

GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

TEXTES CONSTITUTIFS

Loi organique n° 2001-692 du 1er août 2001 relative aux lois de finances, article 22.

Textes pris dans le cadre de l'entrée en vigueur de la LOLF :

Loi n° 2004-1485 du 30 décembre 2004 de finances rectificative pour 2004, article 113.

Ministère gestionnaire : Économie et finances.

OBJET

Ce compte de commerce est divisé en deux sections.

La **première section** retrace les opérations relatives à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, à l'exclusion des opérations de gestion active réalisées au moyen d'instruments financiers à terme.

Elle comporte, en recettes et en dépenses, les produits et les charges résultant de ces opérations, ainsi que les dépenses directement liées à l'émission de la dette de l'État.

Elle fait l'objet :

- de versements réguliers du budget général ;
- d'une autorisation de découvert limitative.

La **seconde section** retrace des opérations de gestion de la dette et de la trésorerie de l'État effectuées au moyen d'instruments financiers à terme. Elle comporte, en recettes et en dépenses, les produits et les charges des opérations d'échange de devises ou de taux d'intérêt, d'achat ou de vente d'options ou de contrats à terme sur titres d'État autorisées en loi de finances.

Elle fait l'objet d'une autorisation de découvert limitative.

ÉVALUATION DU SOLDE

	LFI 2019	PLF 2020
Recettes	43 718 000 000	39 886 800 000
Dépenses	43 693 000 000	39 861 800 000
Solde	25 000 000	25 000 000

(+ : excédent ; - : charge)

DÉCOUVERT

	Découvert autorisé par la LFI 2019	Proposition de découvert autorisé en PLF 2020
Section 1 – Opérations relatives à la dette primaire et gestion de la trésorerie	17 500 000 000	17 500 000 000
Section 2 – Opérations de gestion active de la dette au moyen d'instruments financiers à terme	1 700 000 000	1 700 000 000
Total	19 200 000 000	19 200 000 000

PRÉSENTATION GÉNÉRALE

Conformément aux dispositions du II de l'article 22 de la loi organique relative aux Lois de finances (LOLF), un compte de commerce retrace les opérations budgétaires liées à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État.

L'analyse de ces opérations, les objectifs et indicateurs de résultats retenus pour la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État sont présentés dans le projet annuel de performances du programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État », inscrit dans la mission du budget général « Engagements financiers de l'État ».

Le compte de commerce retrace également les flux générés par quelques dettes reprises par l'État, ceux liés à la dette reprise de SNCF Réseau en 2020 étant retracés au budget général dans le programme « Charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État », inscrit dans la mission « Écologie, développement et mobilité durables ».

L'Agence France Trésor a pour mission de gérer la dette et la trésorerie de l'État dans des conditions de sécurité maximale et au moindre coût pour le contribuable.

La gestion de la dette non négociable relève de la direction générale des finances publiques.

OPÉRATIONS RETRACÉES À LA SECTION N° 1

La première section du compte de commerce retrace les dépenses et recettes relatives à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État. Elle est équilibrée par des versements en provenance du budget général (programmes « Charge de la dette et trésorerie de l'État » et « Charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État »), qui constituent ses principales recettes.

La première section comprend tout d'abord les charges de la **dette négociable de l'État**. Il s'agit des intérêts versés aux porteurs des titres d'État. S'y ajoute la provision pour charge d'indexation des titres indexés sur l'inflation française ou sur l'inflation en zone euro. La charge de la dette comprend également les frais directement liés à l'émission de la dette négociable, les intérêts payés sur dettes reprises par l'État ainsi que les produits et charges relatives aux opérations de couverture qui leur sont rattachées.

En regard de ces charges sont inscrites les recettes liées à l'émission de la dette négociable, c'est-à-dire les coupons courus à l'émission versés par les acheteurs de titres d'État ainsi que les intérêts précomptés sur BTF lorsqu'ils sont émis à taux négatif.

La première section retrace ensuite les produits et charges des opérations de gestion de la **trésorerie de l'État**. Il s'agit, du côté des charges, des rémunérations des fonds non consommables destinés au financement des investissements d'avenir ; des rémunérations des dépôts des correspondants du Trésor, c'est-à-dire d'institutions qui déposent tout ou partie de leurs fonds auprès du Trésor ; des intérêts versés par l'État au titre des éventuelles opérations d'emprunts réalisées pour couvrir un besoin ponctuel de trésorerie ; des éventuelles charges liées aux placements de trésorerie ou au solde du compte du Trésor à la Banque de France lorsque le taux de rémunération correspondant est négatif. Suite aux décisions prises en 2014 par la Banque Centrale Européenne, la trésorerie laissée sur le compte du Trésor à la Banque de France au-delà d'un plancher, fixé par voie conventionnelle, est actuellement rémunérée au taux de la facilité de dépôt. La BCE ayant abaissé ce taux à -0,40 % depuis le 16 mars 2016, la trésorerie excédentaire laissée sur le compte du Trésor est actuellement rémunérée négativement.

Les recettes tirées de la gestion de la trésorerie correspondent aux intérêts versés par les intermédiaires opérant sur le marché interbancaire de la zone euro et par certains Trésors de la zone euro, lorsque les taux de placement des

excédents de trésorerie sont positifs.

OPÉRATIONS RETRACÉES À LA SECTION N° 2

La seconde section du compte de commerce retrace les flux résultant des contrats d'échange de taux d'intérêt conclus par l'État depuis 2001.

JUSTIFICATION DE L'AUTORISATION DE DÉCOUVERT

Pour la première section, une autorisation de découvert de 17,5 Md€ est demandée pour 2020, soit un niveau identique à celui des années précédentes. Ce montant est déterminé en fonction, d'une part, de l'ampleur et du rythme des dépenses prévues en 2020 et, d'autre part, de la périodicité des abondements de cette section à partir du budget général. Le niveau élevé de l'autorisation demandée résulte de la concentration des échéances de versements d'intérêt sur quelques dates dans l'année, tout particulièrement aux mois d'avril et d'octobre. Il est à noter que le choix de nouvelles échéances (mai et novembre) pour les titres à moyen et long terme créés depuis 2013 contribue à alléger les échéances d'avril et d'octobre et évite ainsi d'avoir à relever l'autorisation de découvert.

Concernant la seconde section, la politique de réduction de la durée de vie moyenne de la dette négociable via les contrats d'échange de taux d'intérêts (swaps de taux) est suspendue depuis juillet 2002, en raison des conditions de marché. Néanmoins, le plafond de cette section doit rester calibré dans l'hypothèse d'une reprise de cette politique. Il convient d'inscrire un plafond de 1,7 Md€ identique à celui des années précédentes.

RECETTES

Section / Ligne de recette	LFI 2019	PLF 2020
Section 1 - Opérations relatives à la dette primaire et gestion de la trésorerie	43 691 000 000	39 861 800 000
13 - Dette : intérêts reçus au titre des dettes reprises par l'État	18 000 000	18 000 000
16 - Produit des émissions de titres à court terme à taux d'intérêt négatif	0	529 000 000
11 - Dette négociable : coupons courus des OAT	1 571 000 000	757 000 000
12 - Dette négociable : commissions perçues pour la distribution d'OAT aux personnes physiques	0	0
15 - Gestion de la trésorerie : rémunération des prêts à court terme et des pensions sur titre d'État	41 000 000	0
19 - Versement du budget général	42 061 000 000	38 557 800 000
14 - Gestion de la trésorerie : rémunération du compte courant du Trésor à la Banque de France	0	0
Section 2 - Opérations de gestion active de la dette au moyen d'instruments financiers à terme	27 000 000	25 000 000
33 - Gestion active de la dette : autres produits perçus sur instruments financiers à terme	0	0
31 - Gestion active de la dette : intérêts perçus au titre des contrats d'échange de taux d'intérêt	27 000 000	25 000 000
32 - Gestion active de la dette : rémunération des appels de marge sur contrats d'échange de taux d'intérêt	0	0
Total	43 718 000 000	39 886 800 000

Ligne 11

Les recettes de coupons courus à l'émission sont la conséquence du fait que l'État émet plusieurs fois, à des fins de liquidité, des titres qui présentent des caractéristiques identiques. Pour faire en sorte que ces titres aient à tout moment la même valeur sur le marché et qu'ils soient donc assimilables, le porteur verse à l'État, lors de l'achat, les intérêts courus depuis la date anniversaire du précédent paiement de coupons et qui correspondent à la période de

non-détention des titres. En contrepartie, l'État lui verse, à la date anniversaire de paiement du coupon suivant, un coupon plein. Payer un coupon couru à l'émission revient ainsi pour le porteur à acheter le droit de recevoir un coupon plein à la date anniversaire du titre, en restituant par avance un trop-perçu d'intérêts.

Le montant de ces recettes dépend, d'une part, du volume et du rythme des émissions de l'année et, d'autre part, des dates anniversaire des titres émis lors des différentes adjudications. Dans la mesure où l'État adapte ses émissions afin de répondre à la demande des investisseurs, ces éléments ne sont connus avec précision qu'à mesure que les adjudications sont réalisées.

Ligne 13

Voir commentaire des lignes de dépense 57 et 58.

Lignes 14 et 15

Ces lignes de recette doivent être rapprochées des lignes de dépense 72 et 74. Elles sont liées au niveau des taux d'intérêt interbancaires et au niveau des excédents de trésorerie faisant l'objet de placements ou restant en fin de journée sur le compte du Trésor à la Banque de France. Pour 2020, le taux de la facilité de de la Banque Centrale Européenne (BCE), qui détermine le niveau de rémunération sur le compte du Trésor, est supposé négatif ou nul toute l'année et les taux de placement interbancaires seraient également négatifs toute l'année. En conséquence, une dépense nette est enregistrée en ligne 72 (pas de recette en ligne 14) et une recette nette est enregistrée en ligne 15 (pas de dépense en ligne 74).

Ligne 16 (et ligne de dépense 51)

Cette ligne de recette a été créée en 2012 afin de rendre compte du cas, jusqu'alors inconnu, d'émissions de BTF à taux négatif. Dans un tel cas, les intérêts des BTF étant précomptés (c'est-à-dire intégrés dans le prix d'achat à l'émission), les souscripteurs achètent les titres plus cher qu'ils leur seront remboursés. La différence entre la valeur d'achat et la valeur de remboursement constitue une recette pour l'État.

Le montant des intérêts sur titres d'État à court terme (BTF) dépend de deux facteurs : le volume émis, qui varie notamment en fonction des besoins de trésorerie, et les taux d'intérêt de marché.

Les hypothèses de taux d'intérêt retenues pour 2020 sont présentées dans le projet annuel de performances du programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État ». Elles prévoient que les taux des BTF seront stables en 2020. Il est alors anticipé que les BTF produiront une recette nette en 2020, inscrite en ligne de dépense 16, la ligne de dépense 51 étant portée à zéro.

Ligne 19

Cette ligne enregistre les versements du budget général (imputés sur les programmes « Charge de la dette et trésorerie de l'État » et « Charge de la dette reprise de SNCF Réseau reprise par l'État »), qui visent à équilibrer la première section du compte de commerce. Ces abondements du compte de commerce par le budget général sont réalisés le 10, le 20 et le dernier jour de chaque mois.

Le montant inscrit correspond aux crédits des programmes 117 et 355, soit 38 558 M€.

Ligne 31 (et ligne de dépense 91)

Ces lignes retracent les recettes et dépenses propres aux contrats d'échange de taux d'intérêt conclus dans le cadre de la politique de *swaps* de taux. Les estimations d'intérêts reçus (25 M€) et d'intérêts versés (0 M€) résultent des hypothèses de taux ainsi que du portefeuille de *swaps* qui, n'étant pas renouvelé, continue de se réduire. Comme les années précédentes, le solde devrait être positif pour les finances de l'État en 2020, avec une recette nette de 25 M€.

Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État

Compte

DÉPENSES

Section / Ligne de dépense	LFI 2019	PLF 2020
Section 1 - Opérations relatives à la dette primaire et gestion de la trésorerie	43 691 000 000	39 861 800 000
60 - Dette : intérêts payés sur dette de SNCF Réseau reprise par l'État	0	408 800 000
63 - Dette : charge d'indexation du capital sur dette de SNCF Réseau reprise par l'État	0	0
51 - Dette négociable : intérêts des BTF	236 000 000	0
53 - Dette négociable : intérêts des OAT, hors OAT indexées	35 658 000 000	32 332 000 000
54 - Dette négociable : intérêts des OAT indexées	3 206 000 000	3 175 000 000
55 - Dette négociable : charge d'indexation du capital des OAT	3 473 000 000	2 695 000 000
56 - Dette négociable : frais et commissions directement liés à la gestion de la dette négociable	20 000 000	20 000 000
61 - Dette non négociable : charge d'intérêts	0	0
71 - Gestion de la trésorerie : intérêts des comptes de dépôts des correspondants du Trésor et assimilés	227 000 000	250 000 000
72 - Gestion de la trésorerie : intérêts des emprunts et des mises en pension de titres d'État	0	49 000 000
57 - Dette : intérêts payés sur autres dettes reprises par l'État	99 000 000	99 000 000
58 - Dette : intérêts payés au titre des instruments de couverture des risques sur dettes reprises par l'État	2 000 000	0
59 - Dette : intérêts résultant de la rémunération des appels de marge liés à la couverture des risques sur dettes reprises par l'État	0	0
62 - Dette non négociable : intérêts sur autres dettes reprises par l'État	0	0
73 - Gestion de la trésorerie : Rémunération des fonds non consommables versés par l'État	752 000 000	712 000 000
74 - Gestion de la trésorerie : intérêts du compte courant du Trésor à la BdF	18 000 000	121 000 000
75 - Gestion de la trésorerie : intérêts des équivalents de trésorerie	0	0
52 - Dette négociable : intérêts des BTAN	0	0
Section 2 - Opérations de gestion active de la dette au moyen d'instruments financiers à terme	2 000 000	0
92 - Gestion active de la dette : intérêts des appels de marge sur contrats d'échange de taux d'intérêt	0	0
93 - Gestion active de la dette : autres charges payées sur instruments financiers à terme	0	0
91 - Gestion active de la dette : intérêts payés au titre des contrats d'échange de taux d'intérêt	2 000 000	0
Total	43 693 000 000	39 861 800 000

Ligne 51

Voir commentaire de la ligne de recette 16.

Lignes 52 à 54

Le montant des intérêts versés aux porteurs de titres d'État à moyen et long terme (les OAT) dépend de trois facteurs :

- niveau du stock, en début d'année, et composition par titres : ces éléments ne sont pas entièrement connus lors de la présentation du projet de loi de finances de l'année (n) car ils dépendent en partie des opérations restant à réaliser en fin d'année (n-1) ;
- taux de coupon : les coupons sur le stock de dette à la mi-septembre de l'année (n-1) sont connus. Il est en revanche nécessaire de retenir une hypothèse pour les lignes à créer jusqu'à la fin de l'année (n-1) et durant l'année (n) ;
- outre les dates et volumes des émissions et des rachats, le montant des intérêts versés dans l'année au titre des opérations de l'année dépend du positionnement relatif entre date anniversaire des titres et date de leur émission ; ce montant est à rapprocher des recettes de coupons courus à l'émission (voir la *ligne de recette 11*).

Pour 2020, la charge globale (35 507 M€, somme des lignes 53 et 54) a été calculée sur la base d'un stock de dette à moyen-long terme de 1 690 Md€ (en valeur nominale) à la fin de l'année 2019 et du programme d'émission net des rachats retenu pour 2020 (cf. le tableau de financement de l'article d'équilibre du projet de loi de finances). Les

hypothèses de taux sont présentées dans le projet annuel de performance du programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État ».

Lignes 57 et 58 (et ligne de recettes 13)

La ligne 57 correspond à la charge d'intérêt des dettes reprises. En outre, certaines dettes reprises sont constituées par des emprunts ayant été complétés de *swaps* (de devises et de taux en général), ce qui génère deux autres flux propres aux *swaps* contractés (recettes de la ligne 13 et dépenses de la ligne 58). Ces trois flux additionnés constituent la charge nette de ces emprunts « swapés ».

En 2019, la charge nette des dettes reprises est estimée à 83 M€.

Lignes 60 et 63 (et ligne de recettes 13)

Ces lignes correspondent aux flux générés par les dettes reprises de SNCF Réseau en 2020. La ligne 60 retrace les dépenses d'intérêt (en cas d'intérêt négatif, sur emprunts à taux variables, les recettes obtenues sont identifiées sur la ligne de recettes 13) et la ligne 63 concerne l'incrément annuel d'indexation du capital des emprunts indexés sur l'inflation. Compte-tenu de la date d'effet de la reprise de dette, du profil prévisionnel d'inflation fin 2019 et début 2020 et de la date à laquelle l'incrément d'indexation est comptabilisé, ce dernier serait légèrement négatif en 2020. En conséquence, aucune dépense ne sera enregistrée en 2020 et l'incrément négatif de 2020 sera retranché de l'incrément qui sera comptabilisé en 2021 (s'il est positif).

Ligne 71

Le montant des dépenses inscrites sur cette ligne résulte des hypothèses retenues pour les taux de court terme et des volumes de dépôts au Trésor rémunérés. La dépense serait en hausse en 2020, à 250 M€, en raison de l'abondement progressif du fonds pour l'innovation, déposé au Trésor.

Lignes 72 et 74

Voir commentaire des lignes de recette 14 et 15.

Ligne 73

Cette ligne, créée en 2010, permet d'isoler la rémunération des fonds non consommables destinés au financement des programmes d'investissements d'avenir (PIA) et déposés sur le compte du Trésor.

Leur taux de rémunération a été fixé une fois pour toutes lors de l'attribution initiale des fonds non consommables. Ce taux ne suit pas, contrairement aux autres postes de la trésorerie, l'évolution des conditions de marché. En 2020 l'encours rémunéré diminuerait, en conséquence de l'arrivée à terme d'une partie des conventions de mise à disposition de ces fonds. La rémunération totale versée serait ainsi en légère baisse.

Ligne 91

Voir commentaire de la ligne de recette 31.