

INSTITUT D'ÉTUDES POLITIQUES
DE PARIS
1978-1979

LES FONCTIONS DU TRÉSOR ET LA POLITIQUE FINANCIÈRE

PAR

Jean-Yves HABERER

Inspecteur des Finances
Directeur du Trésor au Ministère de l'Économie

Fascicule complémentaire
au cours de 1975-1976

LES COURS DE DROIT
158, RUE SAINT-JACQUES
PARIS - V^e



INSTITUT D'ETUDES POLITIQUES

DE PARIS

1978 - 1979

LES FONCTIONS DU TRESOR
ET LA POLITIQUE FINANCIERE

par

Jean-Yves HABERER

Inspecteur des Finances

Directeur du Trésor

Fascicule complémentaire
au cours de 1975-1976

LES COURS DE DROIT
158, rue Saint-Jacques
PARIS 5ème
(reproduction interdite)

TABLE DES MATIERES

	<u>Pages</u>
Avertissement	1
I - Aperçus sur la gestion de la trésorerie de l'Etat en 1978	3
A - Les charges à financer ont été en 1978 sensiblement plus élevées qu'en 1977	3
B - Le financement du Trésor en 1978 a été essentiellement assuré par des ressources non monétaires	3
C - Le profil intra-annuel de l'exécution des lois de finances nuit à la réalisation de l'équilibre du Trésor	5
II - L'évolution de la dette publique de 1973 à 1978	7
A - La dette de l'Etat ne s'accroît pas plus vite que le produit intérieur brut	7
B - La dette publique française peut sembler excessivement liquide	8
1 - La prépondérance de la dette à vue et à court terme est manifeste	8
2 - Cet état de choses ne fait peser aucune menace sur la sécurité du Trésor	9
C - Le coût de la dette publique demeure modéré	10
1 - Charge d'intérêt de la dette publique .	10
2 - Le coût moyen des différents compartiments de la dette explique l'évolution globale de la charge de la dette	12
III - L'évolution des prêts du F.D.E.S. de 1974 à 1979	13

	<u>Pages</u>
IV - Les prêts participatifs du F.D.E.S.	15
A - Des prêts assimilables à des fonds propres	15
B - Un régime d'amortissement très souple	16
C - Une rémunération liée aux résultats	16
V - Le Fonds Spécial d'Adaptation Industrielle ...	19
A - Une intervention massive et concentrée ...	19
B - Une procédure originale de financement de l'investissement	20
C - Une instruction et des décisions rapides .	21
VI - Mise à jour pour les bonifications d'intérêt .	23
VII - Aperçus sur l'équilibre des financements à long terme en 1978	25
A - Evolution des besoins	25
B - Evolution des ressources	27

AVERTISSEMENT

Ce fascicule complémentaire se limite à la mise à jour, pour quelques points sensibles, du cours photocopié de 1975-1976, qui reste valable pour l'essentiel et trace le cadre permanent du programme.

Il comprend sept développements :

- I - Aperçus sur la gestion de la trésorerie de l'Etat en 1978
- II - L'évolution de la dette publique de 1973 à 1978
- III - L'évolution des prêts du F.D.E.S. de 1974 à 1979
- IV - Les prêts participatifs du F.D.E.S.
- V - Le Fonds spécial d'adaptation industrielle
- VI - Mise à jour pour les bonifications d'intérêt
- VII - Aperçus sur l'équilibre des financements à long terme en 1978.

+++++ I

+++++

+++++ Aperçus sur la gestion de la trésorerie de l'Etat
en 1978

+++++

+++++ A - Les charges à financer ont été en 1978 sensi-
blement plus élevées qu'en 1977

Le déficit d'exécution des lois de finances s'établit en 1978 à 27,70 milliards F en gestion, contre 20,63 milliards F en 1977, soit une augmentation d'un tiers. La charge globale des périodes complémentaires et des dépenses par anticipation étant équivalente, c'est le déficit de l'exercice courant qui est à l'origine de cette vive progression.

Ce fait reflète une certaine politique budgétaire en ce qui concerne les opérations à caractère définitif, puisque du côté des dépenses à caractère temporaire on observe un glissement d'un milliard F seulement, dû à une augmentation des prêts du F.D.E.S. Mais on peut cependant remarquer que les charges d'intérêt de la dette publique ne cessent d'augmenter, les déficits succédant aux déficits dans une conjoncture d'inflation qui impose un niveau élevé des taux. En 1978, ces charges d'intérêt représentent près de 60 % du déficit global d'exécution des lois de finances.

+++++

+++++ B - Le financement du Trésor en 1978 a été essen-
tiellement assuré par des ressources non moné-
taires

Pour un besoin de financement total de 27,8 milliards F (soit 7 milliards F de plus qu'en 1977), les ressources non monétaires ont atteint 24,3 milliards F et les ressources monétaires 3,5 milliards F (soit respectivement 87,50 % et 12,50 %).

Le Trésor s'efforce en priorité de faire face à ses besoins

4 Aperçus sur la gestion de la trésorerie de l'Etat en 1978

par un appel à des ressources non monétaires :

- Les emprunts à long terme sur le marché obligataire et les bons du Trésor souscrits par la Caisse des Dépôts (à l'aide de ressources d'épargne). En 1978, l'émission de quatre emprunts à long terme pour un montant total de 13,5 milliards a représenté un apport net de 9,3 milliards, compte tenu des charges d'amortissement de la dette à long terme. Quant à la Caisse des Dépôts, elle a accru de 7,9 milliards F pendant l'année son portefeuille de bons du Trésor en comptes courants, lesquels sont nourris par des ressources d'épargne.

- Les bons du Trésor souscrits par le public et les dépôts des correspondants ont procuré 5,4 milliards F. En effet, l'augmentation de l'encours des bons sur formules placés dans le public a été de 2,2 milliards F. Il faut voir dans la modestie de cet apport la conséquence du relèvement à 40 % du prélèvement libératoire sur les bons et de la réduction à 9,50 % de leur rémunération à cinq ans tandis qu'était maintenu à 6,50 % le taux du livret A des Caisses d'Epargne pour des raisons sociales et psychologiques qui l'ont emporté sur la nécessaire hiérarchie des taux. Quant aux dépôts des correspondants, ils se sont accrus de 3,2 milliards F.

- Les autres ressources non monétaires ont atteint 1,65 milliard.

La création monétaire par le Trésor, nulle en 1977, a été limitée à 3,46 milliards F en 1978. Ce montant correspond à deux mouvements de sens inverse :

- Le Trésor s'est fortement endetté d'une part au titre des bons en comptes courants détenus par le système bancaire (+ 14,8 milliards F), du fait de la nécessité de financer les creux de trésorerie de l'été à un moment où les concours de la Banque de France étaient utilisés au maximum; d'autre part au titre des dépôts collectés par les chèques postaux qui ont augmenté de 10,3 milliards.

- Le Trésor s'est, en revanche, très sensiblement désendetté envers la Banque de France (-21,8 milliards) du fait de l'amélioration du solde des opérations budgétaires en décembre.

Au total, le financement du Trésor en 1978 a pu être assuré dans des conditions compatibles avec le respect des objectifs de politique monétaire.

+++++

+++++ C - Le profil intra-annuel de l'exécution des lois de finances nuit à la réalisation de l'équilibre du Trésor

Le redressement très sensible du solde budgétaire en fin d'année n'est intervenu que dans les quinze derniers jours de décembre. C'est dire que le Trésor a été contraint de s'endetter beaucoup plus massivement qu'en 1977, même si sa dette s'est ensuite brutalement contractée en décembre. En effet, on ne doit jamais oublier le caractère relativement rigide du recours aux ressources non monétaires (du fait de la périodicité nécessairement espacée de l'appel à l'emprunt à long terme et de l'absence d'émissions en début d'année et au cours de l'été) et, à l'inverse, la souplesse de l'endettement monétaire, qui en font le mode de financement inévitable des fluctuations de trésorerie.

Il en résulte mathématiquement que la progression moyenne de la contrepartie Trésor de M₂ est beaucoup plus forte que celle que l'on peut mesurer, en glissement du 1er janvier au 31 décembre.

+++++ II

+++++

+++++ L'évolution de la dette publique de 1973 à 1978

+++++

+++++ A - La dette de l'Etat ne s'accroît pas plus vite que le produit intérieur brut

Elle demeure en France inférieure, en pourcentage du P.I.B., à celle des principaux pays développés. Cette situation découle des constatations suivantes :

- le rapport entre la dette publique et le produit intérieur brut se situait à 30,5 %, en moyenne, au cours de la période 1960-1969; il ne représentait plus que 20,7 % en 1970. Depuis 1973, il s'est stabilisé un peu en dessous de 15 % et s'établit en 1978 à 14,2 %;

- la France est en meilleure position à cet égard que les autres pays développés : la dette de l'administration fédérale aux Etats-Unis est, depuis 1970, restée à un niveau voisin de 30 % du P.I.B.; le Japon, qui en 1970 avait une dette égale à seulement 8,5 % du P.I.B., atteint 19 % en 1976; la Grande-Bretagne a une dette équivalente à 57 % du P.I.B. en 1976 (mais il faut se rappeler que, pour les années 1960 à 1969, le chiffre correspondant était de 102 %); enfin la République Fédérale d'Allemagne a une dette égale à 11,9 % seulement du P.I.B., en 1976 et 1977 (contre 9,1 % en moyenne de 1960 à 1969), mais la part des dépenses publiques assurées par l'Etat fédéral y est structurellement inférieure à ce qu'elle est dans d'autres pays, y compris la France.

La situation satisfaisante de la dette publique française s'explique par des moindres déficits budgétaires que ceux des autres pays au cours des années récentes. Alors que jusqu'en 1960, la dette publique française était substantiellement plus élevée que dans les autres pays, Grande-Bretagne mise à part, de 1965 à 1974, la France avait dans l'ensemble fait beaucoup mieux que ses partenaires. Depuis 1975, les déficits français, qui pourtant émeuvent l'opinion, sont demeurés en

valeur relative plus modérés qu'ailleurs, ce qui explique que, malgré la reprise d'une croissance soutenue de l'encours de notre dette, toute comparaison internationale nous est favorable.

Pour être plus précis, on observera qu'en 1976, dernière année pour laquelle les comparaisons internationales sont possibles, le besoin de financement du secteur public au sens large (Etat, collectivités publiques, Sécurité Sociale et entreprises publiques) s'est établi à 2,1 % du P.I.B. en France, 2,9 % aux U.S.A., 3,7 % en R.F.A., 7,6 % au Japon et en Grande-Bretagne. Au cours de cette même année, le prélèvement exercé par le secteur public sur les marchés des capitaux n'a été en France que de 9,3 %, à comparer à 30,4 % en R.F.A., 31,2 % aux U.S.A., 34 % en Grande-Bretagne et 38,9 % au Japon.

Au total, si la France a réussi à stabiliser le rapport dette publique/produit intérieur brut, à un niveau qu'on peut estimer très raisonnable, c'est parce que les déficits budgétaires annuels sont demeurés modérés par rapport à l'accroissement du P.I.B.

***** B - La dette publique française peut sembler excessivement liquide

Ce phénomène n'a cependant pas de conséquence dommageable du double point de vue de la sécurité du financement, et de la création monétaire.

***** 1 - La prépondérance de la dette à vue et à court terme est manifeste

a) La dette à vue constituée par les comptes créditeurs des correspondants du Trésor représente, depuis 1976, 48 % du total de la dette.

b) La dette à court terme (c'est-à-dire à moins de cinq ans d'échéance) constituée par les bons du Trésor (sur formule et en comptes courants), la fraction à moins de cinq ans

d'échéance de la dette à moyen et long terme, et les bons souscrits par les organismes internationaux, a sensiblement crû au cours des dernières années, de 33 % du total de la dette en 1973 à 48 % en 1978, sous l'effet, pour l'essentiel, des émissions de bons en compte courant auprès du système bancaire.

L'ensemble de la dette à vue et de la dette à court terme représente ainsi, en 1978, 91 % de la dette totale.

STRUCTURE DE LA DETTE PUBLIQUE (y compris les comptes
créditeurs des correspondants)

(en milliards de francs)

	1970	1973	1974	1975	1976	1977	1978
• DETTE INTERIEURE A LONG ET MOYEN TERME	17,3	19,5	18,4	16,7	18,3	26	37,9
• DETTE EXTERIEURE	3	1,6	1,3	0,9	0,7	0,4	0,3
• BONS SOUSCRITS PAR LES ORGANISATIONS INTERNATIONALES	6,6	6,7	6,9	5	4,1	5,3	9,3
• COMPTES CREDITEURS DES CORRESPONDANTS	63,6	95,6	105	108	117,1	129,2	142,7
• BONS SUR FORMULES EMIS AUPRES DU PUBLIC	32,1	36,6	33,2	33,7	39,2	43,1	45,3
• BONS EN COMPTE COURANT PLACES AUPRES DU SYSTEME BANCAIRE	32,6	4,1	3,6	43,9	52,3	58,1	80,8
• BANQUE DE FRANCE (solde net du compte courant du Trésor)	7,1	1,3	3,7	4,9	11,5	5	-15,7
TOTAL GENERAL DE LA DETTE	162	165	172	213	243	267	300
<u>DETTE (en F)</u> <u>P.T.B.</u>	20,7	14,8	13,5	14,7	14,6	14,3	14,2
Dettes en francs constants de 1970 (en milliards F)	162	136	120	139	145	147	15

***** 2 - Cet état de choses ne fait peser aucune menace sur la sécurité du Trésor

a) La dette à vue et à court terme résultant en grande partie de dépôts automatiques des correspondants, il ne s'agit pas pour autant d'une dette susceptible de variations brutales;

en l'absence de réforme structurelle, elle est au contraire régulièrement croissante, à un rythme voisin de celui de l'ensemble des liquidités, et constitue une ressource très sûre du Trésor. Il est même légitime de considérer la dette à vue comme la plus stable, en fait, dès lors qu'elle n'est pas soumise à un remboursement véritable à échéance déterminée.

b) En ce qui concerne la dette à court terme, la sécurité de son refinancement ne pose pas, non plus, de problème. Le courant des souscriptions nettes de bons sur formules est très stable : lorsque le volume des remboursements augmente, la tendance au renouvellement fait que les émissions brutes progressent parallèlement; il est voisin de 2 milliards de francs l'an; il a pu être supérieur lorsqu'on a mis en oeuvre une politique de taux de rémunération élevés. D'autre part, les émissions de bons en compte courant peuvent à tout moment être ajustés au niveau des besoins de la trésorerie : elles ne sont limitées en pratique que par la volonté du Trésor de créer le moins de monnaie possible (les bons souscrits par les banques alimentent la création monétaire du Trésor).

c) L'endettement monétaire du Trésor ne cesse de décliner depuis 1975. Il atteignait 44,6 % de la dette totale à cette date, et seulement 37,4 % en 1978, soit un niveau comparable à celui de 1970 (35,2 %).

La diminution de cette proportion tient à la souscription de bons en compte courant par la Caisse des Dépôts à hauteur de 6 à 8 milliards l'an au cours des années récentes, et aux émissions brutes des emprunts d'Etat : 9,1 et 13,5 milliards en 1977 et 1978.

***** C - Le coût de la dette publique demeure modéré

1 - Charge d'intérêt de la dette publique

La charge d'intérêt de la dette publique demeure en 1978 à un niveau inférieur, en pourcentage du P.I.B., à ce qu'elle était en 1970 : 0,79 % au lieu de 0,8 %. Il est vrai cepen-

***** 2 - Le coût moyen des différents compartiments de la dette explique l'évolution globale de la charge de la dette

- a) La rémunération servie aux dépôts des correspondants s'est très fortement accrue au fur et à mesure du relèvement du taux contractuel de rémunération désormais servi aux dépôts des C.C.P. (4,20 % en 1976; 5,7 % en 1977; 5,7 % en 1978). La charge correspondante s'est établie à 1,7 milliard en 1975, 3,2 milliards en 1976, 3,7 milliards en 1977; 4,3 milliards en 1978.
- b) Les intérêts versés aux souscripteurs de bons sur formules dépendent, une année donnée, davantage de la proportion des bons souscrits au pair que du taux de rendement brut servi aux souscripteurs. Ils ont atteint 4 milliards en 1976, 3 milliards en 1977 et 2,5 milliards en 1978. Ces montants sont dus pour 60 % à des intérêts payés d'avance, au moment de l'émission.
- c) La charge d'intérêt des bons en compte courant dépend des taux sur le marché monétaire et du montant des émissions brutes de l'année, non de la variation d'encours. A noter la très grande variation de ce poste : 4,5 milliards en 1975, 2,4 milliards en 1976, 5 milliards en 1977 et 6,9 milliards en 1978.
- d) Les intérêts sur emprunts à long terme passent de 1,20 à 2,60 milliards de 1977 à 1978, en raison de la première échéance du 8,80 % de 1977 et de l'indexation du coupon du 7 % 1973.

Ainsi, le coût des différents compartiments de la dette est une conséquence de la politique adoptée pour financer les déficits et refinancer la dette échue. Comme il est dit ailleurs dans ce cours, l'objectif du coût de la dette n'est pas prioritaire dans la politique de gestion de la dette : celle-ci est essentiellement inspirée par des objectifs de politique monétaire et de politique de l'épargne. C'est à cette condition d'ailleurs que la sécurité du financement du Trésor et une structure monétaire satisfaisante peuvent être assurées.

+++++ III

+++++

+++++ L'évolution des prêts du F.D.E.S. de 1974 à 1979

L'évolution des prêts du F.D.E.S. de 1974 à 1979, retracée dans le tableau joint, reflète assez bien certaines options ou certaines préoccupations de la politique économique. On peut souligner principalement :

- la poursuite de la lente érosion, en valeur réelle, du volume global des prêts du F.D.E.S., lequel marque néanmoins un certain progrès en valeur nominale. Le gros chiffre de 1975 (7 milliards de francs) s'explique par la relance décidée en septembre 1975. Il est intéressant de remarquer qu'il a été compensé, ou rattrapé, par un petit chiffre en 1976, au point que la moyenne des deux années 1975 et 1976 prend sa place naturelle dans la courbe des chiffres.
- Les entreprises nationales, dont les financements à long terme avaient été largement reclassés sur les marchés de capitaux, n'apparaissent plus guère en 1974 parmi les bénéficiaires de prêts du F.D.E.S. A partir de 1975, elles réapparaissent, au profit d'Electricité de France (un milliard de francs par an depuis 1977) dont il faut favoriser le programme nucléaire, qui est la réponse française à la crise de l'énergie et au profit de la R.A.T.P., qui doit poursuivre un important programme d'investissements, malgré une situation financière détestable.
- La création d'emplois étant un des grands soucis du gouvernement, les prêts du F.D.E.S. au secteur privé, dont le niveau d'investissement est déficient, reçoivent des dotations croissantes et élevées, qui vont à l'artisanat individuel, aux pêches maritimes et surtout à l'industrie (pour laquelle le "coup d'accordéon" de 1975-1976 est particulièrement spectaculaire).
- Les abonnés aux prêts du F.D.E.S. bénéficient d'une reconduction nominale de leur dotation qui reflète une grande fidélité aux options qui en furent l'origine jadis, tout en démontrant que d'autres financements prennent progressivement