

BUDGET GÉNÉRAL  
PROGRAMME 117  
PROJETS ANNUELS DE PERFORMANCES  
ANNEXE AU PROJET DE LOI DE FINANCES POUR

2023

CHARGE DE LA DETTE ET  
TRÉSORERIE DE L'ÉTAT  
(CRÉDITS ÉVALUATIFS)



PROGRAMME 117  
**Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits  
évaluatifs)**

---

MINISTRE CONCERNÉ : BRUNO LE MAIRE, MINISTRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA SOUVERAINETÉ  
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

## Présentation stratégique du projet annuel de performances

Emmanuel MOULIN

*Directeur général du Trésor*

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

La stratégie du programme consiste à gérer la dette de l'État et sa trésorerie au mieux des intérêts du contribuable et dans les meilleures conditions de sécurité. En effet, l'État se doit d'honorer sa signature en toutes circonstances, à tout moment – c'est-à-dire aussi bien au quotidien qu'à moyen/long terme – et au meilleur coût.

Plusieurs objectifs portant sur la gestion de la dette de l'État, sur celle de sa trésorerie ainsi que sur la maîtrise des risques financiers et techniques associés à ces activités sont fixés à cet effet.

La gestion de la dette répond à l'impératif de couvrir le besoin de financement de l'État tout en minimisant, sur la durée, la charge de la dette pour le contribuable. La mise en œuvre de cet objectif porte essentiellement sur la politique d'émission de la dette négociable sur le marché primaire et sur le maintien de bonnes conditions de liquidité de cette dette sur le marché secondaire. À titre subsidiaire, la gestion de la dette concerne également les dettes reprises (la charge de la dette reprise de la dette SNCF Réseau en 2020 et en 2022, est, elle retracée sur un programme dédié « Charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État », au sein de la mission « Écologie, développement et mobilité durables ») et la dette non négociable. Il s'agit, pour cette dernière, d'une gestion passive de dettes de faible montant ayant vocation à s'éteindre.

Les indicateurs relatifs à la gestion de la dette obligataire visent à rendre compte de la bonne exécution du programme d'émission annuel de l'État et du respect des règles de sécurité.

L'objectif de la gestion de la trésorerie est de permettre à l'État d'honorer ses engagements financiers en toutes circonstances. La trésorerie de l'État doit toujours permettre l'exécution des dépenses prévues. L'État dispose d'un compte (« compte unique du Trésor ») tenu par la Banque de France. En pratique, compte tenu de l'interdiction faite à la Banque de France d'accorder des avances à l'État, en application du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, l'Agence France Trésor (AFT) veille à ce que le compte unique 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 à court terme et place les excédents de trésorerie dans l'intérêt du contribuable. La qualité de la gestion de trésorerie de l'État dépend de la prévisibilité des mouvements financiers qui affectent le compte du Trésor.

Les indicateurs adoptés pour cette action portent sur le solde du compte de l'État 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 ayant un impact sur le compte du Trésor.

La gestion de la dette et la gestion de la trésorerie exigent un effort permanent de contrôle des risques techniques et financiers. Le suivi et la maîtrise des risques constituent une fonction transversale commune aux deux actions.

La maîtrise des risques requiert de mettre en place et de maintenir des procédures de contrôle interne ainsi que des systèmes comptables et d'information adéquats. Les indicateurs adoptés pour cette fonction sont le nombre de dérogations aux procédures (« 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.

Le responsable du programme est le directeur général du Trésor. L'AFT, service à compétence nationale rattaché au directeur général du Trésor, est chargé de la mise en œuvre du programme, à l'exception des opérations relatives à la dette non négociable et à la rémunération de la plupart des dépôts des correspondants, qui relèvent de la direction générale des finances publiques (DGFIP).

La Banque de France participe à la mise en œuvre du programme en tant que teneur du compte unique du Trésor ainsi qu'en tant que prestataire de services spécifiques, notamment dans le cadre des adjudications de titres d'État.

La Caisse de la dette publique (CDP), établissement public administratif créé par l'article 32 de la loi de finances rectificative pour 1986, modifié par l'article 125 de la loi de finances pour 2003, est susceptible d'intervenir sur le

marché secondaire pour en assurer la liquidité et pour amortir des titres de dette publique, concourant à la qualité de la signature de l'État.

Les dépenses de fonctionnement de l'AFT ne sont pas retranscrites dans ce programme. Conformément à l'article 22 de la 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'État et les frais de tenue de comptes de règlement et de livraison sont rattachés aux opérations budgétaires relatives à la dette et à la trésorerie de l'État. Les autres opérations de gestion courante sont rattachées, quant à elles, au programme « Stratégie économique et fiscale » de la mission « Économie » et au programme « Conduite et pilotage des politiques économiques et financières » de la mission « Gestion des finances publiques et des ressources humaines ».

## RÉCAPITULATION DES OBJECTIFS ET DES INDICATEURS DE PERFORMANCE

---

### **OBJECTIF 1 : Couvrir le programme d'émission dans les meilleures conditions d'efficience et de sécurité**

INDICATEUR 1.1 : Adjudications non couvertes

INDICATEUR 1.2 : Taux de couverture moyen des adjudications

### **OBJECTIF 2 : Optimiser la gestion de la trésorerie en fonction des conditions de marché**

INDICATEUR 2.1 : Solde du compte de l'Etat à la Banque de France en fin de journée

INDICATEUR 2.2 : Rémunération des placements de trésorerie

### **OBJECTIF 3 : Améliorer l'information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor**

INDICATEUR 3.1 : Taux d'annonce des correspondants du Trésor

### **OBJECTIF 4 : Obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents**

INDICATEUR 4.1 : Qualité du système de contrôle

INDICATEUR 4.2 : Incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie

---

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

---

Programme n° 117 | Objectifs et indicateurs de performance

## Objectifs et indicateurs de performance

### OBJECTIF mission

#### 1 – Couvrir le programme d'émission dans les meilleures conditions d'efficacité et de sécurité

Les adjudications constituent le moyen privilégié de financement de l'État. Elles consistent en la mise en vente, via mise en concurrence, d'une quantité de titres fixée à l'avance. Les titres sont vendus aux meilleurs prix demandés, dans la limite de la quantité proposée. Seuls les établissements spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) sont autorisés à formuler des offres pour les adjudications organisées par l'AFT.

L'objectif principal de l'AFT est d'assurer, grâce aux adjudications, la couverture du besoin de financement tout au long de l'année, dans les meilleures conditions d'efficacité et de sécurité. Deux indicateurs ont été définis :

- le nombre d'adjudications non couvertes ;
- le coefficient de sécurité des adjudications obtenu en comparant le volume des soumissions au montant adjudiqué, en distinguant le taux de couverture des bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF) de celui des obligations assimilables du Trésor (OAT).

### INDICATEUR

#### 1.1 – Adjudications non couvertes

(du point de vue du citoyen)

	Unité	2020	2021	2022 (Cible PAP 2022)	2023 (Cible)	2024 (Cible)	2025 (Cible)
Adjudications non couvertes	Nb	0	0	0	0	0	0

#### Précisions méthodologiques

Cet indicateur est construit à partir des données de chaque adjudication.

Source des données : Agence France Trésor

### JUSTIFICATION DES CIBLES

L'AFT a toujours couvert ses adjudications. Les prévisions et cibles sont donc fixées à zéro.

### INDICATEUR mission

#### 1.2 – Taux de couverture moyen des adjudications

(du point de vue du citoyen)

	Unité	2020	2021	2022 (Cible PAP 2022)	2023 (Cible)	2024 (Cible)	2025 (Cible)
Adjudications de BTF	%	277	364	200	200	200	200
Adjudications d'OAT	%	218	228	150	150	150	150

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

Programme n° 117 | Objectifs et indicateurs de performance

**Précisions méthodologiques**

Cet indicateur est construit 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 servi. Le pourcentage de 364 réalisé en 2021 pour les BTF signifie qu'au cours de l'année 2021, la demande lors de chaque adjudication de BTF a été en moyenne 3,64 fois supérieure au volume de BTF émis.

Source des données : Agence France Trésor

**JUSTIFICATION DES CIBLES**

Les seuils fixés pour les taux de couverture des adjudications correspondent à ceux au-dessus desquels, en l'état actuel, une adjudication est considérée par le marché comme bien couverte. Le comportement de soumission aux adjudications dépend du contexte, notamment de l'intérêt 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 de 200 % pour les titres à court terme (BTF) et de 150 % pour les titres à moyen et long terme (OAT).

**OBJECTIF****2 – Optimiser la gestion de la trésorerie en fonction des conditions de marché**

En application de l'article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, qui interdit aux Banques centrales d'accorder des avances aux États membres, le solde du compte de l'État ouvert dans les livres de la Banque de France doit être créditeur à la fin de chaque journée comptable. Dans le même temps, l'AFT s'attache à limiter l'encours créditeur de ce compte en adoptant un mode de gestion actif de la trésorerie de l'État tout en veillant à obtenir la meilleure rémunération possible pour les placements des excédents ponctuels de trésorerie.

Deux indicateurs mesurent l'atteinte de cet objectif. Le premier a trait au solde, en fin de journée, du compte du Trésor à la Banque de France : il permet de mesurer si la cible optimale fixée en début de journée a bien été atteinte. Le second indicateur a trait aux conditions de rémunération des placements de trésorerie : il mesure l'écart entre la rémunération effective et celle qui aurait été obtenue si les placements avaient été réalisés aux conditions moyennes du marché.

**INDICATEUR****2.1 – Solde du compte de l'Etat à la Banque de France en fin de journée**

(du point de vue du contribuable)

	Unité	2020	2021	2022 (Cible PAP 2022)	2023 (Cible)	2024 (Cible)	2025 (Cible)
Pourcentage de journées où la cible fixée au départ pour le solde a été atteinte	%	Non significatif	Non significatif	85	85	85	85

**Précisions méthodologiques**

Sont retenues dans le calcul les journées où l'AFT vise un solde compris entre 860 et 880 M€ (lorsque les placements sont proposés à un taux inférieur au taux de rémunération à la Banque de France jusqu'au seuil de 872 M€, ou un solde compris entre 70 et 80 M€ lorsque les taux de placement sont supérieurs). L'indicateur est alors égal au pourcentage de jours où la cible a été effectivement atteinte. Sont exclus du calcul les jours de faible demande, c'est-à-dire ceux où les taux proposés par le marché sont inférieurs à la rémunération offerte sur le solde du compte à la Banque de France au-delà du seuil de 872 M€. Ces jours-là, aucune cible ne peut être définie.

Cet indicateur n'est pas significatif (mention n.s.) lorsque le nombre de journées où une cible a pu être définie est insuffisant. Cette mention a été retenue de 2016 à 2021, années au cours desquelles la demande n'a jamais été suffisante pour espérer atteindre une cible. Au regard des conditions expérimentées au premier semestre 2022 cette mention pourrait être à nouveau retenue pour l'année 2022.

Source des données : Agence France Trésor

## JUSTIFICATION DES CIBLES

L'objectif de solde en fin de journée est fixé d'après l'encours rémunéré par la Banque de France au taux €STR. Cet encours est depuis janvier 2022 de 872 M€. Au-delà de cet encours, les montants déposés ne sont pas rémunérés ou coûtent le taux le plus bas entre l'€STR et le taux de facilité de dépôt de la BCE si l'un, l'autre ou les deux sont négatifs. En conséquence, le but est d'atteindre un solde compris entre 860 et 880 M€ en fin de journée. En effet, lorsque les placements de l'AFT sont réalisés à des taux supérieurs à 0 (ou, le cas échéant, au taux négatif de rémunération) viser ce solde permet de minimiser le coût de la trésorerie de l'État dans l'intérêt du contribuable. Si la rémunération proposée sur le marché est supérieure à l'€STR, l'AFT peut réduire son encours à la Banque de France jusqu'à 70 M€, correspondant à une encaisse minimale de sécurité. La cible de solde est alors de 70 à 80 M€. La faiblesse des rémunérations proposées sur le marché réduit actuellement les opportunités de placement par l'AFT des excédents de trésorerie. En conséquence, le faible nombre de jours où une cible peut être définie tend à rendre non significative la mesure de l'indicateur. Dans ce contexte, l'objectif de 85 % retenu l'an dernier pour 2022 est reconduit sans changement. À noter enfin que par décision le 8 septembre 2022 du conseil des gouverneurs de la BCE, les montants déposés sur le compte seront, à titre exceptionnel et jusqu'au 30 avril 2023, rémunérés à un taux positif égal au taux le plus bas entre l'€STR et le taux de facilité de dépôt de la BCE.

## INDICATEUR

### 2.2 – Rémunération des placements de trésorerie

(du point de vue du contribuable)

	Unité	2020	2021	2022 (Cible PAP 2022)	2023 (Cible)	2024 (Cible)	2025 (Cible)
Rémunération des prêts de liquidité, des opérations de pensions livrées (prêts de liquidités garantis par une mise en pension auprès du Trésor de titres d'Etat d'un montant équivalent) et des autres placements de trésorerie de l'État	%	EONIA + 0,04%	€STR + 0,08%	€STR	€STR	€STR	€STR

#### Précisions méthodologiques

La mesure de l'indicateur repose sur la différence entre la rémunération effective des placements et la rémunération qui aurait été constatée si ces placements avaient été exactement rémunérés à l'€STR (*Euro Short-Term Rate*). L'€STR a remplacé l'EONIA (*Euro OverNight Index Average*) depuis 2021. L'€STR étant basé sur un échantillon de banques déclarantes représentatif de la réalité du marché des prêts au jour le jour, il constitue, à la différence de l'EONIA qui devait être corrigé d'une marge négative, une cible pertinente pour apprécier la rémunération des placements de trésorerie.

Source des données : Agence France Trésor

## JUSTIFICATION DES CIBLES

La trésorerie de l'État pouvant être placée sur le marché interbancaire sous forme de prêts à très court terme (quelques jours en moyenne), l'€STR qui indique le niveau de taux des prêts au jour le jour sur le marché interbancaire est une référence naturelle pour l'indicateur sur la rémunération des placements de trésorerie.

## OBJECTIF

### 3 – Améliorer l'information préalable par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières affectant le compte du Trésor

Afin de conduire sa mission de gestion de la trésorerie de l'État, l'AFT réalise en continu des prévisions de trésorerie. Celles-ci s'appuient notamment sur les prévisions et annonces des mouvements de trésorerie de l'État et des correspondants du Trésor. En effet, le compte unique du Trésor à la Banque de France retrace, outre les



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

Programme n° 117 | Objectifs et indicateurs de performance

mouvements de trésorerie des services centraux et déconcentrés de l'État, ceux des établissements publics, des collectivités territoriales ainsi que d'autres organismes, notamment la Banque des États de l'Afrique centrale et une partie des fonds de l'Union européenne. L'anticipation des mouvements des correspondants, qui représentent environ la moitié des flux quotidiens sur le compte du Trésor, conditionne la sécurité de la gestion du compte et le placement dans les meilleures conditions des excédents de trésorerie.

Historiquement, la qualité des annonces faites à l'AFT a bénéficié (i) de la mise en place du système d'annonces au Trésor (SAT) en 1999, qui a permis de réduire fortement l'encaisse de fin de journée sur le compte unique à la Banque de France et de mettre en œuvre une véritable gestion active de la trésorerie de l'État ; (ii) de l'ajout en 2011 à l'application de tenue du compte à la Banque de France d'un module dit de « supervalidation », qui assure que les virements supérieurs à un million d'euros qui n'ont pas été annoncés la veille ne puissent être exécutés sans l'approbation préalable de l'AFT.

La qualité des annonces est mesurée en rapportant, pour les collectivités locales et les établissements publics et pour les seules opérations supérieures à un million d'euros, le volume des annonces de la veille au volume des opérations effectivement passées.

**INDICATEUR****3.1 – Taux d'annonce des correspondants du Trésor**

(du point de vue du citoyen)

	Unité	2020	2021	2022 (Cible PAP 2022)	2023 (Cible)	2024 (Cible)	2025 (Cible)
Taux d'annonce par les correspondants du Trésor de leurs opérations financières supérieures à un million d'euros et affectant le compte du Trésor	%	99	99	96	97	98	99

**Précisions méthodologiques**

L'indicateur est construit à partir des annonces d'opérations financières supérieures à un million d'euros des collectivités territoriales et des établissements publics réalisées par les comptables publics. Les comptables sont tenus d'envoyer à la Banque de France, la veille avant 18 heures, les ordres de virement d'un montant unitaire supérieur à 1 M€ qu'ils souhaitent voir exécutés le lendemain. La Banque de France envoie à l'AFT ces informations constitutives d'annonces. Ces informations sont ensuite comparées aux réalisations. Ceci permet d'en déduire un taux d'annonce, égal au rapport entre le volume des annonces et le volume des réalisations.

Source des données : DGFIP ; Agence France Trésor

**JUSTIFICATION DES CIBLES**

L'objectif de taux d'annonce retenu est à 97 %, seuil apportant un niveau de sécurité satisfaisant.

**OBJECTIF****4 – Obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents**

Le contrôle des risques est un élément essentiel de sécurisation des opérations financières de l'État, que ces risques aient des conséquences financières ou pas. Il participe à l'atteinte de l'objectif d'assurer un solde créditeur à la Banque de France en fin de journée comptable. Il est établi en tenant compte de la gamme des opérations réalisées par l'AFT et de la diversité 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. Cet objectif, transversal, concerne aussi bien les opérations de gestion de la dette que de la trésorerie.

Deux indicateurs sont ainsi définis (qualité du système de contrôle ; suivi des incidents d'exécution), eux-mêmes décomposés en sous-indicateurs.

## INDICATEUR

### 4.1 – Qualité du système de contrôle

(du point de vue du citoyen)

	Unité	2020	2021	2022 (Cible PAP 2022)	2023 (Cible)	2024 (Cible)	2025 (Cible)
Incidents ou infractions au cadre général d'activité	Nombre d'occurrences	0	0	0	0	0	0
Notation externe du contrôle interne : organisation du contrôle interne	Note entre 1 et 4	1	1	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : organisation comptable	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 et gestion du risque informatique	Note entre 1 et 4	1	1	1	1	1	1

#### Précisions méthodologiques

##### Nombre d'incidents ou infractions au cadre général d'activité

Ce sous-indicateur permet un suivi qualitatif et quantitatif des 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.

##### Notation externe du contrôle interne

Cette notation repose sur un regard extérieur et professionnel, celui des auditeurs réalisant chaque année l'audit des opérations de l'agence. Elle vise à vérifier l'adéquation des procédures aux activités de l'agence et aux risques associés en prenant comme référence les dispositions réglementaires en vigueur dans les établissements financiers. Elle porte sur les domaines suivants :

- organisation du contrôle interne ;
- organisation comptable ;
- système de mesure des risques et des résultats ;
- système de surveillance et de maîtrise des risques ;
- système de documentation et d'information et gestion du risque informatique.

Cette évaluation est retranscrite par une note allant de 1 à 4 :

- note 1 le dispositif existant permet de couvrir de manière satisfaisante les risques identifiés engendrés 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 engendrés par les opérations de l'agence.

Source des données : Audit externe ; Agence France Trésor

## JUSTIFICATION DES CIBLES

Les cibles sont fixées conventionnellement à la note maximale (1) pour l'audit des dispositifs de contrôle interne et à 0 pour le nombre d'incidents ou infractions au cadre général d'activité.

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

Programme n° 117 | Objectifs et indicateurs de performance

**INDICATEUR****4.2 – Incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie**

(du point de vue du citoyen)

	Unité	2020	2021	2022 (Cible PAP 2022)	2023 (Cible)	2024 (Cible)	2025 (Cible)
Incidents qui dégradent le solde du compte à la Banque de France	Nb	2	1	0	0	0	0
Incidents qui améliorent le solde du compte à la Banque de France	Nb	5	6	0	0	0	0
Autres incidents sans impact sur le solde du compte à la Banque de France	Nb	76	64	0	0	0	0

**Précisions méthodologiques**

L'indicateur repose sur le recensement, au jour le jour, des incidents d'exécution sur les opérations portant sur la dette ou la trésorerie.

Source des données : Agence France Trésor

**JUSTIFICATION DES CIBLES**

Les cibles pour cet indicateur sont fixées conventionnellement à 0, quand bien même la probabilité d'obtenir un tel résultat est très faible. Il convient de rappeler que dans de nombreux cas, les incidents sont le fait d'organismes ou de prestataires externes (Banque de France, Euroclear France ou contreparties des opérations de dette ou de trésorerie, par exemple). Dans ces cas, l'AFT n'a pas de prise directe sur leur survenue.

## Présentation des crédits et des dépenses fiscales

### PRÉSENTATION DES CRÉDITS PAR ACTION ET TITRE POUR 2022 ET 2023

#### AUTORISATIONS D'ENGAGEMENT

Action / Sous-action	Titre 4 Charges de la dette de l'État		FdC et AdP attendus
	LF1 2022 PLF 2023		
01 – Dette	37 447 000 000 49 957 000 000		0 0
03 – Trésorerie	1 209 000 000 868 000 000		0 0
<b>Totaux</b>	<b>38 656 000 000 50 825 000 000</b>		<b>0 0</b>

#### CRÉDITS DE PAIEMENTS

Action / Sous-action	Titre 4 Charges de la dette de l'État		FdC et AdP attendus
	LF1 2022 PLF 2023		
01 – Dette	37 447 000 000 49 957 000 000		0 0
03 – Trésorerie	1 209 000 000 868 000 000		0 0
<b>Totaux</b>	<b>38 656 000 000 50 825 000 000</b>		<b>0 0</b>

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

Programme n° 117 | Présentation des crédits et des dépenses fiscales

## PRÉSENTATION DES CRÉDITS PAR TITRE POUR 2022, 2023, 2024 ET 2025

Titre	Autorisations d'engagement		Crédits de paiement	
	Ouvertures	FdC et AdP attendus	Ouvertures	FdC et AdP attendus
LFI 2022 PLF 2023 Prévision indicative 2024 Prévision indicative 2025				
4 - Charges de la dette de l'État	38 656 000 000 50 825 000 000 47 756 000 000 51 243 000 000		38 656 000 000 50 825 000 000 47 756 000 000 51 243 000 000	
<b>Totaux</b>	<b>38 656 000 000</b> <b>50 825 000 000</b> <b>47 756 000 000</b> <b>51 243 000 000</b>		<b>38 656 000 000</b> <b>50 825 000 000</b> <b>47 756 000 000</b> <b>51 243 000 000</b>	

## PRÉSENTATION DES CRÉDITS PAR TITRE ET CATÉGORIE POUR 2022 ET 2023

Titre / Catégorie	Autorisations d'engagement		Crédits de paiement	
	Ouvertures	FdC et AdP attendus	Ouvertures	FdC et AdP attendus
LFI 2022 PLF 2023				
4 – Charges de la dette de l'État	38 656 000 000 50 825 000 000		38 656 000 000 50 825 000 000	
41 – Intérêt de la dette financière négociable	37 447 000 000 49 957 000 000		37 447 000 000 49 957 000 000	
43 – Charges financières diverses	1 209 000 000 868 000 000		1 209 000 000 868 000 000	
<b>Totaux</b>	<b>38 656 000 000</b> <b>50 825 000 000</b>		<b>38 656 000 000</b> <b>50 825 000 000</b>	

## Justification au premier euro

### Éléments transversaux au programme

#### ÉLÉMENTS DE SYNTHÈSE DU PROGRAMME

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	0	49 957 000 000	49 957 000 000	0	49 957 000 000	49 957 000 000
03 – Trésorerie	0	868 000 000	868 000 000	0	868 000 000	868 000 000
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>50 825 000 000</b>	<b>50 825 000 000</b>	<b>0</b>	<b>50 825 000 000</b>	<b>50 825 000 000</b>

Le programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État » fonctionne en miroir avec la première section du compte de commerce « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État ». Les dépenses du programme 117 constituent une recette pour la première section du compte de commerce dont elles contribuent à l'équilibre, tout comme les crédits du programme 355 « Charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État » également versés à ce compte de commerce. Le présent document propose une présentation analytique de ces dépenses. La présentation technique des éléments détaillés constitutifs de la dépense nette des programmes 117 et 355 figure dans le document consacré au compte de commerce.

S'agissant de la dépense 2022, une nouvelle estimation détaillée sera présentée dans la loi de finances rectificative de fin d'année. À ce stade on peut anticiper un allègement d'environ 0,1 Md€ par rapport aux évaluations de la loi de finances rectificative du 16 août 2022. Cette légère révision s'explique par l'intégration des données effectivement réalisées depuis la LFR1 pour 2022.

montants en millions d'euros	Exécution 2019	Exécution 2020	Exécution 2021	2022 LFI	2022 LFR1 (1)	2022 révisé (2)	2023 PLF
<b>Charge de la dette du budget général (avant swaps)</b>	<b>40 256</b>	<b>35 802</b>	<b>37 807</b>	<b>37 523</b>	<b>50 542</b>	<b>50 401</b>	<b>50 825</b>
Gain net des opérations de swaps (hors programme 117)	26	25	26	0	0	0	0
<b>Charge nette de la dette (après swaps)</b>	<b>40 230</b>	<b>35 777</b>	<b>37 782</b>	<b>37 523</b>	<b>50 542</b>	<b>50 401</b>	<b>50 825</b>

(1) Première loi de finances rectificative pour 2022, du 16 août 2022.

(2) Révision technique au moment du PLF 2023, en attente d'une loi de finances rectificative pour 2022

#### CONTEXTE DE FINANCEMENT

**Pour 2022.** Le besoin de financement s'établit à 306,0 Md€, contre 311,8 Md€ en loi de finances rectificative pour 2022. La diminution du besoin de financement résulte de la baisse du déficit par rapport à la loi de finances rectificatives.

**Pour 2023.** Le besoin de financement est principalement constitué d'un déficit à financer de 158,5 Md€ et d'amortissements de titres à moyen/long terme qui devraient atteindre 156,5 Md€ (151,6 Md€ hors supplément d'indexation, versé aux détenteurs de l'OAT€i qui sera remboursé en 2023). Ce besoin sera principalement couvert par un volume d'émissions de dette à moyen/long terme de 270,0 Md€, par les disponibilités du trésor à la Banque de France (à hauteur de 18,0 Md€) et par une hausse des emprunts de court terme de 10,4 Md€. À noter l'affectation de 6,6 Md€ à la Caisse de la dette publique dans le cadre du cantonnement de la dette covid (programme 369 « amortissement de la dette d'État liée à la covid-19 »).

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

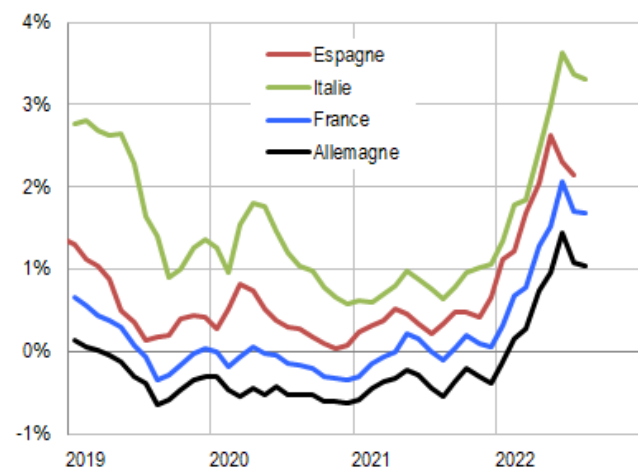
Programme n° 117 Justification au premier euro

montants en milliards d'euros	Exécution 2020	Exécution 2021	2022 LFI	2022 LFR1	2022 révisé	2023 PLF
<b>Besoin de financement</b>	<b>309,5</b>	<b>285,2</b>	<b>297,6</b>	<b>311,8</b>	<b>306,0</b>	<b>305,5</b>
Amortissement de titres d'État à moyen et long terme	136,1	118,3	144,4	145,8	145,8	156,5
valeur nominale	130,5	117,5	140,8	140,8	140,8	151,6
suppléments d'indexation dus	5,6	0,8	3,6	5,0	5,0	4,9
Amortissement des autres dettes (dettes reprises, etc.)	2,2	1,3	3,0	3,0	3,0	3,1
Déficit budgétaire	178,1	170,7	153,8	178,4	172,6	158,5
Autres besoins de trésorerie *	-6,9	-5,1	-3,6	-15,4	-15,4	-12,6
<b>Ressources de financement</b>	<b>309,5</b>	<b>285,2</b>	<b>297,6</b>	<b>311,8</b>	<b>306,0</b>	<b>305,5</b>
Émissions de titres à moyen et long terme, nettes des rachats	260,0	260,0	260,0	260,0	260,0	270,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement	–	–	1,9	1,9	1,9	6,6
Variation de l'encours de titres à court terme (+ si augmentation ; - sinon)	+54,7	-6,2	0,0	0,0	0,0	+10,4
Variation des dépôts des correspondants (+ si augmentation ; - sinon)	+27,8	+18,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation des disponibilités du Trésor à la Banque de France et des placements de trésorerie de l'État (+ si diminution ; - sinon)	-63,4	-4,4	+32,2	+52,2	+49,8	+18,0
Autres ressources de trésorerie	+30,4	+17,2	+3,5	-2,3	-5,7	0,5

## CONTEXTE FINANCIER

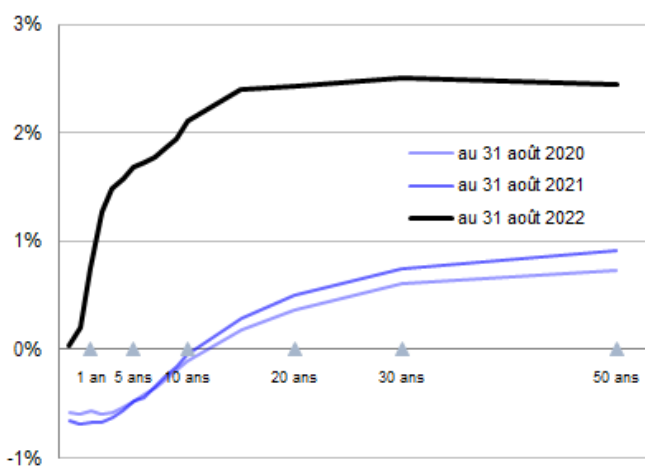
La forte hausse de l'inflation (en France et en zone euro) constatée à partir du second semestre 2021, ainsi que la normalisation de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE), ont entraîné une remontée des taux de moyen et long terme au premier semestre 2022. Après avoir atteint un pic fin juin, les taux ont reflué en juillet sur fond de craintes de récession. En août les taux sont repartis rapidement à la hausse. La BCE a remonté ses taux directeurs le 8 septembre 2022, désormais tous en territoire positif.

Taux d'intérêt souverains à long terme  
taux harmonisés, en %



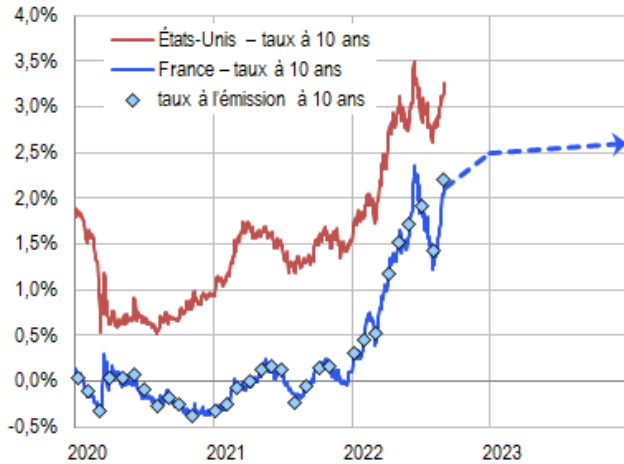
source : Banque centrale européenne (à fin août)

Courbe des taux d'État français  
en %



source : Bloomberg

**Scénario de taux à moyen et long terme.** Les niveaux de taux actuels reflètent la forte hausse constatée des inflations et la normalisation de la politique monétaire de la BCE. Le scénario de taux repose d'une part sur l'hypothèse d'une poursuite de la hausse des taux directeurs de la BCE engagée en juillet et en septembre 2022, en cohérence avec la mission de la BCE de maintien de la stabilité des prix, et d'autre part sur les autres hypothèses macroéconomiques retenues dans la PLF 2023. Le scénario retenu pour la fin 2022 et pour 2023 retient l'hypothèse d'une remontée des taux longs : le taux à 10 ans s'élèverait alors à 2,5 % fin 2022 et à 2,6 % fin 2023.

**Taux d'intérêt à long terme**  
 en %


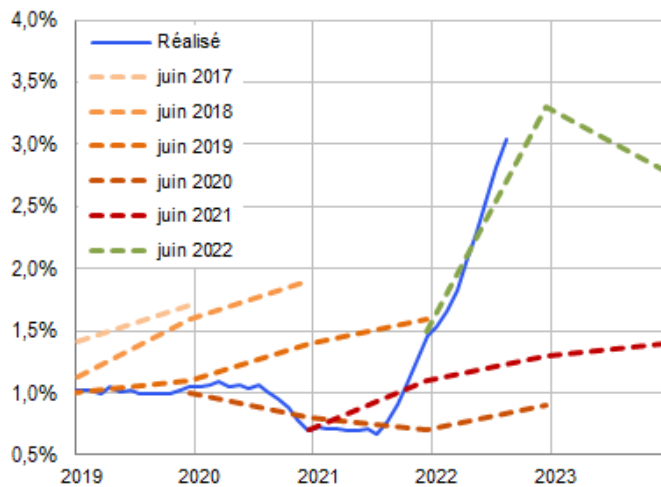
sources : Trésor américain ; Banque de France ; Agence France Trésor

**Taux à l'émission des OAT à 10 ans**  
 (moyenne annuelle)

**Taux à l'émission des OAT à 10 ans**  
 (moyenne annuelle)

2010	3,17%
2011	3,38%
2012	2,70%
2013	2,23%
2014	1,87%
2015	0,93%
2016	0,48%
2017	0,83%
2018	0,81%
2019	0,23%
2020	-0,12%
2021	0,00%
2022 (hypothèse à fin d'année)	1,53%
2023 (hypothèse à fin d'année)	2,55%

**Scénario de taux à court terme.** Pour 2023, il est fait l'hypothèse que les taux directeurs continueront d'être relevés, et que les taux des BTF à 3 mois augmenterait fortement, de +1,2 % fin 2022 à +2,1 % fin 2023.

**Inflation sous-jacente en zone euro, hypothèses successives de la BCE**  
 moyenne annuelle, en %


sources : Banque centrale européenne (prévisions du mois de juin) ; Eurostat (inflation hors énergie et aliments saisonniers, moyenne annuelle glissante)

**Taux à l'émission des BTF à 3 mois**  
 moyenne annuelle

**Taux à l'émission des BTF à 3 mois**  
 (moyenne annuelle)

2010	0,37%
2011	0,70%
2012	0,04%
2013	0,04%
2014	0,07%
2015	-0,19%
2016	-0,54%
2017	-0,63%
2018	-0,60%
2019	-0,57%
2020	-0,57%
2021	-0,68%
2022 (hypothèse à fin d'année)	-0,08%
2023 (hypothèse à fin d'année)	1,69%



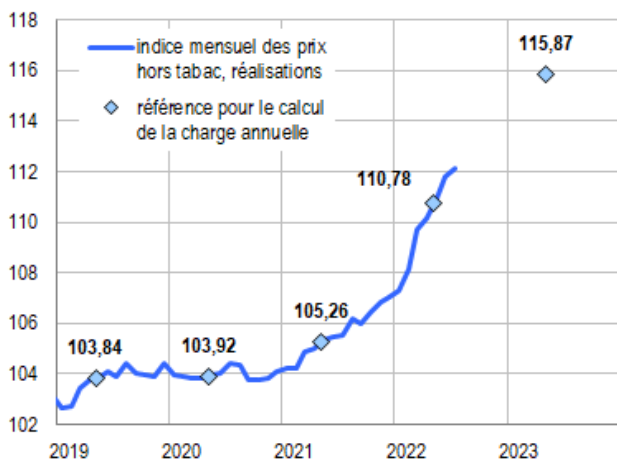
## Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | Justification au premier euro

**Inflation.** L'estimation pour 2023 de la provision pour charge d'indexation du capital des titres indexés s'appuie sur les prévisions d'inflation (prix à la consommation hors tabac) retenues pour la construction du projet de loi de finances 2023 (+4,3 % en moyenne annuelle pour la France et +4,6 % pour la zone euro). En pratique les références d'inflation utilisées pour le calcul de cette provision reposent essentiellement sur l'évolution des prix entre mai 2022 et mai 2023, référence d'inflation à la date anniversaire de détachement de coupons. Ces références d'inflation sont anticipées à +4,6 % pour la France et 5,1 % pour la zone euro. Sur la base d'un encours de 250 Md€, indexation incluse, la variation de la charge annuelle d'indexation est actuellement de l'ordre de +/-0,25 Md€ pour une variation de +/-0,1 % de l'inflation en France et en zone euro.

## Références pour la charge d'indexation - France

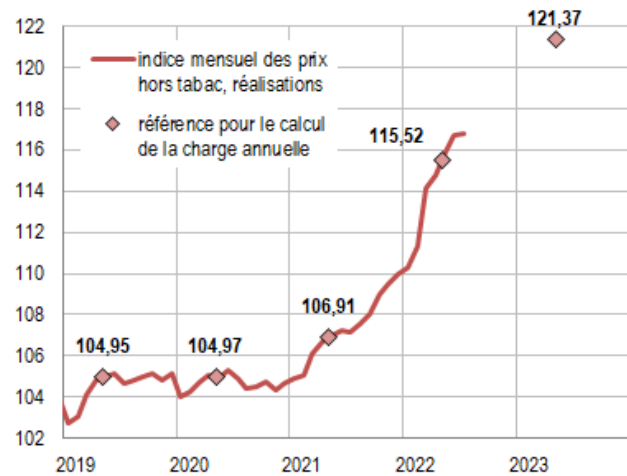
indice base 100 en 2015



sources : Insee ; Agence France Trésor

## Références pour la charge d'indexation - Zone euro

indice base 100 en 2015



sources : Eurostat ; Agence France Trésor

## Dépenses pluriannuelles

### ÉCHÉANCIER DES CRÉDITS DE PAIEMENT (HORS TITRE 2)

#### ESTIMATION DES RESTES À PAYER AU 31/12/2022

Engagements sur années antérieures non couverts par des paiements au 31/12/2021 (RAP 2021)	Engagements sur années antérieures non couverts par des paiements au 31/12/2021 y.c. travaux de fin de gestion postérieurs au RAP 2021	AE (LFI + LFR + Décret d'avance) 2022 + Reports 2021 vers 2022 + Prévision de FdC et AdP	CP (LFI + LFR + Décret d'avance) 2022 + Reports 2021 vers 2022 + Prévision de FdC et AdP	Évaluation des engagements non couverts par des paiements au 31/12/2022
0	0	50 542 000 000	50 542 000 000	0

#### ÉCHÉANCIER DES CP À OUVRIR

AE	CP 2023	CP 2024	CP 2025	CP au-delà de 2025
Évaluation des engagements non couverts par des paiements au 31/12/2022	CP demandés sur AE antérieures à 2023 CP PLF CP FdC et AdP	Estimation des CP 2024 sur AE antérieures à 2023	Estimation des CP 2025 sur AE antérieures à 2023	Estimation des CP au-delà de 2025 sur AE antérieures à 2023
0	0 0	0	0	0
AE nouvelles pour 2023 AE PLF AE FdC et AdP	CP demandés sur AE nouvelles en 2023 CP PLF CP FdC et AdP	Estimation des CP 2024 sur AE nouvelles en 2023	Estimation des CP 2025 sur AE nouvelles en 2023	Estimation des CP au-delà de 2025 sur AE nouvelles en 2023
50 825 000 000 0	50 825 000 000 0	0	0	0
<b>Totaux</b>	<b>50 825 000 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

#### CLÉS D'OUVERTURE DES CRÉDITS DE PAIEMENT SUR AE 2023

CP 2023 demandés sur AE nouvelles en 2023 / AE 2023	CP 2024 sur AE nouvelles en 2023 / AE 2023	CP 2025 sur AE nouvelles en 2023 / AE 2023	CP au-delà de 2025 sur AE nouvelles en 2023 / AE 2023
100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

## Justification par action

### ACTION (98,3 %)

#### 01 – Dette

	Titre 2	Hors titre 2	Total	FdC et AdP attendus
Autorisations d'engagement	0	49 957 000 000	<b>49 957 000 000</b>	0
Crédits de paiement	0	49 957 000 000	<b>49 957 000 000</b>	0

La gestion de la dette répond à l'impératif de couvrir le besoin de financement de l'État tout en minimisant sur la durée la charge de la dette pour le contribuable. Cette gestion concerne à titre principal la dette négociable de l'État. À ce titre, elle consiste à assurer la conduite des émissions de dette sur le marché primaire. Cette gestion inclut également le suivi d'un portefeuille de *swaps* de taux, dont les résultats sont retracés dans la deuxième section du compte de commerce « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État ». Concernant la seconde section, le portefeuille de *swaps* est arrivé à échéance en octobre 2021 et les conditions de reprise de ce programme ne sont pas réunies.

La politique d'émission primaire de titres de dette par l'AFT vise à assurer à l'État l'accès au marché obligataire en toutes circonstances. La stratégie consiste à faire en sorte que le marché des valeurs du Trésor soit le plus large possible afin de permettre à la France d'émettre au coût le plus faible pour le contribuable. Cette politique repose sur une offre diversifiée ainsi que sur la régularité et la stabilité dans le temps des émissions.

Tous les titres de dette de l'État sont libellés en euros. Afin de réduire ses coûts de financement, l'État a diversifié son offre de titres, en proposant des instruments répondant à la demande de différentes catégories d'investisseurs, tout en veillant à préserver la liquidité du marché de la dette et la sécurité de son système d'adjudication. L'objectif recherché est d'élargir au maximum la base d'investisseurs, tant au niveau géographique qu'au niveau institutionnel, afin de garantir l'existence d'une demande soutenue et pérenne de titres d'État. Les obligations indexées sur l'inflation sont un vecteur de cette diversification : elles répondent aux enjeux de gestion actif-passif des institutions financières, des fonds de pension et des compagnies d'assurance. L'État émet à la fois des titres indexés sur l'inflation française et des titres indexés sur l'inflation en zone euro. Les deux OAT vertes à taux fixes, créées en 2017 et en 2021, et l'OAT€i verte, créée en 2022, s'inscrivent dans cette démarche de diversification de la base d'investisseurs.

Pour les titres de dette à moyen et long terme, le programme habituel d'émission repose sur la création, chaque année, d'un nouvel emprunt (dit « souche ») de référence d'une maturité de 2 à 3 ans, d'une ou deux nouvelles souches de référence à 5 ans et d'une ou deux nouvelles souches de référence à 10 ans. Ce schéma peut être complété, en fonction de la demande, notamment par la création de titres de maturité plus longue (15 ans, 20 ans, 30 ans ou 50 ans) et de titres indexés sur l'inflation. Le programme d'émission 2022 prévoit un volet de 10 % environ de titres indexés sur l'inflation.

En outre, l'État ré-abonde, en fonction de la demande des investisseurs, des souches créées antérieurement. Ces émissions d'anciennes souches (dites « off-the-run ») ont lieu dans le cadre du calendrier annoncé d'adjudications. Cette pratique a un intérêt double. D'une part, répartir l'offre de titres sur une gamme plus large permet d'en faciliter l'absorption par le marché tout en limitant l'impact de l'adjudication d'un titre donné sur sa valeur de marché. D'autre part, les investisseurs achètent d'autant plus cher les titres qu'ils ont un intérêt fort pour eux.

La principale technique d'émission de l'État est l'adjudication. Elle est utilisée tant pour les titres de moyen et long terme que pour les titres de court terme.

Les adjudications de titres à moyen et long terme se font à des dates et horaires prédéfinis au moment de la publication du programme indicatif annuel. Les titres à taux fixe à long terme sont émis tous les premiers jeudis du mois, à l'exception du mois de décembre. Les titres à moyen terme et les titres indexés sont émis tous les troisièmes jeudis du mois, à l'exception du mois de décembre. Le calendrier prévoit en outre une date d'adjudication optionnelle,

qui est retenue ou non en fonction de la demande des investisseurs. Il s'agit du premier jeudi de décembre. L'adjudication optionnelle peut porter indifféremment sur toutes les catégories de titres. Par ailleurs, l'État émet ponctuellement des titres par voie de syndication.

En 2022, le programme d'émission à moyen-long terme a été maintenu à 260 Md€, comme prévu en LFI.

Les adjudications de titres de court terme sont organisées tous les lundis. L'État propose généralement trois titres, de maturités 3 mois, 6 mois et 12 mois. Les adjudications de court terme de la fin du mois de décembre peuvent être de montants plus faible, voire annulées, compte-tenu de la moindre liquidité sur le marché monétaire à cette période.

Pour répondre au mieux à la demande des acteurs de marché, afin de bénéficier des meilleurs prix, l'AFT est en liaison constante avec les spécialistes en valeur du Trésor (SVT). Les SVT sont actuellement, sur la période 2022-2024, au nombre de 15. En amont de chaque adjudication, l'AFT organise une réunion de préparation avec les SVT.

L'action « dette » retrace également les dépenses engagées au titre de quelques dettes reprises par l'État et des frais et commissions de gestion de la dette. L'impact de ces éléments sur la charge de la dette est marginal. Les reprises de dette sont des opérations ponctuelles, la charge qu'elles induisent décroît au fur et à mesure que ces dettes sont amorties. Par ailleurs, l'impact de la reprise de dette de SNCF Réseau en 2020 et en 2022 est retracé au budget général via le programme « Charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État » de la mission « Écologie, développement et mobilité durables ».

## PRÉVISION BUDGÉTAIRE

montants en millions d'euros	Exécution 2019	Exécution 2020	Exécution 2021	2022 LFI	2022 LFR1	2022 (révision PLF 2023)	2023 PLF
<b>Dettes</b>	<b>39 095</b>	<b>34 342</b>	<b>36 327</b>	<b>37 447</b>	<b>49 343</b>	<b>49 448</b>	<b>49 957</b>
OAT	39 662	35 187	37 238	38 118	49 067	49 152	46 987
Charge nette d'intérêts *	36 898	34 729	34 216	33 249	33 431	33 516	33 072
Provision pour indexation du capital des titres indexés	2 764	458	3 022	4 869	15 636	15 636	13 915
BTF – Intérêts versés	-664	-957	-1 034	-772	175	195	2 869
Dettes reprises (charge nette, hors SNCF Réseau)	79	80	81	81	81	81	81
Frais et commissions de gestion de la dette **	18	32	43	20	20	20	20
Dettes non négociables	0	0	0	0	0	0	0

\* intérêts versés moins recettes de coupons courus à l'émission

\*\* montant global, y compris ceux afférents à la trésorerie

En 2023, la charge budgétaire de la dette (hors trésorerie) atteindrait, sous les hypothèses de financement, de taux et d'inflation présentées précédemment, 50,0 Md€, soit 13,6 Md€ de plus que la charge enregistrée en 2021 et 0,5 Md€ de plus que la charge aujourd'hui prévue pour 2022.

De 2021 à 2022 (révisé), la charge budgétaire augmenterait de 13,1 Md€, décomposé en :

- un effet inflation +12,6 Md€ en lien avec la forte hausse des inflations française et européenne en 2022 ;
- un effet volume de +1,3 Md€ (lié à l'augmentation de l'encours de la dette négociable) ;
- un effet taux de -0,3 Md€, car le taux de coupon moyen de la dette à moyen-long terme émise en 2021 (0,46 %, portant coupon plein à partir de 2022) a été moins élevé que celui de la dette amortie la même année (1,94 %) ;
- la charge due aux effets calendaires sur opérations de l'année varie de +0,2 Md€.

Entre 2022 (révisé) et 2023, la charge de la dette augmenterait de +0,5 Md€, en lien avec :

- un effet volume de +1,5 Md€ ;
- un effet taux de +1,0 Md€, du fait de la hausse des taux prévue entre 2022 et 2023 ;
- un effet inflation de -2,2 Md€ correspondant à un reflux attendu de l'inflation ;

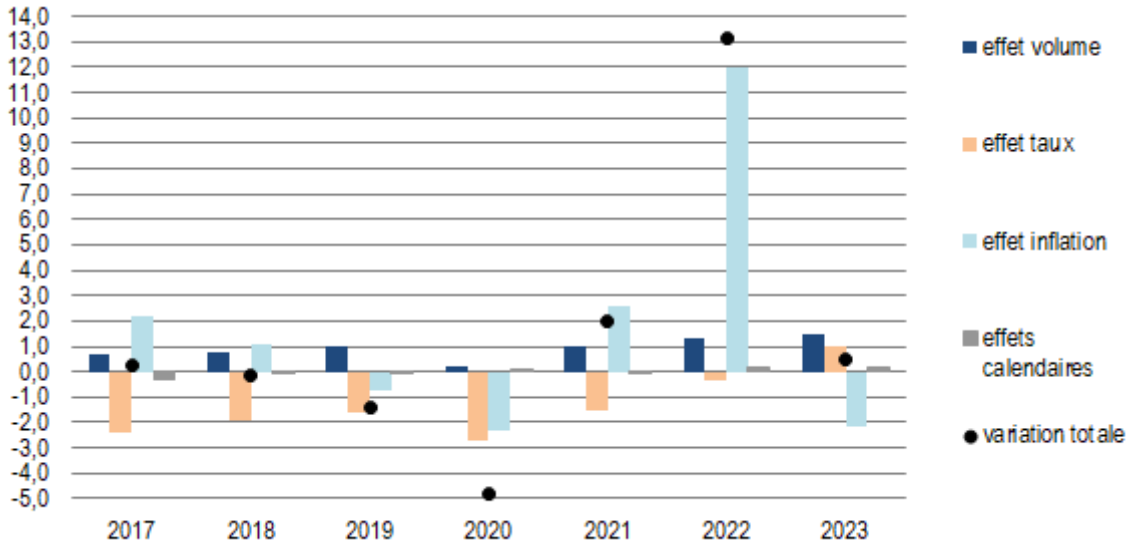
## Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs)

Programme n° 117 | Justification au premier euro

- la variation de la charge due aux effets calendaires sur opérations de l'année serait de +0,2 Md€.

### Charge budgétaire de la dette négociable

évolution d'une année à l'autre et décomposition (en Md€)



### ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE

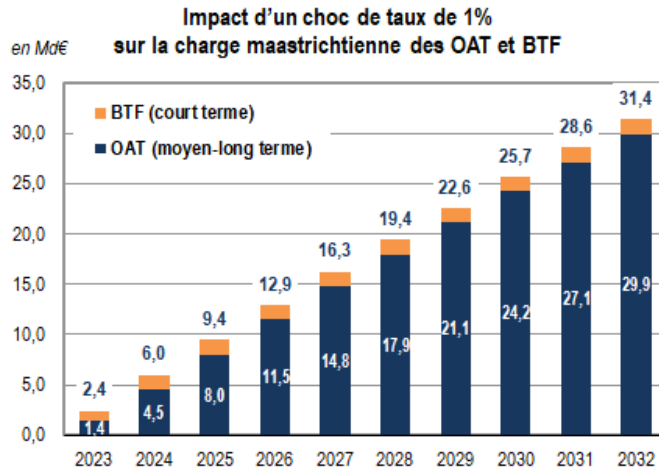
Compte tenu des évolutions présentées précédemment dans le tableau de financement, l'encours de la dette s'élèverait à 2 365 Md€ à la fin de 2023. La part des BTF dans l'encours de la dette négociable de l'État serait de 7,0 % fin 2023.

encours en milliards d'euros	fin 2018	fin 2019	fin 2020	fin 2021	fin 2022 (prévision)	fin 2023 (prévision)
<b>Ensemble de la dette – valeur nominale</b>	<b>1 731,6</b>	<b>1 796,7</b>	<b>1 980,9</b>	<b>2 117,2</b>	<b>2 236,4</b>	<b>2 365,2</b>
OAT	1 618,7	1 689,8	1 819,3	1 961,8	2 081,0	2 199,4
BTF	112,9	106,9	161,6	155,4	155,4	165,8
Supplément d'indexation à la date considérée	24,8	26,1	20,1	27,9	44,5	51,0
<b>Ensemble de la dette – valeur actualisée *</b>	<b>1 756,4</b>	<b>1 822,8</b>	<b>2 001,0</b>	<b>2 145,1</b>	<b>2 280,9</b>	<b>2 416,2</b>
<i>variation d'une année à l'autre</i>	+70,3	+66,4	+178,2	+144,1	+135,8	+135,3

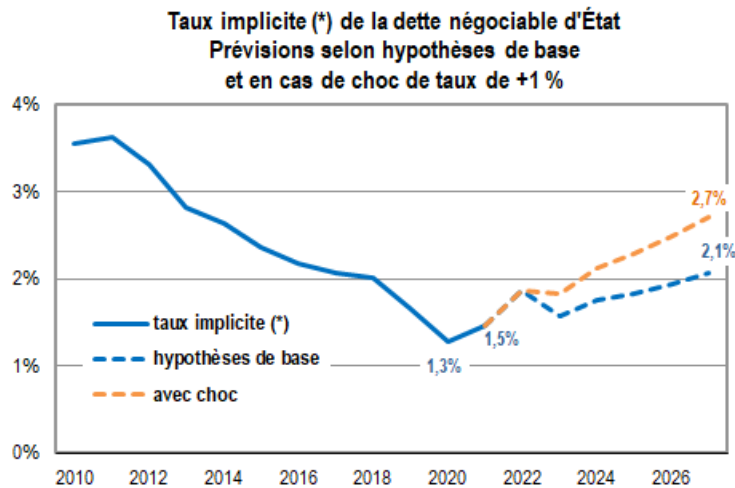
\* nominal pour les titres à taux fixe ; nominal + supplément d'indexation à la date considérée pour les titres indexés

### SIMULATION D'UN CHOC DE TAUX ET SENSIBILITÉ À L'INFLATION

Une remontée durable des taux d'intérêt constitue un facteur d'augmentation progressive de la charge de la dette. L'effet d'un choc de +1 % (+100 points de base) par rapport au scénario de référence, qui interviendrait en fin d'année 2022, sur l'ensemble de la courbe et sur toute la durée de la projection, est présenté ci-dessous. Le surcroît de dépense, par rapport à la prévision de base, serait de 2,4 Md€ la première année, d'environ 16 Md€ la cinquième année.

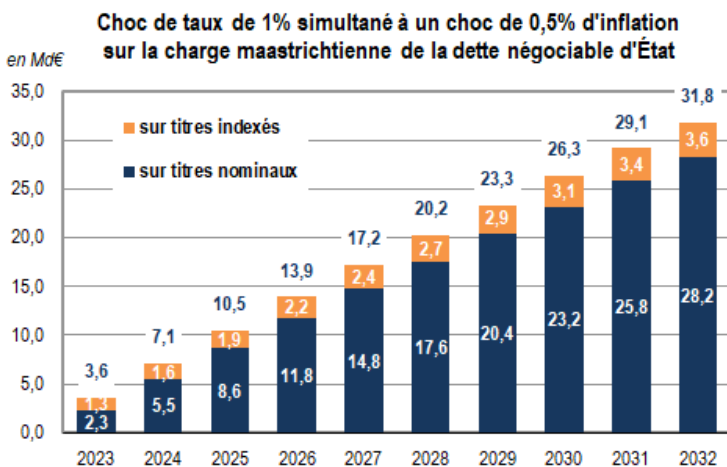


Cette évaluation est établie en comptabilité maastrichtienne, équivalente à la comptabilité générale de l'État. Elle tient compte de l'ensemble des flux de paiements associés aux émissions de dette, en répartissant uniformément la dépense d'intérêt sur la durée de vie d'un titre. Elle agrège ainsi les intérêts courus et l'étalement des primes et décotes à l'émission. Cette présentation rend mieux compte des effets complets d'un choc de taux que la comptabilité budgétaire, qui ne tient compte que des coupons effectivement décaissés. Une évaluation budgétaire dépendrait en particulier de la répartition entre les émissions sur les souches créées après le choc (leur coupon intégrant le choc) et les émissions sur les anciennes souches (dont les coupons ont été fixés avant le choc).



En raison du refinancement progressif de la dette, l'impact sur le taux d'intérêt moyen de l'ensemble de la dette serait graduel. Le graphique suivant présente le taux d'intérêt implicite (\*) de la dette négociable d'État, réalisé jusqu'en 2021, puis estimé jusqu'en 2027 selon deux hypothèses : en pointillés bleus, avec une remontée graduelle des taux d'intérêt au rythme de +50 points de base par an, et en pointillés rouges en ajoutant à cette remontée graduelle un choc de +100 points de base début 2023.

(\*) Charge de la dette en comptabilité maastrichtienne divisée par l'encours de dette en début d'année



S'agissant de l'inflation, une variation des indices de prix à la consommation de +/-0,1 % induit une variation de la charge d'environ +/-0,25 Md€.

En tenant compte d'un choc d'inflation de 0,5 % simultané au choc de taux de 1 %, l'impact total, ajoutant le surcroît de charge d'indexation au surcroît de charge d'intérêt, est présenté ci-contre.

Enfin, une remontée des taux liée à une augmentation de la croissance et/ou de l'inflation serait, toute chose égale par ailleurs, accompagnée parallèlement d'un accroissement des recettes publiques. En période d'effort structurel, incluant notamment une modération de la dépense, l'effet de ce choc conjoncturel devrait au total être positif sur le solde public, malgré l'alourdissement de la charge de la dette.

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

Programme n° 117 | Justification au premier euro

**ÉLÉMENTS DE LA DÉPENSE PAR NATURE**

Titre et catégorie	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement
Charges de la dette de l'État	49 957 000 000	49 957 000 000
Intérêt de la dette financière négociable	49 957 000 000	49 957 000 000
<b>Total</b>	<b>49 957 000 000</b>	<b>49 957 000 000</b>

**ACTION (1,7 %)****03 – Trésorerie**

	Titre 2	Hors titre 2	Total	FdC et AdP attendus
Autorisations d'engagement	0	868 000 000	<b>868 000 000</b>	0
Crédits de paiement	0	868 000 000	<b>868 000 000</b>	0

La gestion de la trésorerie a pour objectif de permettre à l'État d'honorer en toutes circonstances ses engagements financiers. Ceci consiste à s'assurer que la situation de trésorerie rende toujours possible l'exécution des dépenses qui viennent s'imputer sur son compte unique à la Banque de France. Aux termes de l'article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, la Banque de France a l'interdiction d'accorder des avances à l'État. En conséquence, l'AFT veille à ce que le compte unique du Trésor à la Banque de France présente chaque soir un solde créditeur, une fois exécuté l'ensemble des opérations de la journée. Dans le même temps, afin de minimiser le coût pour le contribuable, elle calibre au plus juste les émissions de dette et place les excédents ponctuels de trésorerie.

L'État bénéficie du principe de centralisation des trésoreries publiques. En vertu de ce principe, la quasi-totalité des entités publiques françaises ont l'obligation de déposer leurs fonds au Trésor. Par conséquent, le compte unique du Trésor est affecté par l'ensemble des mouvements financiers exécutés par les comptes publics et dont le suivi comptable est assuré par la direction générale des finances publiques. Les mouvements concernent tant la vie financière de l'État que celle des correspondants du Trésor. Ces mouvements sont centralisés en temps réel par la Banque de France sur un compte unique. L'AFT est chargée de la gestion des liquidités disponibles sur le compte. Les relations entre l'État et la Banque de France, en tant que teneur de compte, sont régies par une convention de tenue de compte. Cette convention précise, en particulier, les conditions dans lesquelles l'État peut suivre en temps réel l'imputation sur son compte des opérations réalisées en recettes et en dépenses.

Afin d'optimiser l'intérêt financier de l'État, l'AFT mène une gestion active de la trésorerie. Elle place les excédents journaliers par voie de mise en concurrence auprès de contreparties bancaires, sous forme de prêts sans collatéral à très court terme ou de prises en pension de titres d'État. Ces excédents peuvent également être utilisés pour des prêts de court terme à des entités de la sphère publique ou à certains Trésors de la zone euro avec lesquels l'AFT a conclu des accords d'échange de trésorerie.

L'optimisation de l'intérêt financier de l'État repose sur une gestion prévisionnelle de son profil de trésorerie. Ce profil est marqué par le caractère asynchrone des calendriers de recouvrement de recettes et d'exécution des dépenses. Les dépenses courantes de l'État et de ses correspondants ainsi que les flux liés aux émissions de titres de dette sont, en effet, relativement réguliers au cours de l'année. En revanche certaines recettes fiscales, de même que les flux de dépenses liés à la dette (paiement des intérêts et remboursement des titres arrivés à échéance), sont concentrés sur quelques grandes échéances. Pour disposer des liquidités nécessaires pour faire face aux échéances de paiement, l'AFT émet des titres de court terme (BTF).

L'impact budgétaire de la gestion de trésorerie de l'État correspond à la rémunération reçue des placements et à celle versée sur les fonds déposés au Trésor. La plupart des fonds déposés au Trésor ne sont pas rémunérés, en particulier ceux des collectivités locales. Cependant, l'impact budgétaire de la trésorerie de l'État est aujourd'hui structurellement déficitaire du fait de la rémunération des fonds non consommables destinés au financement des investissements d'avenir.

## PRÉVISION BUDGÉTAIRE

montants en millions d'euros	Exéc 2019	Exéc 2020	Exéc 2021	2022 LFI	2022 LFR1	2022 (prévision PLF 2023)	2023 PLF
<b>Trésorerie (charge nette)</b>	<b>1 161</b>	<b>1 460</b>	<b>1 481</b>	<b>1 209</b>	<b>1 199</b>	<b>953</b>	<b>868</b>
<i>dont hors rémunération des fonds non consommables</i>	409	706	730	457	448	202	117
Rémunération des fonds non consommables déposés au Trésor *	752	754	751	752	751	751	751
Dépôts des correspondants (rémunérations versées)	177	183	163	177	275	70	187
Pensions, placements et trésorerie (dépenses - recettes)	232	523	568	280	173	132	-70

\* fonds destinés au financement des investissements d'avenir

La trésorerie laissée sur le compte du Trésor à la Banque de France est rémunérée, jusqu'à un seuil fixé par voie conventionnelle, au taux des opérations à un jour du marché interbancaire (€STR), et au-delà du même seuil, les montants déposés ne sont pas rémunérés ou coûtent le taux le plus bas entre l'€STR et le taux de facilité de dépôt de la BCE si l'un, l'autre ou les deux sont négatifs. À noter enfin que par décision le 8 septembre 2022 du Conseil des gouverneurs de la BCE, les montants déposés sur le compte seront, à titre exceptionnel et jusqu'au 30 avril 2023, rémunérés à un taux positif égal au taux le plus bas entre l'€STR et le taux de facilité de dépôt de la BCE.

La charge des dépôts des correspondants (hors fonds non consommables destinés aux investissements d'avenir) diminuerait légèrement en 2022 et en 2023. La rémunération du Fond pour l'Innovation et l'Industrie a été transférée du P117 vers le P425 « Financement des écosystèmes d'innovation ». Au total, hors fonds non consommables des investissements d'avenir, la charge nette de la trésorerie s'élèverait à 0,2 Md€.

Pour 2022, les montants de dépense budgétaire seront revus lors du collectif de fin d'année. Les disponibilités (placements et compte du Trésor à la Banque de France) génèrent une charge nette moins importante qu'anticipée en LFI, en conséquence de l'évolution de la politique de rémunération non anticipée en loi de finances initiale.

## ÉLÉMENTS DE LA DÉPENSE PAR NATURE

Titre et catégorie	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement
Charges de la dette de l'État	868 000 000	868 000 000
Charges financières diverses	868 000 000	868 000 000
<b>Total</b>	<b>868 000 000</b>	<b>868 000 000</b>