L'agence de la dette créée par arrêté du 8 février 2001 (dont « Agence France Trésor » est le nom d'usage) est un service à compétence nationale, rattaché au directeur général du Trésor et de la politique économique et à travers lui au ministre. Service d'administration centrale, l'AFT ne dispose d'aucun « passe-droit » en matière juridique ou budgétaire. Ses moyens de fonctionnement sont ceux du ministère des finances³. L'AFT n'est pas une agence ... et ce n'est pas sa structure administrative mais son mode de fonctionnement qui font sa nouveauté.

¹ *Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH* est une société anonyme détenue à 100% par l'État fédéral. Elle est localisée à Francfort alors que le ministère des finances est à Berlin.

² On lira sur ce point le rapport très complet de Nicolas Dumas, *Modèles d'organisation de la dette et de la trésorerie des états souverains*, juin 2002, disponible sur le site de l'École polytechnique.

³ Ces moyens sont inscrits pour la plupart dans le programme « stratégie économique et financière » piloté par le secrétaire général du ministère des finances.

Pourquoi rester à Bercy ? Les économies d'échelle permises par l'intégration au ministère ne sont pas la principale raison. Les opérations de financement et les choix budgétaires sont étroitement imbriqués : avec 39,5 milliards d'euros en loi de finances pour 2005, la charge de la dette est le deuxième poste de dépense de l'État, tandis qu'à l'inverse, l'exécution du budget détermine semaine après semaine le pilotage des financements. Le nécessaire dialogue avec les correspondants du Trésor, dont l'AFT place les disponibilités, plaide pour une synergie étroite avec les autres services du ministère, direction générale de la comptabilité publique (DGCP), agence comptable centrale du Trésor (ACCT) et direction du budget. Et l'efficacité plaide pour une chaîne de décision resserrée lorsqu'un mouvement rapide des marchés financiers ou des opérations financières imprévues de l'État appellent des décisions urgentes. Enfin, le rattachement de l'AFT et de l'agence des participations de l'État au directeur général du Trésor et de la politique économique consacre en le modernisant le rôle central du directeur du Trésor comme garant des grands équilibres financiers et peut permettre un jour une gestion unifiée du bilan de l'État.

La nouveauté est dans l'organisation interne, les procédures et la gouvernance.

L'AFT n'est pas un établissement public, mais ses comptes et ses procédures internes sont audités chaque année par un auditeur externe⁴ et les membres de son comité stratégique, véritable conseil de surveillance, passent au crible sa stratégie deux fois par an⁵. L'agence n'est pas formellement une cliente des banques, mais elle a mis en place, en concertation avec elles, une évaluation annuelle de leurs prestations sur la base d'une grille de critères connus à l'avance, comme le font les grands clients institutionnels.

L'AFT n'est pas elle-même une banque, mais elle fait « comme si » en matière prudentielle et comptable. Elle met en œuvre les recommandations du comité de la réglementation bancaire et financière pour ses procédures et son contrôle des risques, et son référentiel de gestion pour les opérations de dette et de trésorerie, élaboré avec l'aide efficace de l'ACCT et qui se déversera à partir de 2006 dans la comptabilité générale de l'État, applique le plan comptable des établissements de crédit. L'AFT n'a pas de bilan, mais elle publiera à partir de 2006 des états financiers et des éléments patrimoniaux dans cette comptabilité d'engagement, qui retrace les conséquences des décisions de gestion plus fidèlement que la comptabilité budgétaire. Sa communication financière sera alors pleinement cohérente avec la décision du Parlement, dans le cadre de la LOLF, de rassembler l'ensemble des opérations de gestion de la dette et de la trésorerie dans un compte de commerce unique (voir *infra*). Enfin, l'AFT communique directement auprès du grand public et des milieux financiers sur les sujets techniques de sa compétence (détails du programme de financement, nouveaux produits ...) dans le respect des orientations du ministre.

Il s'agit finalement d'expérimenter au cœur de l'État un mode original de gouvernance. Fenêtre ouverte de l'État sur les marchés financiers, l'AFT en retire une exigence de méthode et de contrôle. L'agence est dans la main du ministre, mais c'est sous le regard vigilant du Parlement, de la Cour des Comptes et des

⁴ Cet audit contractuel, souhaité par le Parlement auquel ses conclusions sont en priorité destinées, ne se substitue naturellement pas à la certification annuelle des comptes par la Cour des Comptes.

⁵ Le comité stratégique, présidé par M. Jacques de Larosière, comprend sept personnalités françaises et étrangères choisies pour leur expérience en matière financière.

acteurs de marché que ses opérations sont quotidiennement mises en œuvre. L'expérience française montre ainsi qu'il n'est pas nécessaire que la gestion de la dette soit confiée à une agence indépendante pour qu'elle puisse être performante et reconnue par les intervenants de marché.

Une organisation resserrée et une culture de contrôle des risques

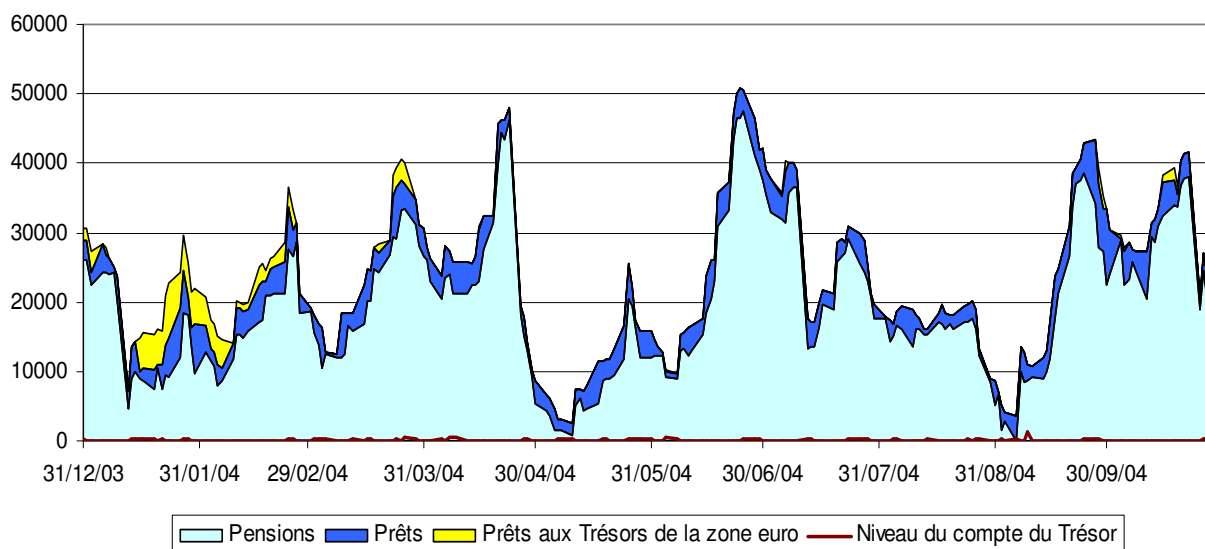
L'AFT regroupe une trentaine d'agents autour d'une vaste salle de marché, au neuvième étage de Bercy. Elle gère la trésorerie et la dette de l'État. Aux cellules opérationnelles de l'agence (trésorerie, opérations de marché, contrôle des risques et post-marché) s'ajoutent deux cellules d'analyse (stratégie/modélisation et analyse économique), une cellule communication et une équipe informatique qui met en œuvre jusqu'en 2006 une refonte en profondeur du système d'information de l'agence (projet « SIFT »). Plus d'un tiers des agents de l'AFT proviennent du secteur financier privé. Les dépenses de fonctionnement de l'agence sont d'environ six millions d'euros par an hors investissement.

L'AFT veille à ce que l'État puisse faire face en permanence à ses obligations financières c'est-à-dire à ce que sa situation de trésorerie rende toujours possible l'exécution des dépenses et des recettes. La trésorerie de l'État est constituée par l'ensemble des mouvements financiers exécutés par les comptables publics : opérations du budget de l'État (recettes fiscales, dépenses de fonctionnement ou d'investissement), des correspondants du Trésor (collectivités locales, établissements publics nationaux ou locaux) ou de l'AFT elle-même (amortissement et émission de dette, rachat de titres, prêts, opérations de placement). En 2003, les flux financiers en dépenses comme en recettes représentaient 25 milliards d'euros chaque jour (cf. annexe 1) et 80 milliards d'euros certaines journées exceptionnelles (remboursements d'obligations, échéances fiscales...). Les mouvements sont centralisés en temps réel par la Banque de France sur un compte unique, et la DGCP assure leur suivi comptable.

Le trésorier de l'État opère sous une double contrainte. D'une part, depuis le passage à la troisième phase de l'union économique et monétaire, il ne peut plus solliciter d'avances de la Banque de France, qui seraient constitutives d'un financement monétaire du déficit (article 101 du traité instituant la Communauté européenne). Chaque soir, le compte de l'État à la Banque de France doit donc être créditeur. Mais d'autre part, il doit placer les disponibilités pour les faire fructifier : il ne faut jamais laisser « trop » d'argent sur le compte. Les produits de placement ont représenté 760 millions d'euros en 2003, en atténuation de la charge de la dette.

Dans une décision de décembre 2003, le Conseil Constitutionnel a affirmé la valeur constitutionnelle de cette double contrainte : respecter les engagements internationaux de la France et faire bon usage des deniers publics. Il est donc impératif pour l'AFT de disposer de la prévision la plus fine possible des mouvements qui impactent le compte. C'est l'objectif du système d'annonces au Trésor mis en place par la DGCP depuis 1999 et conforté par l'article 117 de la loi de finances pour 2004, qui prévoit une obligation d'information préalable par les collectivités territoriales des mouvements significatifs affectant en débit le compte du Trésor.

**Graphique n°1 – Profil du compte unique du Trésor, janvier à octobre 2004
(en milliards d'euros)**



Source : Agence France Trésor

La cellule « trésorerie » s'appuie sur une prévision à horizon d'un an de recettes et des dépenses de l'État. Les dépenses de l'État sont régulières au cours de l'année mais les remboursements d'emprunts et versements de coupon sont très concentrés et les recettes dépendent du calendrier fiscal, conduisant à un profil de trésorerie heurté (graphique n°1). Pour gérer ces décalages, l'AFT émet de la dette à court terme (BTF) et place chaque jour ses disponibilités sur le marché de la zone euro, principalement au moyen d'opérations de pensions livrées avec les SVT.

La cellule « opérations de marché » de l'agence conçoit et met en œuvre les opérations de financement (syndications, adjudications régulières de dette à court terme (BTF), moyen terme (BTAN) et long terme (OAT)) et de gestion active du portefeuille de dette : rachats de gré à gré sur le marché, adjudications à l'envers, négociation de contrats d'échange de taux. Elle maintient un contact quotidien avec les salles de marché des vingt et un spécialistes en valeur du Trésor pour préparer les adjudications et suivre la performance de la dette française sur le marché secondaire et sa distribution auprès des clients finaux. Ceci amène l'AFT à organiser, seule ou avec les SVT, de nombreux contacts avec les investisseurs français et étrangers (cf. annexe 1) et l'a conduite à se doter d'outils d'intelligence économique.

Les opérateurs de marché bénéficient des conseils de la cellule « stratégie et modélisation », qui développe des modèles quantitatifs pour répondre aux interrogations stratégiques de l'agence : gestion de la durée de vie moyenne de la dette, part des obligations indexées sur l'inflation, mesure de la performance. La cellule « analyse économique et financière » entretient quant à elle le dialogue avec les économistes de marché et les agences de notation et synthétise les analyses de marché sur la politique économique et financière de la France. L'AFT peut ainsi faire profiter le reste du ministère de sa position privilégiée entre l'administration et les marchés financiers.

La cellule « contrôle des risques » gère les risques associés aux opérations de l'agence (10 000 opérations par an environ, cf. annexe 1), notamment le risque de contrepartie, le risque de règlement, les risques opérationnels et informatiques, le risque d'écart de prévision/réalisation ; elle assure le suivi administratif des opérations financières et veille, en lien avec les contreparties et avec le dépositaire de l'agence, Euroclear France, à leur bon dénouement sur le compte du Trésor. Le risque de contrepartie sur les opérations de pension livrée et les contrats d'échange de taux est limité par des appels de marge quotidiens. Le contrôleur des risques applique les règles du comité de la réglementation bancaire et financière (règlement CRBF 97-02), adaptées aux spécificités de l'État. Ces règles impliquent en particulier l'indépendance des fonctions d'initiation des opérations, de validation et de contrôle des risques. L'Agence a défini un cahier de procédure approuvé par le directeur général du Trésor et de la politique économique, qui définit un cadre général d'opération et détaille des normes de gestion, d'organisation et de contrôle. Ce cahier est complété par une charte de déontologie.

Une réflexion pionnière sur la mesure de performance

Le contact quotidien avec le secteur financier, où toute décision est passée au crible de la comptabilité analytique et jugée à l'aune du résultat en fin d'année, sensibilise les gestionnaires de la dette à la culture de résultat. Mais même dans l'activité bien délimitée qu'est la gestion de la dette, les objectifs de l'État ne sont pas ceux d'une banque : il n'existe pas de fonds propres auxquels comparer le rendement et l'horizon de décision est nécessairement beaucoup plus long. Ainsi, la décision de lancer une nouvelle OAT à trente ans, remboursée en avril 2035 et qui a vocation à être abondée à de nombreuses reprises dans les prochaines années n'a pas pu être prise sur la base d'une valeur de marché instantanée. Et le « résultat » de l'AFT, qu'il soit mesuré par la charge annuelle de la dette ou par le coût moyen de financement, dépend avant tout des variables macroéconomiques et du crédit de l'État émetteur : il mesure la performance des gouvernants plus que celle des gestionnaires.

A partir de 2006, la charge de la dette et la gestion de la trésorerie feront l'objet d'un programme spécifique du budget, piloté par l'AFT, qui prendra place au sein de la mission « engagements financiers de l'État ». En loi de finances rectificative pour 2004, le Parlement a approuvé la nouvelle architecture budgétaire des charges de la dette et de la trésorerie (annexe 2). L'ensemble des dépenses et des recettes (charges d'intérêts, recettes de gestion active de trésorerie, résultats des contrats d'échange de taux) seront retranscrites dans un compte de commerce unique. Ce compte de commerce distinguera les opérations de gestion primaire (émissions et opérations de trésorerie), retracées dans une première section, de la gestion active de la dette (produits dérivés) retracée dans une deuxième section. La seule charge inscrite « en miroir » au budget général sera une subvention hebdomadaire destinée à équilibrer la première section et qui, du même coup, rendra compte de la charge de la dette (avant gestion active) dans l'exécution du budget. La deuxième section ne sera quant à elle apurée qu'en fin d'année. Ce dispositif inscrira directement la charge nette de la dette au budget général, mettant fin à une distinction ancienne et arbitraire entre charge brute d'intérêt et recettes en atténuation de la charge de la dette (coupons courus, produits de placement), considérées sous l'ordonnance de 1959 comme des recettes d'ordre.

Tableau n°1 - Les indicateurs de performance du programme « charge de la dette et trésorerie de l'Etat » annexé à la loi de finances pour 2005

| | | |
|---------------------------------|--|--|
| Gestion de la dette | Couverture du programme de financement | - nombre d'adjudications couvertes - taux de couverture des adjudications |
| | Cohérence des choix de mise en oeuvre | - indicateurs « temps », - indicateurs « allocation » |
| | Réduction de la durée de vie moyenne de la dette après swap | - durée de vie moyenne de la dette après swaps |
| Gestion de la trésorerie | Placer les excédents de trésorerie de l'État au meilleur prix | - taux des opérations de prêts - taux des pensions |
| | Limiter au maximum le solde du compte de l'État à la Banque de France en fin de journée | - solde du compte de l'État en fin de journée |
| | Annonce par les correspondants du Trésor des opérations affectant le compte de l'État | - taux d'annonce des opérations |
| Suivi des risques | Obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents | - qualité du système de contrôle (audit externe) - incidents d'exécution |

Confirmant le rôle de « laboratoire » de l'AFT, le ministre des finances lui avait demandé dès l'automne 2001 de présenter chaque année un projet annuel de performance en anticipation de la LOLF⁶. Le projet annuel de performance annexé au PLF 2005 bénéficie de l'expérience accumulée année après année et du dialogue engagé avec les commissions des finances du Parlement et la cour des comptes. Ses indicateurs de performance sont résumés dans le tableau n°1.

Les indicateurs relatifs à la dette comprennent la durée de vie moyenne de la dette, le taux de couverture du programme de financement et des indicateurs de cohérence qui visent à identifier la contribution spécifique du gestionnaire de la dette. Ainsi, l'indicateur « temps » compare la performance de l'AFT à celle d'un automate ou « robot » qui émettrait chaque jour une fraction constante des montants et maturités réellement émis sur l'année. La différence de coût entre les opérations réalisées et les opérations de l'automate mesure les effets du calendrier choisi par l'AFT⁷. Pour relativiser la portée de cet indicateur, il convient de noter que la marge de flexibilité de l'AFT dans le choix des dates d'émission est limitée : les dates d'adjudication sont fixes les premier et troisième jeudi de

⁶ Appelés « programme gestion de la dette et de la trésorerie » pour les exercices 2002 à 2004, puis projet annuel de performance du programme « charge de la dette et trésorerie de l'État » pour le PLF 2005, ces documents sont disponibles sur le site de l'AFT.

⁷ Le coût prend en compte non seulement les économies d'intérêts écoulés mais également l'espérance des économies d'intérêts futures appréhendée par la valeur de marché ; pour faciliter la lecture, il est exprimé en équivalent de taux à dix ans.

chaque mois et la décision de lancer une nouvelle ligne résulte le plus souvent du « cycle de vie » du produit. L'indicateur « allocation » compare le coût des opérations de l'AFT au coût obtenu par un automate ou « robot » simulant des émissions conformes au calendrier indicatif établi en début d'année. L'intérêt est de mesurer les effets des choix tactiques de l'AFT en terme de produits, de volumes et de maturités, en traitant ces choix comme des écarts par rapport au programme indicatif. En 2003, l'indicateur « temps » faisait apparaître l'équivalent d'un gain de 0,04 % de taux à dix ans sur les émissions de l'année et l'indicateur « allocation » l'équivalent d'un gain de 0,01 %.

Pour la trésorerie, trois objectifs ont été retenus : placer au meilleur prix les excédents de trésorerie de l'État (avec pour objectif le taux au jour le jour de la zone euro, l'EONIA, pour les prêts et les prises en pensions à court terme et EONIA-0,02 % pour les pensions plus longues) ; limiter à cent millions d'euros (soit un deux cent cinquantième environ de l'ampleur quotidienne des flux) l'encaisse de précaution présente chaque soir sur le compte du Trésor, et à partir de 2005, améliorer le taux d'annonce des opérations des correspondants affectant le compte du Trésor⁸. En 2003, première année d'application d'une nouvelle convention de gestion de compte avec la Banque de France⁹, les rémunérations obtenues ont été conformes aux objectifs et le niveau moyen du compte en fin de journée était de 113,2 millions d'euros¹⁰. Le taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à 1 million d'euros affectant le compte du Trésor était de 91%. L'objectif pour 2005 a été fixé à 100%.

Enfin, pour la première fois, le programme 2005 comporte des indicateurs de performance du suivi des risques, fondés sur le nombre d'incidents d'exécution classés en fonction de leur gravité et sur l'appréciation de l'auditeur externe de l'agence sur la qualité du système de contrôle.

Ces indicateurs sont destinés à évoluer, en fonction notamment des observations du Parlement et de la Cour des Comptes. La mesure de la performance dans la gestion de la dette fait l'objet de travaux internationaux dans le cadre du groupe de travail des gestionnaires de dette de l'OCDE, qui permettent également d'observer les « bonnes pratiques » des autres gestionnaires de dette souveraine.

⁸ Le champ considéré est celui des opérations financières de plus d'un million d'euros qui doivent être annoncées la veille avant 16H en conformité avec le décret du 5 juillet 2004 qui porte application de l'article 117 de la loi de finances pour 2004 établissant le principe d'une information préalable. Cet indicateur a vocation à être étendu progressivement aux autres correspondants au fur et à mesure de la mise en place de dispositifs d'effets équivalents, ce qui irait dans le sens d'une sécurisation de la gestion de la trésorerie de l'État.

⁹ Voir Olivier Cuny et Dominique Dallo, « La gestion du compte de l'État », *Les Notes Bleues de Bercy*, 2002.

¹⁰ Compte non tenu des journées où le solde a été maintenu à un niveau plus élevé, de l'ordre de 200 millions ou 300 millions d'euros, en raison de l'anticipation d'opérations de fort montant dans les départements outre-mer (nivelées en J+1 mais en valeur J), soit 31 jours concernés, et d'une rémunération plus favorable du solde par la Banque de France que par le marché (soit 64 jours concernés).

Vers une vision plus cohérente des financements de l'État ?

Quatre ans après sa création, et exception faite d'un chantier informatique lourd qui n'est encore qu'au milieu du gué, l'AFT arrive à l'âge de la maturité. L'agence bénéficie d'une image positive auprès des marchés financiers. Ceux-ci ont apprécié les innovations techniques que, du fait de la spécialisation permise par son organisation spécifique au sein du ministère des finances, l'AFT a pu développer : création des obligations indexées sur l'indice des prix de la zone euro, évaluation qualitative des services fournis par les banquiers – actuellement en cours d'adoption par d'autres États européens - ou gestion de la durée de vie moyenne par échange de taux d'intérêt, par exemple. Une enquête réalisée pour le compte de l'AFT par un cabinet extérieur en début 2004 confirme que les investisseurs, les banques, les autres émetteurs de titres de dette et les journalistes économiques apprécient le concept d'agence en tant qu'équipe dédiée (car *a priori* spécialisée techniquement et protégée des conflits d'intérêt) mais appartenant bien à l'administration de l'État.

Gestionnaire de la dette et de la trésorerie de l'État, l'AFT est aujourd'hui comparable au trésorier d'une entreprise non financière, mais sans la connaissance du bilan de l'État et sans les principes de gestion actif/passif qui permettraient de l'optimiser. Principale interface entre l'État et les marchés financiers, elle est appelée en conseil par des établissements publics ou par d'autres ministères.

Les prochaines années verront s'approfondir la connaissance du bilan de l'État, notamment sous l'impulsion de la LOLF. Des techniques financières existent aujourd'hui qui permettraient de mieux gérer l'exposition aux différents risques : refinancement, risque de taux d'intérêt, risque de change, etc., et de transférer au secteur privé –à condition que ce soit au juste prix-, les risques que l'État ne souhaite pas conserver sur son bilan. Dans ce domaine, la France est en retard sur les autres pays européens. Ce retard est un atout car il permet de mesurer les risques financiers et de réputation qu'a pu entraîner ici ou là une prise de risque mal maîtrisée. Dans ce mouvement, l'AFT n'a pas vocation à se substituer aux gestionnaires compétents. Elle peut jouer un rôle plus général d'expertise et de prestation financière au service de la sphère publique ; c'est ainsi qu'elle contribuera le mieux à la réforme de l'État.

Benoît Cœuré est le directeur général adjoint de l'Agence France Trésor

ANNEXE 1 - Les chiffres clés de l'Agence France Trésor en 2004

FONCTIONNEMENT

Effectifs : **32** agents, dont **19** fonctionnaires

Moyens et investissements : **8,6 M€**, dont **2,5 M€** d'investissement informatique

OPÉRATIONS

10500 opérations en 2003 soit **44 par jour**

TRÉSORERIE

Mouvements moyens en débit ou en crédit sur le compte de l'Etat : **25 Md€** par jour

Mouvements moyens des collectivités locales sur le compte de l'Etat : **1,6 Md€** par jour

9600 opérations de placement en 2003

Niveau moyen du compte du Trésor en fin de journée : objectif de **100 M€**, niveau réalisé de **113 M€**

Rémunération des placements : **EONIA** sur les dépôts, **EONIA-2bp** sur les prises en pension.

DETTE

Besoin de financement net de rachats en 2004 : **115,6 Md€**

Émissions de BTF au 22/11/2004 :

- **202,3 Md€**
- **52** adjudications,
- Taux moyen pondéré : **2,034%**

Émissions à moyen et long terme (BTAN et OAT) :

- **122 Md€** en **20** adjudications et **1** adjudication à l'envers
- Taux moyen pondéré des émissions : **3,64%** en 2004

Encours de dette négociable au 30/11/2004 : **841 Md€** dont **43%** détenus par des non-résidents

Coût moyen apparent de la dette à moyen et long terme : **5,41%** au 30/09/2004

Encours de contrats d'échange de taux (« swaps ») : **61 Md€**

Durée de vie moyenne de la dette au 30/11/2004 : **6 ans et 85 jours** avant swaps, **6 ans et 38 jours** après swaps

CHARGE NETTE DE LA DETTE NÉGOCIABLE

39,5 Md€ en loi de finances initiale pour 2005, dont :

- Charge brute : **42 Md€**
- Rémunération des dépôts des correspondants : **312 M€**
- Produit des placements et rémunération du compte du Trésor : **-460 M€**
- Produit des swaps : **-347 M€**

CONTRÔLE DES RISQUES

Sur **10500** opérations, incidents ayant mis en danger le compte de l'Etat,

- **36** incidents sur pensions livrées (retard de paiement ou non respect des heures contractuelles de paiement par les contreparties)
- **15** incidents divers (système de règlement, informatique...)

PROMOTION DES VALEURS DU TRÉSOR

26 déplacements en 2004 : Europe (Allemagne, Belgique, Espagne, Italie, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Islande), Moyen Orient (Émirats Arabes Unis et Mascate), États-Unis (côte Ouest, Grands Lacs, côte Est, Floride), Chine, Inde, Japon, Corée et Asie du Sud-Est (Hong Kong, Singapour, Taiwan et Thaïlande)

ANNEXE 2 - La présentation des charges de la dette et de la trésorerie de l'État en application de la loi organique relative aux lois de finances (article 113 de la loi de finances rectificative pour 2004)

