

R É P U B L I Q U E F R A N Ç A I S E

BUDGET GÉNÉRAL
MISSION MINISTÉRIELLE
PROJETS ANNUELS DE PERFORMANCES
ANNEXE AU PROJET DE LOI DE FINANCES POUR

2021



PROGRAMME 117

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

MINISTRE CONCERNÉ : BRUNO LE MAIRE, MINISTRE DE L'ECONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE

PRÉSENTATION STRATÉGIQUE DU PROJET ANNUEL DE PERFORMANCES

Odile RENAUD-BASSO

Directrice générale 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 (en notant que la charge de la dette reprise de SNCF Réseau en 2020 est 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 la directrice générale du Trésor. L'AFT, service à compétence nationale rattaché auprès de la directrice générale du Trésor, est chargée 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

OBJECTIFS ET INDICATEURS DE PERFORMANCE

OBJECTIF mission**1 – Couvrir le programme d'émission dans les meilleures conditions d'efficience 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'efficience 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 adjugé, en distinguant le taux de couverture des BTF de celui des OAT.

INDICATEUR mission**1.1 – Adjudications non couvertes**

(du point de vue du citoyen)

	Unité	2018 Réalisation	2019 Réalisation	2020 Prévision PAP 2020	2020 Prévision actualisée	2021 Prévision	2023 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 PRÉVISIONS ET DE LA CIBLE

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	2018 Réalisation	2019 Réalisation	2020 Prévision PAP 2020	2020 Prévision actualisée	2021 Prévision	2023 Cible
Adjudications de BTF	%	286	315	200	200	200	200
Adjudications d'OAT	%	207	235	150	150	150	150

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 315 réalisé en 2019 pour les BTF signifie qu'au cours de l'année 2019 la demande lors de chaque adjudication de BTF a été en moyenne 3,15 fois supérieure au volume de BTF émis.

Source des données : Agence France Trésor

JUSTIFICATION DES PRÉVISIONS ET DE LA CIBLE

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	2018 Réalisation	2019 Réalisation	2020 Prévision PAP 2020	2020 Prévision actualisée	2021 Prévision	2023 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 810 et 830 M€ (lorsque les placements sont proposés à un taux inférieur au taux de rémunération à la Banque de France jusqu'au seuil de 820 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 820 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 2019, années au cours desquelles la demande n'a jamais été suffisante pour espérer atteindre une cible. Au regard des conditions expérimentées au premier semestre 2020 cette mention pourrait être à nouveau retenue pour l'année 2020.

Source des données : Agence France Trésor

JUSTIFICATION DES PRÉVISIONS ET DE LA CIBLE

L'objectif de solde en fin de journée est fixé d'après l'encours rémunéré par la Banque de France au taux EONIA (*Euro OverNight Index Average*). Cet encours est actuellement de 820 M€. Au-delà de cet encours, les montants déposés ne sont pas rémunérés ou coûtent le taux de facilité de dépôt de la BCE lorsque celui-ci est négatif. En conséquence, le but est d'atteindre un solde compris entre 810 et 830 M€ en fin de journée. En effet, lorsque les placements de l'AFT sont réalisés à des taux supérieurs à 0 (ou au taux de facilité de dépôt de la BCE si celui-ci est négatif), viser ce solde permet de minimiser le coût de la trésorerie de l'État et donc de répondre à l'intérêt du contribuable. Si la rémunération proposée sur le marché est meilleure que l'EONIA, l'AFT peut réduire son encours à la Banque de France jusqu'à 70

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

Programme n° 117 | OBJECTIFS ET INDICATEURS DE PERFORMANCE

M€. Ce montant correspond à une encaisse minimale de sécurité. La cible de solde est alors de 70 à 80 M€. Alors que la performance s'était stabilisée à haut niveau en 2014 (90%), la faiblesse des rémunérations proposées sur le marché depuis lors a réduit 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 2020 est reconduit sans changement.

INDICATEUR**2.2 – Rémunération des placements de trésorerie**

(du point de vue du contribuable)

	Unité	2018 Réalisation	2019 Réalisation	2020 Prévision PAP 2020	2020 Prévision actualisée	2021 Prévision	2023 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 - 0,01%	EONIA + 0,02%	EONIA - 0,05%	EONIA - 0,05%	€STER	€STER

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'EONIA (*Euro OverNight Index Average*). L'EONIA sera prochainement remplacé par un nouvel indicateur du niveau de taux des prêts au jour le jour sur le marché interbancaire, nommé €STER (*Euro Short-Term Rate*). L'€STER est publié quotidiennement depuis d'octobre 2019, les deux indicateurs coexistent à présent jusqu'à fin 2021, moment auquel l'EONIA cessera d'être diffusé. La référence retenue pour cet indicateur devient l'€STER à partir de 2021. L'€STER étant basé sur un échantillon de banques déclarantes plus représentatif de la réalité du marché des prêts au jour le jour, il est inférieur d'environ 8 points de base (0,08%) à l'EONIA. C'est pourquoi l'objectif n'est pas proposé avec une marge par rapport à l'€STER, comme il l'était par rapport à l'EONIA.

Source des données : Agence France Trésor

JUSTIFICATION DES PRÉVISIONS ET DE LA CIBLE

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'€STER 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 mouvements de trésorerie des services centraux et déconcentrés de l'État, ceux des établissements publics, des collectivités territoriales ainsi que d'autres organismes, notamment les banques centrales africaines de la zone Franc 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'Etat ; (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 peuvent être exécutés sans l'approbation 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.

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

Programme n° 117 | OBJECTIFS ET INDICATEURS DE PERFORMANCE

INDICATEUR

3.1 – Taux d'annonce des correspondants du Trésor

(du point de vue du citoyen)

	Unité	2018 Réalisation	2019 Réalisation	2020 Prévision PAP 2020	2020 Prévision actualisée	2021 Prévision	2023 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	96	96	96

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 PRÉVISIONS ET DE LA CIBLE

L'objectif de taux d'annonce est maintenu à 96%, 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	2018 Réalisation	2019 Réalisation	2020 Prévision PAP 2020	2020 Prévision actualisée	2021 Prévision	2023 Cible
Incidents ou infractions au cadre général d'activité	Nombre d'occurrences	0	0	0	0	0	0
Notation externe du contrôle interne : Système de contrôle des opérations et des procédures internes	Note entre 1 et 4	2	Non déterminé	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Organisation comptable et traitement de l'information	Note entre 1 et 4	1	Non déterminé	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Système de mesure des risques et des résultats	Note entre 1 et 4	1	Non déterminé	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Système de surveillance et de maîtrise des risques	Note entre 1 et 4	1	Non déterminé	1	1	1	1

	Unité	2018 Réalisation	2019 Réalisation	2020 Prévision PAP 2020	2020 Prévision actualisée	2021 Prévision	2023 Cible
Notation externe du contrôle interne : Système de documentation et d'information	Note entre 1 et 4	1	Non déterminé	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 :

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

Cette évaluation 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 PRÉVISIONS ET DE LA CIBLE

La notation externe 2019 du contrôle interne n'est pas encore disponible car l'audit des procédures prudentielles mises en œuvre pour les opérations de dette et de trésorerie de l'État, prévu au premier semestre et qui la détermine, a été reporté en septembre 2020 du fait de la période du confinement. Le Parlement aura connaissance de cet audit dès son achèvement.

Les prévisions et cible 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.

INDICATEUR

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

(du point de vue du citoyen)

	Unité	2018 Réalisation	2019 Réalisation	2020 Prévision PAP 2020	2020 Prévision actualisée	2021 Prévision	2023 Cible
Incidents qui dégradent le solde du compte à la Banque de France	Nb	1	2	0	2	0	0
Incidents qui améliorent le solde du compte à la Banque de France	Nb	6	11	0	1	0	0
Autres incidents sans impact sur le solde du compte à la Banque de France	Nb	43	64	0	37	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 PRÉVISIONS ET DE LA CIBLE

Les prévisions et cible 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.

Les prévisions 2020 actualisées correspondent ainsi aux réalisations du premier semestre 2020.

PRÉSENTATION DES CRÉDITS ET DES DÉPENSES FISCALES

2021 / PRÉSENTATION PAR ACTION ET TITRE DES CRÉDITS DEMANDÉS

2021 / AUTORISATIONS D'ENGAGEMENT

Numéro et intitulé de l'action ou de la sous-action	Titre 4 Charges de la dette de l'État	FdC et AdP attendus en 2021
01 – Dette	35 162 000 000	0
03 – Trésorerie	1 249 000 000	0
Total	36 411 000 000	0

2021 / CRÉDITS DE PAIEMENT

Numéro et intitulé de l'action ou de la sous-action	Titre 4 Charges de la dette de l'État	FdC et AdP attendus en 2021
01 – Dette	35 162 000 000	0
03 – Trésorerie	1 249 000 000	0
Total	36 411 000 000	0

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

Programme n° 117 | PRÉSENTATION DES CRÉDITS ET DES DÉPENSES FISCALES

2020 / PRÉSENTATION PAR ACTION ET TITRE DES CRÉDITS VOTÉS (LOI DE FINANCES INITIALE)

2020 / AUTORISATIONS D'ENGAGEMENT

Numéro et intitulé de l'action ou de la sous-action	Titre 4 Charges de la dette de l'État	FdC et AdP prévus en 2020
01 – Dette	37 017 000 000	0
03 – Trésorerie	1 132 000 000	0
Total	38 149 000 000	0

2020 / CRÉDITS DE PAIEMENT

Numéro et intitulé de l'action ou de la sous-action	Titre 4 Charges de la dette de l'État	FdC et AdP prévus en 2020
01 – Dette	37 017 000 000	0
03 – Trésorerie	1 132 000 000	0
Total	38 149 000 000	0

PRÉSENTATION DES CRÉDITS PAR TITRE ET CATÉGORIE

Titre ou catégorie	Autorisations d'engagement			Crédits de paiement		
	Ouvertes en LFI pour 2020	Demandées pour 2021	FdC et AdP attendus en 2021	Ouverts en LFI pour 2020	Demandés pour 2021	FdC et AdP attendus en 2021
Titre 4 – Charges de la dette de l'État	38 149 000 000	36 411 000 000	0	38 149 000 000	36 411 000 000	0
Intérêt de la dette financière négociable	37 017 000 000	35 162 000 000	0	37 017 000 000	35 162 000 000	0
Charges financières diverses	1 132 000 000	1 249 000 000	0	1 132 000 000	1 249 000 000	0
Total	38 149 000 000	36 411 000 000	0	38 149 000 000	36 411 000 000	0

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

Programme n° 117 JUSTIFICATION AU PREMIER EURO

JUSTIFICATION AU PREMIER EURO

ÉLÉMENTS TRANSVERSAUX AU PROGRAMME

ÉLÉMENTS DE SYNTHÈSE DU PROGRAMME

Numéro et intitulé de l'action ou de la 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	35 162 000 000	35 162 000 000	0	35 162 000 000	35 162 000 000
03 – Trésorerie	0	1 249 000 000	1 249 000 000	0	1 249 000 000	1 249 000 000
Total	0	36 411 000 000	36 411 000 000	0	36 411 000 000	36 411 000 000

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, en compagnie des 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 2020, 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 -0,3 Md€ par rapport aux évaluations de la loi de finances rectificative du 25 avril 2020. Cette dernière revoyait la dépense de -2,0 Md€ par rapport à la loi de finances initiale, au titre des provisions pour indexation du capital des titres indexés. L'inflation en 2020 sera en effet nettement plus faible qu'anticipé, sous l'effet de la forte baisse des prix du pétrole intervenue aux mois de mars et avril 2020.

montants en millions d'euros	Exécution 2017	Exécution 2018	Exécution 2019	2020 LFI	2020 LFR 2 (1)	2020 révisé (2)	2021 PLF
Charge de la dette du budget général (avant swaps)	41 697	41 541	40 256	38 149	36 149	35 829	36 411
Gain net des opérations de swaps (hors programme 117)	25	25	26	25	25	25	25
Charge nette de la dette (après swaps)	41 672	41 516	40 230	38 124	36 124	35 804	36 386

(1) Deuxième loi de finances rectificative pour 2020, du 25 avril 2020.

(2) Révision technique au moment du PLF 2021, en attente d'une loi de finances rectificative pour 2020.

CONTEXTE DE FINANCEMENT

Pour 2020. Le besoin de financement s'établit à 344,7 Md€, contre 230,5 Md€ en loi de finances initiale. L'augmentation du besoin de financement résulte de la hausse du déficit par rapport à la loi de finances initiale. En ressources, un niveau de primes à l'émission plus élevées qu'anticipé se traduirait par de moindres émissions d'emprunts de court terme (BTF).

Pour 2021. Le besoin de financement est principalement constitué d'un déficit à financer de 152,8 Md€ et d'amortissements de titres à moyen/long terme qui devraient atteindre 128,1 Md€ (127,3 Md€ hors supplément d'indexation, versé aux détenteurs de l'OAT€i qui sera remboursé en 2021). Ce besoin sera principalement couvert par un volume d'émissions de dette à moyen/long terme de 260 Md€ et par une hausse des emprunts de court terme de 18,8 Md€. Si des cessions de participations intervenaient au cours de l'année, elles pourraient être affectées soit au

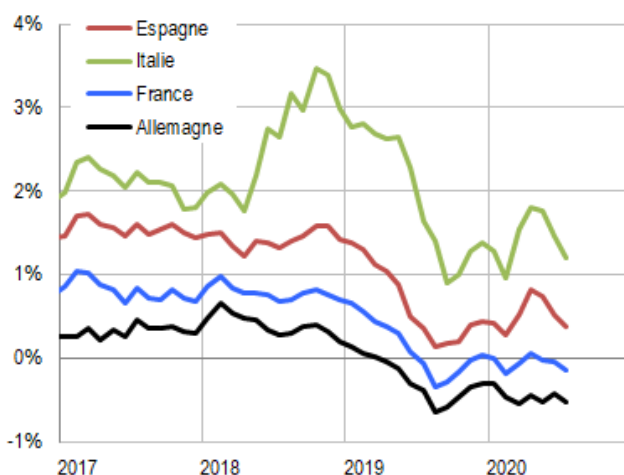
fonds pour l'innovation déposant au Trésor, soit au désendettement, et contribueraient également au financement des besoins de l'année.

montants en milliards d'euros	Exécution 2018	Exécution 2019	2020 LFI	2020 révisé	2021 PLF
Besoin de financement	191,9	220,5	230,5	344,7	282,3
Amortissement de titres d'État à moyen et long terme	116,6	130,2	136,4	136,1	128,1
valeur nominale	115,9	128,9	130,5	130,5	127,3
suppléments d'indexation dus	0,7	1,3	5,9	5,6	0,8
Amortissement des autres dettes (dettes reprises, etc.)	–	–	2,3	2,2	1,3
Déficit budgétaire	76,0	92,7	93,1	206,0	152,8
Autres besoins de trésorerie *	- 0,6	- 2,4	-1,3	0,4	0,1
Ressources de financement	191,9	220,5	230,5	344,7	282,3
Émissions de titres à moyen et long terme, nettes des rachats	195,0	200,0	205,0	260,0	260,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement	–	–	+2,0	–	–
Variation de l'encours de titres à court terme (+ si augmentation ; - sinon)	- 13,6	-6,0	+10,0	+42,8	+18,8
Variation des dépôts des correspondants (+ si augmentation ; - sinon)	+9,8	+11,5	+6,4	+10,9	0,0
Variation des disponibilités du Trésor à la Banque de France et des placements de trésorerie de l'État (+ si diminution ; - sinon)	- 11,1	-5,7	+3,6	11,0	0,0
Autres ressources de trésorerie	+11,8	+20,6	+3,5	+20,0	+3,5

CONTEXTE FINANCIER

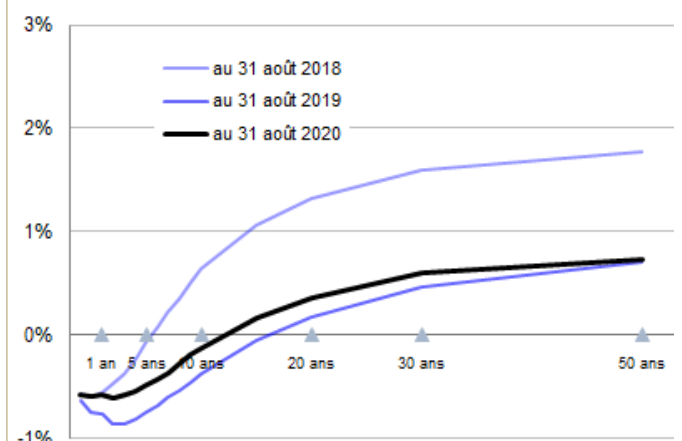
En 2020, les taux d'intérêt sont restés à très bas niveau, malgré la forte hausse des besoins de financement des États liée à la crise sanitaire et aux mesures de confinement. Dans un contexte d'émissions souveraines anticipées à des niveaux inédits, les banques centrales sont intervenues massivement pour rassurer les investisseurs et stabiliser les marchés. La BCE décidait dès le mois de mars d'un programme d'urgence face à la pandémie (PEPP : *Pandemic Emergency Purchase Programme*), consistant à acheter des titres de créances pour un volume total actuellement prévu à 1 350 Md€. Ce programme s'ajoute aux dispositifs quantitatifs déjà existants, le programme d'achat d'actifs (APP : *Asset Purchase Programme*) initié en 2015 et les facilités de refinancement bancaire (TLTRO). L'écart de taux à 10 ans avec l'Allemagne s'écartait à 50 points de base du mois de mars au mois de mai 2020, puis retrouvait le niveau moyen des années précédentes, aux alentours de 30 points de base à partir du mois de juin.

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



source : Banque centrale européenne (à fin juillet)

Courbe des taux d'État français
en %

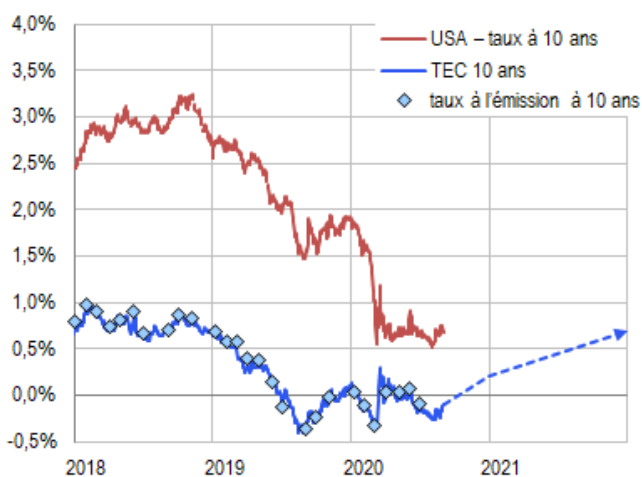


source : Bloomberg

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

Programme n° 117 JUSTIFICATION AU PREMIER EURO

Scénario de taux à moyen et long terme. Après une forte volatilité au mois de mars, les conditions de financement se sont assouplies sous l'effet de l'intervention massive de la BCE. Au mois de mars le taux à 10 ans se redressait brusquement de 60 points de base, le Tec 10 atteignant 0,3 %. Depuis le mois de juin, il évolue entre -0,2 % et -0,1 %. Au 7 septembre 2020, le taux à l'émission de titres à 10 ans est de -0,08 % en moyenne pour 2020, après 0,23 % en 2019. Le scénario retenu pour la fin 2020 et pour 2021 retient l'hypothèse, prudente, que les taux longs sont susceptibles de remonter. Les niveaux actuels extrêmement bas reflètent un fort pessimisme et l'anticipation de mesures monétaires accommodantes prolongées, de sorte que tout évènement favorable à l'activité économique et/ou une réaction de la BCE en-deçà des attentes de marché sont susceptibles d'entraîner une remontée des taux d'intérêt. Le taux à 10 ans est attendu à 0,20 % fin 2020 et 0,70 % fin 2021, soit des conditions de financement qui resteraient très favorables.

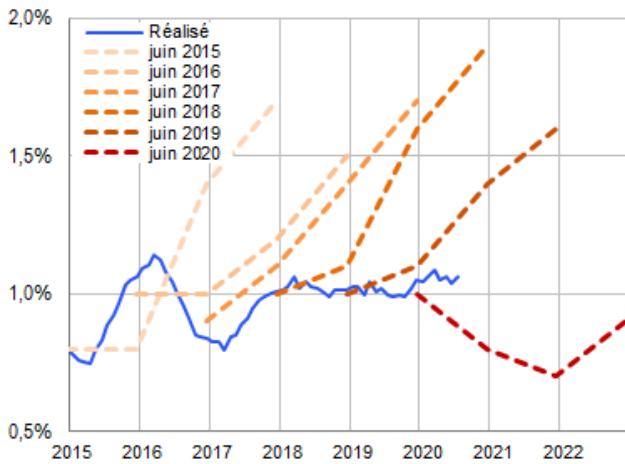
Taux d'intérêt à long terme
en %Taux à l'émission des OAT à 10 ans
(moyenne annuelle)

2008	4,37%
2009	3,69%
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 (hypothèse)	0,0%
2021 (hypothèse)	0,5%

sources : US Treasury ; Banque de France ; Agence France Trésor

Scénario de taux à court terme. Dans un contexte macroéconomique affaibli par la crise sanitaire, les prévisions d'inflation restent éloignées de l'objectif de la BCE ("...niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 %..."). Pour 2021, sous hypothèse de maintien des taux directeurs à un niveau bas pendant une période prolongée, la prévision de charge de la dette fait l'hypothèse que les taux des BTF à 3 mois seraient stables en 2021, entre -0,50% et -0,40%.

Inflation sous-jacente en zone euro, hypothèses successives de la BCE
moyenne annuelle, en %Taux à l'émission des BTF à 3 mois
(moyenne annuelle)



2008	3,59%
2009	0,62%
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 (hypothèse)	-0,5%
2021 (hypothèse)	-0,4%

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

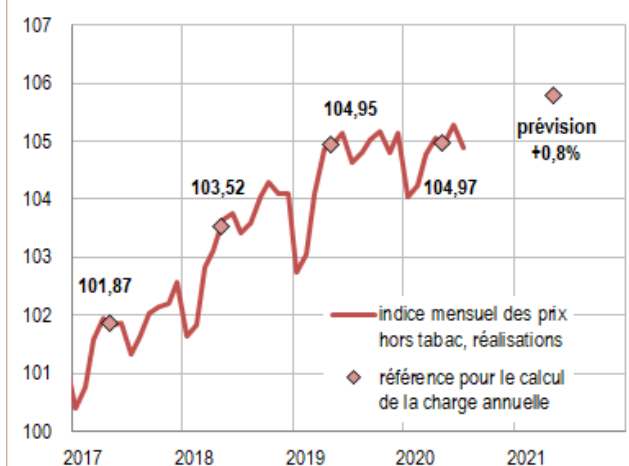
Inflation. L'estimation pour 2021 de la provision pour charge d'indexation du capital des titres indexés s'appuie sur les prévisions d'inflation (prix à la consommation hors tabac) retenues pour la construction du projet de loi de finances 2021 (+0,6 % en moyenne annuelle pour la France et +0,8 % pour 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 2020 et mai 2021. Pour les deux zones d'inflation ces références particulières sont anticipées au même niveau que les moyennes annuelles (+0,6 % pour la France et +0,8 % pour la zone euro).

Sur la base d'un encours de 200 Md€, indexation incluse, la variation de la charge annuelle d'indexation est actuellement de l'ordre de +/-0,2 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



Références pour la charge d'indexation - Zone euro
indice base 100 en 2015



sources : Insee ; Agence France Trésor

sources : Eurostat ; Agence France Trésor

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

Programme n° 117 JUSTIFICATION AU PREMIER EURO

DÉPENSES PLURIANNUELLES

ÉCHÉANCIER DES CRÉDITS DE PAIEMENT (HORS TITRE 2)

ESTIMATION DES RESTES À PAYER AU 31/12/2020

Engagements sur années antérieures non couverts par des paiements au 31/12/2019 (RAP 2019)	Engagements sur années antérieures non couverts par des paiements au 31/12/2019 y.c. travaux de fin de gestion postérieurs au RAP 2019	AE (LFI + LFRs) 2020 + reports 2019 vers 2020 + prévision de FdC et AdP	CP (LFI + LFRs) 2020 + reports 2019 vers 2020 + prévision de FdC et AdP	Évaluation des engagements non couverts par des paiements au 31/12/2020
0	0	36 149 000 000	36 149 000 000	0

ÉCHÉANCIER DES CP À OUVRIR

AE	CP 2021	CP 2022	CP 2023	CP au-delà de 2023
Évaluation des engagements non couverts par des paiements au 31/12/2020	CP demandés sur AE antérieures à 2021 CP PLF CP FdC et AdP	Estimation des CP 2022 sur AE antérieures à 2021	Estimation des CP 2023 sur AE antérieures à 2021	Estimation des CP au-delà de 2023 sur AE antérieures à 2021
0	0 0	0	0	0
AE nouvelles pour 2021 AE PLF AE FdC et AdP	CP demandés sur AE nouvelles en 2021 CP PLF CP FdC et AdP	Estimation des CP 2022 sur AE nouvelles en 2021	Estimation des CP 2023 sur AE nouvelles en 2021	Estimation des CP au-delà de 2023 sur AE nouvelles en 2021
36 411 000 000 0	36 411 000 000 0	0	0	0
Totaux	36 411 000 000	0	0	0

CLÉS D'OUVERTURE DES CRÉDITS DE PAIEMENT SUR AE 2021

CP 2021 demandés sur AE nouvelles en 2021 / AE 2021	CP 2022 sur AE nouvelles en 2021 / AE 2021	CP 2023 sur AE nouvelles en 2021 / AE 2021	CP au-delà de 2023 sur AE nouvelles en 2021 / AE 2021
100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

JUSTIFICATION PAR ACTION

ACTION 96,6 %**01 – Dette**

	Titre 2	Hors titre 2	Total	FdC et AdP attendus
Autorisations d'engagement	0	35 162 000 000	35 162 000 000	0
Crédits de paiement	0	35 162 000 000	35 162 000 000	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 d'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 ».

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 des 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. L'OAT verte créée début 2017 s'inscrit 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 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

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

Programme n° 117 | JUSTIFICATION AU PREMIER EURO

mois, à l'exception des mois d'août et décembre. Les titres à moyen terme et les titres indexés sont émis tous les troisièmes jeudis du mois, à l'exception des mois d'août et décembre. Le calendrier prévoit en outre deux dates d'adjudication optionnelles, qui sont retenues ou non en fonction de la demande des investisseurs. Il s'agit des premiers jeudis d'août et de décembre. Les adjudications optionnelles peuvent porter indifféremment sur toutes les catégories de titres. Par ailleurs, l'État émet ponctuellement des titres par voie de syndication.

En 2020, la hausse du programme d'émission à moyen-long terme, porté de 205 Md€ en LFI à 260 Md€ en LFR 3, a conduit à tenir les deux adjudications optionnelles d'août et décembre et à en ajouter une seconde au mois d'août.

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 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 (puis 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 2017	Exécution 2018	Exécution 2019	2020 LFI	2020 (révision PLF 2021)	2021 PLF
Dette	40 651	40 473	39 095	37 017	34 497	35 162
OAT	41 395	41 100	39 662	37 445	35 266	35 713
Charge nette d'intérêts *	39 087	37 753	36 898	34 750	34 808	34 357
Provision pour indexation du capital des titres indexés	2 309	3 348	2 764	2 695	458	1 356
BTF – Intérêts versés	-855	-723	-664	-529	-877	-652
Dettes reprises (charge nette)	80	79	79	81	81	81
Frais et commissions de gestion de la dette **	31	16	18	20	28	20
Dette non négociable	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 2021, la charge budgétaire de la dette (hors trésorerie) atteindrait, sous les hypothèses de financement, de taux et d'inflation présentées précédemment, 35,2 Md€, soit 3,9 Md€ de moins que la charge enregistrée en 2019 et 0,7 Md€ de plus que la charge aujourd'hui prévue pour 2020.

De 2019 à 2020 (révisé), la charge budgétaire diminuerait de 4,6 Md€, décomposé en :

- un effet volume de +0,3 Md€ (lié à l'augmentation de l'encours de la dette négociable) ;
- un effet taux de -2,7 Md€, car le taux de coupon moyen de la dette à moyen-long terme émise en 2019 (0,73%, portant coupon plein à partir de 2020) a été moins élevé que celui de la dette amortie la même année (2,84%) ;
- un effet inflation de -2,3 Md€ en lien avec la baisse de l'inflation française et européenne en 2020 ;
- la charge due aux effets calendaires sur opérations de l'année varie de +0,1 Md€.

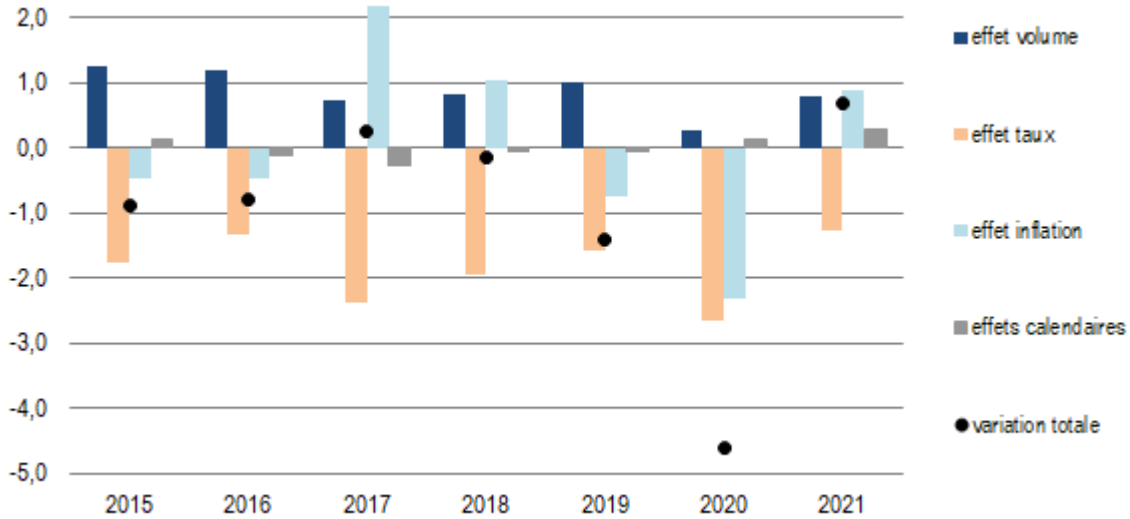
Entre 2020 (révisé) et 2021, la charge de la dette augmenterait de 0,7 Md€, en lien avec :

- un effet volume de +0,8 Md€ ;
- un effet taux de -1,3 Md€, du fait de gains de refinancement des titres à moyen et long terme amortis en 2020 ;

- un effet inflation de +0,9 Md€ correspondant à un relèvement attendu de l'inflation, après une année 2020 d'inflation très basse ;
- la variation de la charge due aux effets calendaires sur opérations de l'année serait de +0,3 Md€.

Charge budgétaire de la dette négociable

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



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

Programme n° 117 JUSTIFICATION AU PREMIER EURO

ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE

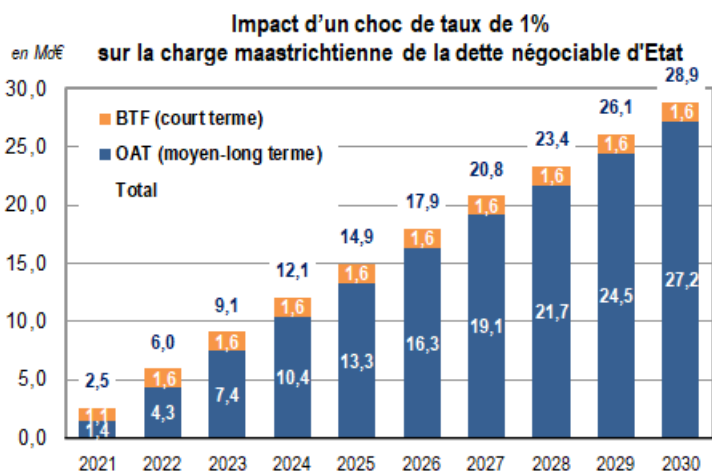
Compte tenu des évolutions présentées précédemment dans le tableau de financement, l'encours de la dette s'élèverait à 2 104 Md€ à la fin de 2021. La part des BTF dans l'encours de la dette négociable de l'État serait de 7,1 % fin 2021.

encours en milliards d'euros	fin 2015	fin 2016	fin 2017	fin 2018	fin 2019	fin 2020 (prévision)	fin 2021 (prévision)
Ensemble de la dette – valeur nominale	1 557,4	1 601,2	1 666,0	1 731,6	1 796,7	2 009,1	2 103,6
OAT	1 404,8	1 467,3	1 539,5	1 618,7	1 689,8	1 819,3	1 953,9
BTF	152,7	133,9	126,5	112,9	106,9	189,8	149,7
Supplément d'indexation à la date considérée	18,9	19,4	20,1	24,8	26,1	20,6	22,4
Ensemble de la dette – valeur actualisée *	1 576,4	1 620,6	1 686,1	1 756,4	1 822,8	2 029,7	2 126,0
<i>variation d'une année à l'autre</i>	+48,8	+44,2	+65,5	+70,3	+66,4	+206,9	+96,3

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

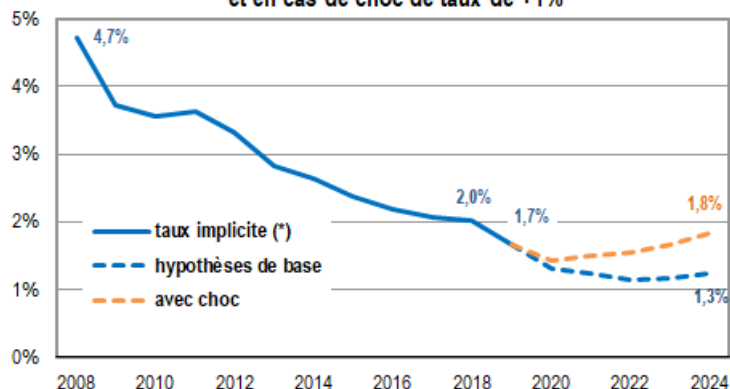
SIMULATION D'UN CHOC DE TAUX ET SENSIBILITÉ À L'INFLATION

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, 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 2,5 Md€ la première année, de 15 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).

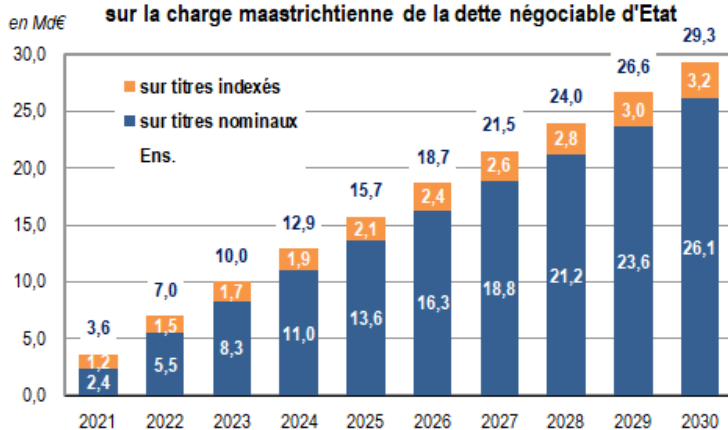
Taux implicite (*) de la dette négociable d'Etat
Prévisions selon hypothèses de base
et en cas de choc de taux de +1%



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 2018, puis estimé jusqu'en 2024 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 2020.

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

Choc de taux de 1% simultanément à un choc de 0,5% d'inflation
sur la charge maastrichtienne de la dette négociable d'Etat



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 +/-0,2 Md€.

En tenant compte d'un choc d'inflation de 0,5 % simultanément 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.

ÉLÉMENTS DE LA DÉPENSE PAR NATURE

Titre et catégorie	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement
Charges de la dette de l'État	35 162 000 000	35 162 000 000
Intérêt de la dette financière négociable	35 162 000 000	35 162 000 000
Total	35 162 000 000	35 162 000 000

ACTION 3,4 %

03 – Trésorerie

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

Programme n° 117 JUSTIFICATION AU PREMIER EURO

	Titre 2	Hors titre 2	Total	FdC et AdP attendus
Autorisations d'engagement	0	1 249 000 000	1 249 000 000	0
Crédits de paiement	0	1 249 000 000	1 249 000 000	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 comptables 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 2017	Exéc 2018	Exéc 2019	2020 LFI	2020 (prévision PLF 2021)	2021 PLF
Trésorerie (charge nette)	1 046	1 068	1 161	1 132	1 332	1 249
<i>dont hors rémunération des fonds non consommables</i>	297	316	409	420	580	537
Rémunération des fonds non consommables déposés au Trésor *	750	752	752	712	752	712
Dépôts des correspondants (rémunérations versées)	126	128	177	250	193	232
Pensions, placements et trésorerie (dépenses - recettes)	171	189	232	170	387	305

* fonds destinés au financement des investissements d'avenir

Suite aux décisions de la Banque centrale européenne prises en 2014, la trésorerie laissée sur le compte du Trésor à la Banque de France est actuellement rémunérée, jusqu'à un seuil fixé par voie conventionnelle, au taux des opérations à un jour du marché interbancaire (EONIA puis €STER prochainement), et au-delà du même seuil, à zéro ou au taux le plus bas entre le taux de la facilité de dépôt et le taux des opérations interbancaires à un jour lorsque ces taux sont négatifs. Avec un taux de la facilité de dépôt à -0,50 % depuis le 18 septembre 2019 et du fait de l'abondance de liquidités résultant de l'assouplissement quantitatif mené par la BCE, les taux du marché interbancaire à court terme sont en territoire négatif. En conséquence, la trésorerie disponible est actuellement rémunérée négativement. Cette charge est le miroir des recettes perçues sur les emprunts à court terme de l'État.

La charge des dépôts des correspondants (hors fonds non consommables destinés aux investissements d'avenir) augmenterait légèrement en 2021, en raison principalement de l'abondement progressif du fonds pour l'innovation. Au total, hors fonds non consommables des investissements d'avenir, la charge nette de la trésorerie s'élèverait 0,5 Md€.

Pour 2020 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 plus élevée qu'anticipé en LFI, en conséquence du maintien des taux de court terme à un niveau plus bas qu'en hypothèses de 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	1 249 000 000	1 249 000 000
Charges financières diverses	1 249 000 000	1 249 000 000
Total	1 249 000 000	1 249 000 000