

## Charge de la dette et trésorerie de l'État

---

**Autorisations d'engagement : 44,34 milliards d'euros**

**Crédits de paiement : 44,34 milliards d'euros**

Le programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État » regroupe 96 % des crédits de la mission « Engagements financiers de l'État ». Ce programme a pour objet de permettre à l'État d'honorer ses engagements financiers en toutes circonstances, au meilleur coût pour le contribuable et dans des conditions de contrôle maximal des risques financiers et techniques.

### 1. Présentation du programme et de ses objectifs

Le programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État » est constitué de trois actions, relatives à la gestion de la dette négociable, de la dette non négociable et de la trésorerie de l'État.

L'action n°01 « Dette négociable » représente, avec **44,136 milliards d'euros**, 99 % des crédits du programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État ». Les crédits inscrits sur cette action sont destinés à financer la charge nette liée à la gestion de la dette négociable de l'État.

L'action n°02 « Dette non négociable », dotée de **6 millions d'euros**, finance le remboursement des titres de la dette non négociable, composée de bons du Trésor sur formule et de divers emprunts d'État restés sous forme papier lors de l'opération de dématérialisation de la dette de l'État intervenue en 1984.

L'action n°03 « Trésorerie de l'État », dotée de **198 millions d'euros**, retrace la charge nette liée à la gestion de la trésorerie de l'État. Elle représente le coût net de la centralisation en temps réel de la trésorerie de l'État, des collectivités locales, des établissements publics locaux et nationaux et d'autres correspondants du Trésor, ainsi que du placement de ces fonds sur le marché interbancaire dans des conditions de sécurité maximale, avec l'objectif d'assurer à tout moment la disponibilité des fonds nécessaires à l'exécution des dépenses publiques. Le résultat budgétaire de la gestion de trésorerie de l'État est la différence entre le produit des placements qui constitue la recette de trésorerie et la charge des comptes de correspondants rémunérés.

### 2. Principales orientations pour 2009

En 2009, la charge de la dette est estimée à **44,34 milliards d'euros**, en progression de 3,1 milliards d'euros par rapport à la LFI 2008 (soit 2,7 milliards d'euros à périmètre constant), et en diminution de près de **900 millions d'euros** par rapport à la prévision d'exécution 2008<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Le dépassement de la charge de la dette en 2008 est analysé dans l'annexe ci-jointe.

Cette baisse est le résultat de deux effets (moindre inflation prévue en 2009 et gains de refinancement réalisés en 2008) qui viennent compenser les effets de la hausse du besoin de financement de l'État sur la charge de la dette à court terme. Ces facteurs sont détaillés ci-dessous.

### **Principaux facteurs de baisse**

La moindre inflation prévue en 2009 diminue la charge d'indexation de 1,8 milliard d'euros. Les prévisions du Gouvernement, comme celles des économistes de marché, reposent en effet sur l'hypothèse que le choc d'inflation de 2008 ne se reproduira pas en 2009<sup>2</sup>. La provision pour l'indexation des titres indexés sur l'inflation passe ainsi de 4,6 milliards d'euros en 2008 à 2,8 milliards d'euros en 2009.

Les gains de refinancement réalisés en 2008 entraînent une diminution de la charge de la dette de 600 millions d'euros en 2009. L'augmentation du volume de la dette à moyen et long terme (MLT) en 2008 explique un effet « volume » se traduisant par une augmentation de 750 millions d'euros des intérêts payés en 2009. Cet effet « volume » sera compensé par un effet « taux » jouant en sens inverse et lié au refinancement en 2008 d'obligations assimilables du Trésor (OAT) de coupon nominal élevé (6,7 % en moyenne), correspondant aux taux d'intérêt à l'émission de ces obligations. Le taux des titres émis pour assurer ce refinancement sera de l'ordre de 4 % selon les anticipations de marché. Ce refinancement à moindre taux, ainsi qu'un effet calendaire lié à l'amortissement en janvier de l'OAT TEC10, devraient produire un effet positif de plus de 1,3 milliard d'euros sur la charge de la dette. Au total, la charge de la dette MLT baissera d'environ 0,6 milliard d'euros entre 2008 et 2009.

### **Principaux facteurs de hausse**

La charge de la dette à court terme augmente de près de 1,5 milliard d'euros. La charge des bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF) devrait augmenter compte tenu d'un effet « volume » lié à l'augmentation du besoin de financement de l'État. Son impact en 2009 dépendra du besoin de financement final de l'État, qui ne sera connu qu'à l'issue du programme de rachat de titres actuellement en cours, et des besoins de trésorerie infra-annuels, par nature volatils. À ce jour, cet effet « volume » entraînerait une augmentation d'environ 1,5 milliard d'euros de la charge 2009 par rapport à 2008. Cet effet « volume » ne s'accompagne pas d'un effet « taux », le *Consensus Forecast* des économistes prévoyant en 2009 des taux courts proches de ceux constatés en 2008.

La charge nette de la gestion de trésorerie augmente de 100 millions d'euros. Comme en 2008, la gestion de la trésorerie devrait dégager en 2009 une charge nette, en hausse de près de 100 millions d'euros. Cette augmentation s'explique, notamment, par la hausse des dépôts rémunérés des banques centrales de la « zone franc ». Par ailleurs, comme en 2008, le montant des intérêts payés sur les comptes rémunérés devrait excéder le produit des placements, du fait d'une part, de l'augmentation de l'encours rémunéré, d'autre part, du maintien d'un solde de trésorerie relativement bas.

---

<sup>2</sup> Le glissement d'inflation en avril et mai 2009, pris en compte pour le calcul de la provision pour indexation des titres indexés, est estimé à 1,8 % pour la France et la zone euro, contre 3,2 % pour la France et 3,58 % pour la zone euro en 2008.

### 3. Efficacité des politiques et efforts de modernisation

Depuis 2007, une modification sensible de l'orientation du pilotage de la trésorerie de l'État a été mise en œuvre dans le cadre de l'engagement national de désendettement, afin de faire de la gestion de la trésorerie un vecteur de réduction de l'endettement de l'État. L'objectif recherché par cette nouvelle stratégie est d'éviter tout excédent de trésorerie libre de l'État que la sécurité de gestion de la dette n'exigerait pas.

Cette optimisation repose sur plusieurs piliers et notamment :

- une réduction des aléas de trésorerie par un enrichissement des informations communiquées à l'Agence France Trésor (AFT) ;
- une coordination accrue des gestions de trésorerie des administrations publiques, afin d'optimiser la couverture de leurs besoins de financement et de réduire autant que possible le recours à l'emprunt public ;
- un renforcement des moyens à la disposition de l'AFT pour répondre à des besoins ponctuels de trésorerie, tels que l'émission de BTF à court terme.

La pérennisation sans risque de cette politique demande à limiter les aléas pesant encore sur les prévisions de trésorerie. À cet égard, l'amélioration des informations transmises à l'AFT et des prévisions (qui seules permettent véritablement de réduire les émissions de dette) a un caractère stratégique. C'est l'objet de la feuille de route pour la gestion de la trésorerie de l'État, qui détaille les mesures à mettre en œuvre pour augmenter significativement la qualité de la prévision. L'avancement de la mise en œuvre de la feuille de route pour la gestion de trésorerie est suivi par un indicateur de performance au sein du PAP du programme 117 « Charge de la dette et gestion de la trésorerie de l'État ».

#### Plafonds 2009-2011

En milliards d'euros	2009	2010	2011
Autorisations d'engagement / Crédits de paiement	<b>44,34</b>	<b>45,88</b>	<b>47,84</b>

## Annexe : causes du surcoût sur la charge de la dette sur 2008

Les crédits ouverts en LFI 2008 au titre de la charge d'intérêts de la dette s'élevaient à 41,196 milliards d'euros. La prévision d'exécution font aujourd'hui apparaître un surcoût de l'ordre **de 4 milliards d'euros**.

### **La hausse non anticipée de l'inflation en 2008 représente l'essentiel de l'augmentation de la charge d'intérêt, pour 2,5 milliards d'euros**

La provision d'indexation, arrêtée à la date anniversaire des titres (25 juillet 2008), dépend de l'inflation annuelle constatée en avril et mai 2008. Lors de l'établissement de la LFI 2008, l'inflation anticipée à cet horizon, en cohérence avec les estimations des économistes de marché) était de 1,5 % pour la France et 1,6 % pour la zone euro. Elle s'est *in fine* établie à 3,2 % pour la France et 3,6 % pour la zone euro, sous l'effet de la forte hausse des prix des matières premières au premier semestre 2008. En conséquence, la provision budgétaire a mécaniquement crû de près de **2,5 milliards d'euros** pour passer de 2,16 milliards d'euros à 4,61 milliards d'euros.

Cette hausse non anticipée de l'inflation est exceptionnelle et ne remet pas en cause l'opportunité pour l'État d'émettre des titres indexés sur l'inflation, dont les bénéfices doivent être mesurés dans la durée. La France, comme tous les autres États du G7, émet en effet des titres indexés notamment pour :

- répondre au souhait des particuliers comme des institutions (caisses de retraite) de protéger la valeur réelle de leurs actifs contre une augmentation non anticipée de l'inflation ;
- diversifier les catégories d'investisseurs susceptibles de financer sa dette et ne pas dépendre d'un seul groupe de prêteurs, source de fragilité en situation de tension sur les marchés financiers comme aujourd'hui ;
- optimiser la gestion de son bilan dont une partie de l'actif est corrélé avec l'inflation (une partie des recettes fiscales notamment).

### **L'augmentation du besoin de financement de l'État et la baisse de ses ressources de trésorerie au cours de l'année 2008 expliquent également une partie de cette hausse, de l'ordre de 950 millions d'euros**

Dans un contexte où les recettes fiscales sont moins dynamiques, il faut émettre plus de titres à court terme pour compenser ces moindres recettes. Ces émissions supplémentaires ont un coût inéluctable qui augmente le déficit. Le solde budgétaire est aujourd'hui supérieur de 7,78 milliards d'euros à ce qui était prévu en loi de finances initiale et le coût du refinancement de ce même montant, étalé sur l'année, est d'environ **300 millions d'euros**.

Le Gouvernement a proposé dans le PLF 2009 que l'État reprenne la dette du fonds de financement de prestations agricoles pour un montant de près de 7,5 milliards d'euros. Le FFIPSA se refinançait en effet auprès du secteur bancaire à un taux plus élevé que le taux auquel se finance l'État. Dans le cadre de cette reprise de dette, l'État devrait s'endetter à la place du FFIPSA et rembourser ses créanciers à sa place. Ce remboursement devrait se faire avant la fin 2008 et l'État devrait donc émettre les titres nécessaires avant cette date. Le coût de cette reprise pourrait être de l'ordre de **300 millions d'euros** en 2008.

3. Le résultat de la trésorerie de l'État est la combinaison du produit des placements et des charges des comptes de correspondants rémunérés. Les placements de trésorerie que l'État réalise sont toujours aussi performants, mais le volume de ces excédents ponctuels de trésorerie a décliné considérablement en cours d'année du fait de dépôts non rémunérés des « correspondants du Trésor » (comme les collectivités locales, les établissements publics, etc.) en net retrait par rapport à 2007 (-11 milliards d'euros en glissement annuel fin août 2008). Une décollecte infra-annuelle est certes habituelle, mais cette année, elle est particulièrement marquée et brutale. Même si, d'ici à la fin de l'année, tout ou partie de ces dépôts peuvent revenir sur le compte unique du Trésor, c'est autant de liquidités que l'État n'aura pu placer pendant une grande partie de l'année. Ce phénomène grève les recettes de trésorerie de près de **350 millions d'euros**.

**Enfin, les tensions sur les marchés financiers affectent l'État en contraignant la structure de son financement, avec un impact comptable de 550 millions d'euros sur la charge de la dette 2008**

La LFI anticipait une affectation de 3,7 milliards d'euros de recettes de privatisation au rachat et à l'annulation de titres de l'État. En l'absence de privatisation, il faut émettre davantage pour compenser cette moindre recette de même montant. Ces émissions ont un coût sur la charge de la dette d'environ **150 millions d'euros**. En contrepartie, l'État continue à bénéficier des dividendes des actifs correspondants.

Le chiffrage de la charge budgétaire est effectué en LFI sur la base d'un programme prévisionnel d'émission de dette, établi en fonction de l'anticipation des besoins des investisseurs. Cette prévision est toujours révisée en cours d'année car l'État, pour bénéficier dans la durée des meilleures conditions de financement et assurer la sécurité des adjudications, cherche à répondre aux besoins des diverses catégories d'investisseurs, qu'il évalue avec les spécialistes en valeurs du Trésor. Or, les tensions sur les marchés financiers rendent la prévision exacte de ces besoins plus incertaine qu'à l'accoutumée du fait de la volatilité des niveaux de taux, de l'intermittence de la demande obligataire et de la fragilité des intermédiaires financiers. En conséquence, l'État a sécurisé sa politique d'émission en rouvrant d'anciennes lignes obligataires et en évitant de lancer de nouvelles lignes lorsque la liquidité était au plus bas. Ce programme réalisé pourrait se traduire par un coût budgétaire de **400 millions d'euros** par rapport au programme prévisionnel. Il convient de rappeler que, s'agissant d'un effet calendaire comptable, le coût budgétaire de 400 millions d'euros imputé en 2008 se traduira par une diminution future de la charge budgétaire pour un même montant, qui sera constatée au fil de l'amortissement des titres émis cette année.