

PLF 2007 - EXTRAIT DU BLEU BUDGETAIRE DE LA MISSION : ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT

Version du 18/12/2006 à 19:46:17

PROGRAMME 117 :
CHARGE DE LA DETTE ET TRESORERIE DE L'ÉTAT (CREDITS EVALUATIFS)

MINISTRE CONCERNE : THIERRY BRETON, MINISTRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE

TABLE DES MATIERES

Présentation stratégique du projet annuel de performances	2
Présentation des crédits du programme et des dépenses fiscales associées	4
Présentation du programme et des actions	7
Objectifs et indicateurs de performance	17
Justification au premier euro	31
Analyse des coûts du programme et des actions	41

PRESENTATION STRATEGIQUE DU PROJET ANNUEL DE PERFORMANCES

Xavier MUSCA

Directeur général du Trésor et de la politique économique

Responsable du programme n° 117 : Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

La stratégie du programme est de gérer la dette négociable de l'Etat et sa trésorerie au mieux des intérêts des contribuables et dans les meilleures conditions de sécurité.

Le programme « Charge de la dette et trésorerie de l'Etat » vise à assurer le financement de l'Etat en toutes circonstances, c'est-à-dire aussi bien au quotidien qu'à moyen et long terme, au meilleur coût et dans des conditions de sécurité maximale.

Pour assurer cette mission, l'AFT, qui gère la dette et la trésorerie de l'Etat, s'est fixé plusieurs types d'objectifs portant sur la dette de l'Etat, sur la gestion de sa trésorerie ainsi que sur la maîtrise des risques financiers et techniques associés aux opérations de gestion.

La gestion de la dette négociable, qui fait l'objet de l'action 1 du programme, répond à l'impératif de couvrir le besoin de financement de l'Etat tout en minimisant sur la durée la charge de la dette pour le contribuable. La mise en œuvre de cet objectif central se décline en deux volets : d'une part la gestion de la dette obligataire et à court terme qui porte essentiellement sur la politique d'émission primaire, d'autre part la gestion du portefeuille de produits dérivés.

Les indicateurs relatifs à la gestion de la dette obligataire et à court terme visent à rendre compte de la bonne exécution du programme d'émission annuel de l'Etat, de la pertinence des choix de mise en œuvre et de la marge de sécurité qui a été observée. Ces indicateurs portent donc à la fois sur la couverture du besoin de financement de l'Etat (indicateur de couverture des adjudications) et sur l'exécution du programme d'émission de l'AFT et son résultat en termes financiers (indicateurs de cohérence de l'exécution).

La constitution d'un portefeuille de produits dérivés correspond à un objectif de gestion de la durée de vie moyenne de la dette. Ces instruments sont utilisés en vue de réduire la durée de vie moyenne. Dans des conditions normales, au regard de l'histoire des marchés financiers, cette réduction doit permettre de minimiser sur la durée, toutes choses égales par ailleurs, la charge d'intérêt de la dette. Elle est mise en œuvre au moyen de contrats d'échange de taux d'intérêts (swaps) conclus avec les spécialistes en valeurs du Trésor. La performance de la gestion active de la dette est donc mesurée par un indicateur de durée de vie moyenne de la dette avant et après swaps.

La gestion de la trésorerie de l'Etat, action 3 du programme, a pour objectif de permettre à l'Etat d'honorer ses obligations financières c'est-à-dire de faire en sorte que sa situation de trésorerie rende toujours possible l'exécution des dépenses et des recettes qui viennent s'imputer sur son compte unique tenu à la Banque de France. En pratique et compte tenu de l'interdiction faite à l'Etat de recourir aux avances de la Banque de France, l'AFT veille à ce que le compte du Trésor présente un solde créditeur à la fin de chaque journée.

Dans le même temps, elle calibre au plus juste les émissions de dette et place dans les meilleures conditions possibles les excédents ponctuels de trésorerie.

La bonne gestion de la trésorerie de l'Etat est donc étroitement tributaire d'une très bonne prévisibilité des mouvements financiers qui affectent en crédit comme en débit le compte du Trésor.

Par conséquent, les indicateurs adoptés pour cette action portent sur le niveau du compte de l'Etat à la Banque de France, sur la rémunération obtenue pour les placements de trésorerie réalisés chaque jour par l'AFT ainsi que sur la qualité des annonces relatives aux opérations financières impactant le compte du Trésor.

Enfin, l'ensemble de ces actions ne peut être conduit sans un effort permanent de contrôle des risques techniques et financiers, aussi bien dans l'exécution du programme d'émission annuel de l'Etat que dans la gestion de la trésorerie. Le suivi et la maîtrise des risques constituent donc une fonction transversale commune aux deux actions. Par commodité de présentation, cette fonction transversale est présentée avec l'action gestion de trésorerie, qui est celle qui génère le plus grand nombre de transactions que l'AFT doit effectuer sous l'impératif de sécurité.

La maîtrise des risques oblige à mettre en place et maintenir des procédures de contrôle interne ainsi que des systèmes comptables et d'information adéquats. Elle suppose aussi de se soumettre à un audit externe annuel, conformément à l'article 113 de la loi de finances rectificative pour 2004. Par conséquent, les indicateurs adoptés pour cette fonction sont le nombre d'entorses aux procédures constatées (ou « incidents »), classées en fonction du degré

de risque qu'elles font peser sur le solde du compte du Trésor à la Banque de France, ainsi que l'appréciation chiffrée portée par l'audit externe sur l'architecture technique, comptable et organisationnelle de l'AFT.

RECAPITULATION DES OBJECTIFS ET INDICATEURS DE PERFORMANCE

■ OBJECTIF 1 : Couvrir le programme d'émission en toute sécurité

- INDICATEUR 1.1 : Adjudications non couvertes (31 juillet 2005).
- INDICATEUR 1.2 : Taux de couverture moyen des adjudications (31 juillet 2005).

■ OBJECTIF 2 : Améliorer la pertinence des choix de mise en oeuvre de la gestion de la dette obligataire

- INDICATEUR 2.1 : Indicateur temps.
- INDICATEUR 2.2 : Indicateur allocation.

■ OBJECTIF 3 : Piloter la durée de vie moyenne de la dette après swaps

- INDICATEUR 3.1 : Durée de vie moyenne de la dette après swap.

■ OBJECTIF 4 : Gérer de manière satisfaisante l'extinction progressive de la dette financière non négociable

- INDICATEUR 4.1 : Taux d'anomalie sur les opérations de remboursement de la dette non négociable.

■ OBJECTIF 5 : Limiter le solde du compte de l'Etat à la Banque de France en fin de journée

- INDICATEUR 5.1 : Solde du compte de l'Etat à la Banque de France en fin de journée.

■ OBJECTIF 6 : Placer les excédents ponctuels de trésorerie de l'Etat au meilleur prix

- INDICATEUR 6.1 : Rémunération des opérations de dépôts (prêts de liquidités) réalisées avec les Spécialistes en Valeur du Trésor (SVT).
- INDICATEUR 6.2 : Rémunération des opérations de pensions livrées réalisées avec les Spécialistes en Valeur du Trésor (prêts de liquidités garantis par une mise en pension auprès du Trésor de titres d'Etat d'un montant équivalent).

■ OBJECTIF 7 : Améliorer l'information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor

- INDICATEUR 7.1 : Taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à un million d'euros et affectant le compte du Trésor.

■ OBJECTIF 8 : Obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents

- INDICATEUR 8.1 : Qualité du système de contrôle (occurrence des incidents ou infractions).
- INDICATEUR 8.2 : Nombre d'incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie.

Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | CREDITS DU PROGRAMME

**PRESENTATION DES CREDITS DU PROGRAMME
ET DES DEPENSES FISCALES ASSOCIEES**

2007 / PRESENTATION PAR ACTION ET TITRE DES CREDITS DEMANDES

2007 / AUTORISATIONS D'ENGAGEMENT

Numéro et intitulé de l'action / sous-action	Titre 4 Charges de la dette de l'Etat	Fonds de concours attendus en 2007
01 Dette négociable	39 185 000 000	
02 Dette non négociable	6 000 000	
03 Trésorerie de l'Etat	0	
Totaux	39 191 000 000	

2007 / CREDITS DE PAIEMENT

Numéro et intitulé de l'action / sous-action	Titre 4 Charges de la dette de l'Etat	Fonds de concours attendus en 2007
01 Dette négociable	39 185 000 000	
02 Dette non négociable	6 000 000	
03 Trésorerie de l'Etat	0	
Totaux	39 191 000 000	

2006 / PRESENTATION PAR ACTION ET TITRE DES CREDITS VOTES (LOI DE FINANCES INITIALE)**2006 / AUTORISATIONS D'ENGAGEMENT**

Numéro et intitulé de l'action / sous-action		Titre 4 Charges de la dette de l'Etat	Prévisions de fonds de concours 2006
01	Dettes négociables	38 977 600 000	
02	Dettes non négociables	30 000 000	
03	Trésorerie de l'Etat	21 000 000	
Totaux		39 028 600 000	

2006 / CREDITS DE PAIEMENT

Numéro et intitulé de l'action / sous-action		Titre 4 Charges de la dette de l'Etat	Prévisions de fonds de concours 2006
01	Dettes négociables	38 977 600 000	
02	Dettes non négociables	30 000 000	
03	Trésorerie de l'Etat	21 000 000	
Totaux		39 028 600 000	

Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | CREDITS DU PROGRAMME

PRESENTATION DES CREDITS PAR TITRE ET CATEGORIE

Titre et catégorie	Autorisations d'engagement			Crédits de paiement		
	Consommées en 2005	Ouvertes en LFI pour 2006	Demandées pour 2007	Consommés en 2005	Ouverts en LFI pour 2006	Demandés pour 2007
Titre 4. Charges de la dette de l'Etat		39 028 600 000	39 191 000 000		39 028 600 000	39 191 000 000
Intérêt de la dette financière négociable		38 977 600 000	39 185 000 000		38 977 600 000	39 185 000 000
Intérêt de la dette financière non négociable		30 000 000	6 000 000		30 000 000	6 000 000
Charges financières diverses		21 000 000	0		21 000 000	0
Totaux		39 028 600 000	39 191 000 000		39 028 600 000	39 191 000 000

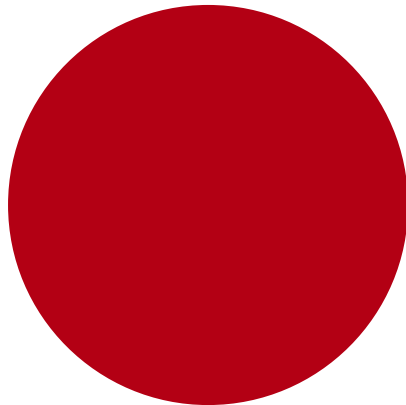
PRESENTATION DU PROGRAMME ET DES ACTIONS

PRESENTATION PAR ACTION DES CREDITS DEMANDES

Numéro et intitulé de l'action / sous-action		Autorisations d'engagement	Crédits de paiement
01	Dettes négociables	39 185 000 000	39 185 000 000
02	Dettes non négociables	6 000 000	6 000 000
03	Trésorerie de l'Etat	0	0
Totaux		39 191 000 000	39 191 000 000

Répartition par action des autorisations d'engagement demandées pour 2007

- Action n°01 (99,98%)
- Action n°02 (0,02%)



- Action n°03 (0,00%)

PRESENTATION DU PROGRAMME

L'objet du programme est de permettre à l'Etat d'honorer ses engagements financiers en toutes circonstances. Cette mission doit être réalisée au meilleur coût pour le contribuable, dans des conditions de contrôle maximal des risques financiers et techniques.

Elle se traduit par l'émission régulière de titres de dette, afin de couvrir le besoin de financement annuel de l'Etat qui comprend principalement le remboursement de la dette venant à échéance ainsi que la couverture du solde budgétaire.

La mission vise également à assurer le financement quotidien de l'Etat, lui permettant de faire face à l'ensemble de ses obligations financières et de placer au mieux ses excédents ponctuels de trésorerie.

Le responsable du programme est le directeur général du Trésor et de la politique économique.

L'agence de la dette ou Agence France Trésor (AFT), service à compétence nationale créé en 2001 par arrêté du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, est en charge de la mise en œuvre du programme, à l'exception des crédits relatifs à la charge de la dette non négociable qui relèvent de la direction générale de la comptabilité publique (DGCP).

La Banque de France participe à la mise en œuvre du programme en tenant le rôle de banquier unique de l'Etat et en assurant également certaines fonctions spécifiques, notamment l'organisation des adjudications de titres d'Etat. Son rôle est détaillé dans la présentation des différentes actions.

La Caisse de la dette publique, établissement public administratif créé par la loi de finances pour 2003, est susceptible d'intervenir sur le marché secondaire principalement pour en assurer la liquidité, qui est un élément important pour la bonne tenue de la signature de l'Etat. Elle peut ainsi acheter, conserver, annuler ou céder les titres émis par l'Etat, garantis par l'Etat ou émis par des établissements ou des entreprises publics et intervenir sur ces mêmes titres ainsi que sur les marchés de contrats négociables et sur les marchés des taux d'intérêts. Elle peut, en outre, recourir aux opérations d'achat, de vente, de pension livrée, de contrats à terme et d'échange de taux d'intérêts.

Le programme se décompose en trois actions, relatives à :

1. la dette négociable ;
2. la dette non négociable ;
3. la trésorerie de l'Etat.

En termes financiers, les actions présentées correspondent principalement aux charges suivantes :

1 - **42 Mds€ pour la gestion de la dette négociable** soit la charge liée aux :

- titres à long terme (obligations assimilables - OAT - et autres emprunts d'Etat à long terme) ;
- titres à moyen terme (bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel - BTAN) ;
- titres à court terme (bons à taux fixe - BTF).

2 - **6 M€ pour la gestion de la dette non négociable** soit le coût du remboursement des bons sur formules.

3 - **337 M€ pour la gestion de la trésorerie de l'Etat**. Ces crédits résultent notamment de la rémunération versée à divers déposants au Trésor et des intérêts servis notamment aux banques centrales africaines de la zone franc sur l'encours de leurs comptes d'opérations et des charges diverses.

L'ensemble de ces éléments constitue la charge brute de la dette, soit 42,34 Mds€ en 2007.

Pour obtenir la charge nette de la dette (39,19 Mds€ avant contrats d'échange de taux d'intérêt (swaps) et 38,92 Mds€ en incluant les opérations de swaps), il convient de prendre en compte également les recettes en atténuation de charges liées aux différentes actions et de les déduire du service brut de la dette. Il s'agit notamment des recettes des placements de trésorerie et des coupons courus qui s'élèvent à 3,15 Mds€, et du solde des opérations de swaps de taux d'intérêts (0,27 Mds€).

La présentation du programme reflète la structure du compte de commerce qui lui est associé en application de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF). Les opérations liées à la gestion de la dette et à la trésorerie de l'Etat sont ainsi retracées dans la première section du compte de commerce ; les opérations liées à la gestion de la durée de vie moyenne de la dette par des swaps apparaissent dans la seconde section.

Par souci de cohérence et afin de rendre compte de l'effort global de gestion de la dette, l'ensemble de ces éléments est décrit dans le présent document même si certaines actions (swaps, intervention de la Caisse de la Dette Publique) ne relèvent pas des crédits ouverts dans le programme « Charge de la dette et trésorerie de l'Etat ». Cette

présentation volontairement exhaustive s'inscrit dans la ligne des travaux menés par l'AFT avec les commissions des finances des deux assemblées depuis 2001 pour rendre compte de la gestion de la dette et de la trésorerie de l'Etat.

En revanche, les dépenses de fonctionnement de l'AFT ne sont pas retranscrites : conformément à l'article 22 de la Loi Organique relative aux Lois de Finances (LOLF), précisé par l'article 113 de la loi de finances rectificative pour 2004, seuls les honoraires et commissions réglés lors de l'émission des titres, les frais de promotion des titres d'Etat et les frais de tenue de compte, de règlement et de livraison sont rattachés aux opérations budgétaires relatives à la dette et à la trésorerie de l'Etat. Les autres opérations de gestion courante sont rattachées aux programmes « Stratégie économique et financière » et « Conduite et pilotage des politiques économique, financière et industrielle ».

RECAPITULATION DES ACTIONS

- ACTION n° 01 : Dette négociable
- ACTION n° 02 : Dette non négociable
- ACTION n° 03 : Trésorerie de l'Etat

PRESENTATION DES ACTIONS

ACTION n° 01 **100 %**
Dette négociable

L'objectif est de minimiser sur la durée la charge de la dette pour le contribuable, dans les meilleures conditions de sécurité possibles.

Pour atteindre cet objectif, l'AFT décompose ce programme en deux volets, qui sont la gestion de la dette obligataire et à court terme, et la gestion du portefeuille de produits dérivés.

L'action n°1 « dette négociable » est dotée de crédits qui s'élèvent à 39 185 M€.

Gestion de la dette obligataire et à court terme

La politique d'émission primaire de la dette de l'Etat par l'AFT tient d'abord compte des demandes des investisseurs (assureurs, fonds de pension, gérants d'OPCVM...) pour que le marché des valeurs du Trésor soit le plus large possible et, ainsi, permettre à la France d'émettre au coût le plus faible pour le contribuable.

Ces dernières années, la demande des investisseurs s'est notamment portée sur les titres de maturité longue en raison de la constitution d'épargne pour la retraite et sur les titres indexés sur l'indice des prix à la consommation hors-tabac (français ou de la zone euro) de toutes maturités.

L'exécution du programme d'emprunt publié chaque fin d'année pour couvrir les besoins de financement de long terme de l'année suivante se fait de manière à assurer une liquidité maximale des titres émis. Le schéma habituel d'émissions annuelles repose sur l'émission de deux BTAN à 5 ans, de deux ou trois BTAN à 2 ans (réouverture d'anciens 5 ans ou création si nécessaire), de deux OAT à 10 ans et d'une OAT plus longue (15 ou 30 ans) suivant la demande. Ces émissions à moyen long terme se font principalement par adjudications, selon des dates et horaires prédéfinis au moment de la publication du programme annuel d'émissions : pour 2005, les OAT nominales sont émises tous les premiers jeudis, les BTAN et les OAT indexées tous les troisièmes jeudis du mois (à l'exception d'août et décembre, mois sans adjudication).

Pour la dette à moins d'un an, une nouvelle ligne de BTF à 3 mois est ouverte une semaine sur deux et abondée la semaine suivante ; de plus, une ligne à 6 mois ou 12 mois est adjudgée chaque semaine. Après deux années consécutives de forte augmentation, l'encours de BTF a été stabilisé en 2005 puis fortement réduit en 2006 dans le cadre de l'objectif fixé par le ministre à l'AFT de limiter les émissions de dette aux stricts besoins de la gestion courante. L'encours de BTF était de 82 Md€ au 30 juin 2006 contre 95,3 Md€ au 31 décembre 2005.

La demande pour les obligations indexées sur l'inflation est restée soutenue en 2006. 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 comportement de cette classe d'actifs, dont le rendement est notablement décorrélié de celui des obligations nominales, ce qui en fait un instrument utile de diversification. 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 (« swaps d'inflation »). Le programme d'obligations indexées sur l'inflation a été poursuivi avec notamment l'émission, en avril 2006, de la nouvelle obligation de référence de maturité cinq ans indexée sur l'IPCH (hors tabac) de la zone euro : il s'agit du premier BTAN indexé sur l'inflation, le BTAN€ 25 juillet 2010, ainsi que du premier cas d'émission indexée réalisée avec une année d'échéance identique à celle d'une obligation indexée émise par un autre Etat de la zone euro (l'Italie), ce que permet désormais la profondeur acquise par ce segment de marché. Par ailleurs, l'encours des lignes existantes a été augmenté, et l'AFT a globalement tenu son engagement vis-à-vis du marché de consacrer au moins 10% de son programme aux titres indexés sur l'inflation.

L'émission d'obligations indexées sur l'inflation se justifie, du point de vue de l'émetteur, par l'économie de la prime de risque d'inflation qui est implicitement exigée par les investisseurs se portant sur les obligations nominales. Au-delà de cette économie, l'émission de titres indexés sur l'inflation doit permettre de lisser la charge d'intérêts de la dette : en bas de cycle, le déficit budgétaire a tendance à se creuser, mais peut se trouver en partie compensé par un moindre service de la dette indexée, l'inflation ayant généralement tendance à suivre l'activité.

En 2006, l'AFT a de nouveau tiré parti de la demande très forte pour des obligations de maturité très longue : cette demande s'explique notamment par l'évolution des réglementations prudentielles qui exigent des investisseurs européens, en particulier des fonds de pension, que leurs placements de long terme soient plus sûrs et correspondent mieux à leurs engagements. Dans ce contexte et en période de taux d'intérêt historiquement très bas, le programme réalisé en 2006 aura été marqué par la poursuite de l'abondement de l'OAT nominale d'échéance avril 2055, qui avait

été émise en février 2005 pour 6 milliards d'euros à un taux actuariel de 4,21% et abondée le 7 juillet 2005 pour 2,8 milliards d'euros à un taux de 3,77%. L'encours de l'OAT 2055 totalisait plus de 11 Mds € en milieu d'année 2006 pour un taux moyen sur l'ensemble des émissions proche de 4%.

Par ailleurs, comme les années précédentes, l'AFT, à la suite de l'autorisation donnée par le législateur d'émettre des obligations dans une autre devise que l'euro, a continué de maintenir une veille avec l'aide des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) sur une éventuelle émission libellée en devise étrangère. Les conditions de marché sont toutefois moins favorables à une telle émission en raison de l'accroissement considérable de l'écart, dit *swap spread*, entre le coût de financement de l'Etat en euro et celui du secteur privé, qui sert de référence aux conversions en devise. Du fait de cette évolution, le coût d'une émission de l'Etat en dollars est désormais équivalent à celui d'une émission en euro.

Pour répondre au mieux à la demande des acteurs de marché, ce qui permet de bénéficier des meilleurs prix, l'AFT est en liaison constante avec les SVT ; elle organise systématiquement des réunions de préparation des adjudications qui se tiennent dans ses locaux pour les adjudications d'OAT et de BTAN ou par conférence téléphonique pour les adjudications hebdomadaires de BTF.

L'action de l'AFT se veut sous-tendue par un effort permanent de transparence et d'explication vis-à-vis des marchés comme du public. Figurent ainsi sur le site Internet de l'AFT www.aft.gouv.fr les communiqués de presse annonçant les décisions en matière de gestion de la dette et de la trésorerie de l'Etat, le rapport et le bilan annuels de l'Agence tout comme son bulletin mensuel. Le site, reconfiguré en fin 2004, comprend également de nombreuses autres données utiles aux investisseurs et au grand public. Ce support est, de façon croissante, privilégié par rapport aux supports papiers traditionnels, notamment par souci d'économie. Avec l'appui des SVT, l'AFT poursuit une politique de promotion des valeurs du Trésor, par la participation à des conférences et des rencontres avec des investisseurs finaux. Cette activité consiste autant à expliquer la perception de son environnement économique par l'Etat émetteur qu'à populariser, auprès des principales institutions financières du monde, les produits financiers que l'AFT émet, en particulier au moment de leur lancement. Les obligations indexées et l'OAT à 50 ans sont en pratique les instruments qui suscitent le plus de questions et d'intérêt actuellement.

En 2005 et 2006, ces déplacements ont mené les responsables de l'Agence aux Etats-Unis, où sont localisés de très importants fonds d'investissement, au Moyen-Orient, en Asie du Sud-Est, au Japon, en Corée, en Inde et en Chine pour tirer parti du regain d'attention des investisseurs de ces zones pour les titres financiers en euro, ainsi que dans la plupart des pays d'Europe.

Par ailleurs, l'Agence cherche également à partager l'expérience de ses homologues, gestionnaires de trésorerie et de dette du monde entier, en participant notamment aux réunions du groupe de travail de l'OCDE sur la gestion de la dette, ainsi qu'au sous-comité du Comité Economique et Financier qui promeut la coordination entre émetteurs européens.

Ce partage d'expériences se fait aussi au travers de l'action de coopération technique mise en œuvre par l'AFT et qui concerne principalement les pays d'Europe centrale et orientale dans le cadre de la préparation de leur adhésion à l'Union européenne. Ceci constitue une occasion de faire valoir la qualité des différents titres de la dette française et de valoriser à l'étranger la modernisation de l'administration française.

Gestion du portefeuille de produits dérivés

Depuis 2001, l'AFT gère la durée de vie moyenne de la dette. L'impératif de liquidité valable pour chaque souche émise, la demande croissante d'investisseurs à horizon très long, et le contrôle du risque de refinancement conduisent assez naturellement à une durée moyenne de la dette relativement longue. Dans une situation normale caractérisée par une courbe des taux nettement ascendante, donc des taux longs plus élevés et des taux courts plus faibles mais plus volatils, réduire cette durée moyenne devrait permettre de diminuer en moyenne, sur longue période, la charge d'intérêt, toutes choses égales par ailleurs. En contrepartie, cela entraîne une augmentation de la variabilité de cette charge. En s'assignant un objectif de réduction de la durée de vie moyenne du stock de dette, il s'agit de trouver un compromis entre moindre charge d'intérêts et plus grande variabilité de celle-ci. Une telle réduction doit être mise en œuvre progressivement, sur une durée au moins égale à un cycle économique, puisque le niveau des taux varie avec la situation conjoncturelle.

L'AFT a conclu des contrats d'échanges de taux d'intérêt (« swaps ») avec des contreparties financières choisies parmi la liste des spécialistes en valeurs du Trésor. Afin de réduire la durée de vie moyenne, les swaps furent mis en œuvre de façon à substituer à une charge de taux fixe long une charge de taux fixe plus courte. Compte tenu des offres du marché, qui ne portent pas directement sur des échanges de taux fixes, mais se sont développées sur des échanges entre taux fixes et taux variables, ceci exige la réalisation de deux opérations liées : par la première, l'Etat reçoit un taux fixe associé à des maturités longues et paye un taux variable (court terme) ; symétriquement, par la seconde, il reçoit le taux variable infra-annuel et paie le taux fixe associé à des maturités intermédiaires, cela afin de réduire la volatilité de la charge de la dette induite par la première.

Les conditions générales que le marché des taux connaît depuis le début de l'été 2002, notamment en termes de volatilité et de niveau des taux, ne permettent plus à l'AFT de poursuivre la réduction de la durée de vie moyenne de la dette par des swaps dans des conditions satisfaisantes. Le ministre des Finances a donc décidé en septembre 2002, une suspension provisoire de ce programme et en a immédiatement informé les Commissions des finances. Les conditions de marché autorisant une reprise du programme de swaps n'ont pas été retrouvées depuis lors si bien qu'aucune opération ayant pour effet d'augmenter le portefeuille de swaps n'a été conclue depuis juillet 2002. En revanche, les swaps « courts » initialement conclus en 2001 et 2002 arrivant à échéance ont été renouvelés en 2005 et en 2006. L'encours du portefeuille s'établissait à 54,7 Mds € au 30 juin 2006. La stratégie de gestion de la durée de vie moyenne de la dette, c'est à dire d'écart à la durée de vie moyenne spontanée, est en effet une démarche de long terme qui doit tenir compte des conditions des marchés de taux. En 2006, comme en 2005, la conjonction de taux extrêmement bas en perspective historique et d'une appétence très forte des investisseurs pour des maturités longues allait dans le sens d'un allongement volontaire de la durée de vie moyenne de la dette : l'AFT a intégré cette situation dans ses émissions en abondant les OAT à 30 ans et à 50 ans. En revanche, en cas de retour à des configurations de marché plus « normales » dans une perspective historique, la gestion active de la dette passerait à nouveau par la réduction de la durée de vie moyenne ; les opérations de swaps seraient donc reprises, après information du marché, dès que des conditions favorables -appréciées au regard des résultats produits par le modèle développé en 2001-, seraient à nouveau réunies.

C'est pour cette raison qu'il reste opportun d'avoir un objectif de réduction de la durée de vie moyenne de la dette. Cet objectif indique en effet l'impact qu'une gestion active de la dette devrait rechercher si elle était menée sur une année pleine.

La sensibilité de la gestion active de la dette via la modification de la durée moyenne de vie par des contrats d'échanges de taux d'intérêt aux variations de taux est un aspect particulier d'une question plus générale. L'appétence des contreparties investisseurs de l'Etat, et donc les risques pesant sur les évolutions du coût de financement de celui-ci, dépendent en effet de leur acceptation de la sensibilité du prix de marché de leur actif obligataire aux variations de taux. Plus la valeur des flux futurs auxquels une obligation donne droit, c'est à dire la durée de cette obligation, est élevée, plus cette sensibilité aux variations de taux est forte. Le calcul de la durée de la dette de l'Etat est donc une donnée intéressante pour apprécier la sensibilité des conditions de financement de la France aux variations de taux.

Reprise de la dette de l'Entreprise Minière et Chimique (EMC)

La dissolution de l'Entreprise Minière et Chimique, établissement à caractère industriel et commercial, est intervenue en janvier 2006. Par conséquent, la reprise de la dette de l'établissement par l'Etat est intervenue à cette date pour un montant de l'ordre de 700 M€. L'Etat aura amorti 277 M€ de dette anciennement de l'EMC à la fin 2006.

Conformément à l'article 117 de la loi de finances rectificative pour 2005, l'Etat a repris le 31 décembre 2005 et remboursé, le 6 janvier 2006 une fraction de 2,5 Mds€ de la ligne de trésorerie souscrite par la CCMSA auprès d'un syndicat bancaire.

ACTION n° 02
Dette non négociable

0 %



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

Le traitement des opérations de remboursement de la dette non négociable nécessite d'être réalisé dans des conditions de sécurité optimum tant pour l'Etat émetteur que pour les souscripteurs.

Afin de parvenir à cet objectif, l'Agence Comptable Centrale du Trésor, rattachée à la direction générale de la comptabilité publique, qui assure le contrôle des remboursements, a développé les outils destinés à fiabiliser le traitement de ces opérations.

L'action n°2 « dette non négociable » est dotée de 6 M€.

La gestion de la dette financière non négociable

Les normes comptables de l'Etat, dont la publication au Journal officiel est intervenue le 7 juillet 2004, prévoient une réduction du périmètre de la dette non négociable qui doit conduire au reclassement dans les autres passifs des opérations n'ayant pas pour objectif le financement du déficit de l'Etat.

La dette financière non négociable est composée des bons du Trésor sur formules et de divers emprunts d'Etat restés sous forme « papier » lors de l'opération de dématérialisation de la dette de l'Etat intervenue en 1984.

L'ensemble des emprunts concernés est aujourd'hui totalement amorti, à l'exception de la dette perpétuelle (majorat, dotations et rentes viagères) et l'emprunt 4,5 % de 1952 à capital garanti. Pour ce dernier emprunt dont l'amortissement intervient annuellement par tirage au sort, la dernière échéance est prévue en 2006.

Depuis l'arrêt, au 1er janvier 1999, des émissions de bons du Trésor sur formules (décret n° 98-1206 du 28/12/1998), la gestion de la dette non négociable est désormais limitée aux opérations de remboursement en capital et en intérêts des titres précédemment émis.

Par ailleurs, contrairement aux mécanismes existant en matière de gestion de la dette négociable, les titres « papier » sont remboursés sur l'initiative du souscripteur qui doit en faire la demande au guichet d'un organisme habilité à cet effet (réseau du Trésor Public, de la Poste ou établissement bancaire).

Les remboursements effectués sont centralisés par les services du contrôle budgétaire et comptable (CBCM) du Minéfi, qui réalise à la fois un contrôle de la validité des pièces et des opérations retranscrites en comptabilité générale de l'Etat.

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.

ACTION n° 03 **Trésorerie de l'Etat**

La gestion de la trésorerie vise à assurer la continuité financière de l'Etat : il s'agit de faire en sorte que la situation de trésorerie de l'Etat rende toujours possible l'exécution des dépenses et des recettes qui viennent s'imputer sur son compte unique tenu à la Banque de France, dans des conditions de sécurités maximales.

Dans le cadre du plan de désendettement du Gouvernement, l'AFT a amélioré la gestion de la trésorerie de l'Etat de manière à éviter tout excédent de trésorerie libre de l'Etat que la sécurité de gestion de la dette n'exige pas. En particulier, 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.

Pour atteindre ces objectifs, l'AFT décompose son action en deux volets : le premier concerne la gestion de la trésorerie en elle-même, l'autre porte sur le contrôle des risques.

Le contrôle des risques est en réalité une fonction transversale qui s'applique à l'ensemble des opérations réalisées par l'AFT. C'est pourquoi sa description pourrait également figurer dans l'exposé de l'action gestion de la dette.

Prévue pour être excédentaire, l'action n°3 « trésorerie de l'Etat » n'est pas dotée de crédits. De manière conventionnelle et conformément à la logique d'équilibrage du compte de commerce de gestion de la dette et de la trésorerie de l'Etat par le budget général, cet excédent vient en diminution des crédits retracés sur l'action n°1 « Dette négociable ».

1. La gestion de la trésorerie

La trésorerie de l'Etat est constituée par l'ensemble des mouvements financiers exécutés par les comptables publics. La direction générale de la comptabilité publique assure le suivi comptable des opérations de trésorerie. Ces mouvements sont centralisés quasiment en temps réel par la Banque de France sur un compte unique, dit compte du Trésor. L'AFT est chargée de la gestion des liquidités disponibles sur le compte.

La Banque de France assure le rôle de teneur de compte de l'Etat. Cette fonction est exercée dans le cadre d'une convention de tenue de compte dont la version en vigueur date du 1er mai 2002. Cette convention précise les conditions dans lesquelles l'Etat peut suivre en temps réel l'imputation sur son compte des 22,5 Mds€ d'opérations quotidiennes (constatée en moyenne sur 2006) réalisées en recettes, en dépenses ou en opérations de refinancement. La convention est organisée autour des principes d'information, de sécurité et de neutralité. Les règles mises en place assurent l'Etat de ne pas voir son solde dégradé après 16 h 15 en raison d'une imputation tardive de certaines opérations urgentes et de la compensation financière par la Banque de France de toute erreur préjudiciable à l'Etat.

L'application de la convention fait l'objet d'un suivi mensuel entre la Banque de France, la direction générale de la comptabilité publique et l'AFT.

Les mouvements financiers qui affectent le compte de l'Etat correspondent aux opérations :

Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | PRESENTATION DU PROGRAMME ET DES ACTIONS

- du budget de l'Etat, qu'il s'agisse des recettes fiscales et non fiscales, des dépenses de fonctionnement ou d'investissement ;
- des correspondants du Trésor, c'est-à-dire des organismes qui sont tenus de déposer leurs fonds auprès de l'Etat. C'est le cas des collectivités locales et des établissements publics nationaux ou locaux ;
- de l'AFT elle-même, au titre du financement de l'Etat à moyen et long terme et de la gestion de sa trésorerie (amortissement de la dette venant à maturité, émission de dette, rachat de titres, prêts, opérations de mise en pension).

La gestion de la trésorerie doit être mise en œuvre sous la contrainte forte constituée par l'interdiction faite à l'Etat de recourir à des avances de la Banque de France, conformément aux dispositions de l'article 101 du Traité instituant les Communautés européennes. Dans sa décision n°2003-489 du 29 décembre 2003 relative à la loi de finances pour 2004, le Conseil Constitutionnel a affirmé la valeur constitutionnelle de cette exigence.

L'AFT doit, par conséquent, veiller à ce que le compte unique de l'Etat présente chaque soir un solde créditeur, une fois exécuté l'ensemble des opérations de la journée.

Parallèlement, dans le cadre de sa fonction de trésorier, l'Agence assure le financement quotidien de l'Etat, en recherchant les meilleures conditions financières possibles.

En pratique, il s'agit de gérer finement le décalage en volume et en rythme entre l'encaissement des recettes et le décaissement des dépenses. Ainsi, comme le montre le profil du compte du Trésor, si les dépenses courantes de l'Etat sont relativement régulières au cours de l'année, les amortissements d'emprunts sont concentrés sur quelques échéances (janvier, mars, avril, juillet, octobre), alors que les recettes fiscales sont concentrées sur la fin de l'année.

Pour gérer ce décalage et disposer des liquidités nécessaires pour faire face aux échéances, l'Agence émet de la dette à court terme (BTF) et a la possibilité d'emprunter sur le marché interbancaire. Dans le même temps, elle assure le placement des excédents ponctuels de trésorerie. En complément de la gamme existante des BTF, le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie a annoncé la création d'un nouveau BTF très court terme et flexible. Ce nouvel instrument aura des maturités allant de 2 à 6 semaines, avec un règlement en J+1. Emis par adjudication, il permet de gérer les besoins ponctuels de trésorerie. Il autorise ainsi l'AFT à limiter au maximum son encaisse de précaution. Le BTF court terme a été émis, pour la première fois, le 4 septembre 2006 pour un montant de 2,5 Mds € et une maturité de dix jours, sans surcoût par rapport aux lignes de BTF existantes.

Le résultat brut de ces opérations de placement représentait, en 2005, 486,8 millions d'euros ; ce résultat est de 486,2M€ après prise en compte des intérêts sur les emprunts effectués par l'AFT sur le marché interbancaire. Cette recette vient en réduction de la charge de la dette de l'Etat.

Enfin, l'AFT a été autorisée, en janvier 2006, à mettre en œuvre un programme de swaps EONIA : un swap EONIA est un contrat d'échange de taux d'intérêt dans lequel l'une des deux contreparties paye un taux fixe défini au moment de la transaction sur une période donnée (de 1 mois à 2 ans) et reçoit, en échange, le taux EONIA capitalisé¹.

L'objectif poursuivi par ce programme est de réduire le risque de taux auquel la trésorerie de l'Etat est exposée, ainsi que de supprimer la prime de risque afférente. En effet, la gestion de la trésorerie de l'Etat est -par construction- marquée par un décalage de maturité entre l'actif et le passif de trésorerie : en effet, les émissions ont lieu sur des échéances de BTF - trois mois, six mois et un an -, alors que les placements se font sur des échéances courtes, d'un jour à quelques semaines.

2. Contrôle des risques

Même si l'Etat, en tant que trésorier et émetteur de titres de créance, est dans une situation très spécifique, les risques auxquels il est confronté présentent des caractéristiques proches de ceux que les établissements financiers doivent maîtriser. Ils sont essentiellement de cinq types :

- **Le risque de marché** : l'Etat est exposé au risque de taux d'intérêt encouru en cas de variation affectant l'ensemble des opérations de bilan et de hors bilan.
- **Le risque de contrepartie** : ce risque est celui de la défaillance d'une contrepartie qui ne serait pas en mesure d'honorer ses engagements financiers vis à vis de l'Etat.
- **Le risque d'écart prévision/réalisation** : la gestion du compte du Trésor à la Banque de France impose une prévisibilité des flux qui viendront l'impacter les jours suivants. Cette prévisibilité dépend des informations données en amont par les correspondants de l'AFT. Tout défaut dans cette procédure d'annonce préalable induit des écarts prévision/ réalisation qui peuvent nuire à la gestion optimale de la trésorerie.

¹ Par exemple, lors d'une émission de BTF trois mois, l'AFT paye le taux fixe à trois mois ; une partie de cette émission est remplacée quotidiennement sur le marché monétaire à un taux très proche de l'EONIA. En contractant un swap trois mois EONIA, l'AFT recevrait le taux fixe 3 mois et payerait le taux EONIA. L'utilisation de ce type de swap permettrait de maintenir les émissions de BTF à un niveau de liquidité satisfaisant tout en exposant les emprunts et les placements au taux journalier, éliminant le risque de taux.

- **Le risque de règlement** : ce risque survient en cas de non-versement par une contrepartie des sommes dues à la suite d'une erreur matérielle ou d'un défaut des circuits de paiement.

- **Les risques opérationnels et informatiques** : à titre d'exemple, on peut citer les risques de traitement des opérations résultant d'une absence de procédure formalisée ou d'une insuffisance de formation du personnel, les risques de pertes d'information suite à une défaillance du système d'information, voire tout simplement les pannes affectant les liaisons téléphoniques ou les systèmes d'information.

Ces risques mettent en cause l'obligation de maintien d'un compte toujours créditeur en Banque de France de manière très différente. Certains peuvent en fait ne pas mettre en danger le solde du compte : la défaillance d'une contrepartie, par exemple, a essentiellement pour conséquence l'obligation de renégocier une nouvelle opération identique à celle décidée mais non honorée dans les conditions de marché prévalant au moment de la renégociation, et expose donc l'Agence à réaliser une transaction à des conditions moins bonnes. En revanche, certains risques peuvent empêcher l'AFT de veiller à l'équilibre du compte (les accidents logistiques graves notamment) ou directement affecter le compte (mouvements non prévus, non règlement de sommes attendues).

Pour faire face à ces différents risques, la fonction de contrôle des risques conduite par l'AFT vise à doter l'Etat d'un système de maîtrise des risques inhérents aux opérations d'emprunt et de trésorerie qui respecte les standards de marché. L'Agence s'est assigné l'objectif de mettre en place une organisation, des règles et des procédures qui soient conformes, tout en s'adaptant aux spécificités de l'Etat, aux principes en vigueur dans la profession bancaire et notamment aux recommandations préconisées par la Commission Bancaire et reprises dans le règlement du CRBF n° 97-02.

Ceci signifie que l'AFT vérifie en continu que ses opérations respectent les lois et règlements, sont inscrites dans des limites de risque, sont suivies et contrôlées jusqu'à leur bonne fin sur le compte du Trésor à la Banque de France et sont retracées dans une information fiable et intègre. Ces règles supposent l'établissement d'un autocontrôle au sein des unités opérationnelles de l'Agence en charge de la gestion de la dette et de la trésorerie, l'instauration d'une indépendance fonctionnelle entre l'initiation, la validation et le contrôle d'une transaction, et l'établissement d'une piste d'audit.

La maîtrise du risque suppose aussi un contrôle des modalités de liaison avec les institutions et organismes publics et privés avec lesquels sont échangées des informations ou qui interviennent pour le dénouement des opérations.

Au-delà des partenaires naturels, que sont la Banque de France et les SVT, l'AFT utilise pour le paiement de la plupart des opérations financières les systèmes de règlement livraison d'Euroclear. Elle est également en contact quotidien avec les services de l'Agence Comptable Centrale du Trésor qui assure la comptabilisation des opérations.

Les principes d'organisation mis en œuvre sont :

- Un contrôle interne à deux niveaux

Conformément aux pratiques bancaires, l'AFT sépare le traitement administratif des opérations (dit activité de « post-marché » qui couvre le contrôle et le suivi des règlements, la validation, la confirmation, la pré-comptabilisation des transactions, la résolution des litiges) du contrôle des risques qui fixe le cadre de maîtrise des différents risques auxquels est exposée l'agence (mise en place d'une organisation adaptée, définition des procédures), effectue les contrôles de premier niveau, veille au respect des limites et établit des comptes-rendus sur ces sujets pour la direction générale.

- Un double contrôle externe des opérations

Conformément à la loi de finances rectificative pour 2004², le rapport d'un audit contractuel est annexé chaque année au projet de loi de finances. Ce rapport porte sur le compte de commerce, les procédures de prudence mises en œuvre au sein de l'Agence et de la Caisse de la dette publique, ainsi que sur les opérations effectuées en application des autorisations accordées dans la loi de finances.

L'audit comptable annuel de la Cour des Comptes, destiné à s'inscrire dans le cadre de la certification des comptes de l'Etat, a été effectué auprès de l'AFT depuis l'exercice 2002.

- Les instruments du contrôle des risques

Le cahier interne de procédures : il est approuvé par le directeur général du Trésor et de la politique économique, président de l'agence. Le cahier des limites explicite les différentes limites de risque, leurs modalités de suivi et les comptes-rendus correspondants. Il détaille aussi les normes de déroulement des transactions et décrit en particulier le mécanisme d'appels de marge³ sur opérations de pensions livrées et de contrats d'échange de taux d'intérêts, qui permet à l'Etat de se prémunir contre le risque de défaut de contreparties. L'Agence a revu en 2003 le cahier des

² LFR n° 2004-1485 du 30 décembre 2004.

³ Les opérations sont évaluées quotidiennement au prix de marché. Dans le cas où la valorisation ferait apparaître un écart positif entre la valeur de marché et la valeur initiale, la contrepartie met en dépôt la différence, cette somme restant acquise à l'Etat dans le cas où la banque ferait défaut.

Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | PRESENTATION DU PROGRAMME ET DES ACTIONS

limites afin d'unifier l'approche du risque propre à chaque type de transaction ; elle a achevé en 2005 une réécriture du reste du cahier des procédures qui soit cohérente avec cette approche intégrée.

La charte de déontologie : elle s'inspire des textes existant dans le secteur financier. Elle précise l'ensemble des règles auxquelles doit se plier toute personne travaillant pour le compte ou dans le cadre de l'agence.

Le système d'information : L'AFT en a engagé la refonte début 2004. Ce nouveau système d'information permet la gestion des opérations de marché de l'État, l'alimentation automatique de la comptabilité de l'État sur le périmètre AFT, et d'ici quelques mois le pilotage du compte pivot de l'État à la Banque de France. Elle s'accompagnera d'un renforcement des procédures de secours : au-delà de la possibilité de se replier à tout moment sur les locaux de la Banque de France, effective depuis début 2004, l'Agence a défini un plan de continuité d'activité et engagé avec la direction générale de la comptabilité publique la mise en place d'un site de secours complet « de premier niveau » hors région parisienne. Il sera opérationnel au début de l'année 2007.

La mise en place d'un nouveau référentiel comptable fondé sur les principes du Plan Comptable des Etablissements de Crédit, qui s'intègre dans la refonte du système d'information, conduira non seulement à une comptabilité fondée sur les principes d'engagement - comme la nouvelle comptabilité de l'Etat - mais permettra également de refléter plus étroitement dans les comptes les résultats de gestion de l'AFT et d'enrichir l'information financière publiée. Pour la première fois cette année l'AFT a publié dans son rapport d'activité un rapport financier pour l'année 2005 conforme à ce double référentiel, contribuant ainsi à maintenir l'agence au niveau des meilleures pratiques de place.

Ces actions de l'AFT participent de la modernisation de l'administration. Elles sont développées en partenariat avec la DGCP, l'ACCT et la Banque de France, et s'articulent avec les grands travaux de rénovation des systèmes engagés par ces institutions.

OBJECTIFS ET INDICATEURS DE PERFORMANCE

OBJECTIF n° 1 : Couvrir le programme d'émission en toute sécurité (du point de vue du citoyen)

Le programme d'émission est majoritairement couvert par des adjudications, auxquelles participent les banques spécialistes en valeurs du Trésor (SVT). L'objectif premier de l'AFT est donc que ces opérations assurent la couverture du besoin de financement au long de l'année, avec une marge de sécurité suffisante. En conséquence, l'indicateur n° 1 est défini comme le nombre d'adjudications non couvertes, avec pour objectif 0.

Par ailleurs, il est possible de mesurer le coefficient de sécurité des adjudications en comparant le volume des soumissions enregistrées au montant adjugé. Il convient de distinguer les BTF qui en moyenne enregistrent des taux de couverture supérieurs, des OAT et BTAN (indicateur n° 2).

L'AFT a pu couvrir toutes ses adjudications en 2005 avec un taux de couverture élevé, de 236 % sur le moyen et long terme. Ce résultat tient à la relation de confiance établie avec les SVT, aux contacts réguliers avec les investisseurs français et internationaux et à la préparation de chaque adjudication.

Les seuils fixés pour les taux de couverture des adjudications correspondent à ceux au-dessus desquels une adjudication est considérée par le marché, en l'état actuel, comme bien couverte. Le comportement de soumission aux adjudications dépend du contexte, notamment de l'appétit des investisseurs finaux et de la concurrence entre intermédiaires, aussi ces seuils peuvent-ils évoluer avec le temps. Par défaut, l'AFT a fixé comme objectif de long terme les niveaux qualifiés de bons par le marché actuel.

INDICATEUR 1.1 : Adjudications non couvertes (31 juillet 2005).

Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2007 Prévision	2007 Cible
Nombre	0	0	0	0	0	0

INDICATEUR 1.2 : Taux de couverture moyen des adjudications (31 juillet 2005).

	Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2007 Prévision	2007 Cible
Adjudications de BTF	%	371	200	380	200	200	200
Adjudications d'OAT et de BTAN	%	256	150	236	150	150	150

Précisions méthodologiques :

Les indicateurs sont construits à partir des données de chaque adjudication. Le taux de couverture moyen est égal à la moyenne pour chaque adjudication du rapport entre volume demandé et volume servi pondérée par le volume émis.

OBJECTIF n° 2 : Améliorer la pertinence des choix de mise en oeuvre de la gestion de la dette obligataire (du point de vue du citoyen)

Dans le cadre d'un exercice budgétaire, le besoin de financement de l'Etat ainsi que le calendrier des adjudications, qui est à date fixe et rendu public avant le début de l'année en raison de la nécessaire prévisibilité de flux de cette importance sur le marché, s'imposent à l'AFT. Les choix de l'agence portent donc sur le rythme de réalisation du

programme en cours d'année et les maturités émises un jour d'adjudication donné. L'objectif est ainsi de réaliser de façon la plus efficiente possible ces choix.

Indicateurs :

Il s'agit d'évaluer la réalisation effective du programme d'emprunt soit par rapport à une réalisation « aveugle », autrement dit linéaire faite indépendamment de toute prise en compte des informations de marché reçues par l'agence, soit par rapport à une exécution « normative » qui aurait été définie en début d'année et appliquée sans dévier. Depuis le début 2003, les données quotidiennes relatives aux obligations sont enregistrées par deux automates représentant chacun l'une des deux exécutions théoriques du programme, afin de juger a posteriori la pertinence des choix de l'Agence effectués pour déterminer la maturité et le volume des lignes obligataires présentées aux adjudications.

Chacun des automates reflète spécifiquement les résultats associés à l'un des deux paramètres laissés à la liberté de jugement de l'agence : la répartition dans le temps du volume global émis (le calendrier des émissions) et le choix des maturités émises à chaque adjudication (leur allocation). Disposer d'un seul indicateur agrégé n'aurait pas permis de mettre clairement en évidence l'origine du résultat global obtenu. Dans ces simulations, tous les produits financiers utilisés par l'AFT sont pris en compte, non seulement les obligations classiques à moyen et long terme, mais aussi les produits plus innovants que sont les obligations indexées et les swaps de taux. Toutefois, les BTF, qui sont émis de façon quasi-linéaire (chaque semaine) et pour des volumes très réguliers, sont exclus, au moins pour le moment de l'analyse.

L'indicateur synthétique des écarts de coût de financement (ou spreads) construit par l'agence et présenté dans la partie relative à la justification au premier euro, qui compare les conditions de financement de la France et des autres Etats de la zone euro, sur l'ensemble des maturités, est enfin rappelé ici en tant qu'élément de mesure de la qualité de la gestion de la dette. La qualité de la gestion de la dette peut affecter cet écart, qu'il est donc important de suivre.

Indicateur « temps » :

L'AFT obtient en 2005 un résultat proche de l'automate en "faisant mieux que lui" à hauteur de 4,6 point de base. L'AFT obtient un meilleur coût que le robot sur tous les segments sauf sur les maturités 2 ans et 30 ans. Cette performance globale tient au fait que le programme de financement a été surpondéré en début d'année, et que les taux ont globalement augmenté depuis janvier.

Indicateur « allocation » :

Indicateur "allocation" : le résultat 2003 accorde 1,3 point de base au bénéfice de l'AFT. L'AFT obtient un meilleur résultat que le robot sur les segments 2 ans, 30 ans et celui des indexées. En revanche, l'AFT est moins performante que le robot sur les autres segments.

La marge de manœuvre de l'Agence est en pratique faible, en raison des volumes d'émission qu'elle doit réaliser et de la nécessité correspondante d'une action qui soit lisible pour le marché et ne le prenne pas par surprise. Ceci veut dire en fait qu'il ne lui faut pas viser des fluctuations fortes par rapport au résultat des automates. Par ailleurs, comme le marché réagit aux variations de l'offre et de la demande et les anticipe, une obligation faisant l'objet d'une émission voit son taux monter dès l'annonce de l'adjudication. En conséquence, une gestion qui serait effectivement passive (soit linéaire, soit conforme à un schéma fixé pour l'année) enregistrerait nécessairement une sous-performance par rapport à l'automate qu'elle entendrait respecter strictement. Symétriquement, tout lancement d'une nouvelle ligne est pénalisant par rapport aux automates. L'interprétation des objectifs et des résultats doit donc tenir compte de ces contraintes.

Indicateur synthétique des écarts de financement : la France obtient les meilleures conditions de la zone euro avec l'Allemagne et l'Espagne tout au long de l'année 2004 et des premiers mois de 2005. L'écart avec les autres pays s'accroît même, essentiellement en raison de la remontée générale des taux d'intérêt. Cependant, l'évolution de cet indicateur n'est que très secondairement guidée par la qualité de la gestion de la dette par l'AFT. Les spreads sont en effet un reflet de l'appréciation de la signature de la République par les marchés, laquelle dépend avant tout de l'évolution des finances publiques et de l'économie nationale. Il s'agit donc fondamentalement d'un indicateur de résultat de toute la nation. C'est pourquoi il est illusoire d'assigner à l'agence un objectif pour les années qui viennent dans le cadre de ce programme. On peut en revanche assigner à la France un objectif collectif de conserver des conditions parmi les meilleures de la zone euro.

Valeurs cibles :

Compte tenu de la nécessité d'une action qui soit lisible pour le marché et ne le prenne pas par surprise et des particularités techniques des indicateurs dues aux comportements du marché, l'AFT doit viser des fluctuations par rapport aux deux automates qui restent dans des marges étroites.

INDICATEUR 2.1 : Indicateur temps.

	Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2007 Prévision	2007 Cible
Ecart de performance entre la stratégie d'émission réelle et les résultats qu'une réalisation linéaire du programme d'émission aurait obtenus (mesurés en valeur de marché et exprimés en points de base)	Points en équivalent	-0,8	+10 à -10	-1,6	+10 à -10	+10 à -10	+10 à -10

Précisions méthodologiques :

En partant de l'ensemble des obligations émises au cours d'une année (en respectant les maturités et les volumes associés), l'automate 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. C'est-à-dire que l'automate émet chaque jour ouvré sur l'ensemble des maturités un volume constant de façon à ce qu'en fin d'année il ait émis sur chaque maturité le même encours que l'Agence. Dans ce cas, la sous (sur)-performance de l'Agence mise en évidence par cet indicateur viendra des choix concernant le calendrier des opérations, mais aussi, mécaniquement, de l'existence même, pour des raisons opérationnelles, des dates d'adjudication prédéterminées. C'est pourquoi l'AFT tente actuellement, en complément, de mesurer l'ordre de grandeur théorique de l'effet statistiquement imputable à l'existence de dates d'adjudication fixées.

Un écart de - 4,6 signifie que le programme réalisé par l'Agence, traduit dans son équivalent 10 ans (c'est à dire traduit en un endettement sur 10 ans seulement) est moins coûteux en charge d'intérêt de 4,6 points de base que le programme de référence (endettement réalisé de manière linéaire tous les jours) traduit dans son équivalent 10 ans.

INDICATEUR 2.2 : Indicateur allocation.

	Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2007 Prévision	2007 Cible
Ecart de performance entre le programme réel d'émission et les résultats que la stratégie de référence définie en début d'exercice aurait obtenus (mesuré en valeur de marché et exprimé en points de base équivalent 10 ans)	Points en équivalent	-2,6	+10 à -10	-0,1	+10 à -10	+10 à -10	+10 à -10

Un écart de - 1,6 signifie que le programme réalisé par l'Agence, traduit dans son équivalent 10 ans (c'est-à-dire traduit en un endettement sur 10 ans seulement) est moins coûteux en charge d'intérêt de 1,6 points de base que le programme de référence (endettement réalisé de manière normative selon un schéma pré-déterminé) traduit dans son équivalent 10 ans.

Précisions méthodologiques :

Cet indicateur consiste à simuler un programme d'émissions indicatif déterminé ligne par ligne par l'AFT en début d'année. Ce programme suit un calendrier identique à celui des adjudications effectivement mises en œuvre. Il compare ainsi à la fin d'une année les différences de valorisation entre le portefeuille qui aura été effectivement émis et celui associé au programme indicatif de référence prédéterminé. Ces deux portefeuilles auront été émis aux mêmes dates mais auront des compositions différentes en termes d'encours par maturité. L'indicateur mesure la pertinence des choix de l'Agence effectués pour tenir compte des conseils des SVT et des conditions de marché particulières et l'amenant à s'écarter du programme indicatif prédéterminé.

Pour les deux indicateurs, les écarts de performance entre le stock réel et le stock simulé sur chaque maturité sont mesurés en valeur de marché afin de prendre en compte non seulement les économies d'intérêts écoulés mais également l'espérance des économies d'intérêts futures. Pour faciliter la lecture des différents résultats, les performances sur chaque produit et chaque maturité seront ensuite exprimées par rapport à un « benchmark synthétique 10 ans ». Les résultats sont exprimés en points de base équivalent 10 ans. Un signe + implique une sous-performance par rapport aux automates.

OBJECTIF n°3 : Piloter la durée de vie moyenne de la dette après swaps (du point de vue du contribuable)

Les taux d'intérêt à court terme étant en général moins élevés que les taux à long terme, une réduction de la durée de vie de la dette permet, en moyenne sur longue période, d'alléger la charge d'intérêt. En contrepartie, la volatilité de cette charge est plus élevée du fait de l'accroissement du risque de refinancement : une partie plus importante de la dette doit être renouvelée chaque année, ce qui met en risque davantage l'Etat sur l'évolution des taux.

L'AFT a développé un modèle qui quantifie le risque pris en fonction des économies réalisées par une réduction de la durée de vie moyenne de la dette. Sur la base de cette analyse, la mise en œuvre d'une stratégie progressive de

Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | OBJECTIFS ET INDICATEURS DE PERFORMANCE

réduction de la durée de vie moyenne du portefeuille de dette a été décidée par le ministre des Finances en octobre 2001.

L'AFT a souhaité atteindre cet objectif sans que cela influe sur sa politique d'émission primaire. Notamment, 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 »).

L'AFT a ainsi déployé un portefeuille de swaps de taux d'intérêt, d'un montant de 61 Mds € de l'automne 2001 à l'été 2002. De façon à réduire la durée de vie moyenne de sa dette, l'Etat est receveur de taux fixe long et payeur de taux fixe plus court. Aucune exposition aux taux euribor (moins d'un an) n'est conservée, tous les swaps étant compensés. Ce portefeuille initial de swaps a permis de réduire la durée de vie moyenne de la dette de 80 jours. Le rythme souhaité de baisse de la durée de vie moyenne de la dette était de 0,5 an chaque année.

Cependant, le modèle développé par l'AFT confirme que la mise en œuvre de ce portefeuille de swaps, et partant de la réduction de la durée de vie moyenne de la dette n'est possible que sous certaines conditions de marché portant sur le niveau des taux et la volatilité.

A l'été 2002, ces conditions de marché n'étaient plus vérifiées, et les opérations de swaps se sont interrompues : le ministre a annoncé publiquement la suspension du programme en septembre 2002, en indiquant que l'action de réduction de la durée de vie moyenne serait reprise et rendue publique dès que les conditions de marché s'y prêteraient à nouveau. Aucune nouvelle opération d'échange d'intérêt long contre plus court n'a été conclue depuis, et seuls les swaps courts arrivés à échéance (permettant de ne pas conserver une exposition au taux court variable) ont été renouvelés.

L'indicateur retenu est la durée de vie moyenne de la dette négociable de l'Etat après swaps.

Naturellement, suite à l'arrêt des swaps, l'objectif théorique de durée de vie moyenne, qui était donné fin 2005 à 5,5 années en cas de reprise des swaps, n'a pas été atteint. Son atteinte était explicitement conditionnée à une reprise du programme de swaps suffisamment tôt dans l'année.

En 2006, la durée de vie moyenne après swaps a continué de s'allonger, passant de 6,6 ans fin 2005 à 6,9 ans au 30 juin 2006 : l'allongement constaté correspond à la poursuite des émissions sur toutes les maturités demandées par le marché en période de suspension du programme de swaps, ainsi qu'à la réduction de l'encours de BTF.

Nous inscrivons un objectif de durée de vie moyenne après swaps de 6,4 ans fin 2007 : il n'a de sens que sous l'hypothèse de conditions de marché redevenues favorables et donc d'une reprise des swaps. Cela correspond à une réduction de la durée de vie moyenne après swap de 0,5 ans comme prévu chaque année depuis 2001 en tenant compte de l'effet de la suspension du programme depuis mi-2002 et donc du rallongement effectif de la durée de vie moyenne. Au-delà de l'année 2007, les montants de swaps à mettre en œuvre doivent être gérés de manière à éviter un effet significatif sur le marché ; les objectifs pour les années ultérieures ne pourront être fixés qu'au vu de la réalisation de l'année en cours.

INDICATEUR 3.1 : Durée de vie moyenne de la dette après swap.

Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2007 Prévision	2007 Cible
Année	6,1	5,5	6,6	5,9	6,4	SO

Précisions méthodologiques :

La durée de vie moyenne de la dette est calculée à partir de la maturité résiduelle de l'ensemble des titres à court terme (BTF), moyen terme (BTAN) et long terme (OAT y compris indexées). Ces maturités sont pondérées par l'encours de chaque ligne.

L'effet des swaps sur la réduction de la durée de vie moyenne correspond au produit du montant des swaps réalisés par la différence de maturité entre les swaps receveur et payeur de taux fixe. L'ensemble est rapporté à l'encours total de la dette.

La modification de la durée de vie moyenne de la dette modifie la sensibilité de la dette et de la charge d'intérêt aux mouvements de taux d'intérêt. L'indicateur le plus pertinent pour mesurer cette sensibilité est celui de durée. La durée se calcule comme une « durée moyenne pondérée par les flux de trésorerie » ou comme la somme actualisée des flux de coupon et de principal pondéré par les durées à attendre avant que ces flux ne soient versés. La durée diffère sensiblement suivant la nature des titres :

- la durée des obligations nominales est proche de leur durée de vie résiduelle ;
- la durée d'une obligation indexée sur le TEC est très faible, voisine d'un trimestre (c'est à dire l'horizon de fixation du taux d'intérêt du titre) ;

- la durée d'une obligation indexée sur l'inflation est plus élevée que celle d'une obligation nominale de même échéance, car ses flux sont davantage concentrés au moment du remboursement (du fait de l'indexation du capital remboursé in fine sur l'augmentation de l'indice des prix sur la durée de vie de l'OAT) ;
- la durée d'un swap est liée à sa durée de vie résiduelle (comme pour les obligations nominales).

La durée de la dette après swaps s'est établie fin 2005 à 5,2 ans.

La mise en place du portefeuille de swaps a permis de réduire initialement la durée de 63 jours. Depuis l'arrêt du programme de swaps, la contribution du portefeuille de swaps à la baisse de la durée de vie moyenne de la dette n'est plus que de 39 jours fin 2005.

Evolution de la durée de vie moyenne et de la durée après swaps

Années	2001	2002	2003	2004	2005
Durée de vie moyenne après swaps	6,0	5,7	5,6	6,1	6,6
Duration après swaps	4,5	4,4	4,3	4,8	5,2

OBJECTIF n° 4 : Gérer de manière satisfaisante l'extinction progressive de la dette financière non négociable (du point de vue du citoyen)

La dette financière non négociable est essentiellement composée de titres non dématérialisés.

Contrairement à la dette négociable, le remboursement au souscripteur n'intervient pas automatiquement à l'échéance de l'emprunt. En effet, le paiement du capital et des intérêts s'effectue sur présentation du bénéficiaire au guichet d'un organisme habilité (réseau du Trésor Public, de la Poste et certains établissements bancaires). Après la date d'échéance de l'emprunt, certains titres demeurent donc non remboursés. En l'absence de présentation du souscripteur, les titres sont prescrits 30 ans après la date d'échéance de l'emprunt en ce qui concerne le capital et 5 ans après pour les intérêts.

Compte tenu de l'ancienneté des titres et de la complexité de la réglementation, il a été décidé en cours d'année 2003 de renforcer les outils destinés à gérer les opérations de remboursement des emprunts non dématérialisés dont le volume est le plus significatif (bons du Trésor sur formules, emprunt obligatoire 1983 et emprunt libératoire 1976).

Le volume de la dette financière non négociable représente moins de 0,04 % du total de la dette financière de l'Etat. Elle a vocation à s'éteindre progressivement soit par remboursement au souscripteur, soit par prescription. Ces opérations doivent être réalisées dans des conditions de sécurité optimum.

INDICATEUR 4.1 : Taux d'anomalie sur les opérations de remboursement de la dette non négociable.

Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2007 Prévision	2007 Cible
%	0	0	0	0	0	0

Précisions méthodologiques :

Les données sont issues des traitements effectués par l'Agence Comptable Centrale du Trésor (ACCT) qui assure le contrôle des opérations de remboursement.

Les nouvelles normes comptables de l'Etat, applicables au 01/01/2006 prévoient une modification du périmètre de la dette non négociable dont une partie sera reclassée en " dette financière non négociable " et une autre partie dans les " autres passifs " ;

L'indicateur s'obtient en fin d'exercice par comparaison entre le nombre de rejets et le nombre total d'opérations de remboursement intervenues dans l'année. Il porte sur les emprunts dont le volume est le plus significatif : les bons du Trésor sur formule, l'emprunt libératoire 1976 et l'emprunt obligatoire 1983.

OBJECTIF n°5 : Limiter le solde du compte de l'Etat à la Banque de France en fin de journée (du point de vue du contribuable)

En application de l'article 101 du Traité instituant les Communautés européennes qui interdit aux Etats membres de recourir aux avances de la Banque centrale, le solde du compte de l'Etat ouvert dans les livres de la Banque de France doit toujours être créditeur. Dans le même temps, l'AFT s'attache à limiter au minimum l'encours créditeur de ce compte, en adoptant une gestion de la trésorerie de l'Etat aussi proche que possible d'une trésorerie « zéro » : en effet, depuis l'entrée en vigueur, le 1^{er} juin 2002, de la convention entre la Banque de France et l'Etat, les sommes

Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | OBJECTIFS ET INDICATEURS DE PERFORMANCE

placées sur ce compte sont rémunérées jusqu'à concurrence de 300 M€ au taux minimum des opérations principales de refinancement, un taux généralement inférieur à celui du marché interbancaire ; au-delà de 300 M€, les disponibilités sont rémunérées au taux de la facilité de dépôt, soit un taux inférieur de cent points de base au taux précédent. Auparavant, le seuil se situait à 1,5 Md€.

L'indicateur associé à cet objectif est par conséquent constitué par le solde du compte du Trésor en fin de journée à la Banque de France.

Comme le montre le tableau ci-dessous, le niveau du compte du Trésor en fin de journée a été régulièrement réduit. Cette évolution ne peut être séparée de l'évolution du cadre d'action de l'AFT et en particulier de l'entrée en vigueur de la convention Etat-Banque de France.

Solde moyen du compte de l'Etat en fin de journée (en M€)

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Juin 2006
2.624	925	500	455	113	112	105	101

Par ailleurs, la baisse régulière du solde du compte a été rendue possible par l'amélioration du pilotage du compte et par la meilleure anticipation des mouvements financiers qui l'affectent (infra, objectif n°7). En effet, la nécessité absolue de maintenir un solde créditeur en fin de journée impose que toute réduction des encours présents sur le compte soit accompagnée par un renforcement de la visibilité sur les opérations financières exécutées quotidiennement. En 2005, ces flux atteignaient près de 22,5 Md€ par jour (en recettes comme en dépenses) pour un objectif cible de solde du compte de 100 M€ en fin de journée.

Au total, l'objectif de l'AFT est de parvenir à atteindre en 2007 le solde moyen de 100 M€ après un niveau de 102 M€ en 2005.

Il n'est pas prévu de modifier en 2007 le niveau de 100 M€ pour l'objectif de solde en fin de journée. A ce stade, tout progrès est, en effet, tributaire d'une nette amélioration de la prévisibilité des mouvements de trésorerie de l'Etat, en particulier des recettes fiscales et des versements de l'Etat à ses correspondants, qui ne devrait pas être opérationnelle avant mi-2007.

INDICATEUR 5.1 : Solde du compte de l'Etat à la Banque de France en fin de journée.

Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2007 Prévision	2007 Cible
M€	112	100	105	100	100	100

L'écart entre la cible d'un solde en fin de journée de 100 M€ et le résultat au 31.12.2005 reflète l'impact de mouvements créditeurs venus affecter le compte du Trésor après la clôture des opérations de placement, ainsi que l'encaisse de précaution établie les jours fériés en France, mais ouvrés TARGET : ces jours là, faute de dispositif assurant une continuité comptable, l'AFT ne peut ajuster sa position de trésorerie et adopte dès lors une position de trésorerie prudente.

Précisions méthodologiques :

Sources des données : Banque de France.

Explications sur la construction de l'indicateur :

Le mode de calcul de l'indicateur de solde du compte en fin de journée a été modifié à partir de 2003, afin d'exclure du calcul du solde les journées où l'AFT décide de maintenir un niveau du compte plus élevé pour des raisons qui rendent objectivement l'alternative du placement sur le marché contraire à l'intérêt financier de l'Etat. Cette décision est prise dans deux cas de figure seulement :

-lorsque les conditions de rémunération qui peuvent être obtenues sur le marché interbancaire sont moins favorables que celles offertes par la Banque de France (journées dites de faible taux) ;

-lorsque des opérations lourdes sont réalisées avec l'Outre-Mer, opérations dont le montant exact est seulement connu en J + 1 pour une imputation en J sur le compte du Trésor. Il s'agit en particulier des journées de règlement des paies et pensions dans les départements d'Outre Mer. Le dispositif d'annonce prévisionnel mis en place avec l'IEDOM n'est en effet pas d'une fiabilité suffisante pour ces journées de gros flux.

Ces cas de figure ne reflétant pas une gestion moins efficace du compte mais un choix dans le pilotage de la trésorerie, il a paru préférable de ne pas les prendre en compte pour établir un indicateur de performance plus cohérent.

Toutefois à partir de janvier 2006, le transfert en métropole du traitement des opérations de paies et pensions a permis de prendre en compte ces journées dans le calcul du solde moyen. Cette évolution répond à la recommandation de la Cour des Comptes sur le sujet.

Pour information, le solde moyen brut de tout retraitement ressortissait à 122 M€ en 2005 (145 M€ en 2004) ; le solde hors jours de faible taux (mais y compris jours Outre mer) à 108 M€ (129 M€, en 2004) et le solde hors jours de nivellement IEDOM (mais y compris jours de faible taux) à 120 M€ (132 M€, en 2004).

OBJECTIF n°6 : Placer les excédents ponctuels de trésorerie de l'Etat au meilleur prix (du point de vue du contribuable)

Les excédents de trésorerie dont dispose l'Etat font l'objet de placements sur les marchés financiers. Ceux-ci prennent la forme d'opérations de dépôt sur le marché interbancaire et de pension livrée, effectuées auprès de contreparties sûres : les SVT et certains Etats de la zone euro (Allemagne, Belgique, Finlande et Pays-Bas).

L'objectif de ces placements est d'obtenir le meilleur taux de rémunération possible. L'Agence France Trésor a retenu comme critère de référence le taux de l'EONIA (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. La plupart des services de trésorerie des grands établissements financiers et des grandes entreprises utilisent également cette référence comme critère de rémunération de leurs placements au jour le jour.

L'objectif de l'Etat est donc, lorsqu'il place ses excédents en pension ou en dépôts, d'obtenir la meilleure rémunération possible par rapport à la moyenne du marché.

Les indicateurs de performance ont été élaborés en tenant compte des spécificités des outils dont dispose l'Agence France Trésor pour placer les excédents de trésorerie disponibles sur le compte de l'Etat à la Banque de France. Il s'agit :

- des prises en pension de titres d'Etat depuis 1995 ;
- des mises en pension de titres d'Etat depuis 1998 ;
- des emprunts sur le marché interbancaire de l'euro ou auprès de Trésors européens depuis 1999 ;
- de dépôts sur le marché interbancaire de l'euro ou auprès d'Etats européens depuis le début de l'année 2000.

Ces instruments sont mis en œuvre de façon à rechercher l'objectif d'optimisation financière décrit ci-dessus. L'indicateur est donc le taux de rémunération moyen sur l'année.

En pratique, le niveau de rémunération sur les pensions a été distingué de celui obtenu sur les dépôts auxquels l'Agence France Trésor a recours de façon privilégiée pour les placements les plus courts. L'écart entre les deux indicateurs s'explique par le fait que les taux d'intérêts obtenus sur les opérations de pension sont en général un peu moins favorables que sur les dépôts.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Taux d'intérêts sur les opérations de prêts (dépôts)	EONIA -0,03%	EONIA -0,02 %	EONIA	EONIA	EONIA +0,002%	EONIA +0,0011
Taux d'intérêts sur les opérations de pensions (Repo)	SWAP EONIA -0,03 %	SWAP EONIA -0,08 %	SWAP EONIA -0,02 %	SWAP EONIA -0,02 %	SWAP EONIA	SWAP EONIA - 0,0112%

Ces résultats ont été obtenus en faisant usage de l'ensemble des instruments de gestion de trésorerie autorisés.

Ce résultat tient à plusieurs facteurs.

En premier lieu, la convention entre l'Etat et la Banque de France entrée en vigueur en 2002 a permis d'améliorer durablement les conditions techniques de la gestion du compte du Trésor tenu dans les livres de la Banque de France. Ce progrès est, en second lieu, le fruit d'un effort constant d'amélioration de la prévisibilité des opérations financières affectant le compte du Trésor. Les progrès dans l'anticipation de la position de trésorerie de l'Etat depuis le plus court terme jusqu'à un horizon d'un an, permettent de mieux piloter la politique de placements de l'Etat et d'améliorer le niveau des rémunérations obtenues.

A cet égard, l'encadrement de la pratique financière dite du « crédit immédiat » le 1er octobre 2003 et la mise en place de l'annonce préalable par les collectivités locales et leurs établissements publics des opérations financières qu'elles initient et qui affectent le compte du Trésor (cf. indicateur n° 3) ont été des progrès décisifs. Les marges d'amélioration sont désormais limitées.

Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | OBJECTIFS ET INDICATEURS DE PERFORMANCE

INDICATEUR 6.1 : Rémunération des opérations de dépôts (prêts de liquidités) réalisées avec les Spécialistes en Valeur du Trésor (SVT).

Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2007 Prévision	2007 Cible
%	EONIA + 0,002	EONIA	EONIA + 0,0011	EONIA	EONIA	EONIA

INDICATEUR 6.2 : Rémunération des opérations de pensions livrées réalisées avec les Spécialistes en Valeur du Trésor (prêts de liquidités garantis par une mise en pension auprès du Trésor de titres d'Etat d'un montant équivalent).

Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2007 Prévision	2007 Cible
%	SWAP EONIA	SWAP EONIA - 0,02	SWAP EONIA - 0,0112	SWAP EONIA - 0,03	SWAP EONIA - 0,02	SWAP EONIA - 0,02

Il est intéressant de rapprocher la rémunération sur les opérations de marché du coût moyen des ressources dettes à court terme (BTF), sachant que le renouvellement de l'encours des BTF à niveau constant d'une année à l'autre, hypothèse retenue dans les programmes de financement récents, est partiellement un mode de couverture du besoin de financement annuel de l'Etat et n'est pas un simple instrument de trésorerie. L'encours de BTF est, en effet, de l'ordre de 95 Md€, alors que l'amplitude maximale des variations du compte du Trésor est de l'ordre de 60 Md€. Le coût moyen pondéré des BTF a été ainsi de 2,10 % en 2005, pour un taux moyen des opérations de placements de 2,09 %.

Au total, les opérations de marché ont rapporté 486,8 M€ en 2005, déduction faite du coût des emprunts réalisés sur le marché interbancaire (qui sont eux très clairement des instruments purs de gestion de trésorerie).

Précisions méthodologiques :**Sources des données :**

Les indicateurs font l'objet d'un suivi quotidien des services de l'Agence France Trésor, ainsi que de l'Agence Centrale Comptable du Trésor (ACCT) permettant une vérification des résultats obtenus.

Explications sur la construction des indicateurs :

L'EONIA est calculé chaque soir par la Fédération bancaire européenne ce qui permet une comparaison directe avec le taux des opérations de prêts de l'Agence France Trésor (indicateur n° 1). Pour ce qui est des opérations de pension en général d'une durée supérieure à un jour, la référence à l'EONIA ne peut être directe et la comparaison est donc réalisée en s'appuyant sur les contrats d'échanges de taux de maturité correspondante.

OBJECTIF n° 7 : Améliorer l'information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor (du point de vue du citoyen)

La gestion de la trésorerie de l'Etat est fortement tributaire de la qualité des prévisions de moyen terme et des annonces de court terme sur les mouvements de trésorerie des correspondants du Trésor. En effet, le compte unique de l'Etat à la Banque de France retrace les mouvements de trésorerie des services centraux et déconcentrés de l'Etat (42% des flux quotidiens), des établissements publics nationaux (27%), des collectivités territoriales et de leurs établissements publics locaux (27%), ainsi que d'un certain nombre d'autres organismes (4%), au premier rang desquels les banques centrales africaines des zones franc. L'anticipation de ces mouvements conditionne d'une part la réduction de l'encours de précaution constituée par l'AFT, d'autre part le placement dans les meilleures conditions des excédents de trésorerie, enfin la mise en place des financements de court terme.

Historiquement, tout enrichissement de l'information transmise à l'AFT a dès lors permis un progrès significatif dans la gestion de la trésorerie. Ainsi de la mise en place du système d'annonces au Trésor (SAT) en 1999 qui permit une réduction forte de l'encaisse de fin de journée conservée par l'Etat sur son compte unique à la Banque de France et l'adoption d'une gestion véritablement active de la trésorerie. Ainsi également de 2004 et 2005, années au cours desquelles ont été mis en place les systèmes d'annonce des opérations réalisées par l'institut d'émission d'Outre Mer et par les collectivités territoriales et leurs établissements publics locaux ; années également de transfert en métropole des opérations de règlement des paies et pensions en faveur de l'outre-mer et de l'adoption d'un système d'annonce préalable pour les opérations de placement et d'investissement de la Banque centrale des Etats d'Afrique de l'Ouest (BCEAO).

En 2006, l'AFT a poursuivi ses efforts de meilleure anticipation des flux venant s'imputer sur le compte du Trésor, en vue de réduire drastiquement l'encaisse de précaution constituée avant les amortissements de BTAN et d'OAT. Eu égard à l'incertitude maximale de 10 Mds€ constatée entre des prévisions à trois semaines et le réalisé, l'Etat établissait, en effet, une encaisse de même montant, afin de garantir en toutes circonstances l'amortissement des titres publics. Lors de sa conférence de presse du 19 mai 2006, le Ministre a annoncé une modification sensible de l'orientation du pilotage de la trésorerie de l'Etat. A cette fin, il a demandé à ses services d'améliorer sensiblement les remontées d'information à l'AFT, une démarche initiée par l'adoption d'une circulaire du Ministre du 7 avril 2006. A fin juin 2006, avaient ainsi été mis en œuvre une annonce systématique des mouvements de trésorerie par la DGTPE (contributions internationales, flux liés aux participations de l'Etat, flux liés aux relations avec le secteur bancaire), par l'agence comptable des impôts de Paris (virements internationaux) et par l'agence comptable centrale du Trésor. A la même date, étaient en cours la construction d'une prévision en trésorerie du recouvrement des recettes fiscales avec la DGI, la DGCP et la DGDDI, ainsi que l'instauration pour les établissements publics nationaux, par voie réglementaire, d'un régime d'annonce obligatoire similaire à celui établi pour les collectivités locales.

Enfin, dans le cadre de la maîtrise de l'endettement public, le Ministre des Finances a annoncé, lors du conseil d'orientation des finances publiques du mardi 20 juin 2006, la création du comité interministériel sur la trésorerie des administrations publiques. Les missions qui ont été données au comité interministériel sont de trois ordres : (i) améliorer et centraliser la prévision des flux de trésorerie des administrations publiques ; (ii) réfléchir à la cohérence des gestions de trésorerie des administrations publiques ; (iii) identifier et impulser la mise en place de nouvelles procédures administratives et de nouveaux instruments informatiques de suivi de la gestion des fonds publics ou de prévision des flux de trésorerie. Un premier comité s'est réuni mercredi 12 juillet 2006.

L'indicateur est constitué par le taux d'annonce préalable des opérations financières des seules collectivités locales.

Ce choix s'explique par l'adoption dans la loi de finances rectificative pour 2004 d'un dispositif législatif définissant le principe et les modalités de l'annonce préalable des opérations financières des collectivités locales. Celles-ci représentent, par ailleurs, une partie très significative des flux financiers exécutés au bénéfice des correspondants (plus de 1,65 milliard d'€ chaque jour).

Plus précisément, le champ considéré est celui des opérations financières de plus d'un million d'euros qui doivent être annoncées la veille avant 16 heures, 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'Etat. Il est ainsi prévu d'inclure en 2007 dans le champ de l'indicateur les établissements publics nationaux, ainsi que les services de l'Etat.

Les résultats obtenus dépendent au premier chef du comportement des collectivités locales, lesquelles ne sont pas tenues par le programme. Il reste que l'action des services de l'Etat joue également un rôle majeur, dont le taux d'annonce préalable peut constituer un indicateur de résultat pertinent. Les comptes des collectivités locales sont, en effet, tenus par le réseau de la direction générale de la comptabilité publique, l'information sur les annonces est transmise par les comptables du réseau, la supervision de la qualité de cette transmission est exercée conjointement par les services centraux de la direction générale de la comptabilité publique et par l'AFT. A cet égard, le mécanisme des annonces préalables donne lieu à l'organisation de journées d'études animées par la direction générale de la comptabilité publique et l'AFT dans les trésoreries générales de région. Au total, l'efficacité et la fluidité du dispositif administratif de l'Etat sont donc bien des facteurs du succès du système d'annonce, aussi bien que la coopération des collectivités locales.

INDICATEUR 7.1 : Taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à un million d'euros et affectant le compte du Trésor.

Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2007 Prévision	2007 Cible
%	91	95	91	95	95	95

L'écart entre le résultat prévisionnel et le résultat effectif 2005 résulte de la persistance d'un taux d'annonce inférieur à 80% dans 27 départements. Une action ciblée sur ces départements (intervention conjointe DGCP-AFT à la journée d'étude des TPG du 28 juin, lettre au réseau par la DGCP) est prévue pour 2006.

Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | OBJECTIFS ET INDICATEURS DE PERFORMANCE

2005

Département	Total réalisé	Taux d'annonce			
01 - Ain	289 084 038,00	90%	49 - Maine-et-Loire	561 837 506,00	90%
02 - Aisne	338 170 293,00	85%	50 - Manche	175 641 403,00	80%
03 - Allier	134 794 790,00	85%	51 - Marne	751 843 569,00	87%
04 - Alpes de Hte Provence	83 328 086,00	91%	52 - Haute-Marne	50 694 748,00	75%
05 - Hautes Alpes	62 329 753,00	78%	53 - Mayenne	220 960 015,00	90%
06 - Alpes Maritimes	1 236 591 620,00	93%	54 - Meurthe-et-Moselle	534 439 889,00	92%
07 - Ardèche	37 311 823,00	85%	55 - Meuse	134 652 083,00	82%
08 - Ardennes	100 910 338,00	98%	56 - Morbihan	347 682 948,00	93%
09 - Ariège	32 950 000,00	100%	57 - Moselle	1 305 816 191,00	91%
10 - Aube	173 243 292,00	75%	58 - Nièvre	117 082 637,00	95%
11 - Aude	199 635 210,00	88%	59 - Nord	6 475 413 242,00	94%
12 - Aveyron	71 828 782,00	97%	60 - Oise	73 640 270,00	75%
13 - Bouches du Rhône	3 566 186 149,00	89%	61 - Orne	22 096 738,00	3%
14 - Calvados	678 189 996,00	92%	62 - Pas-de-Calais	1 244 758 970,00	80%
15 - Cantal	156 742 845,00	60%	63 - Puy-de-Dôme	2 279 046 889,00	96%
16 - Charente	174 937 552,00	78%	64 - Pyrénées-Atlantiques	486 830 395,00	98%
17 - Charente Maritime	430 465 203,00	93%	65 - Hautes-Pyrénées	116 506 092,00	86%
18 - Cher	177 645 001,00	97%	66 - Pyrénées - Orientales	461 688 783,00	93%
19 - Corrèze	251 701 100,00	79%	67 - Bas-Rhin	1 915 956 322,00	91%
2A - Corse du Sud	153 415 666,00	27%	68 - Haut-Rhin	402 011 040,00	95%
2B - Haute Corse	53 496 500,00	5%	69 - Rhône	5 617 275 578,00	93%
21 - Côte d'Or	773 230 115,00	87%	70 - Haute-Saône	97 326 358,00	74%
22 - Côte d'Armor	135 167 101,00	76%	71 - Saône-et-Loire	167 373 866,00	97%
23 - Creuse	51 537 157,00	95%	72 - Sarthe	809 310 157,00	96%
24 - Dordogne	233 124 888,00	97%	73 - Savoie	220 287 066,00	81%
25 - Doubs	336 891 016,00	98%	74 - Haute-Savoie	104 324 179,00	90%
26 - Drôme	303 166 582,00	87%	76 - Seine-Maritime	1 059 790 370,00	77%
27 - Eure	419 007 528,00	94%	77 - Seine-et-Marne	274 146 534,00	91%
28 - Eure et Loir	139 719 645,00	90%	78 - Yvelines	227 070 963,00	87%
29 - Finistère	636 192 707,00	75%	79 - Deux-Sèvres	59 206 630,00	27%
30 - Gard	130 317 058,00	43%	80 - Somme	1 017 861 918,00	95%
31 - Haute-Garonne	1 157 809 819,00	85%	81 - Tarn	45 770 052,00	30%
32 - Gers	45 860 750,00	97%	82 - Tarn-et-Garonne	100 335 161,00	8%
33 - Gironde	1 801 978 462,00	94%	83 - Var	662 513 581,00	93%
34 - Hérault	675 255 565,00	81%	84 - Vaucluse	116 550 094,00	72%
35 - Ille-et-Vilaine	1 892 300 727,00	95%	85 - Vendée	109 144 869,00	89%
36 - Indre	28 714 549,00	77%	86 - Vienne	893 775 729,00	94%
37 - Indre-et-Loire	502 639 820,00	89%	87 - Haute-Vienne	349 766 043,00	89%
38 - Isère	7 968 467 754,00	99%	88 - Vosges	11 401 440,00	0%
39 - Jura	153 484 000,00	97%	89 - Yonne	67 389 410,00	98%
40 - Landes	119 682 406,00	44%	90 - Territoire de Belfort	133 322 492,00	73%
41 - Loir-et-Cher	152 392 222,00	96%	91 - Essone	1 788 647 042,00	96%
42 - Loire	662 168 173,00	95%	92 - Hauts-de-Seine	2 119 998 621,00	90%
43 - Haute-Loire	13 684 400,00	63%	93 - Seine-Saint-Denis	1 666 221 933,00	88%
44 - Loire-Atlantique	992 120 560,00	87%	94 - Val de Marne	392 859 577,00	67%
45 - Loiret	965 876 484,00	88%	95 - Val d'Oise	728 301 233,00	93%
46 - Lot	95 365 037,00	85%	RGF	5 716 346 348,00	93%
47 - Lot-et-Garonne	205 009 382,00	98%	TGAP-HP	3 290 348 264,00	99%
48 - Lozère	***	***			
			Taux national	74 519 387 182,00	91%

Précisions méthodologiques :

L'indicateur est suivi conjointement par la direction générale de la comptabilité publique et l'AFT. En termes techniques, il est construit à partir des annonces d'opérations financières de collectivités locales et de leurs établissements publics réalisées par les comptables publics dans le cadre d'un système informatique spécifique, le Système d'Annonce Trésor (SAT) mis en place et géré par la direction générale de la comptabilité publique.

Le taux d'annonce est calculé en rapportant le montant des opérations annoncées chaque jour au montant des débits effectivement constatés sur le compte du Trésor. Le chiffre donné correspond à une moyenne des taux d'annonce quotidiens afin d'éviter l'effet de compensation qui résulterait d'un chiffre sur l'année dans lequel les « défauts » d'annonce seraient compensés par les annonces supérieures à l'exécution constatée certains jours. Ce taux est calculé pour chaque département, avant d'être agrégé au niveau national. Il est à noter que l'indicateur présente un biais « conservateur » en ce qu'il neutralise les « rares » opérations en débit annoncées, mais non réalisées.

Il n'est pas proposé d'indicateur recensant les annonces non suivies du flux financier annoncé, qui surviennent dans certains cas et se traduisent alors par un coût d'opportunité : l'AFT perd une occasion de placer la somme correspondant au paiement qui lui est annoncé mais n'est pas effectué. De ce point de vue, l'AFT est dans la même situation que les collectivités locales qui ne reçoivent pas à la date annoncée des fonds attendus de tiers, y compris publics.

OBJECTIF n° 8 : Obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents (du point de vue du citoyen)

L'objectif participe d'une finalité de qualité de service. Il répond à un but d'intérêt général qui est de soumettre les risques liés aux exécutions des opérations financières de l'Etat à un contrôle efficace et au niveau des standards du

marché. Il s'agit d'un objectif transversal qui concerne aussi bien les opérations de gestion de la dette que celles de la trésorerie.

Pour tenir compte de l'élargissement des missions confiées à l'AFT, il est apparu nécessaire de détailler les indicateurs pour qu'ils reflètent, chaque fois que cela semblait pertinent, le contrôle des opérations de couverture des risques financiers de l'Etat réalisées par l'AFT (achats de produits pétroliers pour le Ministère de la Défense, couverture du risque de change pour le Ministère des Affaires Etrangères..).

L'objectif est déterminé par la contrainte absolue d'un compte créditeur à la Banque de France, par la gamme des opérations réalisées par l'AFT et par l'internationalisation de ses contreparties. Il s'agit de pouvoir déceler au plus vite les dysfonctionnements ou les incidents qui pourraient se faire jour dans la bonne exécution des opérations de dette et de trésorerie, d'y parer et d'en mesurer l'impact.

Sont ainsi définis deux indicateurs, eux-mêmes décomposés en sous-indicateurs.

Indicateur n° 1 : Qualité du système de contrôle (occurrence des incidents ou infractions)

Il s'agit d'apprécier la qualité du système de contrôle mis en place par l'AFT. L'indicateur est lui-même divisé en deux sous-indicateurs. Des cahiers de procédures distincts détaillant les principes qui s'appliquent à la réalisation des opérations réalisées pour d'autres entités de l'Etat ont été élaborés. Leur non respect fera désormais l'objet d'un suivi spécifique.

Premier sous-indicateur : Le nombre d'incidents ou infractions au cahier interne de procédures.

Le cahier détaille les types d'opérations autorisées, leurs modalités de réalisation, les différentes limites de risques, les règles d'habilitation et de délégation, les contrôles qui doivent être réalisés. Cet indicateur permettra donc un suivi qualitatif et quantitatif de ces différents incidents classés selon les trois catégories suivantes :

- non-respect des règles d'habilitation et de délégation ;
- dépassement des limites de risques ;
- non-respect des modalités de réalisation des opérations.

Il s'agit d'une mesure interne de la qualité de l'organisation de l'AFT et du respect de ses contraintes.

Second sous-indicateur : Notation externe du contrôle interne.

Il s'agit de bâtir un indicateur reposant cette fois sur un regard extérieur et professionnel : celui des auditeurs externes réalisant annuellement un audit des opérations de l'Agence. En effet, l'un des volets de leur mission consiste à vérifier l'adéquation des procédures de l'Agence à ses activités et aux risques associés en prenant le règlement CRBF 97-02 comme texte de référence. Cette évaluation de l'adéquation du dispositif existant aux dispositions réglementaires en vigueur dans les établissements financiers porte sur les domaines suivants :

- système de contrôle des opérations et des procédures internes ;
- organisation comptable et traitement de l'information ;
- système de mesure des risques et des résultats ;
- système de surveillance et de maîtrise des risques ;
- système de documentation et d'information.

Cette évaluation sera transcrite par une note allant de 1 à 4 (ce qui fut spontanément fait par l'auditeur externe pour 2003 et 2004 et a été expressément demandé dans les appels d'offres pour les audits externes réalisés à partir de 2005) :

Note 1 : Le dispositif existant permet de couvrir de manière satisfaisante les risques identifiés générés par les opérations de l'Agence,

Note 2 : Le dispositif existant doit être complété afin de couvrir les risques identifiés,

Note 3 : Le dispositif existant présente des faiblesses significatives nécessitant la mise en place d'actions correctrices sans délai afin de couvrir les risques identifiés,

Note 4 : Le dispositif existant ne permet pas de couvrir les risques identifiés générés par les opérations de l'Agence.

Indicateur n° 2 : Nombre d'incidents d'exécution des opérations réalisées par l'AFT

Sur un nombre annuel d'environ 8 800 opérations (soit environ 40 opérations par jour), il peut arriver que certaines ne se déroulent pas comme prévu. C'est par exemple le cas lorsqu'une contrepartie d'une opération de pension n'est pas en mesure de livrer en fin de journée les titres qui devaient constituer une garantie en cas de défaillance. Il peut également arriver que des sommes dues par une banque soit ne soient pas réglées à bonne date. Ces différents types d'incidents font peser des risques de gravité inégale au regard de la mission de l'AFT et sont donc classés en trois catégories différentes.

Comme pour l'indicateur n° 1, les incidents d'exécution des opérations découlant de la couverture des risques financiers de l'Etat ont été isolés chaque fois qu'elles avaient un impact sur le niveau du compte de l'Etat à la Banque de France.

Premier sous-indicateur : Le nombre des incidents qui dégradent le niveau du compte à la Banque de France.

C'est le cas typique - heureusement très rare - d'une contrepartie qui n'honorerait pas en temps et en heure ses engagements financiers.

Second sous-indicateur : Le nombre des incidents qui ne dégradent pas ou qui même peuvent améliorer le solde du compte à la Banque de France.

Ces incidents ne présentent pas un degré de gravité aussi élevé mais reflètent néanmoins un dysfonctionnement (c'est le cas mentionné ci-dessus de non-livraison de titres pour une opération de pension livrée). L'AFT se retrouve en fin de journée avec un solde supérieur à ce qu'elle avait anticipé, et ne peut pas toujours replacer les fonds ou le fait à des conditions financières moins bonnes.

Pour l'AFT, le suivi de ces incidents est déjà pris en compte pour alimenter d'une manière objective le dialogue avec les SVT sur la qualité du service qu'ils fournissent : il est clair que celui qui est à l'origine d'un nombre plus élevé que les autres d'incidents n'est pas en situation de fournir une prestation de qualité optimale.

Troisième sous-indicateur : Le nombre des incidents liés aux systèmes pris au sens large.

Il peut s'agir de panne ou de mauvais fonctionnement des systèmes internes d'information de l'AFT, de problèmes liés aux systèmes de place (EUROCLEAR) ou d'un mauvais fonctionnement de l'informatique de la Banque de France.

Afin d'améliorer la qualité de l'information ces indicateurs ont été légèrement modifiés et enrichis : les types d'incidents possibles ont été détaillés et, le cas échéant, leur impact financier quantifié.

Résultats passés :

Indicateur n° 1 : Qualité du système de contrôle (occurrence des incidents ou infractions).

Le cahier interne de procédures ayant été élaboré en 2004, aucun résultat ne sera donné pour le passé.

Les commentaires des auditeurs externes en 2005 sur le contrôle interne ont été les suivants :

- à environnement constant, malgré le caractère très largement manuel des contrôles, les procédures permettent de sécuriser le traitement des opérations et de l'information financière (déjà formulé en 2004) ;
- les modifications d'organisation consécutives à la mise en place du nouveau système d'information devraient permettre de réfléchir au positionnement de la fonction du contrôle (déjà formulé en 2004) ;
- un reporting consolidé de l'activité, des résultats et des risques devrait être élaboré (déjà formulé en 2004) ;
- le cahier de procédures doit être finalisé, notamment dans sa partie comptable.
- la fréquence de calcul de l'indicateur agrégé de mesure des risques ainsi que celui évaluant la variabilité de la charge de la dette aux évolutions de taux d'intérêts devrait être accrue.
- l'agence devra prendre en compte les modifications apportées au règlement 97-02 dans les domaines du risque de non conformité et du suivi des activités externalisées.
- l'accès à la salle de marché devrait être sécurisé.
- une protection des flux et opérations majeurs devra être trouvée dans l'attente de la mise en place du plan de secours
- il est recommandé de recenser les tableurs sensibles et de restreindre les droits d'accès aux seules personnes autorisées.

Afin de consolider la qualité du système de contrôle de l'agence et répondre aux exigences de l'audit contractuel, les mesures suivantes ont été mises en œuvre en 2005 ou sont en cours de réalisation :

- les modules post marché et comptable du nouveau progiciel TRADIX ont été installés ; la stabilisation de leur installation qui devrait être terminée (hors interface automatique des opérations dans RGV) à la fin de l'année 2006 permettra un suivi unique, sécurisé et auditable de toutes les opérations réalisées par l'agence.
- l'AFT est en train de remettre à plat l'ensemble des contrôles qui s'appliquent aux opérations en s'appuyant sur un outil méthodologique développé par le cabinet KPMG. Cette refonte de l'organisation des tâches repose sur une analyse des risques opérationnels, des contrôles à mettre en place pour les maîtriser. Elle doit déboucher sur une suppression de ceux jugés inutiles et une proposition de nouvelles vérifications ou diligences plus pertinentes. Ce travail devrait être finalisé pour la fin de l'année 2006.
- une solution temporaire de secours a été signée avec GL TRADE, fournisseur du logiciel TRADIX, qui permettra en cas de besoin de continuer à saisir et à suivre les opérations de l'agence de leur site situé à Paris. Elle assurera ainsi la continuité de l'activité de l'AFT dans l'attente du démarrage de la nouvelle solution de secours régionale développée en partenariat avec la Direction Générale de la Comptabilité Publique au début de l'année 2007. La convention signée a d'autre part été prorogée jusqu'à fin décembre 2006.

-l'accès à la salle de marchés a été sécurisé.

Les travaux décrits ci-dessus permettent de préparer sur des bases solides ceux qui seront menés en partenariat avec la Cour des Comptes dans le cadre de la certification des états comptables de l'Etat.

Indicateur n° 2 : Nombre d'incidents d'exécution des opérations réalisées par l'AFT.

- Premier sous indicateur : Incidents qui dégradent le niveau du compte à la Banque de France

Les seuls incidents ayant dégradé en 2005 de manière marginale le niveau du compte à la Banque de France sont liés au règlement des appels de marge sur opérations de pensions et sur dérivés : il y a eu 3 absences de versement en bonne date, 7 versements tardifs et 3 erreurs dans les coordonnées de règlement. Ces incidents ont fait l'objet de versements compensatoires de la part des contreparties.

- Deuxième sous indicateur : Incidents qui ne dégradent pas ou même peuvent améliorer le niveau du compte à la Banque de France

L'année 2005 a été marquée par un nombre de défauts (« fails ») sur opérations de pensions faible (8) par rapport à ce qui avait été constaté en 2004 (39). Le nombre important de non-livraisons de titres constaté en 2004 a conduit l'AFT à accroître ses rencontres avec les SVT et les représentants des systèmes de règlement livraison de place afin de trouver des solutions pérennes à ces dysfonctionnements. C'est ainsi que sous l'impulsion de l'AFT, EUROCLEAR France a mis en place au début de l'année 2005 un recyclage automatique des opérations qui permet d'externaliser le coût du défaut de livraison. En cas de besoin, EUROCLEAR réalise aussi un découpage manuel des opérations rendant ainsi possible une livraison partielle des titres. L'Etat a d'autre part continué sa sensibilisation des SVT sur ce sujet tout en explorant avec eux d'autres pistes comme par exemple le « repo tripartite » qui permet de s'affranchir de la gestion du titre donné en garantie.

Les autres incidents constatés en 2005 ont été les suivants : 2 virements non exécutés par la Banque de France, un défaut de livraison de titres par une banque lors d'une adjudication, et une absence de compensation des flux sur une opération de paiement d'intérêts sur swaps de la part d'un SVT.

- Troisième sous- indicateur : Autres incidents.

- l'AFT a été à deux occasions incapable d'accéder à ses applicatifs informatiques suite à des problèmes de réseaux du Ministère des Finances

- la connexion avec EUROCLEAR a été interrompue une fois suite à des problèmes techniques internes au Ministère

- huit fois dans l'année l'AFT a connu des difficultés dans ses échanges avec la Banque de France. Le plus grave incident a eu lieu lors d'une séance d'adjudication qui a dû être retardée de 40 minutes suite à une impossibilité de connexion au système d'adjudication TELSAT.

- l'AFT a été dans l'incapacité d'enregistrer ses opérations avec ses contreparties suite à des problèmes matériels.

Sur tous ces sujets techniques l'AFT a engagé des travaux pour élever son niveau de sécurité et accroître son indépendance vis à vis de ses partenaires et prestataires.

Valeurs cibles :

Indicateur n° 1 : Qualité du système de contrôle (occurrence des incidents ou infractions)

- Premier sous-indicateur : Incidents ou infractions au cahier interne de procédures

Les règles de fonctionnement interne ayant été précisées en 2004 dans le cahier de procédures et ainsi portées une nouvelle fois à la connaissance des agents et celui-ci n'ayant pas subi de modifications en profondeur en 2005, le nombre des incidents relevés devrait être minimal.

- Second sous-indicateur : Notation externe du contrôle interne

L'amélioration des notes attribuées par l'auditeur externe est, à l'exception de celle relative au système de documentation et d'information, largement dépendante de la refonte du système d'information qui devrait être achevée avant la fin de l'année 2005 (hors périmètre trésorerie).

Indicateur n° 2 : Nombre d'incidents d'exécution des opérations réalisées par l'AFT

L'AFT est dépendante pour la bonne exécution de ses opérations des diligences mises en place par ses contreparties et ses partenaires. C'est pourquoi il est difficile de fixer des objectifs précis pour cet indicateur. Néanmoins, les actions engagées par l'Agence ainsi que celles qu'elle continuera à mener devraient permettre de diminuer l'occurrence des incidents les plus fréquemment constatés.

Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | OBJECTIFS ET INDICATEURS DE PERFORMANCE

INDICATEUR 8.1 : Qualité du système de contrôle (occurrence des incidents ou infractions).

	Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2007 Prévision	2007 Cible
Incidents ou infractions au cahier interne de procédures.	Nombre d'occurrences	0	0	0	0	0	0
Notation externe du contrôle interne : Système de contrôle des opérations et des procédures internes	Note entre 1 et 4	2	2	2	2	1	1
Notation externe du contrôle interne : Organisation comptable et traitement de l'information	Note entre 1 et 4	1	1	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Système de mesure des risques et des résultats	Note entre 1 et 4	1	1	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Système de surveillance et de maîtrise des risques	Note entre 1 et 4	1	1	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Système de documentation et d'information	Note entre 1 et 4	1	1	1	1	1	1

INDICATEUR 8.2 : Nombre d'incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie.

	Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2007 Prévision	2007 Cible
Incidents qui dégradent le niveau du compte à la Banque de France	Nombre	2	0	13	0	0	0
Incidents qui ne dégradent pas ou qui même peuvent améliorer le solde à la Banque de France	Nombre	41	20	12	10	0	0
Autres incidents	Nombre	5	0	12	0	0	0

JUSTIFICATION AU PREMIER EURO

ÉLÉMENTS TRANSVERSAUX AU PROGRAMME

Numéro et intitulé de l'action / sous-action	Autorisations d'engagement			Crédits de paiement		
	Titre 2 Dépenses de personnel	Autres titres	Total	Titre 2 Dépenses de personnel	Autres titres	Total
01 Dette négociable		39 185 000 000	39 185 000 000		39 185 000 000	39 185 000 000
02 Dette non négociable		6 000 000	6 000 000		6 000 000	6 000 000
03 Trésorerie de l'Etat		0	0		0	0
Totaux		39 191 000 000	39 191 000 000		39 191 000 000	39 191 000 000

COUTS SYNTHÉTIQUES TRANSVERSAUX

Les conditions de mise en œuvre du programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État » sont étroitement liées à la situation économique. A cet égard, les évolutions des taux d'intérêt constituent un élément de contexte clé.

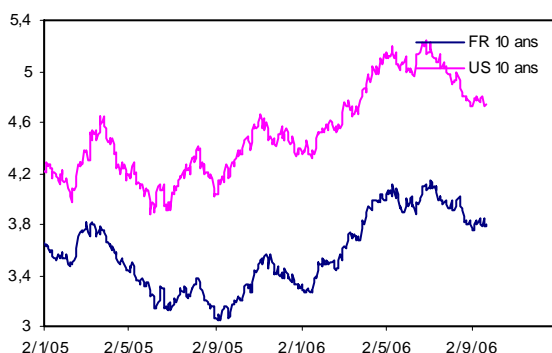
Le solde d'exécution budgétaire conditionne le contenu et l'exécution du programme. Il détermine, avec les remboursements de dette à échéance et les opérations des correspondants du Trésor, le montant du programme d'emprunt à moyen et long terme de l'année. Il est aussi important en tendance : une série longue de déficits budgétaires produit un « effet boule de neige » (chaque programme annuel devant couvrir un montant croissant d'amortissements de dettes contractées antérieurement) ; l'apparition d'une divergence de tendance forte entre les budgets des États de la zone euro serait susceptible d'accroître les différences de condition de taux (ou « spreads ») au détriment des plus déficitaires.

Enfin, il est apparu utile d'indiquer à titre informatif, les moyens affectés à l'Agence France Trésor pour la gestion de la dette et de la trésorerie.

1. INDICATEURS DE CONTEXTE ECONOMIQUE ET FINANCIER

La Banque centrale européenne a progressivement remonté les taux directeurs depuis l'automne 2005, suivant l'orientation de politique monétaire américaine initiée mi-2004. Ainsi, le taux de refinancement est passé de 2% en septembre 2005 à 2,75% en juin 2006 et le taux fed fund est passé, lui, de 2,25% en janvier 2005 à 5,25% en septembre 2006. Depuis cette date, la Réserve Fédérale n'a pas remonté ses taux.

Après avoir connu un plus bas en septembre 2005 à 3,04%, le taux des emprunts d'État de maturité dix ans est remonté pour avoisiner à la mi-septembre 3,75%. Le contexte économique a été celui d'une hausse presque continue du prix des matières premières, ainsi que celui de l'or jusqu'en mai 2006.



La hausse des taux courts a donc été bien plus soutenue que celle des taux longs : les courbes de taux connaissent donc une tendance forte à l'aplatissement, voire dans le cas américain à l'inversion. L'écart de taux 2 – 30 ans de la

Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

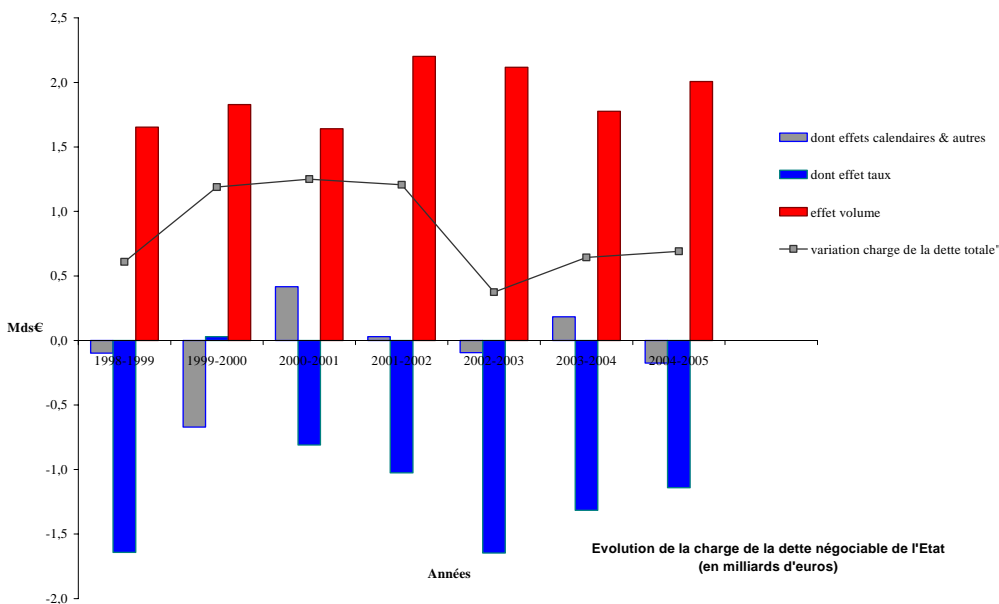
Programme n° 117 JUSTIFICATION AU PREMIER EURO

la courbe française est passée de 175 points de base début 2005 à 13 points de base mi septembre 2006. Certaines analyses de marché estiment que les conditions monétaires renouent avec un niveau jugé neutre : la liquidité qui était jusqu'à présent très abondante, se resserre progressivement. L'aplatissement de la courbe des taux reflète aussi le placement sur les marchés internationaux de pays en excédents de réserve, comme les pays émergents d'Asie ou les membres de l'OPEP.

Évolution des taux d'intérêt, prévisions du « Consensus Forecast »⁴ des économistes et anticipations de marché

	Fin 2004	Fin 2005	2006 ⁵	2007	Fin 2008 ⁶	Fin 2009	Fin 2010	Fin 2011
Taux à 3 mois	2,038%	2,3575%	3,2%	3,6%	3,55%	3,65%	3,72%	3,53%
Taux 10 ans	3,677%	3,304%	4,1%	4,1%	3,93%	3,98%	4,08%	4,08%

La situation des trois dernières années, caractérisées par des taux d'intérêt globalement stabilisés à des niveaux bas, ont permis que les effets volume (hausse de l'encours de la dette) et taux jouent en sens opposé. Entre 2004 et 2005, la charge nette de la dette n'a ainsi progressé que de 0,69 Md€, alors que l'encours de la dette négociable s'accroissait de 44,5 Mds€.

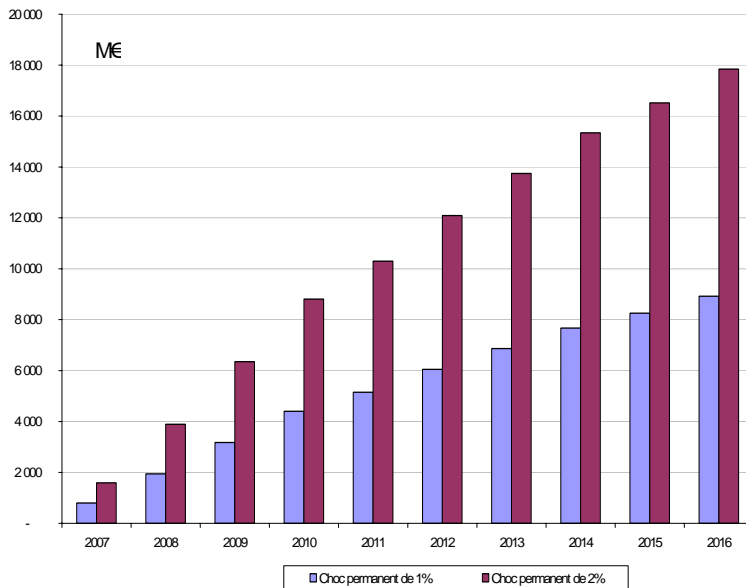


En 2006, dans un contexte de hausse des taux, en particulier des taux de court terme, l'augmentation de l'encours de dette négociable a été contenue grâce, d'une part à une réduction de l'encours des BTF rendue possible par une gestion optimisée de la trésorerie, d'autre part à une politique de rachats et d'annulation de titres d'État financée par l'affectation à hauteur de 13,3 Mds€ de recettes de privatisations à la Caisse de la dette publique. Cet effort sera poursuivi en 2007, puisqu'il est prévu d'affecter 3,1 Mds€ de recettes de privatisations supplémentaires au désendettement de l'État.

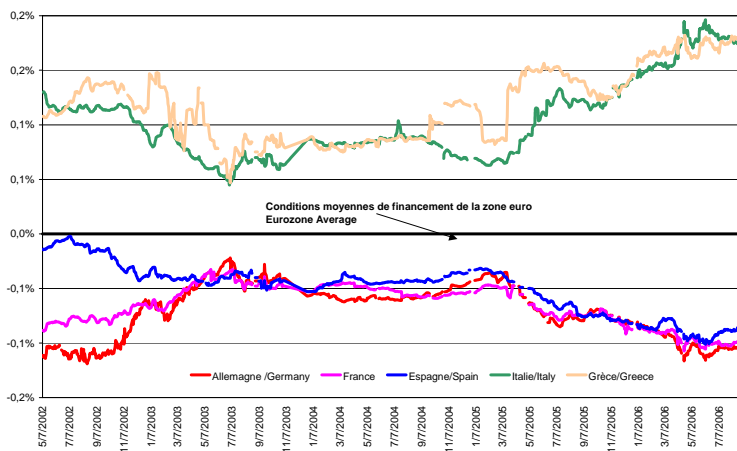
⁴ Le Consensus Forecast est un document mensuel recensant les prévisions des économistes des grandes banques internationales, août 2006.

⁵ Consensus forecast d'août 2006.

⁶ En l'absence de « consensus forecast » pour ces échéances, taux extraits de la courbe à terme des swaps de taux d'intérêt (le 21 septembre).



Une remontée durable des taux d'intérêt constituerait un facteur d'aggravation de la charge de la dette. Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, une hausse des taux de 1% sur 2007 se traduirait par une augmentation de la charge d'intérêt sur la dette négociable de 6 Mds€ à horizon 2012.



L'indicateur d'écart de taux ou de « spread »⁷, qui apprécie le coût de financement de la République Française et des autres États de la zone euro au regard d'un coût moyen pondéré de la zone euro, retracé par le graphique ci-dessus, montre que l'avantage relatif de la France et de l'Allemagne par rapport à la moyenne de la zone euro, après avoir été stable tout au long de l'année 2004 et le début 2005, s'est accentué depuis la mi 2005 : en effet, la fourchette des spreads s'écarte sensiblement différenciant nettement la France, l'Allemagne et l'Espagne de la Grèce et l'Italie : celle-ci a même vu ses conditions de financement se détériorer vis-à-vis de la Grèce. En effet, dans un contexte de remontée des taux d'intérêt, les opérateurs de marché recommencent à discriminer les dettes souveraines : par exemple, le Portugal a vu sa note dégradée par Standard & Poor's en juin 2005 de AA à AA-. De plus, l'Italie a été mise sous surveillance négative 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.

Les variations de taux du marché influencent le taux moyen de la dette négociable. Le tableau ci-dessous précise à titre indicatif, le coût de la dette à moyen et long terme émise année après année. Ce taux est calculé en établissant la

⁷ Le marché de la dette souveraine en euro est à présent tellement unifié qu'il n'est plus possible de considérer que les conditions de la dette d'un État en particulier peuvent servir de référence pour l'ensemble de la zone. L'AFT a donc défini un indicateur comparant finement le différentiel de coût de la dette de chaque État avec la moyenne de la zone euro, dont le contenu est expliqué dans le programme dette et trésorerie 2004.

Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | JUSTIFICATION AU PREMIER EURO

moyenne, pondérée par les encours, des taux actuariels de tous les titres de dette émis une année donnée⁸. Ce taux qui varie essentiellement selon l'évolution des marchés ne représente pas la « qualité » de la gestion de la dette : il n'est donc pas retenu parmi les indicateurs de résultat.

Taux moyen pondéré des émissions d'OAT et BTAN de l'année

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	au 30/06/2006
4,31 %	4,00 %	5,23 %	4,73 %	4,58 %	3,64 %	3,71%	3,18%	3,73%

2. INDICATEURS DE CONTEXTE BUDGETAIRE

2.1 Évolution du besoin de financement de l'État : tableau de financement prévisionnel pour 2006 et 2007 et projection illustrative jusqu'en 2010 (en Md€)

	2005 (PLF)	2006 (PLF)	2006 (décembre 2005) ⁹	2006 (estimation septembre)	2007 (PLF)	2008 (projection)	2009 (projection)	2010 (projection)
Besoin de financement								
Amortissement dette à long terme	33,1	44,1	43,2	43,2	32,5	42,2	64,0	31,2
Amortissement dette à moyen terme	32,5	39,9	35,1	34,4	40,3	59,5	29,1+21,3 ¹⁰	36,1+24,5
Engagements de l'État		2,5	2,5	2,8	0,1	0	0	0
Déficit budgétaire	47,3	46,9	46,9	43,3	41,6	Hyp 1 : 41,6 ¹¹ Hyp 2 : 20,8 Hyp 3 : 0	Hyp 1 : 41,6 Hyp 2 : 20,8 Hyp 3 : 0	Hyp 1 : 41,6 Hyp 2 : 20,8 Hyp 3 : 0
Total du besoin de financement	112,9	133,4	127,7	123,7	114,5	Hyp 1 : 143,3 Hyp 2 : 122,5 Hyp 3 : 101,7	Hyp 1 : 156,0 Hyp 2 : 135,2 Hyp 3 : 114,4	Hyp 1 : 133,4 Hyp 2 : 112,6 Hyp 3 : 91,8

⁸ Hors titres indexés et titres à court terme (BTF).

⁹ Après annonce du programme d'emprunt en décembre 2005.

¹⁰ Ce second chiffre est lié à l'impact du remboursement des BTAN 2 ans émis en 2007 pour la couverture du besoin de financement 2007. De même, en 2010, l'hypothèse d'amortissement sur la dette à moyen et long terme prend en compte un niveau de BTAN 2 ans déduit du scénario médian de déficit 2008. Les BTAN 2 ans représentent en moyenne, en effet, 20% du programme d'émission annuel de l'État.

¹¹ Pour les années postérieures à 2008, ces hypothèses sont des hypothèses volontairement simplifiées qui ne préjugent absolument pas des intentions du gouvernement. Elles sont seulement destinées à illustrer l'acquis de besoin de financement et le phénomène de « boule de neige » engendré par les choix budgétaires antérieurs.

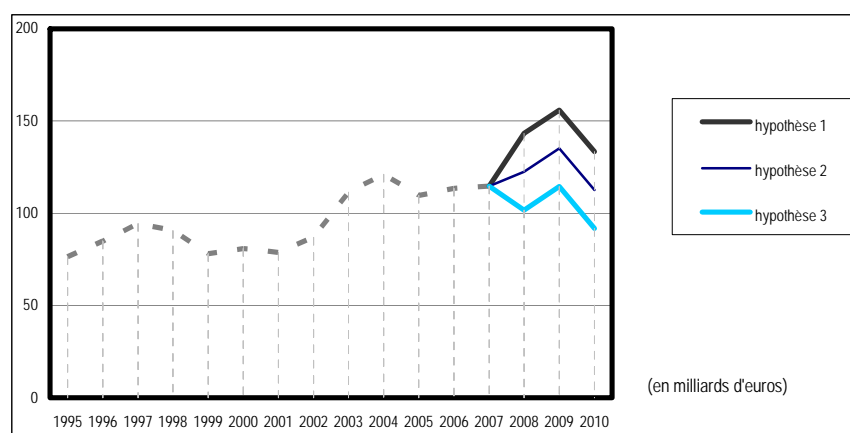
	2005 (PLF)	2006 (PLF)	2006 (décembre 2005) ⁹	2006 (estimation septembre)	2007 (PLF)	2008 (projection)	2009 (projection)	2010 (projection)
Ressources de financement								
Émissions à moyen et long terme (OAT et BTAN) nettes des rachats	109,7	125,0	119,5	113,4	114,6 ¹²	Hyp 1 : 143,3 Hyp 2 : 122,5 Hyp 3 : 101,7	Hyp 1 : 156,0 Hyp 2 : 135,2 Hyp 3 : 114,4	Hyp 1 : 133,4 Hyp 2 : 112,6 Hyp 3 : 91,8
Variation nette des BTF	-1,7	2,5	2,5	-17,3	11,6	0	0	0
Variation des dépôts des correspondants	6,7	5,5	5,5	-3,7 ¹³	-4,2 ¹⁴	0	0	0
Variation du compte du Trésor et divers	-1,8	0,4	0,2	31,3	-7,5	0	0	0
Total des ressources de financement	112,9	133,4	127,7	123,7	114,5	Hyp 1 : 143,3 Hyp 2 : 122,5 Hyp 3 : 101,7	Hyp 1 : 156,0 Hyp 2 : 135,2 Hyp 3 : 114,4	Hyp 1 : 133,4 Hyp 2 : 112,6 Hyp 3 : 91,8

Les émissions de dette destinées à couvrir le besoin de financement retracé par le tableau ci-dessus seront détaillées dans le programme d'émission annuel qui sera publié en fin d'année. A cette occasion, le montant des émissions à moyen et long terme pourrait être corrigé pour tenir compte des informations complémentaires qui seront alors connues s'agissant de la gestion 2006.

2.2 Évolution des émissions annuelles d'OAT et BTAN (en Md€) en fonction d'hypothèses théoriques de soldes budgétaires

Le graphique ci-dessous illustre le résultat des trois hypothèses explicitées sous le tableau de financement. Pour 2008 à 2010, l'hypothèse 1 retient un déficit annuel égal à celui du projet de loi de finances pour 2007, l'hypothèse 2 un déficit annuel égal à la moitié de celui de 2007 et l'hypothèse 3 un déficit annuel nul. Ces hypothèses purement conventionnelles sont présentées à titre d'illustration de l'effet relatif de l'endettement passé et du solde budgétaire dans la détermination du besoin de financement de l'État dans les prochaines années.

En outre, il est à noter que l'accroissement continu de la dette publique correspond à l'effet boule de neige d'un recours continu à l'endettement y compris pendant les années de bonne conjoncture économique. 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.



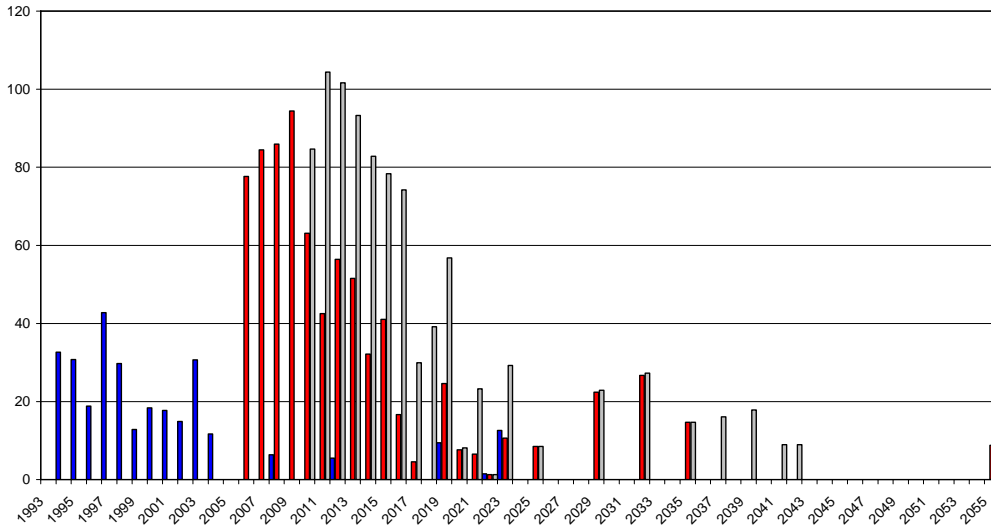
¹² Ce chiffre agrège des émissions nettes de dette à moyen et long terme nette des rachats effectués par l'État et par la CDP de 106,5 Mds € et l'annulation de titres de l'État par la CDP de 8,1 Mds €.

¹³ Ce solde reflète notamment des retraits réalisés ou provisionnels de 3 Mds€ de l'ERAP, de 1,36 Md€ de l'établissement public gestionnaire de la contribution exceptionnelle France Télécom, de 0,9 Md€ de l'AFITF, de 0,5 Md€ de l'ANR, de 0,3 Md€ de l'AIL, ainsi que des prévisions de dépôts de 2,4 Mds€ des banques centrales africaines de la zone franc.

¹⁴ Ce solde reflète notamment des prévisions de retraits de 1,6 Md€ de l'AFITF, de 0,4 Md€ de l'AIL et de 1,9 Md€ de la BEAC consécutif à la réforme de la convention de compte d'opérations prévue pour 2007.

Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | JUSTIFICATION AU PREMIER EURO

2.3 Évolution de l'encours de la dette et structure de la dette de l'Étatsource: AFT hypothèse
du programme de
stabilité 2006-2009**Evolution du profil de remboursement de la dette négociable à la fin
1993, 2005, 2009 (horizon 2055)**

La dette de l'État, suivant la définition de la notification à la Commission européenne, a, en France, atteint 889,2 Mds€ au 31 décembre 2005. La progression de la dette a été continue depuis la fin des années soixante-dix : l'encours était de 44,4 Mds€ au 31 décembre 1978. Rapporté au PIB, ce mouvement s'est cependant infléchi entre 1998 (45,8 % du PIB au 31/12/1999) et 2000 (44,8 % au 31/12/2000) avant de reprendre à partir de 2001 pour atteindre 52 % du PIB au 31/12/2005. A partir de 2006, dans le cadre de l'engagement pris par le Gouvernement d'une baisse de la dette des administrations publiques de 2 points de PIB, la progression de la dette de l'État devrait connaître une forte inflexion à la baisse.

L'encours nominal de la dette négociable de l'État devrait évoluer selon les lignes suivantes :

	Fin 2003	Fin 2004	Fin 2005	Fin août 2006	Fin 2006 (estimation) ¹⁵	Fin 2007 (projection)
OAT	509,4	548,2	593,2	617,6	809,9	843,5
BTAN	167,5	183,8	188,8	187,4		
BTF	108,7	97,1	95,3	82,1	78	89,6
Total dette négociable	785,6	829,1	877,3	887,1	887,9	933,1

2.4 Comparaison entre les différentes dettes publiques souveraines

En l'absence de données cohérentes relatives à la dette de l'État, cette comparaison n'est possible en Europe que pour la dette de l'ensemble des administrations publiques (APU)¹⁶.

La dette des administrations publiques françaises atteignait 1138,4 Mds€, soit 66,6% du PIB au 31/12/2005. Comme le montre le tableau infra, leur ratio d'endettement était compris entre la moyenne de l'ensemble de l'UE et celle de la zone euro.

¹⁵ Y compris prévisions de rachats du dernier trimestre 2006.

¹⁶ Les APU comprennent à la fois l'État, les organismes divers d'administration centrale (ODAC), les collectivités locales et les organismes qui en dépendent et les administrations de sécurité sociale.

Dette publique en % du PIB au sein des pays de l'Union Européenne

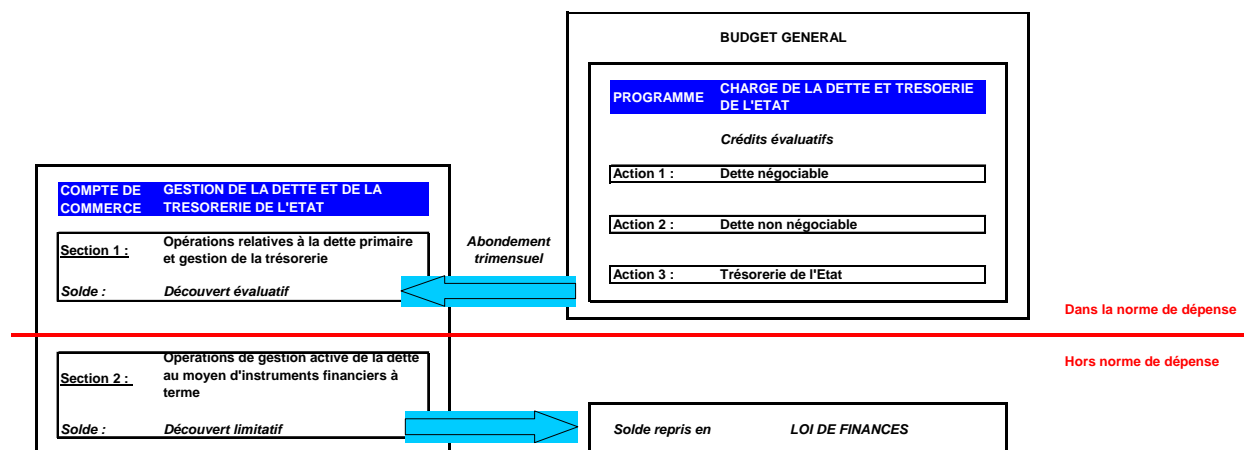
	2002	2003	2004	2005
Zone euro (12 pays)	68,1	69,3	69,8	70,8
UE (25 pays)	60,5	62,0	62,4	63,4
France	58,2	62,4	64,4	66,6

La dette publique française s'est accrue en part de PIB en 2005, tout comme pour la zone euro et au-delà, l'Union Européenne à 25 pays. Ce sont surtout les principaux pays de la zone en termes d'endettement qui ont vu leur dette s'accroître, comme la France, l'Allemagne et l'Italie.

2.5 Composantes budgétaires du programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État » : la charge de la dette

Au sein de la mission « Engagements financiers de l'État », le programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État » est mis en œuvre par l'Agence France Trésor. Au plan budgétaire, le programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État » retrace les crédits relatifs à la charge nette de la dette de l'État. Ces crédits sont eux-mêmes le solde des différents produits et charges liés à la gestion de la dette et de la trésorerie : charge d'intérêts mais aussi recettes de placements, produits des contrats d'échange de taux (swaps), etc. Ces différentes opérations sont détaillées dans un compte de commerce « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État » (cf. encadré) prévu explicitement par la loi organique.

Le document de présentation du compte de commerce comporte, de ce fait, des informations détaillées relatives aux opérations financières retracées sur le compte de commerce et une justification de l'autorisation de découvert.



Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | JUSTIFICATION AU PREMIER EURO

Charge budgétaire constatée en exécution et/ou prévue (en millions d'euros)

Composantes du programme ¹⁷	2002 Résultat	2003 Résultat	2004 Résultat	2005 Résultat	2006 LFI	2007 PLF
Charge de la dette négociable (y compris dettes reprises par l'État)	39 329	39 418	40 267	40 827,5	41 338,1	42 001,1
Charge de la dette non négociable	284	89	21	5,6	30	6
Charges résultant de la gestion de la trésorerie	1 078	613	314	444,4	400	336,5
Total charge de la dette brute	40 691	40 120	40 602	41 277,5	41 768,1	42 343,6
Recettes en atténuation de charges de la dette et intérêts sur avances	2 636	2 546	2 492	2 396	2 739,5	3 152,6
Pour mémoire : Total Charge dette nette (hors gestion active de la dette(swaps))	38 055	37 574	38 110	38 882	39 028,6	39 191
Solde budgétaire des opérations de gestion active de la dette (swaps de taux d'intérêt)	-155	-236	-294	-479	-510	-267
Total charge de la dette nette	37 900	37 338	37 816	38 403	38 518,6	38 924

Ces chiffres représentent la charge budgétaire en 2007 liée à la dette de l'État. Ils sont établis en comptabilité de caisse et intègrent les effets à la fois de l'évolution prévisible des taux, des paiements d'intérêts sur la dette ancienne et des intérêts liés à la nouvelle dette émise en 2007 (cf. tableau de financement 2007 présenté précédemment).

Les recettes en atténuation de charges de la dette correspondent pour leur plus grande part aux produits des placements de trésorerie réalisés par l'Agence France Trésor, aux recettes de coupons courus qui résultent de la technique de l'assimilation appliquée par l'État pour le placement des obligations et bons du Trésor ainsi qu'au résultat budgétaire des swaps de taux d'intérêt.

- Les recettes portées par le **placement de la trésorerie** proviennent notamment de la relative rigidité des calendriers d'émission (hebdomadaires) et des durées (non ajustables au jour près) des instruments d'endettement court terme pour la gestion de la trésorerie.

- **Les recettes de coupons** courus proviennent du fait que l'État émet plusieurs fois, à des fins de liquidité, des titres qui présentent des caractéristiques semblables (de durée, de taux d'intérêt et de date de paiement du coupon, etc.). La technique d'assimilation a pour conséquence que, l'année de leur émission, ces titres sont détenus par les investisseurs moins de 12 mois avant le paiement du premier coupon plein. Le porteur restitue à l'État, dès l'achat, la fraction des intérêts qui correspond à la période de non-détention des titres. Payer un coupon « couru » revient pour le porteur à acheter le droit de recevoir un coupon « plein » à la date anniversaire du titre et à restituer par avance un trop-perçu d'intérêts. Le budget général retrace en dépenses la charge brute de la dette avant prise en compte de ce fait, en application du principe d'universalité et de non-contraction des flux. Cependant, afin de retracer le coût économique réel de la dette, les recettes de coupons courus du budget général doivent être défalquées du montant brut des dépenses de l'État (raisonnement en charge nette). Leur montant est mécaniquement lié aux opérations d'émission.

- Enfin, la charge de la dette nette doit également intégrer l'**impact budgétaire des swaps de taux** d'intérêt. Le portefeuille de swaps d'un montant de 52 Mds€ a engendré un gain budgétaire de 479M€ en 2005. Depuis l'été 2002, aucun nouveau swap visant à réduire la durée de vie moyenne de la dette n'a été conclu, le programme ayant été suspendu en raison des conditions de marché. Toutefois, l'ensemble des swaps effectué depuis 2001 aura un impact budgétaire en 2007, qui pourrait être de l'ordre de 267 M€.

¹⁷ Les composantes de la charge de la dette brute ont été retraitées en application de la nouvelle nomenclature adoptée pour le PLF 2006 : en particulier, les rémunérations des dépôts qui étaient inscrites à la ligne « charge de la dette non négociable » sont dorénavant retracées à la ligne « charge résultant de la gestion de la trésorerie ».

2.6 Une présentation du détail de la charge de la dette de l'État en optique budgétaire

Comptabilité budgétaire (en millions d'euros)	Recettes	Dépenses	Solde*
OAT	-1 671,8	31 661,9	29 990,1
Intérêts versés ou provisionnés	//	30 044,5	
Provisions pour indexation du capital des OATi et OATei	//	1 617,4	
Coupons courus à l'émission	-1 671,8	//	
BTAN	-955,2	7 281,3	6 326,1
Intérêts versés	//	7 202,2	
Provisions pour indexation du capital des BTANi et BTANei	//	79,1	
Coupons courus à l'émission	-955,2	//	
BTF - intérêts versés	//	3 017,9	3 017,9
Dette divers org. Prise en charge (EMC)	//	16	16
Swaps de taux d'intérêt	-1 820	1 553	-267
Swaps payeurs – intérêts versés	//	1553	
Swaps receveurs – intérêts reçus	-1 820	//	
Consolidation des résultats du FSR/CDP et de la CDP	//	//	//
Pensions et placements sur les marchés financiers -intérêts versés ou reçus	-525,6	//	-525,6
Dette financière non négociable	//	6	6
Bons du Trésor sur formule - intérêts versés	//	6	
Emprunts anciens non dématérialisés - intérêts versés	//	//	
Avances en trésorerie accordées par l'État -rémunération perçue	//	//	//
Dépôts des correspondants	//	336,5	336,5
Divers	-35	59	24
ENSEMBLE	-5 007,6	43 931,6	38 924

* Dépenses - recettes (valeur négative si recettes > dépenses)

Les programmes successifs « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État » annexés aux projets de loi de finances pour 2003 à 2005, puis le projet annuel de performances du programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État » annexé au projet de loi de finances pour 2006, comportaient une évaluation de la charge de la dette en comptabilité d'exercice. A compter de l'année 2006, cette information est disponible pour l'année écoulée dans le compte de résultat établi selon le plan comptable des établissements de crédit rendu public par l'agence France Trésor dans son rapport annuel. La charge de la dette sera également présentée en comptabilité d'exercice dans le compte général de l'État qui sera établi pour la première fois pour l'exercice 2006. Il a donc été considéré qu'il n'était plus nécessaire d'inclure cette information dans la documentation budgétaire.

3. MOYENS DE L'AGENCE FRANCE TRESOR

L'Agence France Trésor, créée le 8 février 2001 par arrêté du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, a pour mission de gérer la dette et la trésorerie de l'État. Service à compétence nationale, elle réalise ces missions sous la responsabilité du Directeur général du Trésor et de la politique économique. A cette fin, elle dispose de moyens financiers, techniques et humains dont le coût est supporté par le budget du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie et n'entre pas dans le périmètre du programme « charge de la dette et de la trésorerie de l'État ».

Depuis l'exercice 2006 et en application de la loi organique relative aux lois de finances, les dépenses de fonctionnement de l'AFT sont donc financées...

...sur les crédits du programme « Stratégie économique et financière et réforme de l'État » s'agissant des traitements et des prestations externes (dépenses liées à la communication et abonnement aux systèmes d'information électroniques) ;

Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | JUSTIFICATION AU PREMIER EURO

...sur les crédits du programme « Conduite et pilotage des politiques économique, financière et industrielle » s'agissant du fonctionnement (missions, représentations, fournitures) et de l'investissement (matériel et applications informatiques).

Il est à noter que l'unité opérationnelle (UO) gérée par l'AFT ne comprend que les crédits relatifs aux prestations externes.

Répartition des dépenses de fonctionnement de l'AFT (en millions d'euros)

	2002 Résultat	2003 Résultat	2004 Résultat	2005 Résultat	2006 Prévision	2007 Prévision
Fonctionnement	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Traitements *	-	-	2,1	2,6*	2,65	2,7
Prestations externes	1,8	1,2	1,4	13	1,7	1,7
Investissement	0,02	0	1,7	1,1	1,4	0
Total	-	-	5,5	5,3	6,05	4,7

[*L'augmentation constatée sur le poste traitements reflète la prise en compte des traitements des personnels mis à disposition qui n'étaient pas comptabilisés précédemment.]

ECHEANCIER DES CREDITS DE PAIEMENT ASSOCIES AUX AUTORISATIONS D'ENGAGEMENT

Autorisations d'engagement				Crédits de paiement			Différence
Affectées non engagées au 31/12/2005	Engagements sur années antérieures non couverts par des paiements au 31/12/2005	LFI 2006 + reports	Demandées pour 2007	LFI 2006 + reports	Demandés sur autorisations d'engagement antérieures	Demandés sur autorisations d'engagement nouvelles	
0	0	39 028 600 000	39 191 000 000	39 028 600 000	0	39 191 000 000	0

ANALYSE DES COUTS DU PROGRAMME ET DES ACTIONS

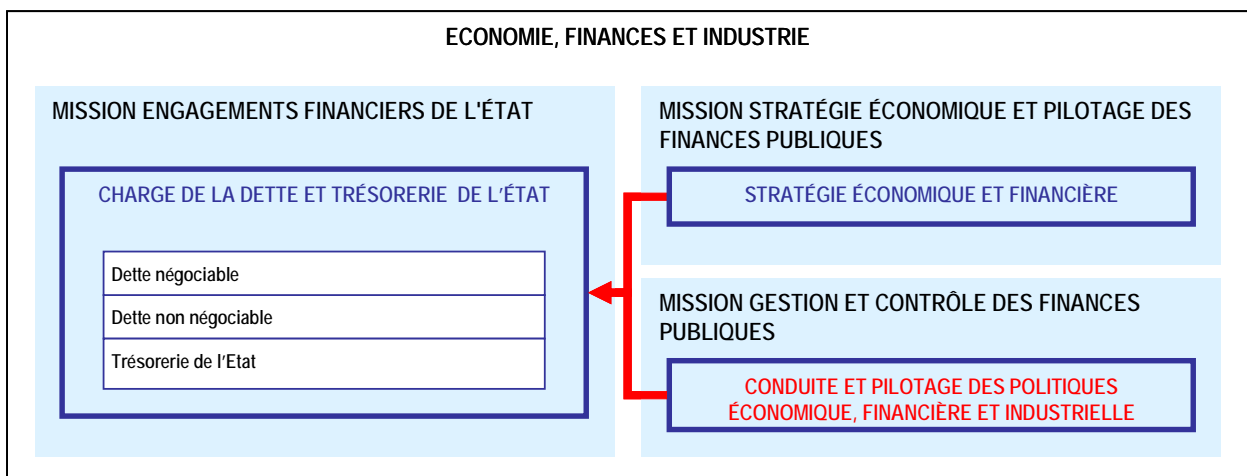
Avertissement

Sont décrites ici les dépenses prévisionnelles pour chaque action, après ventilation des crédits (comprenant autant que de besoin les évaluations de fonds de concours) des actions de conduite, pilotage, soutien ou de services polyvalents vers les actions de politique publique. Cette description comporte trois volets : la cartographie des liens vers ou depuis les actions du programme, un tableau de synthèse et les commentaires explicatifs. Les données ont été élaborées par les ministères en charge des programmes, en concertation avec le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie.

S'appuyant sur des principes et des méthodes définis au plan interministériel, la démarche pragmatique adoptée pour le projet de loi de finances précédent, faisant porter l'effort sur l'identification des enjeux pertinents en termes politiques et financiers, est reconduite et approfondie. L'analyse des coûts doit être envisagée comme une démarche progressive, dont la précision évoluera au fil des exercices, dès lors que les phases d'exécution permettront de valider les méthodes et de se référer à des données comptables.

SCHEMA DE DEVERSEMENT ANALYTIQUE DU PROGRAMME

Présentation des liens établis entre les actions du programme et d'autres programmes.



Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | ANALYSE DES COUTS

PRESENTATION DES CREDITS DE PAIEMENT CONCOURANT A LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE

Intitulé de l'action	PLF 2007		Ventilation des crédits de pilotage, de soutien et/ou de polyvalence		PLF 2007 après ventilation	LFI 2006 après ventilation
	(y c. fonds de concours)		au sein du programme	entre programmes	(y c. fonds de concours)	(y c. fonds de concours)
Dettes négociables	39 185 000 000			+3 131 091	+39 188 131 091	+38 980 376 537
Dettes non négociables	6 000 000				+6 000 000	+30 000 000
Trésorerie de l'Etat	0			+3 131 092	+3 131 092	+23 776 537
Total	39 191 000 000			+6 262 183	39 197 262 183	39 034 153 074

Ventilation des crédits de pilotage, de soutien et/ou de polyvalence vers (+) ou en provenance (-) d'autres programmes	-6 262 183
Conduite et pilotage des politiques économique, financière et industrielle (Mission Gestion et contrôle des finances publiques)	-1 686 563
Stratégie économique et financière et réforme de l'État (Mission Stratégie économique et pilotage des finances publiques)	-4 575 620

OBSERVATIONS**MOYENS DE GESTION DE POLITIQUE ET MODALITES DE VENTILATION DES CREDITS**

En application de l'article 10 de la LOLF, qui prescrit que les crédits évaluatifs sont ouverts sur des programmes distincts des programmes dotés de crédits limitatifs et de son article 22, qui arrête que les opérations budgétaires relatives à la dette et à la trésorerie de l'Etat sont retracées dans un compte de commerce « à l'exclusion de toute opération de gestion courante », l'ensemble des moyens de gestion du programme « charge de la dette et trésorerie de l'Etat » est rattaché au programme « stratégie économique et financière et réforme de l'Etat ».

L'article 113 de la loi de finances rectificative pour 2004 a précisé ces dispositions en ne rattachant aux opérations budgétaires relatives à la dette et à la trésorerie de l'Etat que les honoraires et commissions réglés lors de l'émission des titres, les frais de promotion des titres d'Etat et les frais de tenue de compte, de règlement et de livraison.

La part de la masse salariale de la DGTPPE inscrite sur le programme « stratégie économique et financière et réforme de l'Etat » contribuant aux actions « dette négociable » et « trésorerie de l'Etat » du programme est de 5,8%. Elle est répartie à parts égales sur ces deux actions, au prorata des ETPT.

Les crédits de fonctionnement de l'Agence France Trésor (AFT), (1,67 M€) inscrits sur le programme « stratégie économique et financière et réforme de l'Etat » et qui correspondent principalement au coût des abonnements de l'agence aux réseaux d'information financière et à des frais de publicité des valeurs du Trésor, sont répartis de la même manière.

FONCTIONS DE SOUTIEN MINISTERIELLES ET MODALITES DE VENTILATION DES CREDITS

Les crédits des actions « état-major, médiation et politiques transversales », « promotion de l'action du ministère » et « prestations d'appui et de support » du programme « conduite et pilotage des politiques économique, financière et industrielle » sont ventilés dans les différents programmes de politique du Minéfi. Toutefois, notamment en application de recommandations du CIAP, ne sont pas réparties les fonctions d'état major (cabinets ministériels, secrétariat général, agence centrale des achats, médiateur et haut fonctionnaire de défense), les fonctions de pilotage, le personnel mis à disposition d'autres administrations et les subventions versées dans le cadre de conventions à des organismes extérieurs qui ne participent pas au soutien des programmes de politique du Minéfi.

De même les crédits des actions « expertise, audit, évaluation et contrôle » et « contribution au respect du droit et à la sécurité juridique » ne sont pas ventilés car leurs activités vers une multitude de bénéficiaires couvrent des montants peu significatifs.

La part des crédits du programme « *conduite et pilotage des politiques économique, financière et industrielle* » ventilée dans le programme « *charge de la dette et trésorerie de l'Etat* » correspond au soutien des effectifs de la DGTPE contribuant à ce programme. La clé de répartition est la même que celle décrite précédemment.

COMMENTAIRE DES RESULTATS

Les crédits de soutien déversés depuis d'autres programmes sur le programme « charge de la dette et trésorerie de l'Etat » ne représentent qu'une part très marginale du total des crédits après ventilation.

Par ailleurs, tirant les enseignements de l'exercice précédent le responsable du programme s'est attaché à améliorer les modalités d'appréciation des crédits à déverser en les calculant sur la base de clés reposant en partie sur des effectifs prévisionnels et non pas seulement constatés, avec tous les inconvénients liés à l'inertie de cette méthode. Cet effort d'identification a vocation à être amplifié dans l'avenir.