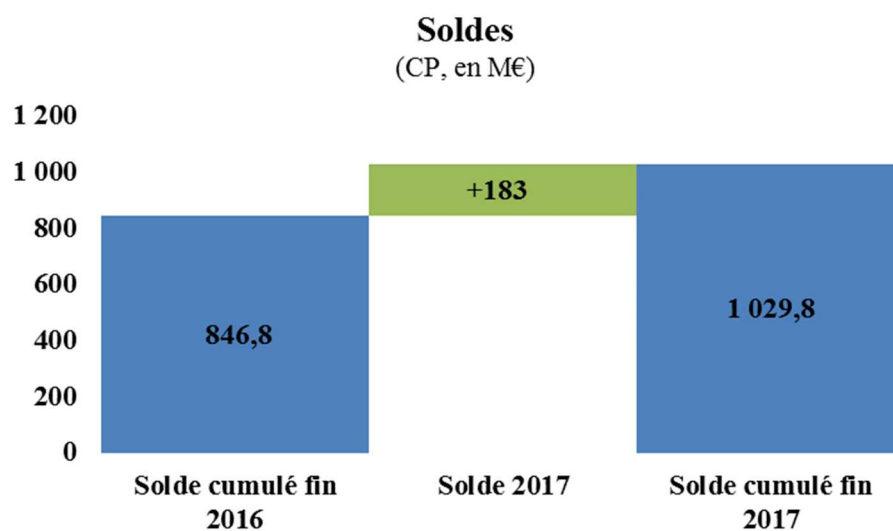
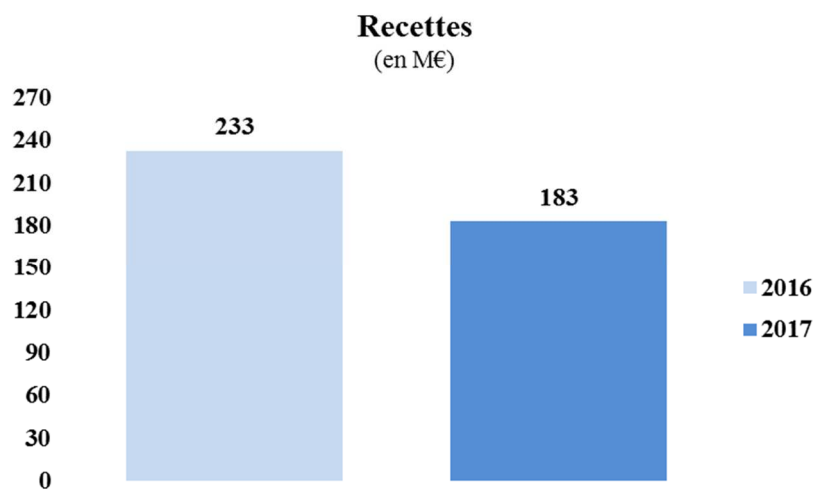


Compte d'affectation spéciale
Participation de la France au
déseendettement de la Grèce

Note d'analyse
de l'exécution budgétaire

2017



Synthèse

Les principales données du compte d’affectation spéciale

Le compte d’affectation spéciale Participation de la France au désendettement de la Grèce (CAS PFDG) a été créé par la loi du 16 août 2012 de finances rectificative pour 2012 afin de mettre en œuvre les engagements pris par la France visant à reverser à la Grèce les revenus des titres grecs détenus par la Banque de France. Le CAS retrace ainsi les flux de recettes et de dépenses liés à ces restitutions.

Le recours à un compte d’affectation spéciale se justifie par la nécessité de tenir compte de l’interdiction du financement monétaire des États membres de la zone euro par les banques centrales nationales et d’isoler ces flux de nature particulière au sein du budget de l’État, qui n’est que le vecteur de ce mécanisme de reversement.

Les principales observations

Comme l’exercice 2016, l’exercice 2017 se caractérise par une consommation nulle de crédits sur le CAS PFDG, qui s’explique par la suspension du dispositif des restitutions, décidée à la fin du deuxième programme d’assistance financière à la Grèce en 2015.

Dans la perspective d’une éventuelle reprise des restitutions à la Grèce à l’issue du troisième programme d’assistance financière qui doit s’achever en 2018, le montant annuel des crédits à verser en 2017 a été réservé dans le cadre de la loi de finances pour 2017. En l’absence de consigne donnée par le Mécanisme européen de stabilité (MES), l’opération de versement n’a finalement pas eu lieu en 2017 et devrait être reportée en 2018.

Les recommandations de la Cour

Aucune recommandation n’est proposée au titre de la gestion 2017.

Sommaire

Introduction.....	5
1. LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE	7
1.1 L'excédent du solde cumulé s'accroît	7
1.2 Une exécution conforme des recettes	8
1.3 L'absence de dépenses exécutées sur le compte en 2017.....	9
2. LA QUALITE DE LA GESTION.....	13
3. LES RECOMMANDATIONS DE LA COUR.....	14

Introduction

Le compte d'affectation spéciale Participation de la France au désendettement de la Grèce (CAS PFDG) traduit, pour la France, les engagements pris les États membres de la zone euro afin de réduire la dette publique grecque et rétablir la soutenabilité de celle-ci, en permettant de reverser à la Grèce :

- d'une part, les revenus perçus et à percevoir par la Banque de France entre 2012 et 2020 sur les obligations grecques que celle-ci détient pour compte propre, dites ANFA¹ (décision de l'Eurogroupe du 20 février 2012) ;

- et, d'autre part, les revenus tirés des obligations grecques détenues par la Banque de France au titre du programme pour les marchés de titres (PMT) mis en œuvre par la Banque centrale européenne (BCE) entre mai 2010 et septembre 2012² (décision du 26 novembre 2012).

Créé par l'article 21 de la loi de finances rectificative pour 2012 à la suite de la décision de l'Eurogroupe du 20 février 2012, le CAS PFDG a vu son objet étendu par l'article 1^{er} de la loi de finances rectificative pour 2013 après l'élargissement du dispositif décidé le 26 novembre 2012³. Le recours à un compte d'affectation spéciale permet de tenir compte de l'interdiction du financement monétaire des États membres de la zone euro par les banques centrales nationales⁴, qui impose de faire transiter les flux

¹ Un accord sur les actifs financiers nets (*Agreement on Net Financial Assets* ou ANFA) autorise les banques centrales nationales au sein de l'Eurosystème à accroître leurs portefeuilles non liés à la mise en œuvre de la politique monétaire dans des limites revues chaque année par le conseil des Gouverneurs.

² Le PMT pour Programme du Marché des Titres (ou SMP pour *Securities Market Programm*) est un programme d'achat d'obligations souveraines mis en œuvre par la BCE afin de permettre aux banques centrales de la zone euro d'acheter de la dette publique sur les marchés secondaires de manière à empêcher une hausse excessive des taux d'intérêt des États membres de la zone euro touchés par la crise de la dette publique.

³ Validation rétroactive faisant suite à la publication d'un arrêté ministériel du 26 juin 2013 constatant 450 M€ de recettes supplémentaires et ouvrant des crédits d'un même montant au titre du reversement à la Grèce des revenus tirés des titres grecs du portefeuille PMT pour l'exercice 2013, ce dernier devant avoir lieu avant le 1^{er} juillet. Cette opération était irrégulière car contraire à l'article 19 de la LOLF au terme duquel l'affectation d'une recette à un compte spécial ne peut résulter que d'une disposition de loi de finances.

⁴ Article 123 du Traité de fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

financiers en provenance de la Banque de France par le budget de l'État, tout en isolant ces flux de nature particulière au sein du budget.

Le CAS PFDG constitue une mission elle-même composée de deux programmes.

Le programme 795 « Versement de la France à la Grèce au titre de la restitution à cet État des revenus perçus sur les titres grecs » comprend deux actions afférentes, respectivement, aux deux types de versements opérés :

- l'action n° 1 Versement de la France à la Grèce au titre de la restitution à cet État des revenus perçus par la Banque de France sur les titres grecs détenus en compte propre (ANFA), et
- l'action n° 2 Versement de la France à la Grèce au titre de la restitution à cet État des revenus perçus par la Banque de France sur les titres grecs détenus au titre du PMT.

Le programme 796 « Rétrocessions de trop-perçus à la Banque de France » vise à permettre le remboursement à la Banque de France des sommes versées, en cas de non-respect par la Grèce de ses engagements. La décision du 26 novembre 2012 subordonne en effet le bénéfice du versement à la Grèce du montant équivalent aux revenus tirés des portefeuilles PMT détenus par les banques centrales nationales de la zone euro à la réalisation, par l'État grec, des réformes prévues dans le cadre du programme d'assistance financière mis en œuvre dans le cadre du Fonds européen de stabilité financière (FESF)⁵. Aussi les rétrocessions au titre des PMT ne sont-elles versées annuellement à la Grèce, sur un compte bloqué pour le service de sa dette, que sous réserve de la validation préalable de la « revue » du programme.

Le CAS PFDG retrace :

- en recettes, le produit de la contribution spéciale versée par la Banque de France au titre des revenus qu'elle a perçus sur les titres grecs qu'elle détient ;
- en dépenses, le versement de la France à la Grèce au titre de la restitution à cet État des revenus perçus par la Banque de France sur les titres grecs qu'elle détient et, le cas échéant, la rétrocession par l'Etat de trop-perçus à la Banque de France.

⁵ Communiqué de l'Eurogroupe du 26 novembre 2012.

1. LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE

1.1 L'excédent du solde cumulé s'accroît

En 2017, comme en 2016 et 2015, il n'y a pas eu de dépenses exécutées sur le compte. Le montant des recettes de l'exercice 2017 s'étant élevé à 183 M€, le compte présente donc un solde excédentaire en exécution de 183 M€.

Tableau n° 1 : Les recettes du compte (en M€)

<i>Recettes (en M€)</i>	Programme 795	Programme 796	TOTAL CAS
<i>LFI</i>	183	0	183
<i>Exécution</i>	183	0	183

Source : Direction générale du Trésor

Tableau n° 2 : La consommation des crédits (en M€)

<i>Autorisations d'engagement (en M€)</i>	Programme 795		Programme 796	TOTAL CAS
	Action 1	Action 2		
<i>LFI</i>	0	183	0	183
<i>Crédits consommés</i>	0	0	0	0
<i>Crédits de paiement (en M€)</i>	Programme 795		Programme 796	TOTAL CAS
	Action 1	Action 2		
<i>LFI</i>	56	183	0	239
<i>Crédits consommés</i>	0	0	0	0

Source : Direction générale du Trésor

Tableau n° 3 : Le solde du compte (en M€)

<i>Solde (en M€)</i>	Programme 795	Programme 796	TOTAL CAS
<i>LFI</i>	- 56	0	- 56
<i>Exécution</i>	183	0	183

Source : Direction générale du Trésor

Le solde cumulé du compte, qui atteignait 846,8 M€ au 31 décembre 2016, est aujourd'hui de 1029,8 M€.

1.2 Une exécution conforme des recettes

Les recettes du CAS proviennent de la contribution spéciale versée par la Banque de France au titre des revenus qu'elle a perçus sur les titres grecs qu'elle détient.

Les modalités de versement de cette contribution et la détermination des montants prévisionnels afférents ont fait l'objet de deux conventions signées par le ministre chargé de l'économie et le gouverneur de la Banque de France⁶ ; celles-ci prévoient que le montant de la contribution est prélevé en affectation du résultat—de la Banque de France et déterminent un échéancier prévisionnel de versement conforme au calendrier arrêté par l'Eurogroupe (cf. tableau *infra*).

Si ce calendrier était amené à évoluer, afin de prendre en compte les décisions prises par l'Eurogroupe à la suite de la suspension des restitutions à la Grèce décidées en 2015 et de l'annonce d'une éventuelle reprise des versements à compter de 2018 (cf. *infra* 1.3.1), les conventions signées avec la Banque de France pourraient être modifiées en conséquence.

Tableau n° 4 : Chronique des décaissements prévisionnels dans le cadre du programme 795 du CAS PFDG (en M€)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Total
Action 1 (ANFA)	198,7	149	101,8	123,5	92,6	56	19,3	7,7	5,8	0	0	0	0	0	754,3
Action 2 (PMT)	0	450	399	309	233	183	148	118	86	35	27	26	22	24	2060
Total	198,7	599	500,8	432,5	325,6	239	167,3	125,7	91,8	35	27	26	22	24	2814,3

Source : Projets annuels de performances.

⁶ La convention du 3 mai 2012 concerne les revenus liés aux titres grecs détenus au titre de son portefeuille « autre que monétaire », c'est-à-dire les revenus pour compte propre ; celle du 26 juin 2013, les revenus perçus par la Banque « au titre de sa quote-part dans le portefeuille PMT détenu par l'ensemble des banques centrales nationales de l'Eurosystème ».

Le versement de 183 M€ en 2017 correspond au montant dû au titre des revenus tirés des titres PMT. Pour mémoire, les montants dus au titre des revenus perçus par la Banque de France sur les titres grecs détenus en compte propre (ANFA) ont été intégralement versés par avance en 2012 et 2013, seuls les versements dus au titre du portefeuille PMT donnent donc lieu à la perception annuelle de recettes (voir *infra* 1.3.1).

1.3 L'absence de dépenses exécutées sur le compte en 2017

1.3.1 Une consommation nulle de crédits à la suite des décisions prises par l'Eurogroupe

À la suite du rejet par les autorités grecques le 26 juin 2015 du plan de réformes proposé par la Commission européenne, la BCE et le FMI en contrepartie du déblocage de la dernière tranche d'aide dans le cadre du deuxième programme d'assistance financière (cf. Encadré n° 1), l'Eurogroupe a décidé de suspendre le processus de versement à la Grèce des montants équivalant aux revenus tirés des portefeuilles PMT et ANFA à compter du 30 juin 2015, date d'expiration du deuxième programme⁷.

Encadré n° 1 – Rappel sur les programmes d'assistance financière à la Grèce

La crise de la dette souveraine grecque a débuté en 2009, avec la révélation par le nouveau Premier Ministre du pays de l'ampleur véritable de son déficit public. Cette information s'est traduite par un abaissement par les agences de notation de la note souveraine de la Grèce et une augmentation rapide des taux d'intérêts à l'émission des obligations publiques grecques.

En mai 2010, après la perte par la Grèce de son accès aux marchés financiers et afin d'éviter un défaut sur sa dette, un programme d'assistance financière a été accordé à la Grèce sur la demande du gouvernement grec. L'enveloppe totale du programme s'élevait à 110 Md€ dont 80 Md€ de prêts bilatéraux et 30 Md€ de prêts du FMI.

⁷ Communiqué de l'Eurogroupe du 27 juin 2015.

(<http://www.consilium.europa.eu/fr/meetings/eurogroup/2015/06/2017>)

La même année, la BCE, dans le cadre de sa politique monétaire non conventionnelle, a lancé le programme pour les marchés de titres (PMT ou SMP pour *Securities Markets Programme*) consistant à acheter sur le marché secondaire des titres de certains Etats membres de la zone euro, dont la Grèce, d'où des revenus tirés de cette opération sur les titres grecs achetés.

En mars 2012 a été décidé un deuxième programme d'assistance financière dont l'enveloppe s'élevait à 163,4 Md€ (143,6 Md€ en provenance du FESF et 19,8 Md€ en provenance du FMI). En outre, de premières mesures de traitement de la dette grecque ont été mises en œuvre par les créanciers publics⁸ tandis que les créanciers privés ont consenti, dans le cadre de l'opération de *private sector involvement (PSI)*, une réduction de leurs avoirs de dette grecque de plus de 100 Md€.

Le deuxième programme d'assistance financière a expiré en juin 2015 sans avoir été rempli intégralement. De là découle la suspension des versements à la Grèce des revenus provenant des portefeuilles PMT et ANFA.

Le Mécanisme européen de stabilité (MES) a ensuite pris le relais du FESF pour un troisième programme d'assistance financière en août 2015, avec une enveloppe maximale de 86 Md€ en provenance du MES.

De la bonne réalisation des réformes économiques et sociales demandées à la Grèce, dépend ou non la reprise des versements de l'État au MES⁹.

La suspension actuelle du processus de versement à la Grèce des revenus tirés des portefeuilles PMT et ANFA s'est traduite :

- d'une part, par le non-versement à la Grèce des montants correspondant aux revenus tirés des titres PMT pour l'année 2014 (qui ont été conservés

⁸ Notamment une baisse du taux d'intérêt associé aux prêts bilatéraux contractés dans le cadre du premier programme d'assistance financière, une extension des maturités des prêts bilatéraux et des prêts du FESF de 15 ans et des différés d'intérêts de 10 ans sur les prêts du FESF, la rétrocession des revenus tirés de la détention de titres grecs acquis dans le cadre des programmes PMT et ANFA.

⁹ Les Etats abondent le MES qui est le réceptacle des fonds destinés à la Grèce.

par le Mécanisme européen de stabilité – MES – par lequel transitent les sommes en provenance des États membres), éventualité envisagée par l'Eurogroupe dès le mois de février 2015¹⁰ ;

- d'autre part, par la suspension des versements prévus pour l'année 2015, à la fois au titre des revenus ANFA et PMT.

En dépit de la décision prise le 14 août 2015 d'accorder un troisième programme d'assistance financière à la Grèce¹¹, le mécanisme des restitutions n'a pas été réactivé en 2015, dans l'attente de la validation de la première revue du nouveau programme, qui n'est finalement intervenue qu'au premier semestre 2016.

Par la suite, dans sa déclaration du 25 mai 2016, l'Eurogroupe a indiqué n'envisager désormais de verser à la Grèce les montants correspondant aux revenus PMT pour 2014 et de ne reprendre les versements au titre des revenus ANFA et PMT suspendus que si cela s'avérait nécessaire pour réduire les besoins futurs de financement brut de la Grèce, en 2018¹², à l'issue du troisième programme et sous réserve de sa bonne mise en œuvre (cf. Encadré n°2). La déclaration de l'Eurogroupe du 15 juin 2017 a confirmé cette position.

Une reprise des versements pour les années 2017 et suivantes étant de nouveau envisagée, les crédits correspondant aux montants prévus dans l'échéancier initial de l'Eurogroupe ont été inscrits dans la LFI pour 2017. Le choix a été fait de retenir les montants initialement arrêtés.

¹⁰ Communiqué de l'Eurogroupe du 20 février 2015.

¹¹ Programme prévu pour trois ans (2015-2018) avec une enveloppe maximale de 86 Md€.

¹² Cela supposait, d'une part, que la mise en œuvre du troisième programme soit évaluée positivement et, d'autre part, que l'analyse de la soutenabilité de la dette grecque en fin de programme montre que ces mesures sont nécessaires pour atteindre l'objectif fixé en matière de besoins de financement (qui doivent rester inférieurs à 15 % du PIB à moyen terme, 20 % à long terme).

Encadré n° 2 – Actualité et perspectives économiques en Grèce au début 2018

Alors que le PIB grec s'était contracté en 2015 (-0,3 %) et 2016 (-0,2 %), la croissance économique est repartie à la hausse en 2017 (+1,6 %) selon les dernières données de la Commission européenne (DG ECFIN). D'après l'évaluation de janvier 2018 de l'avancement du 3^{ème} programme d'aide au pays (*Compliance report ESM Stability Support Programme for Greece, Third review, January 2018*), cette reprise devrait s'amplifier en 2018 avec une prévision de +2,5 %.

En matière macro budgétaire, les institutions européennes estiment que la Grèce devrait générer un excédent de 1,75 % du PIB en 2017. Cependant, la situation reste fragile, le potentiel des ressources tirées des privatisations tend à s'éteindre et la Grèce devra encore gérer une dette considérable. De 2015 à 2016, la dette publique est passée de 176,8 % à 180,8 % du PIB. Elle devrait encore légèrement augmenter en 2017 pour commencer une lente réduction à partir de 2018. L'objectif est de la ramener à 165 % du PIB en 2020, 127,2 % en 2030 et 96,4 % en 2060.

Selon le rapport de la Commission, il faudra sans doute activer toutes les composantes du plan d'aide à la Grèce pour l'aider à atteindre ces objectifs, y compris la mobilisation des recettes tirées des plans PMT et ANFA : « *An appropriate combination of debt management measures (including full implementation of the short-terms measures), extension of maturities and grace periods for principal and interest, plus the use of SMP et ANFA equivalent profits would allow bringing Greek debt back to a sustainable level in gross financing needs terms.* »

1.3.2 L'exécution des actions 1 et 2 du programme 795

L'action n° 1

En 2017, 56 M€ de CP ont été inscrits sur cette action, mais aucune AE n'a été rétablie en face des CP.

En effet, l'opération ayant consisté à clôturer la part des engagements réalisés en 2012 et 2013 sur l'action 1 du programme 795 non couverte à ce jour par des CP s'est traduite par la suppression en 2016 de la totalité des AE figurant sur le CAS, y compris ceux correspondant aux

dépenses prévues au titre des années 2017 à 2020¹³. L'Eurogroupe ayant évoqué une possible réactivation du dispositif pour les années restant à courir, des crédits de paiement ont bien été ouverts en loi de finances initiale pour 2017 au titre de l'action 1, conformément à l'échéancier de décaissement initial (56 M€). Aucune nouvelle AE en revanche ne figure en face de ces CP, les AE antérieures ayant été clôturées.

L'action n°2

L'exécution de l'action n°2 du programme 795 donne lieu à l'inscription en AE et CP et recette affectée.

Si la recette attendue de 183 M€ de la Banque de France a bien été versée sur le CAS en 2017, aucune dépense n'a en revanche été exécutée sur l'action n° 2 pour les raisons évoquées précédemment.

1.3.3 Le programme 796, un programme qui n'a pas été activé

Le programme 796 Rétrocessions de trop-perçus à la Banque de France vise, en théorie, à permettre le remboursement à la Banque de France des sommes versées à la Grèce, au cas où celle-ci ne respecterait pas ses engagements dans le cadre du programme d'assistance financière.

Ce programme est pour l'instant inactif. La question des modalités de sa gestion se posera en cas de décision du MES de ne pas rétrocéder à la Grèce les sommes accumulées pour son compte à l'issue du troisième programme d'aide.

2. LA QUALITE DE LA GESTION

La charge de la rétrocession à la Grèce des revenus tirés des titres ANFA et PMT constitue un engagement financier de l'État pour les années 2012 à 2025, qui est régulièrement retracé dans la comptabilité budgétaire.

La soutenabilité du CAS PFDG est assurée.

Compte tenu de sa nature de simple vecteur des rétrocessions de la Banque de France à l'État grec du CAS PFDG, la démarche de

¹³ L'opération a en effet consisté à déduire des montants engagés en 2012 et 2013 pour l'ensemble de la période (engagements rendus possibles par le préfinancement des dépenses afférentes par la Banque de France) les montants effectivement consommés depuis 2012, soit 304,8 M€.

performance est sans objet, aucun objectif ni indicateur ne figure en conséquence dans le projet annuel de performances.

3.LES RECOMMANDATIONS DE LA COUR

Aucune recommandation n'est formulée pour la gestion 2017.