

**Soutenir**  
**l'économie**  
face à la crise  
de la Covid-19

# Prévisions en temps de crise

La DG Trésor élabore chaque année les prévisions de croissance et de finances publiques du Gouvernement. Au cours de l'année 2020, cette activité a occupé les équipes de prévisionnistes en continu avec quatre lois de finances rectificatives qui se sont ajoutées aux échéances habituelles du programme de stabilité et de la loi de finances, dans un contexte complexe du fait des nombreuses incertitudes économiques et sanitaires.

La prévision économique a été très étroitement dépendante des conditions sanitaires : les prévisionnistes ont dû appréhender une crise sans précédent, marquée par l'arrêt d'une partie de l'économie en France et dans le monde entier. Afin d'éclairer le choix des mesures de soutien pour faire face à la crise, les prévisionnistes ont été mobilisés pour estimer quasiment en temps réel le niveau l'activité économique comme l'effet de la crise sur les finances publiques dans cet environnement très incertain.

L'évaluation de l'activité en temps réel a conduit à largement renouveler les indicateurs utilisés pour le diagnostic conjoncturel. Les délais de production qu'imposent les indicateurs conjoncturels classiques ne permettant pas de s'adapter aux variations très brusques de l'activité suscitées par la crise sanitaire, des indicateurs nouveaux, parfois moins précis mais disponibles très rapidement, ont dû être mobilisés pour produire un diagnostic en temps réel reflétant au mieux l'état de l'activité.

Les prévisions ont été régulièrement révisées afin de prendre en compte les conditions sanitaires et les restrictions

en place, notamment pendant les confinements du printemps et de l'automne 2020, mais aussi les effets des dispositifs de soutien à l'économie et leur coût pour les finances publiques.

La situation économique étant tributaire de l'évolution de l'épidémie de la Covid-19, les prévisionnistes ont suivi de près les progrès des épidémiologistes dans la connaissance du SARS-COV-2 et sa diffusion, mais aussi dans la compréhension de l'impact des mesures d'endiguement et de la vaccination. Ces nouvelles connaissances étaient nécessaires pour évaluer la durée des différentes phases de la crise sanitaire mais aussi pour estimer le degré de contraintes pesant sur l'économie et la capacité de rebond associée.

La crise a changé les perspectives d'activité et de finances publiques de moyen terme. Les effets de la crise ont été d'une ampleur telle que les instances de surveillance des finances publiques (Commission européenne et Haut Conseil des Finances Publiques) ont activé pour l'année 2020 les clauses dérogatoires qui permettent de suspendre les mécanismes de correction en cas de déviation de la trajectoire de finances publiques.

À l'issue d'une année 2020 exceptionnelle pour les finances publiques, la direction générale du Trésor contribuera à la redéfinition d'une trajectoire de moyen terme tournée dans un premier temps vers la relance, priorité tant que l'activité n'est pas revenue à son niveau d'avant crise, puis vers la soutenabilité des comptes publics une fois la crise surmontée. ♦



# Les mesures d'urgence mises en œuvre lors des confinements

## Le fonds de solidarité et l'activité partielle

Plusieurs dispositifs ont été mis en place en urgence afin de soutenir les entreprises et leurs salariés touchés par les conséquences économiques de la crise sanitaire.

### Le fonds de solidarité

Créé en mars 2020, le fonds de solidarité visait initialement à prévenir la cessation d'activité des petites entreprises et des travailleurs non-salariés en apportant à ses bénéficiaires une aide financière défiscalisée. L'objectif était de soutenir leur trésorerie et leurs fonds propres (paiement des charges fixes comme les loyers) et en conséquence leur rentabilité financière ainsi que la rémunération des dirigeants. Ce dispositif délivrait à l'origine deux volets d'aide : une compensation mensuelle égale à la perte de chiffre d'affaires plafonnée à 1 500 € distribuée par l'État et une aide complémentaire unique jusqu'à 5 000 € visant à prévenir les faillites, pouvant être versée sous des conditions supplémentaires par les régions.

Le recours massif au fonds de solidarité témoigne de son succès : en mars et avril 2020, près de 3,9 Md € d'aides ont été distribués à 2,8 M d'entreprises. Le fonds de solidarité a ensuite été régulièrement adapté afin de mieux prendre en compte les impacts économiques durables de la crise sanitaire sur les secteurs les plus affectés et sur les entreprises plus grandes, en

particulier compte-tenu des mesures de restrictions nouvelles, prolongées ou renouvelées (couvre-feu, fermetures administratives).

Face à l'aggravation de la crise sanitaire qui a nécessité le renforcement des restrictions à l'automne 2020, le périmètre et le niveau d'engagement du fonds ont été considérablement élargis à compter de novembre 2020. Le programme est ainsi ouvert à de nombreuses entreprises sans conditions et le plafond d'aide mensuelle porté à 10 000 € dans les secteurs les plus impactés (S1). Le programme a également été complété par une nouvelle aide jusqu'à 20 % du chiffre d'affaires (plafonnée à 200 000 €) et un soutien conçu pour les plus grandes entreprises (chiffre d'affaires mensuel supérieur à 1 M €) sur la base des coûts fixes non-couverts.

### Le dispositif exceptionnel d'activité partielle

Ce dispositif a permis de limiter fortement les répercussions des baisses temporaires d'activité sur l'emploi et les revenus des ménages. Il consistait en une prise en charge publique des heures chômées pour les personnes empêchées de travailler par la crise de la Covid-19. Les travailleurs (salariés, employés à domicile et VRP) ont reçu une compensation à hauteur de 70 % de la rémunération brute (environ 84 % de la rémunération nette), avec un plancher au niveau du smic net. L'État et l'Unédic ont pris intégralement en charge cette indemnisation jusqu'à 4,5 smic. D'après des estimations Dares au 21 décembre 2020, plus de 2 500 millions d'heures auraient été chômées au titre de l'activité partielle sur la période de mars à décembre 2020 – soit 3,4 millions de salariés travaillant à mi-temps en moyenne. Au pic d'utilisation du dispositif, en avril 2020, les demandes concernaient plus de 8 millions de salariés.

La DG Trésor a contribué à l'analyse et au calibrage des évolutions de ces dispositifs, à travers des chiffrages du coût pour les finances publiques, des analyses microéconomiques de la structure de coûts de certains secteurs ou encore la production de cas-types afin d'éclairer la prise de décision politique. L'articulation avec les autres mesures engagées en soutien de l'économie (prêts garantis par l'État, prise en charge publique des congés payés au titre de l'activité partielle, exonérations de cotisations sociales, etc.) a été centrale dans ses recommandations. Enfin, la DG Trésor a assuré un travail de suivi de ces programmes dans le cadre de sa participation au « Comité Cœuré » d'évaluation de l'ensemble des dispositifs de soutien<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Placé auprès du Premier ministre et présidé par Benoît Cœuré, le comité de suivi est chargé de fournir une analyse détaillée des effets du choc sur le tissu économique et sur les entreprises et d'évaluer l'adéquation des mesures de soutien économique et leur efficacité au regard de l'impact significatif sur les finances publiques.

# Les prêts garantis par l'État et l'assurance-crédit

## Le prêt garanti par l'État, un outil massif de soutien à la trésorerie des entreprises

La DG Trésor et son service du financement de l'économie (SFE) se sont activement mobilisés dans la conception, la mise en place opérationnelle, les améliorations et le suivi du dispositif de prêt garanti par l'État (PGE). Ce mécanisme inédit par sa taille a été mis en place en quelques jours, à partir de l'annonce présidentielle « d'une garantie d'État à hauteur de 300 Md € », le 16 mars 2020.

**Un lancement en quelques jours.** Alors que la DG Trésor, en lien avec Bpifrance, travaillaient depuis fin février à des dispositifs de prêts garantis et d'avances de trésorerie à destination des secteurs touchés par la baisse des échanges commerciaux, l'idée d'un dispositif massif destiné à soutenir la trésorerie de l'ensemble des secteurs de l'économie s'est imposée lors du premier confinement.

La DG Trésor a été particulièrement active dans la deuxième quinzaine du mois de mars 2020 pour mener de front les chantiers nécessaires au lancement de ce dispositif le 25 mars : obtenir une autorisation de la Commission européenne sur la compatibilité du PGE avec le cadre temporaire relatif aux aides d'États ; traduire en droit français le droit applicable aux PGE, au travers d'une loi de finances, de la prise d'un arrêté dit de cahier des charges et de l'édition d'une « foire aux questions » ; superviser le lancement d'un site unique de demande de Bpifrance ; et enfin, s'assurer que l'ensemble des réseaux bancaires s'approprient le produit en quelques jours.

**Un dispositif simple et utile.** Le PGE a rencontré un grand succès grâce à sa simplicité (un prêt d'un an facturé à prix coûtant par les banques, prolongeable jusqu'à cinq ans supplémentaires, garanti à 90 % pour les PME et ETI, sans autre sûreté exigée) et à l'efficacité des réseaux bancaires dans l'instruction des dossiers et la mise à disposition des fonds. Une fois les montants demandés déclarés par les entreprises sur le site dédié, près de 700 000 contrats de prêts ont été édités avec célérité par les établissements bancaires, les sociétés de financement et les intermédiaires en financement participatif.

Plus de 30 Md € de prêts garantis ont été décaissés dès le mois suivant le lancement des PGE, puis 90 Md € fin juin et 120 Md € en fin d'année. Pour les très petites entreprises et petites entreprises (94 % des bénéficiaires en 2020, 75 % des montants accordés), ce dispositif a constitué un soutien en trésorerie extrêmement salutaire. Le taux de recours a été très élevé dans certains secteurs, comme le commerce de détail ou l'hébergement

restauration. Au cours de l'année, des améliorations et extensions du dispositif ont été apportées, en lien avec les professionnels concernés, comme le PGE « saison », le PGE « affacturage » et le PGE « aéronautique ».

---

## Les PGE en 2021

En raison de l'incertitude pesant sur de nombreuses entités, la phase d'octroi du PGE a été étendue au 30 juin 2021, en accord avec l'encadrement temporaire européen, tandis que le ministre de l'économie a obtenu de la fédération bancaire française que la période de différé de remboursement du capital soit décalée d'un an supplémentaire pour ceux qui le souhaitent.

---

## Les dispositifs de réassurance publique des risques d'assurance-crédit, un soutien exceptionnel et massif au crédit interentreprises

Un soutien public dès le début de la crise, renforcé tout au long de l'année 2020. L'assurance-crédit joue un rôle économique essentiel en couvrant les entreprises contre le risque de défaillance des clients auxquels elles accordent des délais de paiement. Elle constitue donc une solution essentielle de sécurisation de la trésorerie des entreprises et du crédit interentreprises.

Le Gouvernement est intervenu dès avril 2020 pour mettre en place quatre produits publics d'assurance-crédit – CAP, CAP+, Cap Francexport et Cap Francexport+ – destinés à maintenir ou renforcer les couvertures d'assurance-crédit individuelles. Ils prennent la forme de compléments d'assurance-crédit proposés par les assureurs à leurs assurés français. Ils sont réassurés par la Caisse Centrale de Réassurance (CCR) pour les risques domestiques et gérés au nom et pour le compte de l'État français par Bpifrance Assurance Export pour les risques à l'export. Cette réassurance publique bénéficie d'une garantie de l'État à hauteur de 8 Md € pour les risques individuels domestiques et 5 Md € pour les risques individuels à l'export.

Afin d'offrir aux entreprises toute la sécurité nécessaire pour poursuivre leurs échanges, le Gouvernement a également mis en œuvre en « juillet 2020 » le programme de réassurance globale « CAP Relais ». En contrepartie, les assureurs-crédit participant au dispositif se sont engagés à maintenir les encours garantis auprès de leurs assurés au cours de l'année 2020. Ce programme, qui portait initialement sur les risques nationaux et les PME et les ETI, a été étendu aux grandes entreprises pour les opérations domestiques ainsi qu'à l'ensemble des opérations à l'export. Il offre, de manière transitoire, une réassurance globale des portefeuilles des assureurs-crédit, permettant à ces derniers de maintenir, dès la prise d'effet du dispositif, les encours assurés, et de préserver ainsi un climat de confiance dans les relations interentreprises, indispensable au rebond de



l'économie. Il est mis en œuvre par la CCR qui agit pour la réassurance de ces opérations avec une garantie de l'État à hauteur de 2 Md € de pertes autorisées.

**Une action publique qui se poursuivra en 2021. Au regard de la prolongation des restrictions sanitaires et afin de protéger le crédit inter-entreprises, l'ensemble de ces mesures a été prorogé jusqu'au 30 juin 2021.**

En outre, après plusieurs mois de déploiement, les services de la DG Trésor ont travaillé à l'adaptation des produits CAP, CAP+, Cap Francexport et Cap Francexport+, afin d'offrir un accompagnement personnalisé et efficace aux entreprises. Ainsi, depuis le 1<sup>er</sup> janvier dernier : le tarif des primes publiques est revu à la baisse pour l'ensemble des couvertures ; toutes les entreprises françaises y sont éligibles (seules les TPE et PME l'étaient à l'origine) ; les plafonds de couverture sont rehaussés avec une possibilité de dérogation pour certaines transactions spécifiques ; enfin, la garantie complémentaire CAP ou Cap Francexport peut atteindre jusqu'à 200 % de la garantie primaire de l'assureur-crédit (100 % auparavant).

La DG Trésor, avec l'appui de la CCR et Bpifrance Assurance Export, est attentive au déploiement de ces dispositifs et au respect des engagements pris par les assureurs-crédit participants, afin que ces mesures entraînent les effets désirés en matière d'accompagnement des entreprises et de maintien d'un climat de confiance dans les relations interentreprises.

## L'action du CIRI

Créé en 1982, le Comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI) accompagne les entreprises en difficulté employant plus de 400 salariés sur le territoire français qui en font la demande, généralement en phase de traitement amiable, dans le cadre de procédures de prévention prévues par le code de commerce (mandat ad hoc ou conciliation). Son objectif est d'assurer la continuité de l'activité économique et de préserver le maximum d'emplois compatibles avec un modèle économique viable. Le CIRI coordonne l'action des services de l'État auprès de ces entreprises, aide à définir un plan de transformation, puis à le négocier et à en préciser le financement avec les différentes parties prenantes (actionnaires, créanciers, etc.).

Pour mener à bien ses missions, le CIRI dispose de plusieurs outils propres lui permettant de répondre aux situations particulières qui lui sont soumises : il peut diligenter des audits et intervenir dans l'aménagement des dettes fiscales et sociales, conditionné à des engagements précis de l'entreprise. A titre exceptionnel, des prêts peuvent être accordés, via le fonds de développement économique et social (FDES). Les conditions d'octroi de ces prêts ont été temporairement adaptées par la circulaire du 29 juillet 2020<sup>2</sup>, afin de tenir compte de la situation de crise et d'adapter le soutien public

aux difficultés issues des mesures de prévention sanitaire.

L'activité du CIRI a été bouleversée face à la crise sanitaire et économique. Alors qu'en 2019, 32 nouvelles entreprises représentant 60 000 salariés en France avaient saisi le CIRI, 70 saisines ont été enregistrées en 2020, représentant près de 100 000 salariés en France (1 400 salariés en moyenne par entreprise). Le deuxième trimestre 2020 a été marqué par une activité particulièrement intense.

Le CIRI a utilisé les outils d'urgence mis en place par le Gouvernement pour sauvegarder la trésorerie des entreprises, en particulier les prêts garantis par l'État, dans le cadre de plans d'accompagnement ponctuel ou des restructurations globales plus profondes. Plus largement, ces dossiers ont pu impliquer des apports d'actionnaires, voire des restructurations capitalistiques plus larges, afin de renforcer la situation en fonds propres des entreprises. Chaque dossier a donné lieu à une analyse des modèles économiques des entreprises, dans un contexte de sous-activité permanente et de modifications des modes de consommation. Le CIRI a veillé à ce qu'une approche équilibrée soit retenue dans l'issue du dossier avec des efforts partagés de toutes les parties.

<sup>2</sup> relative aux modalités d'accueil et de traitement des dossiers des entreprises fragilisées par la crise de la Covid-19.

Lire le rapport annuel  
du CIRI



## Le soutien aux entreprises exportatrices

Dès avril 2020, un plan de soutien d'urgence aux entreprises exportatrices était annoncé par le Ministre de l'Économie et des Finances. La protection de la trésorerie, en particulier des PME et des ETI, a été un enjeu majeur : le lancement de la réassurance publique des assureurs-crédit de court terme Cap Francexport puis Cap Relais a permis d'endiguer les vagues de résiliations d'assurance-crédit. Parallèlement, l'octroi des garanties de l'État pour les cautions et les préfinancements de projets export a été renforcé pour aider les exportateurs à poursuivre leur cycle de production malgré un retrait des acteurs financiers privés.

Enfin, l'accompagnement et l'information par les opérateurs de la Team France Export (Bpifrance, Business France, Bpifrance et Chambres de commerce et d'industrie) ont été renforcés. Business France a rapidement adapté son offre afin de proposer des solutions aux entreprises face à l'impossibilité de déplacement à l'étranger. Enfin, les assurances-prospection ont été prolongées d'un an, permettant aux exportateurs de continuer à prospecter sereinement et à se tenir prêt en trouvant de nouveaux débouchés internationaux pour la phase de rebond de l'économie.

### L'adaptation du contrôle des investissements étrangers en France

La crise sanitaire peut fragiliser financièrement certaines entreprises exerçant des activités essentielles pour la sécurité nationale et les rendre vulnérables à des rachats étrangers opportunistes motivés par la volonté de captation, voire de suppression, de technologies et savoir-faire sensibles.

Dans ce contexte, la Commission européenne a émis un ensemble de recommandations afin d'assurer la résilience des industries et entreprises stratégiques situées sur le territoire de l'Union européenne (UE) et, ainsi, d'éviter que la crise actuelle ne conduise à une perte d'actifs et de technologies critiques pour l'UE et ses États membres<sup>3</sup>. Elle a donc invité les États membres dotés de mécanismes de filtrage des

investissements étrangers à en utiliser toutes les marges de manœuvre et a appelé, pour la première fois, les autres États membres à s'en doter ou du moins à utiliser tous les instruments dont ils disposent pour capter les investissements étrangers faisant peser un risque sur l'ordre et la sécurité publics de l'UE.

La France a, dans ce cadre et dès avril 2020, adapté son dispositif de contrôle des IEF, récemment renforcé par la loi PACTE.

Une première mesure pérenne a consisté à inclure les biotechnologies dans la liste des technologies critiques soumises à la procédure de contrôle des IEF<sup>4</sup>. Cette extension sectorielle a permis de soumettre des activités sanitaires prospectives, en amont de la chaîne de

<sup>3</sup> Voir en ce sens la Communication de la Commission du 25 mars 2020.

<sup>4</sup> Mesure publiée par décret le 27 avril 2020.

production, à la procédure de contrôle des investissements. Ainsi, le dispositif permet de contrôler aussi bien les tentatives d'acquisition de capacités industrielles associées aux soins (par exemple : biens, infrastructures, services essentiels aux équipements médicaux, à l'approvisionnement en médicaments) que celles portant sur des activités amont qui s'y réfèrent (par exemple : recherche et développement dans l'élaboration de vaccins ou de médicaments).

Une seconde mesure temporaire a consisté à abaisser temporairement de 25 % à 10 % le seuil de détention des droits de vote déclenchant le contrôle des IEF : cette mesure, applicable jusqu'au 31 décembre 2021<sup>5</sup>, concerne des opérations réalisées par des investisseurs tiers à l'UE, au sein

de sociétés cotées exerçant des activités sensibles. L'objectif est de protéger ces sociétés dont l'actionnariat est par nature dispersé et dans lesquelles une prise de participation minoritaire peut accorder à l'actionnaire une influence déterminante sur l'entreprise et ses activités sensibles. Les prises de participation dans les sociétés non cotées restent, quant à elles, soumises au contrôle des investissements étrangers en cas de franchissement du seuil de détention de 25 % des droits de vote par un investisseur non européen. Pour toutes les sociétés, cotées ou non, les autres dispositions de droit commun définissant les investissements éligibles au contrôle des investissements étrangers ne sont pas modifiées.

<sup>5</sup> Décret n° 2020-1729 du 28 décembre 2020 modifiant le décret n° 2020-892 du 22 juillet 2020 relatif à l'abaissement temporaire du seuil de contrôle des investissements étrangers dans les sociétés françaises dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

### Chiffres clés\*

**1 215**

Opérations (source Business France)

**275**

Opérations instruites

**31,5%**

Des opérations instruites portant sur des activités du secteur «défense et sécurité»

**50,5%**

Des opérations instruites originaires de l'UE ou de l'EEE

\*du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2020

Plus d'information sur



## La gestion des conséquences de la crise sur les projets d'investissement public

La survenance brutale de la pandémie a fortement affecté la réalisation et l'exploitation des infrastructures publiques. Cette pandémie a engendré une crise unique par son ampleur et sa nature globale qui n'a laissé que très peu de secteurs indemnes.

La crise sanitaire a impacté la plupart des titulaires de contrats de la commande publique (marchés publics, contrats de concession) et notamment les titulaires de contrats de longue durée (tels les concessionnaires). Elle a pu entraîner des arrêts de chantier, des perturbations et interruptions de service, ou encore des difficultés particulières d'exécution. Dans bien des cas, cette crise a pu faire craindre un bouleversement définitif de l'équilibre économique des contrats.

Du point de vue juridique, l'ordonnance n°2020-319 du 25 mars 2020 a permis de compléter les options disponibles aux parties au contrat. Une partie de ces mesures a été reprise dans le Code de la commande publique sur le droit des circonstances exceptionnelles (loi n° 2020-1525 du 7 décembre 2020 d'accélération et de simplification de l'action publique.)

La mission d'appui au financement des infrastructures (Fin Infra) de la DG Trésor a été mobilisée pour assister les services de l'État, leurs établissements et les collectivités territoriales dans la poursuite de leurs projets, notamment pour expertiser les conditions de suspension et de reprise des chantiers des projets d'investissement, ainsi que d'indemnisation des surcoûts induits.

Plus encore, Fin Infra a élargi son offre de services et ouvert un guichet d'assistance spécifique pour recueillir constats, besoins et surtout pour assister les personnes publiques dans l'appréhension des demandes de rééquilibrage des contrats.

En pratique, la très grande majorité des difficultés d'exécution des contrats ont été constatées au cours des mois de mars à avril 2020 et sont la plupart du temps liées à l'interruption des chantiers ou des services lors du premier confinement. Le Gouvernement a choisi de ne pas légiférer de façon générale pour prévoir un dispositif commun d'indemnisation, l'approche « au cas par cas » étant toujours privilégiée pour les contrats en cours d'exécution.

S'agissant des projets suivis par Fin Infra, les conditions de reprise des chantiers et, dans une certaine mesure, d'adaptation des conditions de travail, ont été traitées de manière satisfaisante en 2020.

S'agissant des contrats de longue durée, et hors des situations de réalisation de travaux, les situations des concessions et des marchés de partenariat doivent être distinguées. Si, le plus souvent, les titulaires de marchés de partenariat ne font pas état de difficultés majeures d'exécution de leurs prestations d'exploitation-maintenance (même dans le cadre de services hospitaliers), certains concessionnaires font état de pertes significatives et de surcoûts induits pour la poursuite de l'exécution du service. Ces réclamations indemnitaires sont en cours d'analyse par les autorités concédantes. En effet, la situation sanitaire induit des circonstances continues dont l'effet sur l'équilibre des concessions n'était pas facile à apprécier au cours de l'année 2020.

Grâce aux dispositifs généraux de soutien décidés par le Gouvernement, la situation sanitaire n'a donc pas conduit à un bouleversement irréversible de l'équilibre des concessions. Les modalités d'une éventuelle prise en charge des surcoûts et préjudices subis par les concessionnaires restent encore à déterminer. Cette analyse sera conduite au cas par cas, sur la base de documents financiers et comptables et d'une analyse détaillée des préjudices invoqués.

## L'adaptation de la politique de financement de l'État à la crise

En 2020, la gestion par l'Agence France Trésor (AFT) de la trésorerie de l'État et l'exécution du programme de financement se sont déroulées dans des conditions inédites de volumes, d'aléas, de niveaux de taux et de contraintes opérationnelles liées au confinement des acteurs de marché.

### Programme de financement au plus haut historique depuis la Libération

Le besoin de financement pour 2020 avait en loi de finances initiale (LFI), été estimé à 230,5 Md €. Ce besoin correspond principalement au déficit à financer auquel s'ajoute le montant des obligations assimilables du Trésor (OAT, titres de dette d'État émis avec une maturité supérieure à un an) arrivant à échéance de remboursement. Les mesures de soutien ont accru le déficit prévisionnel par le double effet de la hausse des dépenses de soutien à l'économie et de la baisse des recettes fiscales. Le besoin à financer est ainsi passé de 246 Md € dans la première loi de finance rectificative (LFR1) à 325 Md € dans la deuxième loi de finance rectificative (LFR2) puis plus de 360 Md € dans la troisième (LFR3) et la quatrième loi de finance rectificative (LFR4).

Pour faire face à ce besoin, les deux principales ressources de financement mobilisées sont le programme de financement à moyen et long terme (émission d'OAT) et la hausse de l'encours d'emprunts de court terme (BTF, inférieurs à un an). Le programme de financement est ainsi passé de 205 à 210 Md € (LFR1), puis à 245 Md € (LFR2) et enfin à 260 Md € (LFR3). La hausse de l'encours, initialement prévue à + 10 Md € mais qui, à la faveur des lois de finances rectificatives, devait atteindre + 82,9 Md € (soit un encours de près de 190 Md €) a pu être réduite à + 54,7 Md € en exécution en raison de primes de trésorerie à l'émission sur la dette de moyen et long terme dans un contexte de taux bas et négatifs jusqu'à une maturité proche de 20 ans et du fait de la hausse des dépôts de certains correspondants du Trésor.

La centralisation des trésoreries publiques (collectivités locales et établissements publics principalement) contribue aussi au financement de l'État, mais cette ressource n'est pas connue ex ante par l'État compte tenu de l'autonomie de ces acteurs dans la gestion de leur trésorerie. Le gouvernement a renforcé ce dispositif en 2020 : il a été habilité par le Parlement à légiférer par ordonnance pour prescrire le dépôt sur le compte du Trésor d'organismes qui y dérogeaient jusqu'à présent, ce qui a conduit à la publication de l'ordonnance n° 2020-1496 et du décret n° 2021-31 relatifs à la centralisation des disponibilités de certains organismes au Trésor.

### Soutien de la Banque centrale

L'absorption par le marché de ce surcroît d'émissions, alors que les montants étaient déjà élevés, a été rendu possible grâce au soutien résolu de la Banque centrale européenne (BCE). Les incertitudes du mois de mars et l'anticipation par les marchés d'une forte hausse des programmes d'émission au niveau mondial ont d'abord provoqué une forte remontée des taux, de plus de 70 points de base (pb) pour l'OAT à 10 ans. La BCE a alors annoncé une enveloppe d'urgence (PEPP) de 750 Md € pour éviter la dislocation de la zone euro avant de l'étendre à 1 350 Md € et finalement à 1 850 Md € fin décembre. Ce soutien a permis de maintenir des conditions de financement avantageuses pour les États, avec une baisse continue des taux jusqu'à fin décembre (où l'OAT 10 ans s'échangeait à - 0,34 %, avec un resserrement de l'écart de taux avec le Bund allemand de 66 pb en mars à 23 pb fin décembre) alors même que leurs besoins continuaient à croître du fait de la crise.

### Adaptation des modalités d'exécution du programme de financement

Pour faire face à ce besoin de ressources, l'AFT a augmenté les volumes de dette émis à chaque adjudication. L'émission moyenne des adjudications de long terme est ainsi passée de 9,5 Md € en 2019 à 10,5 Md € en 2020. Surtout, les séances d'adjudication du mois d'août, jusqu'ici facultatives,

ont été maintenues permettant de lever 19,5 Md €. Enfin, l'AFT a procédé à la syndication de trois titres obligataires contre deux par an prévu en loi de finances initiale.

Fidèle à sa politique d'émission, l'AFT a également allongé la maturité moyenne des émissions afin de répondre à la demande des investisseurs en recherche de rendement dans un environnement de taux bas. Cette maturité moyenne est ainsi progressivement passée de 8,1 ans en 2012 à 11,5 ans en 2020 après 11,1 ans en 2019. Les OAT représentent ainsi 40 % du stock de dette souveraine émis à plus de 30 ans en zone euro.

### Gestion de l'impact de la crise sur le financement de la sphère sociale

L'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS) a fait face au premier semestre à une dégradation très rapide de sa situation financière du fait de la chute brutale de ses recettes. Un plan de financement été bâti avec le concours de l'AFT, du Service du financement de l'économie (SFE) et du Service des politiques publiques (SPP) de la DG Trésor. Il a mobilisé différents leviers de financements au travers de la mobilisation de soutiens bancaires de court terme au profit de l'ACOSS puis une prise de relais par la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES), avec des travaux autour d'une reprise de la dette de l'ACOSS. Ces travaux ont abouti en août à la publication de la loi n° 2020-992 transférant à la CADES 136 Md € de dette ACOSS. Les opérations de reprise de dette ont commencé dès septembre 2020 permettant 20 Md € de reprise en 2020.

---

## Chiffres clés

**260 Md €**

Montant des émissions nettes à moyen et long terme (OAT) en 2020

**+ 70 pb**

Variation du taux à 10 ans entre le 3 et 18 mars 2020.

**+ 131,5 Md €**

Augmentation du besoin de financement de l'État entre la LFI et la LFR4

**136 Md €**

Montant de dette transférée de l'ACOSS à la CADES entre 2020 et 2023

---

## La mobilisation des services économiques à travers le monde

Le réseau des services économiques (SE/SER pour les services économiques régionaux) de la DG Trésor a été pleinement mobilisé pendant la crise, pendant laquelle il a été très sollicité dans le cadre de ses missions habituelles mais également sur des questions logistiques auquel il est moins fréquemment confronté.

Les services économiques ont été fortement mis à contribution pour analyser les impacts économiques de la pandémie dans les différents pays de résidence et relayer les initiatives européennes et internationales pour y faire face, mais également pour réaliser des comparaisons internationales sur les situations sanitaires, leur impact et les stratégies de réponse adoptées par les différents pays. Ces travaux comparatifs, sur des sujets très variés, tels l'encadrement du prix des masques, les différents dispositifs d'assurance chômage partiel ou encore la réouverture des restaurants ou lieux culturels et récréatifs, ont permis d'éclairer la prise de décision en France sur des sujets similaires.

Les services économiques ont également été au cœur du sourcing pour les acquisitions de matériel médical, l'identification des entreprises locales susceptibles de répondre aux besoins en France et la sécurisation des chaînes logistiques d'approvisionnement. À titre d'exemple, le SER de Pékin et Business France Pékin ont identifié les possibles fournisseurs de masques sanitaires (masques chirurgicaux et FFP2). Le SER a ensuite accompagné les passages de commandes de l'État et de certaines collectivités locales. Il a également participé à la coordination des achats effectués par les filières industrielles : 47 contrats pour l'achat de masques au profit de Santé Publique France ont été signés, pour un total dépassant 2 milliards de masques. Les SER de Rabat et Tunis ont également joué un rôle clé pour l'approvisionnement en masques de la France en identifiant des producteurs de masques et d'équipements de protection individuelle (blouses et surblouses, gants, pyjamas, cagoules), en collectant des prototypes et en facilitant leur envoi en France afin d'en contrôler la conformité.

La mobilisation du réseau a également été essentielle en matière logistique de transport, notamment pour le « pont aérien » entre la France et la Chine. Le SER de Pékin est ainsi intervenu en appui de 105 vols charters cargo pour l'État et de 28 vols à destination de collectivités territoriales.

Les agents des SE/R ont également été mobilisés en soutien des actions consulaires en faveur des ressortissants français à l'étranger. Ils ont ainsi participé aux cellules de crise mises en place dans les ambassades tout au long de la crise, d'abord pour répondre aux inquiétudes de nos compatriotes lors de permanences téléphoniques, puis pour prendre part aux actions de rapatriement d'un certain nombre d'entre eux. Le SER de Rabat a par exemple contribué à rapatrier plus de 40 000 français présents au Maroc après l'annonce du premier confinement.

---

### La « task force » du SER de Pékin

L'Ambassade de France en Chine a mis en place sous l'égide du SER une « task force » pour répondre aux demandes d'approvisionnement en matériel médical de France : elle regroupait des agents du SER, de Business France et de la chancellerie, en lien avec les antennes régionales du SER et les Consulats généraux et se coordonnait avec l'attaché douanier et la Conseillère Santé.

La task force a exploité les propositions spontanées de dons ou les propositions à vocation commerciale et procédé à une vérification systématique des offres. Les pistes d'approvisionnement étayées (fiches techniques sur les masques à certifier, validité des certificats, types de matériels, devis, calendrier de livraison et de paiement lorsque possible) ont été remontées quotidiennement.

Elle est également intervenue en aval pour faciliter le dédouanement et l'enlèvement des matériels via les ponts aérien et maritime mis en place depuis Shanghai, Canton et Shenzhen. ♦

---

Pont aérien entre la France et la Chine - Printemps 2020





## Le plan de relance

### La construction du plan de relance

Pour compléter la réponse économique d'urgence exceptionnelle mise en place au plus fort de la crise et les plans de soutien aux secteurs les plus durement touchés, le plan « France relance » constitue la troisième phase de la réponse à la crise avec pour objectif de retrouver au plus vite le niveau d'activité d'avant-crise, tout en préparant la France aux défis de long terme à l'horizon 2030. D'un montant de 100 Md € engagés sur deux ans, ce plan s'inscrit dans le cadre de l'initiative européenne de réponse à la crise, et bénéficiera de 40 Md € de financements européens, au titre de la Facilité de relance et de résilience.

La DG Trésor a été fortement impliquée dans la construction de ce plan, alimentant en amont le diagnostic et les réflexions de cadrage (grâce notamment à la contribution du réseau des services économiques qui ont fourni pendant toute cette période de précieux éléments de comparaisons internationales), puis participant activement à l'élaboration et au chiffrage des mesures. Pour assurer la pleine efficacité de sa mise en œuvre, la DG Trésor prend aujourd'hui part à son suivi et coordonne son volet européen.

La stratégie de relance mise au point par le gouvernement comprend une dimension conjoncturelle afin d'accompagner le rebond en assurant une reprise rapide et dynamique de l'activité économique. Elle vise à retrouver d'ici 2022 le niveau d'activité d'avant crise en renforçant la capacité d'investissement des entreprises, en soutenant leur santé financière et leur

---

## Chiffres clés

**100 Md €**

Montant total du plan de relance

**11 Md €**

Montant engagé à la fin de l'année 2020

**1 ½ pt**

Croissance supplémentaire attendue dès 2021

---

compétitivité. Pour répondre à cet objectif, le plan prévoit le déploiement rapide d'un ensemble de mesures d'investissement public et de soutien au revenu des ménages, notamment via l'insertion dans l'emploi et l'investissement des entreprises.

Le plan de relance comprend aussi une dimension structurelle en visant à contrecarrer les effets durables de la crise et corriger les faiblesses structurelles de notre économie, notamment à travers la baisse des impôts de production et le soutien à l'innovation. Il s'agit également d'investir dans les technologies et les compétences de demain afin d'anticiper et de favoriser les transitions environnementale et numérique.

Les actions du Plan de relance sont réparties en trois grands volets.

Le premier volet du plan de relance mobilise 30 Md € pour financer la transition écologique dans toutes ses dimensions. Il inclut des mesures de rénovation énergétique des bâtiments, de décarbonation des sites industriels, de développement d'infrastructures et mobilités vertes, mais également d'énergies et technologies vertes, ainsi qu'en faveur de la biodiversité et de la lutte contre l'artificialisation des sols. Ces mesures permettront une réduction directe des émissions de gaz à effet de serre de l'ordre de 60 millions de tonnes sur la durée de vie des projets.

Le deuxième volet du plan de relance consacre 34 Md € au renforcement de la compétitivité des entreprises afin de gagner en indépendance et consolider la souveraineté économique française et européenne. Le plan de relance comprend donc des mesures de baisse des impôts de production (20 Md € sur deux ans), de renforcement des fonds propres des TPE, PME et ETI (garantie de l'État pour l'octroi de 20 Md € de prêts participatifs) et un investissement massif dans les technologies d'avenir (aides à l'innovation, développement de marchés clés).

Le troisième volet du plan, d'un montant de 36 Md €, est dédié à la préservation et au développement des compétences, ainsi qu'à la cohésion sociale et territoriale. Il vise à sauvegarder l'emploi et les compétences par le déploiement de l'activité partielle de longue durée assorti d'un

plan de formation, à stimuler l'embauche, en particulier des jeunes, par le déploiement du plan « 1 jeune, 1 solution », et à renforcer la formation professionnelle. Il inclut également un plan massif d'investissement en santé par la mise en œuvre des mesures d'investissement du Ségur de la santé. En outre, le plan de relance renforce à la fois la cohésion sociale (soutien au pouvoir d'achat des ménages en grande précarité) et territoriale (inclusion numérique, plan de relance de la Banque des Territoires, revitalisation des commerces dans les centres urbains, soutien aux collectivités territoriales).

### La DG Trésor a été très impliquée dans les différentes phases de construction et de mise en œuvre du plan.

En amont, elle a travaillé à l'élaboration d'un diagnostic d'ensemble de la situation économique en sortie de crise afin d'identifier les besoins auxquels le plan de relance devait répondre. Ce diagnostic a bénéficié d'échanges fréquents avec des économistes, des organisations internationales et nos partenaires européens. Il a servi de base à la construction de l'approche globale de réponse à la crise et des grands équilibres du plan. Cette approche a ensuite été enrichie grâce à une large concertation avec les parlementaires, les partenaires sociaux et tous les acteurs des territoires, des filières professionnelles et de la société civile.

Dans la phase de construction opérationnelle, la DG Trésor a formulé des propositions de mesures, mais également analysé et chiffré les propositions d'autres ministères. Elle a ainsi nourri les réflexions dans le cadre du travail interministériel de construction du plan, impulsé par le ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance. Dans le même temps, elle a participé activement au pilotage d'ensemble du plan, garantissant sa cohérence avec le diagnostic et les objectifs qui lui étaient assignés, ainsi que le respect de ses grands équilibres.

Enfin, dans la phase de mise en œuvre, la direction générale du Trésor est partie prenante du Comité de pilotage de la relance présidé par le ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance. Celui-ci se réunit chaque semaine afin d'effectuer un suivi de la mise en œuvre des mesures du plan et d'assurer la bonne tenue du calendrier d'engagement des crédits sur deux ans.

Après avoir été en première ligne des négociations de *Next Generation EU* au sein de la filière ECOFIN du Conseil européen, la DG Trésor joue également un rôle clé dans le travail interministériel d'élaboration du Plan national de relance et de résilience, coordonné par le Secrétariat général des affaires européennes (SGAE), qui définit un ensemble de réformes et d'investissements pour lesquels un financement européen est demandé au titre de la Facilité de relance et de résilience.

## L'élaboration des mesures sectorielles et le chiffrage de leur impact

Dès la fin du printemps 2020, l'élaboration du plan de relance a mobilisé en amont les trois sous-directions du Service des politiques publiques (SPP) : la sous-direction des politiques sociales a contribué à l'expertise et au chiffrage des mesures du volet « cohésion » du plan ; la sous-direction des finances publiques a estimé l'impact budgétaire pluriannuel du plan et contribué au calibrage de l'une des mesures phare, la baisse des impôts de production (20 Md €) ; en lien avec les ministères techniques, la sous-direction des politiques sectorielles a proposé, expertisé et contribué à l'ajustement des mesures ne relevant pas directement du Trésor.

### Rénovation des bâtiments publics

Le secteur de la construction ayant été fortement touché lors du premier confinement, des réflexions ont été menées dès le printemps, à la suite du rapport de l'Inspection générale des Finances (IGF) de mars 2020 sur « La rénovation thermique des bâtiments de l'État dans le cadre du Grand Plan d'Investissement », par la sous-direction des politiques sectorielles (PolSec) et Fin Infra sur les pistes d'une relance par l'investissement public. Un plan de rénovation des bâtiments publics a été proposé en tenant compte du caractère dégradé du patrimoine public et de l'impact économique de cette rénovation sur la croissance potentielle, en particulier concernant la rénovation du patrimoine scolaire et universitaire. Ces propositions ont contribué à l'intégration dans le plan de relance d'un plan de rénovation des bâtiments publics de 4 Md € comportant une forte composante universitaire (1,3 Md € sur les 2,7 Md € alloués à la rénovation des bâtiments de l'État).

### Aides à la ville durable

La lutte contre l'artificialisation des sols et l'étalement urbain représente un défi majeur de la politique du logement. Selon le Comité pour l'Économie Verte, la surface imperméabilisée totale en métropole est passée en 30 ans de 20 000 km<sup>2</sup> à près de 33 000 km<sup>2</sup>. Sur les dix dernières années, cette croissance s'explique majoritairement par la construction de maisons neuves individuelles. L'artificialisation engendre de nombreuses externalités : elle réduit la capacité productive des sols, accroît le risque d'inondation, augmente les émissions nettes de gaz à effets de serre et affecte négativement la biodiversité.

Afin de lutter contre l'artificialisation des sols et l'étalement urbain, la DG Trésor a contribué à l'élaboration de deux mesures du plan de relance ayant pour objectif d'optimiser l'utilisation du foncier disponible :

- Un fonds pour le recyclage des friches (300 M €). La reconquête des friches, dont le coût de dépollution est potentiellement élevé, constitue un enjeu majeur d'aménagement durable pour répondre aux objectifs croisés de maîtrise de l'étalement urbain, de revitalisation urbaine et de limitation de la consommation des espaces naturels, agricoles et forestiers.

- Une aide à la construction durable (350 M €) à destination des communes afin de favoriser l'émergence de formes urbaines plus durables, compactes et attractives. Le mécanisme retenu vise à subventionner la commune pour les mètres carrés construits au-delà d'un certain seuil de densité défini au niveau communal.

### Aides au verdissement du parc automobile

Le secteur automobile a été l'un des secteurs les plus touchés par la crise avec une chute massive de la demande et de la production pendant les confinements. Afin de soutenir ce secteur, alors même qu'il subit par ailleurs d'importantes transformations de sa chaîne de valeur liées à la transition énergétique, la DG Trésor a contribué à l'élaboration d'un plan de soutien à l'automobile présenté à la filière par le Président de la République le 26 mai.

La DG Trésor a rapidement proposé le renforcement des aides au verdissement du parc automobile pour soutenir le rebond économique et la transition environnementale du secteur, tout en soutenant les ménages les plus modestes. La DG Trésor a apporté son expertise économique pour identifier les dispositifs les plus efficaces et proposer les adaptations nécessaires pour relancer les ventes, protéger les emplois industriels et préserver les compétences de la filière.

Le dispositif du bonus écologique a ainsi été renforcé afin de préserver au maximum la demande pour les véhicules propres dans le contexte de l'entrée en vigueur d'une réglementation européenne très contraignante en matière d'émissions pour les constructeurs. La prime à la conversion a également été révisée, notamment en augmentant ponctuellement les aides pour les ménages à faibles revenus, qui ont été particulièrement touchés par la crise et qui ont vu leurs capacités de financement réduites.

### Baisse des impôts de production

Le plan de relance prévoit une baisse massive des impôts de production acquittés par les entreprises, de 10 Md € par an à partir de 2021. La France se distingue en effet par le niveau de sa fiscalité de production (3,2 % du PIB contre 1,6 % en moyenne dans l'UE). La DG Trésor a participé aux réflexions lancées dès 2019 dans le cadre du Pacte productif et approfondis lors de l'élaboration du plan de relance. Cette mesure a pour objectif de soutenir

la compétitivité des entreprises françaises, notamment industrielles. En effet, l'industrie acquitte une part importante de ces impôts de production (19,2 % alors qu'elle ne représente que 13,6 % de la valeur ajoutée nationale). La DG Trésor a apporté son expertise afin de définir la mesure la plus efficace du point de vue économique. La DG Trésor a aussi participé à l'élaboration du projet de loi en collaboration avec la direction de la Législation fiscale (DLF), notamment sur le chiffrage du coût de la mesure.

### Plan jeunes

Pour contrecarrer les risques induits par la crise sur l'emploi des jeunes, le Gouvernement a annoncé le 23 juillet 2020 le plan #1jeune1solution. Il s'articule autour de trois axes.

Le premier axe vise à faciliter l'entrée dans la vie professionnelle des jeunes, grâce à une aide à l'embauche pour tout jeune de moins de 26 ans recruté entre août 2020 et mars 2021 et à une aide pour le recrutement d'un alternant. Le deuxième axe repose sur la formation de 200 000 jeunes supplémentaires aux métiers et aux secteurs d'avenir, notamment pour les jeunes sans qualification ou en échec dans l'enseignement supérieur. Enfin, le troisième axe vise à accompagner des jeunes éloignés de l'emploi en construisant plus de 300 000 parcours d'insertion sur mesure.

Les premiers effets du plan #1jeune1solution sont encourageants, même s'il est trop tôt pour établir un bilan définitif. Entre août et novembre 2020, 925 000 déclarations préalables à l'embauche de jeunes auraient bénéficié de l'une des primes.

### Le rôle de Fin Infra dans le plan France Relance

Fin Infra a ainsi contribué à l'exécution de deux mesures du plan de relance : le plan de rénovation des bâtiments publics et le Ségur de la santé.

#### **La préparation des appels à projets pour la rénovation énergétique des bâtiments de l'État et de ses opérateurs**

Sur le premier volet, le plan de relance prévoit une mobilisation de 4 Md € répartis de la manière suivante : 300 M € destinés à la rénovation énergétique des bâtiments dont les régions sont propriétaires ou occupantes, par exemple les lycées, 1 Md € de dotations d'investissement à destination des communes, groupements de communes

et départements et 2,7 Md € à destination des bâtiments de l'État et de ses opérateurs.

Pour les dotations aux collectivités territoriales, Fin Infra a contribué, aux côtés du ministère de la transition énergétique et du ministère de l'Intérieur à la définition des critères de délivrance de ces dotations, publiés dans une instruction du 18 novembre 2020 relative au soutien à la rénovation énergétique des bâtiments des collectivités territoriales.

Sur la partie de ce plan à destination des bâtiments de l'État et de ses opérateurs, Fin Infra a joué un rôle

important en proposant d'organiser un appel à projets pour sélectionner ceux qui en seront bénéficiaires. Fin Infra a rédigé à l'été 2020, avec la direction de l'immobilier de l'État et le ministère de l'Enseignement supérieur, de la recherche et de l'innovation, deux règlements d'appels à projets (un pour les bâtiments « enseignement supérieur et recherche » et un pour les autres bâtiments de l'État et de ses opérateurs) qui prévoyaient une sélection des projets selon deux critères principaux : la capacité à réaliser le projet rapidement, étant entendu que tous les marchés de travaux pour la réalisation des projets devaient être signés avant le 31 décembre 2021 et la performance environnementale du projet.

Ces appels à projets ont été publiés le 7 septembre 2020 avec une date limite de réponse fixée au 9 octobre 2020. Ils ont connu un franc succès avec 6 628 projets déposés pour un montant de 8,4 Md €. La liste des 4 214 projets sélectionnés a été annoncée le 14 décembre 2020.

Le travail d'accompagnement de ce volet du programme France Relance va se poursuivre pour Fin Infra en 2021 avec l'accompagnement des porteurs des projets sélectionnés dans le cadre du lancement et de la conduite des procédures d'attribution des marchés nécessaires à leur mise en œuvre, lorsqu'ils envisagent l'utilisation de contrats dits « complexes » (marchés de partenariats, marchés globaux de performance, marchés de performance énergétique, etc.).

### **La formalisation d'une offre de services à destination des directeurs d'EHPAD dans le cadre du Ségur de la Santé**

Le Ségur de la santé comprend une enveloppe de 6 Md € consacrés à l'investissement dans le secteur

sanitaire et le secteur médico-social. Une enveloppe de 2,5 Md € est fléchée vers la rénovation des établissements médico-sociaux et notamment des établissements d'hébergement des personnes âgées et dépendantes (EHPAD).

Ce plan multiplie par près de quatre, sur une période de cinq ans, l'enveloppe annuelle de la Caisse nationale de solidarité pour l'autonomie (CNSA) consacrée à l'aide à la construction ou à la rénovation de ces établissements. Il implique donc que les acteurs de terrain, en particulier les directeurs d'établissement, se saisissent de ces crédits complémentaires et soient capables de mettre en œuvre un volume important de projets dans les prochaines années.

Dans cette perspective, Fin Infra a préparé et consolidé, en lien avec la CNSA, l'Agence Nationale d'Appui à la Performance (ANAP) et le ministère de la Transition écologique, une offre de services à destination des directeurs d'établissement qui rassemble tous les dispositifs visant à aider ces derniers dans la préparation et la mise en œuvre de leurs projets de rénovation, en particulier de rénovation thermique. Fin Infra a notamment réalisé une revue des offres de financement à disposition des établissements auprès des établissements bancaires actifs dans le secteur et de la Caisse des Dépôts et Consignations.

La mise en place de cette offre de services conduit aujourd'hui Fin Infra à accompagner plusieurs établissements dans la structuration de leur projet en vue de sa mise en œuvre dans le cadre du plan de relance.

# La mobilisation des investisseurs et des épargnants pour une reprise rapide et durable de l'économie française

Mobilisée dans l'élaboration et le déploiement de mesures d'urgence face à la crise, la DG Trésor s'est également fortement impliquée dans la réponse aux besoins de financement des entreprises pour s'assurer que la forte hausse de l'endettement consécutive à la crise sanitaire ne constitue pas un frein au redémarrage de l'investissement en phase de reprise. À cet égard, l'enjeu est de parvenir à mobiliser les capitaux privés, aux côtés des financements publics d'un montant sans précédent qui ont été déployés.

La mobilisation du secteur financier et des épargnants dans le cadre du plan de relance exceptionnel déployé par le Gouvernement s'appuie en particulier sur deux mesures permettant de renforcer le bilan des entreprises : le label « Relance » pour flécher l'épargne vers les entreprises françaises et le soutien de l'État à l'octroi de prêts participatifs, dont l'objectif est de mobiliser 20 Md € de quasi-fonds propres issus des investisseurs institutionnels.

## La création du label « Relance » : valoriser les placements qui contribuent au renforcement de la situation financière des entreprises

La création du label Relance répond au constat, antérieur à la crise sanitaire, d'une forte accumulation d'épargne des ménages sur des supports très liquides et peu investis dans les fonds propres des entreprises françaises. Alors que l'ensemble des placements financiers des épargnants s'élève à environ 4 000 Md €, une réorientation, même minimale, de cette épargne vers le financement en fonds propres des entreprises françaises pourrait répondre aux besoins de financement de ces dernières.

Mis en place le 19 octobre 2020 à l'occasion de la signature d'un accord de Place, le label Relance vient reconnaître les fonds d'investissement qui s'engagent à mobiliser rapidement des ressources nouvelles pour soutenir les fonds propres et quasi-fonds propres des entreprises françaises (PME et ETI) cotées ou non. Les fonds qui peuvent en bénéficier sont accessibles aux épargnants dans le cadre de supports d'épargne classiques, tels que l'assurance-vie, les plans d'épargne en actions (PEA, PEA-PME) ou l'épargne salariale et retraite. Une gamme diversifiée de fonds est éligible au label afin que chaque épargnant ou investisseur désireux de contribuer à l'effort de relance puisse investir dans des fonds labellisés, selon sa propre appétence pour le risque et la liquidité. Peuvent ainsi obtenir le label des

fonds investis dans des valeurs cotées (tels que les OPCVM), mais aussi des fonds de capital-investissement. Ces fonds doivent être significativement investis dans des entreprises françaises, et notamment dans des PME et ETI, tout en respectant un ensemble de critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance (ESG).

La DG Trésor a joué un rôle important dans la création de ce label, en pilotant la consultation de tous les acteurs concernés, en arrêtant les critères d'éligibilité et en assurant le suivi de son déploiement. Elle instruit les dossiers de demande de labellisation et contrôle les reportings imposés aux fonds détenteurs du label pour s'assurer qu'ils continuent d'en respecter les critères d'éligibilité. Elle anime les réunions du comité de suivi du label instituées pour garantir la mobilisation de toutes les parties prenantes (associations d'épargnants, de gestionnaires d'actifs et de distributeurs de produits d'épargne) pour la promotion et le suivi du label.

Au 31 janvier 2021, 133 fonds avaient déjà obtenu le label, pour un encours total de 12,5 Md €, signe d'une excellente appropriation du dispositif par les sociétés de gestion. L'enjeu pour 2021 sera de favoriser l'appropriation du label par les épargnants, en s'appuyant sur des efforts de communication et sur les engagements pris, dans le cadre de l'accord de Place, par les distributeurs de produit d'épargne en matière de promotion des produits labellisés.

**labelRelance** 



[Consulter la liste des fonds labellisés](#)

### **Le dispositif de soutien de l'État à l'octroi de quasi fonds propres**

Ce dispositif vise à soutenir l'octroi de prêts participatifs et d'obligations subordonnées, afin de mobiliser 20 Md € de financements privés pour les entreprises françaises. Il permettra d'apporter de nouveaux financements, en quasi fonds propres, à des entreprises viables mais affaiblies par la crise et qui ont besoin de confiance pour recommencer à investir et embaucher. Sans cela, un grand nombre de PME et ETI, viables avant le choc lié à la Covid-19, pourraient se retrouver dans l'incapacité de relancer leur activité.

Ces prêts participatifs et obligations subordonnées visent à offrir des financements longs aux entreprises, d'une maturité de huit ans avec quatre ans minimum de période de grâce, pour leur donner des marges de manœuvre financières permettant d'investir dans des projets ou de bénéficier dans le futur de nouveaux financements pour se développer, sans modification de la gouvernance, comme cela serait le cas avec des actions.

Le soutien de l'État prend la forme d'une garantie de portefeuille de 30 % apportée aux investisseurs. Les prêts participatifs sont distribués par les réseaux bancaires à des entreprises viables, sur la base d'un plan d'affaires ou d'investissements. Les banques qui octroieront les prêts participatifs devront garder une partie des risques consentis à leur bilan pour aligner les intérêts des parties prenantes. Le reste des prêts participatifs sera transféré à des investisseurs institutionnels, qui sont seuls en capacité de mobiliser rapidement des montants suffisants. De même, les fonds d'investissement pourront acquérir des obligations subordonnées répondant aux mêmes critères que les prêts participatifs, émises par des entreprises viables sur la base d'un plan d'affaires ou d'investissements.

La DG Trésor a conçu ce dispositif de garantie, qui figure à l'article 209 de la loi de finances pour 2021, en coopération étroite avec les services de Commission européenne chargés d'approuver les mesures d'aides d'État prises par les États membres de l'UE. Ce dispositif a fait l'objet d'une large concertation de l'ensemble des parties prenantes : entreprises bénéficiaires de ces financements en quasi fonds propres, acteurs financiers (établissements de crédits, fonds d'investissements, investisseurs institutionnels tels que les organismes d'assurances), autorités publiques (Autorité des marchés financiers et Autorité de contrôle prudentiel et de résolution).

Les travaux, entamés à la fin de l'été 2020, se poursuivront en 2021 avec la publication du décret d'application et la signature des conventions d'octroi de la garantie, qui préciseront l'ensemble des paramètres techniques du dispositif.

Cette mesure exceptionnelle de garantie de l'État est une composante essentielle du plan de relance. Elle permettra d'octroyer des financements aux entreprises tout au long de l'année 2021 et jusqu'en juin 2022 et représentera, compte tenu des montants envisagés, l'une des levées de fonds privés les plus importantes de l'histoire européenne.

## Collaboration avec la Caisse des dépôts et Bpifrance

Dans le cadre de son travail étroit avec la Caisse des dépôts et consignation (CDC) et Bpifrance, la DG Trésor a aussi contribué à l'élaboration des plans de relance et plan Climat mis en œuvre par ces institutions.

La Caisse des dépôts et consignations (CDC) a annoncé un plan de 26 Md € d'investissements sur la période 2020-2024, qui traduit un effort supplémentaire de 3 Md € par rapport à son plan initial d'investissements quinquennal dans le contexte de la relance. Ce renforcement de 3 Md € est essentiellement porté par des investissements supplémentaires de la Banque des Territoires (BDT) en fonds propres et quasi-fonds propres. Les investissements portent principalement sur l'habitat, la transition écologique, le soutien au tourisme et à l'industrie, le secteur de la santé et l'économie sociale et solidaire.

L'action de la CDC se traduit par un soutien massif à plusieurs secteurs :

- **Automobile** : Bpifrance contribue à la mise en place du volet fonds propres du plan automobile, à travers la création et la gestion du Fonds Avenir Automobile 2 qui vise une taille finale de 525 M €.

- **Tourisme** : La BDT mobilise 1,7 Md € de financements pour accompagner l'évolution et le renforcement de la filière touristique d'ici 2024. En parallèle, Bpifrance renforce la capacité du prêt Tourisme, portée à 1 Md €, facilite les reports d'échéances et renforce ses investissements en fonds propres et son accompagnement à destination des entreprises du secteur

- **Commerce** : la BDT participe au financement des plateformes numériques pour la vente en ligne, l'émergence de circuits courts, la création de postes de managers de centre-ville et la fourniture de diagnostics de crise. La BDT se mobilise également pour créer 100 foncières de redynamisation territoriale qui permettront la restructuration de 6 000 commerces à l'horizon 2025 à travers 300 M € de fonds propres en investissements pour la constitution de foncières, 6 M € de crédits d'ingénierie et 500 M € de prêts sur fonds d'épargne.

À l'initiative commune de la CDC et du ministre de l'Économie, le Fonds d'épargne est pleinement engagé dans le soutien à la reprise :

- Abaissement de la tarification des prêts destinés à financer les politiques prioritaires (transition écologique et environnementale, investissements dans le secteur du tourisme, le secteur sanitaire et la mise en sécurité des ouvrages d'art) en abaissant la tarification des enveloppes prioritaires.

- Élargissement des contreparties éligibles à ces prêts, notamment aux entreprises privées opérant dans le secteur du tourisme ou, sous condition, aux entreprises publiques locales opérant dans le champ concurrentiel, ainsi qu'aux fondations, associations et chambres consulaires lorsqu'elles financent des projets relatifs aux thématiques prioritaires ; le financement des grands établissements publics nationaux sera possible sur une base ad hoc.

- Assouplissement de la règle de cofinancement afin que les projets inférieurs à 5 M € puissent être financés à 100 % par le Fonds.

La BDT a par ailleurs participé à la création des fonds régionaux d'urgence au bénéfice des petites entreprises et associations dont l'activité a souffert de la crise sanitaire en s'engageant à hauteur de 50 % sous forme de fonds propres.

Enfin, en cohérence avec le plan de relance du Gouvernement, le groupe CDC et Bpifrance renforcent leurs actions en faveur de la transition écologique. Un « plan climat » de Bpifrance a été élaboré en lien avec la direction générale du Trésor qui mobilisera près de 2,5 Md € en financement sur la durée du plan de relance. Plusieurs outils ont été déployés, avec l'appui de la direction générale du Trésor :

- **Le prêt vert**, à hauteur de 1,5 Md € en 2021 et 2022 (soit 750 M € par an), vise à accélérer la transition écologique des entreprises en finançant des investissements qui améliorent la performance environnementale de leur processus industriel ou de leurs produits. Ce prêt bonifié est octroyé par Bpifrance en co-financement avec les acteurs bancaires privés. Il permet notamment de financer des investissements répondant aux enjeux de décarbonation de l'industrie, de mobilité verte, ou encore de gestion des déchets.

- **Le prêt « économies d'énergie »**, à hauteur de 140 M € finance des projets intégrant des équipements éligibles aux opérations standardisées des certificats d'économies d'énergie pour les secteurs industriel et tertiaire.

Enfin, Bpifrance mobilise près de 300 M € par an en investissements en fonds propres au capital d'entreprises dont l'activité intègre la transition énergétique.

De son côté, la BDT mobilise plusieurs instruments pour accompagner la transition écologique :

- **Action en faveur de la rénovation thermique des bâtiments** : 10 Md € de prêts sont alloués à la rénovation énergétique de logements sociaux, 2 Md € sont dédiés à la rénovation thermique des bâtiments publics et 500 M € d'investissements en fonds propres sont réalisés.

- **Développement des mobilités vertes** : financement des bornes de recharge de véhicules électriques et d'avitaillement en biogaz (250 M € de fonds propres et 400 M € de prêts), de flottes de matériel roulant propre mobilisation (350 M € de fonds propres et 300 M € de prêts), des plans de transformation des voiries (70 M € de fonds propres et 350 M € de prêts) ; enfin, 1,3 Md € de prêts seront mobilisés pour accélérer les travaux destinés à améliorer la durabilité des infrastructures sur l'ensemble du territoire.

- **Investissement dans la production d'énergies renouvelables** à hauteur de 900 M € sur 5 ans, dont 40 M € pour la production d'hydrogène vert.

La BDT soutient enfin les dispositifs locaux innovants participant à l'émergence de nouveaux modèles pour la préservation de l'environnement et de la biodiversité. Près de 2,8 Md € de prêts et 200 M € de fonds propres seront mobilisés entre 2020 et 2024 pour financer notamment la rénovation des réseaux d'eau et d'assainissement, le traitement des déchets et les réseaux de chaleur.

## Le volet export du plan de relance

La crise sanitaire et économique a affecté le commerce international et pesé sur les 130 000 entreprises exportatrices françaises. Afin de renforcer leur force de frappe à l'international dans le contexte de reprise progressive de l'activité et de concurrence étrangère accrue, la DG Trésor a contribué au volet export du plan France Relance lancé en septembre 2020.

Ce volet apporte un soutien financier aux entreprises dans leur démarche de projection sur les marchés étrangers, afin de retrouver en 2022 le rythme d'accroissement des exportations qui avait été atteint en 2018-2019.

Le plan export représente 247 M € de crédits de l'État qui peuvent être abondés par les régions. Il a été construit en partenariat avec tous les acteurs de l'export pour répondre au plus près aux besoins des entreprises. Sa mise en œuvre est assurée par les équipes de la DG Trésor, la Team France Export (Bpifrance, Business France, les chambres de commerce et d'industrie et les régions) et, pour certains dispositifs, en collaboration avec les acteurs privés d'accompagnement à l'export.

### Informer, accompagner, financer

Mis en œuvre dès octobre 2020, le volet export du plan France Relance cible principalement les PME-ETI, qui représentent 95 % des exportateurs français et éprouvent davantage de difficultés à se projeter sur les marchés internationaux. Il se décline autour de trois axes :

- **Informer**, en fournissant gratuitement, avec le financement d'outils de veille, une information sectorielle ciblée sur les opportunités de marché post-crise qui est mise à disposition des exportateurs sur la plateforme de la Team France Export ;
- **Accompagner**, avec les chèques relance export (prise en charge de 50 % des frais de prestations de projection), le chèque relance VIE (aide forfaitaire de 5 000 € pour l'envoi en mission d'un jeune en VIE) ou encore le développement de nouveaux outils de mise en relation commerciale (e-vitrines par exemple). Le volet export prévoit en outre un soutien au déploiement de la marque France et de ses marques sectorielles afin d'unir les entreprises sous un même pavillon dans leurs démarches à l'étranger.
- **Financer**, avec une mobilisation massive des instruments financiers publics de soutien à l'exportation qui représentent actuellement un encours d'environ 70 Md €. Leur rôle contracyclique fort sera de première importance dans la relance des entreprises françaises exportatrices. L'enveloppe du FASEP a été doublée et portée à 50 M € afin d'accroître le financement d'études pour des infrastructures et des démonstrateurs pour les technologies innovantes. Par ailleurs, les moyens de l'assurance prospection ont été renforcés, l'acompte initial versé aux entreprises a été

porté exceptionnellement de 50 % à 70 % et il a été ouvert aux plus petites entreprises, primo- ou très faiblement exportatrices, sous la forme d'une « assurance prospection accompagnement personnalisée ».

### Déployer, piloter et communiquer

La DG Trésor veille au déploiement des dispositifs de soutien à travers le suivi d'indicateurs de pilotage, en lien avec le comité de suivi du plan France Relance.

Elle participe également à la promotion de ces mesures, notamment en organisant des événements ouverts aux entreprises sous forme dématérialisée comme Bercy France Export le 2 février 2021.

---

### Chiffres clés

**247 M €**

Montant total du volet export du plan de relance

**15 000**

Chèques-relance export (objectif 2021)

**1 600**

Assurances-prospection par an (objectif 2021)

**3 000**

Volontariat International en Entreprise (VIE) subventionnés (objectif 2021)

---

### FASEP : l'appel à projets « Solutions innovantes pour la ville durable »

L'appel à projets « Solutions innovantes pour la réduction et la valorisation des déchets » dont les lauréats ont été annoncés en décembre 2020 a permis de financer 18 démonstrateurs de technologie innovante et verte proposés par des entreprises françaises et visant à réduire et valoriser les déchets. Pour cet appel à projets, l'enveloppe FASEP a été mobilisée à hauteur de 9 M €.

La sélection des 18 lauréats parmi les 61 candidats s'est déroulée en deux phases : une pré-sélection sur la base d'une fiche descriptive du projet puis la sélection des lauréats lors d'une séance de pitches. Le comité interministériel chargé d'étudier les propositions était composé de la DG Trésor, du ministère de la Transition écologique et solidaire (MTES), de l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (Ademe), du ministère de l'Europe et des Affaires étrangères (MEAE) et de l'Agence France Développement (AFD).

Les 18 entreprises sélectionnées, dont 17 PME, proposent des projets variés sur tous les continents : reconditionnement des produits de l'industrie solaire au Burkina Faso, mise en œuvre d'une station de traitement des lixiviats au Maroc, procédé innovant réduisant l'impact environnemental de l'extraction du lithium au Chili, etc. ◇



# Renforcer la gouvernance européenne et internationale face à la crise

## La réponse européenne à la crise

La première partie de la réponse européenne à la crise a été sans précédent dans son ampleur et sa rapidité. Elle est intervenue à plusieurs niveaux dans le but de permettre aux États membres de mobiliser leurs ressources budgétaires nationales pour limiter l'impact de la crise, jusqu'à activer la clause générale d'exemption du pacte de stabilité (*General Escape Clause*) - le cadre des aides d'État a aussi été activé ; de réorienter les fonds communautaires disponibles (*Corona Response Investment Initiative*) ; et de mettre en place des « filets de sécurité » (Eurogroupe du 9 avril 2020) : pour les travailleurs avec l'instrument SURE de la Commission pour aider les dispositifs de chômage partiel (prêts financés par emprunt sécurisé par des garanties des budgets nationaux pour un montant d'assistance de 100 Md €) ; pour les entreprises (le *Pan-European Guarantee Fund* de la BEI : garanties des budgets nationaux à hauteur de 25 Md € octroyés à la BEI pour accroître ses interventions pour un montant de 200 Md €) et pour les États (Pandemic Crisis Support du MES, prêts aux États avec pour seule conditionnalité de financer des dépenses de santé et avec une surveillance fortement allégée pour un montant de 240 Md €).

La BCE a de son côté apporté une réponse très forte avec la mise en place du PEPP, programme de rachat d'actifs privés et publics d'un montant initial

de 750 Md € augmenté à deux reprises en juin et décembre 2020 pour atteindre un total de 1850 Md €.

Cette action conjointe des institutions européennes et des États membres a permis de prévenir toute fragmentation financière et de restaurer la confiance des investisseurs vis-à-vis de l'UE et de la zone euro.

Au-delà de l'urgence, la France a eu un rôle moteur dans la conception d'une relance coordonnée et financée en commun.

### Une action de la France déterminante pour faire émerger et accepter l'idée d'un fonds de relance

Des mécanismes d'emprunt de la Commission (garantis par la marge sous le plafond des ressources propres, soit la capacité de l'UE à appeler les budgets nationaux, ou par des garanties spécifiques portées directement par les budgets nationaux) pour financer des prêts aux États existaient mais ne permettaient pas de financer des transferts : mécanismes de prêts *back to back*, au sein desquels, l'emprunt levé est remboursé par l'État bénéficiaire du prêt.

La France a rapidement défendu la nécessité d'un plan de relance européen : l'endettement commun, aux conditions de l'UE, devait permettre de financer des dépenses (pas seulement des prêts), dont le montant dépend de la sévérité du choc (ce qui implique des transferts, chaque État membre pouvant recevoir un montant différent de sa « quote-part » dans le remboursement de l'argent levé sur les marchés). L'endettement commun permettait également un remboursement différé afin de lisser sur une très longue période la prise en charge des coûts liés à la relance.

La France a fait circuler assez tôt plusieurs non-papiers pour poser le cadre du débat sur le recovery fund et imaginer un mécanisme reposant sur la création d'un *Special Purpose Vehicle* (SPV), émettant de la dette commune avec la garantie des États membres et reversant l'argent levé au budget communautaire par le mécanisme des recettes externes affectées, prévu dans les textes.

### L'impulsion franco-allemande a permis d'obtenir un accord aux Conseils européens de juillet puis de décembre 2020

L'initiative commune franco-allemande a été déterminante. La France et l'Allemagne ont conjointement publié le 18 mai une initiative pour la relance européenne face à la crise. Elle préconisait la mise en place d'un fonds de relance de 500 Md € de subventions redirigées via le budget UE vers les secteurs et régions les plus affectés et pour accroître les investissements dans le vert et le numérique.

## Un accord historique

Le Conseil européen des 17-21 juillet 2020 a adopté un Cadre financier pluriannuel (CFP) révisé et un plan de relance baptisé *Next Generation EU*, sur la base d'une proposition de la Commission européenne qui reprenait les termes de l'accord franco-allemand. Même si l'ambition du fond de relance a été légèrement ajustée à la baisse, avec un niveau de subventions passé de 500 à 390 Md € (dont 312,5 Md € pour la Facilité de relance et de résilience), son montant global de 750 Md € ainsi que le principe d'un endettement en commun à 27 ont été préservés, ce qui constitue une avancée historique.

Cette avancée en matière d'endettement commun a été permise grâce à un encadrement strict (l'endettement est temporaire, son objet est limité à la réponse à la crise et de nouvelles ressources propres peuvent permettre son remboursement anticipé) ; l'engagement d'utiliser les sommes levées pour un instrument de relance et de résilience finançant au sein des États membres, des investissements d'avenir (pour accélérer les transitions écologique et numérique) et des réformes visant à améliorer la résilience des économies et à réparer les tissus productifs ; et la garantie d'une gouvernance de l'instrument qui donne un droit de regard des États sur la bonne mise en œuvre des réformes par leurs pairs (approbation des PNRR par le Conseil, frein d'urgence pour faire remonter au Conseil européen l'opportunité d'un décaissement si un État membre juge qu'une réforme n'est pas dûment mise en œuvre dans un autre État).

Un accord définitif sur le paquet plan de relance / CFP a été trouvé lors du Conseil européen du 10 décembre. Le texte de la Facilité a été adopté en première lecture par le Parlement et le Conseil les 10 et 11 février et est entré en vigueur le 19 février. Les premiers décaissements (en prenant en compte les délais liés à la gouvernance de l'instrument) interviendront à partir du second semestre 2021. Les États membres bénéficieront de préfinancements, prévus dans une limite de 13 % de leur enveloppe nationale.

La réaction européenne a été historique à plusieurs égards : une première réponse européenne très rapide et à la hauteur de la crise ; les politiques budgétaires des États membres accompagnent la politique monétaire de la BCE ; l'instrument SURE a connu un succès important auprès des investisseurs et des États membres (90,3 Md € de prêts déjà approuvés par le Conseil en faveur de 18 États membres) ; le plan de relance européen constitue une avancée en matière d'endettement commun ; il permet des transferts entre les États et le lissage dans le temps du coût de la crise.

Des défis restent néanmoins à relever. La mise en œuvre du plan de relance sera un défi : la RRF est un instrument lourd et la Commission peut vouloir favoriser la résilience plutôt que la relance et mettre l'accent sur le volet « réformes » dans un contexte où se pose la question de l'acceptabilité et de l'appropriation de celles-ci par les opinions publiques.



Conseil européen - décembre 2020

## La question du retour au cadre de surveillance budgétaire normal et de sa future réforme pour tenir compte de la hausse significative des niveaux d'endettement public

Les discussions à venir sur les nouvelles ressources propres et sur les recettes qui doivent venir, à partir de 2028, rembourser la dette contractée. Les conclusions du Conseil européen prévoyaient une feuille de route ambitieuse reprise dans l'accord interinstitutionnel sur la discipline financière annexée au CFP : publication de propositions de la Commission d'ici juin 2021 sur une taxe digitale européenne, un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières et une ressource fondée sur les quotas ETS ; introduction de ces trois ressources d'ici juin 2023 ; propositions de nouvelles ressources à présenter avant juin 2024 et à adopter avant janvier 2026 (par exemple, taxe sur les transactions financières ou impôt commun sur les sociétés).

## Le rôle de la BCE dans l'apaisement des tensions de marché

Face à une crise d'une gravité et d'une intensité sans précédent, la BCE a adopté un large éventail de mesures bilancielle dans le but d'atténuer les retombées économiques et financières de la crise sanitaire, à commencer par l'assouplissement des conditions de financement des entreprises et des ménages, d'une part, et, d'autre part, le soutien aux banques, un des canaux importants de transmission de la politique monétaire au sein de la zone euro.

### Un choc d'incertitude et un stress sans précédent sur les marchés financiers entraînant une dégradation brutale des conditions de financements sur fond de risques de récession déflationniste

La crise sanitaire provoquée par la pandémie de la Covid-19 a conduit des États à adopter des restrictions pour en contenir la propagation, entraînant un ralentissement soudain et brutal de l'activité économique dans la zone euro et dans le monde. Ce choc d'incertitude s'est immédiatement traduit par un effondrement des indicateurs conjoncturels et, en particulier, par une chute inédite de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises, faisant peser une menace de taille sur la croissance du PIB et l'inflation.

En réaction, les marchés financiers ont observé mi-mars un pic de stress brutal, équivalent à ceux connus lors de la crise financière de 2008 et la crise de la zone euro en 2011-2012, qui s'est traduit par une volatilité accrue sur tous les segments de marchés et des conditions de liquidités fortement dégradées (hausse des rendements souverains et d'entreprises, notamment). Ainsi, les rendements des obligations souveraines à 10 ans de la zone euro (pondérés en fonction du PIB) étaient d'environ 70 points de base plus élevés qu'à la mi-mars, avant le déclenchement de la pandémie. De même, la prime de risque exigée des entreprises les plus mal notées (*high yield*) a pratiquement triplé.

Le *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) a été l'élément central d'une stratégie de liquidité abondante visant à stabiliser les marchés financiers et à sauvegarder les mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Au pic de la crise sur les marchés financiers, la BCE a annoncé le 18 mars la mise en place d'un programme d'urgence d'achat de titres privés et publics (PEPP) d'une ampleur et d'une flexibilité inédites (porté progressivement de 750 (mars), à 1350 (juin) puis à 1 850 Md € (décembre) dans le but d'alimenter la liquidité des marchés financiers, de stabiliser les conditions de financement de l'économie réelle et de préserver les canaux de transmission de la politique monétaire. Appelée à marquer la présence

de la BCE sur les marchés financiers, cette mesure a eu un effet autant psychologique que matériel dans l'apaisement de la crise financière.

En effet, le PEPP permet les achats de titres publics jusqu'alors non éligibles, en raison de leur faible crédit, dans le cadre des achats d'actifs de la BCE (les titres souverains grecs), des achats sur des maturités plus courtes (jusqu'à 28 jours au lieu de 6 mois dans le cadre du PSPP pour les titres négociables de court terme du programme CSPP), une intervention d'ampleur mais différenciée entre les pays et les segments de marché car, à la différence du PSPP, le PEPP n'est pas tenu de respecter strictement la clef de capital pays de la BCE si cela s'avère nécessaire à la maîtrise des tensions sur le marché des taux, l'assouplissement du cadre des garanties et de collatéral. Bien que le PEPP constitue le noyau de la réponse sur le plan monétaire, la BCE a accompagné cette annonce d'autres mesures plus ciblées sur le secteur bancaire, notamment, par le biais d'opérations de refinancement à long terme plus attractives.

### Des conditions de financements désormais de retour aux niveaux prévalant avant la crise, dans un contexte où les besoins d'émission obligataires par les États se sont fortement accrus

Cette action rapide et de grande ampleur a permis à la BCE de dissiper puis d'éliminer durablement les tensions sur les marchés financiers. Elle a ainsi empêché la transformation de la crise sanitaire en une crise financière comparable à celles de 2008 et 2011, évitant des spirales baissières de prix auto-réalisatrices susceptibles de nourrir des mouvements brutaux de ventes d'actifs. Partout dans la zone euro, les écarts de taux par rapport aux titres allemands ont sensiblement baissé à la suite de l'annonce du PEPP. Du côté des entreprises, les écarts sur les primes de crédit se sont réduits et les émissions obligataires ont pu reprendre. Enfin, des conditions de prêts bancaires raisonnables ont été préservées grâce, notamment, à des conditions favorables de refinancement des banques.

Parallèlement, l'ampleur des réponses budgétaires nationales à la crise induisent une hausse substantielle des besoins d'émission obligataire des souverains, susceptible d'engendrer des pressions à la hausse sur la prime de risque exigée par les investisseurs, que la BCE parvient à contenir via sa politique exceptionnelle. Par ailleurs, si le déploiement de vaccins a réduit la probabilité des scénarios les plus pessimistes, la BCE a confirmé la flexibilité de sa stratégie face à la résurgence des infections et à la réinstauration de mesures de confinement. Enfin, les mesures adoptées au niveau européen (fonds de relance européen, cadre financier pluriannuel, émissions SURE) ont crédibilisé et renforcé la BCE aux yeux des marchés financiers.

## L'UE émetteur

Le plan de relance *Next Generation EU* et la facilité de prêt aux États membres dédiée aux dépenses liées à l'augmentation du taux de chômage (SURE) ont constitué un important facteur de stabilisation du marché obligataire. Ces programmes feront de la Commission européenne le principal émetteur supranational européen, avec des volumes annuels proches de ceux d'un État comme l'Espagne, avec jusqu'à 760 Md € d'émissions attendues sur sept ans. Disposant d'un programme d'obligations sociales qui devrait être complété en 2021 par un programme d'obligations vertes, les émissions de la Commission européenne, réalisées sous forme de syndications bancaires et bientôt par adjudications, sont coordonnées avec celles des agences de la dette des États membres afin d'en faciliter le placement sur le marché primaire.

### La mise en place d'instruments européens a contribué à écarter le risque de fragmentation de la zone euro en assurant la disponibilité de liquidités aux États membres

Au-delà de l'action déterminante de la BCE, la réponse européenne pour faire face à la crise économique et sanitaire a pris la forme de deux mécanismes principaux. Dans un contexte de forte volatilité du marché obligataire, ces mécanismes ont offert un soutien en liquidité aux États membres grâce à la facilité de crédit qu'offre le Mécanisme européen de stabilité (MES), à hauteur de 2 % du PIB de chaque État membre, et à l'instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE) (100 Md € visant à financer les dispositifs d'activité partielle dans les États membres).

À la suite de la proposition dite Macron-Merkel d'un plan de relance européen le 18 mai 2020, le Conseil européen a trouvé un accord pour la création du programme *Next Generation EU* (NGEU), qui comprend la facilité pour la reprise et la résilience (RRF) ou « plan de relance européen », pour un montant total de 760 Md €. Cet accord, ainsi que l'annonce des différentes mesures de la BCE à partir du 18 mars 2020, ont constitué un puissant facteur de stabilisation du marché obligataire en zone euro. Ils ont rassuré les investisseurs sur la pérennité de la zone euro, écartant tout risque d'éclatement de la zone et contribuant au resserrement des spreads.

### Ces mécanismes positionnent l'UE comme un émetteur important sur le marché obligataire en zone euro

Si la nouvelle facilité de crédit au sein du MES n'a pas été utilisée, le programme SURE a fait l'objet de premiers versements aux États membres qui en ont fait la demande pour un montant proche de 40 Md € dès 2020, ce qui a réduit l'appel au marché de ces pays tout en leur assurant un financement à un meilleur taux. Le financement du programme NGEU

devrait débiter au second semestre 2021 et s'étaler sur sept ans. Les fonds levés sur les marchés serviront à financer des versements directs aux États membres ainsi que des prêts à certains d'entre eux.

Le programme d'émission obligataire de la Commission européenne est amené à s'accroître dans les prochaines années, la plaçant à la première place des émetteurs supranationaux européens, devant la Banque européenne d'investissement (BEI), le Fonds européen de stabilité financière (FESF) ou le MES.

### La Commission a adopté le format social et devrait adopter le format vert pour certaines de ses émissions obligataires

En pratique, la Commission européenne a mis en place un programme d'obligations sociales, à l'instar de l'Unédic et de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES), afin de financer le programme SURE. Les émissions réalisées, principalement par des opérations syndiquées via des tranches obligataires doubles avec une maturité moyenne proche de 15 ans, ont rencontré un grand succès auprès des investisseurs internationaux, générant des livres d'ordres record et des performances importantes sur le marché secondaire. Si le programme SURE sera intégralement financé de la sorte, le programme NGEU devrait aussi, au-delà des syndicats, être financé par des adjudications. La Commission européenne pourra ainsi mettre en œuvre une stratégie d'émission plus régulière, lisser son appel au marché et améliorer la liquidité de ces titres. Les différentes agences de la dette des États membres la conseillent pour la mise en place de ce mécanisme d'adjudications (constitution d'un groupe de spécialistes, développement d'un logiciel d'adjudications, mise en place d'un circuit de règlement livraison dédié, etc.). D'autres éléments devraient lui permettre, à terme, de maximiser la liquidité de ces titres, en particulier l'introduction progressive d'un marché du prêt de titres. Une partie du financement du programme NGEU se ferait sous la forme d'obligations vertes.

### Le positionnement de la Commission au sein des émetteurs souverains de la zone euro

Alors que les émetteurs souverains et quasi-souverains (agences, entités supranationales) connaissent des besoins de financement croissants face à la crise, l'émergence d'un nouvel acteur peut créer des situations de télescopage entre les émetteurs. Une coordination étroite a donc été mise en place par les différentes agences de la dette européennes au sein du sous-groupe du Conseil économique et financier (CEF) dédié aux sujets relatifs à la dette souveraine. La régularité et la transparence de la plupart des émetteurs souverains limitent par ailleurs, et par construction, le risque d'accès simultané, donc inopportun, au marché.

Cet accroissement des volumes émis ne s'est pas traduit par une dégradation des conditions de financement de la Commission européenne

qui bénéficie de sa notation, grâce à la garantie apportée par les États membres, et de l'appétit des investisseurs internationaux ainsi que de leur volonté de contribuer à l'émergence de ce quasi-nouvel émetteur. Les achats de l'Eurosystème dans le cadre du *Public sector purchase programme* (PSPP), et plus récemment du *Pandemic emergency purchase programme* (PEPP), au sein desquels les émetteurs supranationaux sont éligibles et représentent une part significative des flux (10 % du PSPP par exemple) grâce à des limites d'emprise par titre supérieures à celles des émetteurs souverains (50 % pour les supranationaux contre 33 % pour les souverains) constituent un autre facteur de soutien.

La mise en œuvre de la facilité SURE et du plan de relance NGEU constituent donc un pas en avant significatif pour la construction européenne permis grâce à l'impulsion de la France et de l'Allemagne. Le volume de ces programmes d'émissions place la Commission européenne dans une nouvelle position d'émetteur de référence dans l'univers européen. Son positionnement s'effectue en parallèle de la mise en place d'un mécanisme de coordination resserré avec les agences de la dette européennes afin de préserver les conditions de financement de l'ensemble des émetteurs souverains en zone euro.

## Une gouvernance internationale renforcée face à la crise

Pour le multilatéralisme, l'année 2020 a été une année de défis inédits provoqués par la crise mondiale de la Covid-19 et celle de résultats historiques dans la coopération économique et financière pour y remédier.

### Le déclenchement de la crise a provoqué une coopération multilatérale intense, à laquelle la DG Trésor a pris pleinement part

La crise provoquée par la Covid-19 représente un choc sans précédent – et potentiellement durable – pour l'économie mondiale. Dans son *World Economic Outlook Update* de janvier 2021, le Fonds monétaire international (FMI) prévoit ainsi un recul du PIB mondial de - 3,5 % en 2020 suivi d'un rebond de 5,5 % en 2021.

En réaction, les gouvernements et les banques centrales de la planète, notamment au sein du G7 et du G20, ont travaillé ensemble pour analyser les conséquences de cette crise inédite et élaborer des réponses adaptées. Cette coopération s'est d'abord concrétisée par la mobilisation des instruments financiers des organisations internationales, principalement du FMI, de la Banque mondiale et des banques multilatérales de développement. Le FMI a décidé dès le printemps 2020 du doublement

des plafonds de certains instruments d'aide d'urgence et de la création d'une nouvelle facilité de liquidité de court-terme. La Banque mondiale a annoncé un plan de 160 Md USD sur une période de 15 mois (de mars 2020 à juin 2021) auxquels s'ajoutent les réponses des banques régionales de développement pour un total de plus de 200 Md USD. Ces institutions ont adopté des programmes de soutien aux pays sous la forme de programmes ciblés sur le secteur de la santé, de soutien budgétaire, de soutien financier aux entreprises et institutions financières et de la mise en œuvre de filets de sécurité. Elles ont également adopté à la fin de l'année 2020 des programmes de financement de vaccins qui permettront aux pays bénéficiaires d'acquérir des vaccins homologués et de déployer leurs campagnes de vaccination, préalables à la relance de leurs économies. Avec près de 25 Md USD d'engagements, ces institutions contribueront à des initiatives telles que COVAX-AMC que la France a soutenu via le programme ACT-A. Enfin, la France a également œuvré pour que l'OCDE joue un rôle central dans l'analyse économique de la crise et dans la définition des politiques publiques les mieux adaptées.

En complément de ces efforts menés par les institutions financières internationales, les pays du G20 et du Club de Paris ont réalisé des avancées inédites en matière de dette. L'initiative de suspension du service de la dette (DSSI<sup>6</sup>) a permis en 2020 à 46 pays de solliciter auprès de leurs créanciers bilatéraux officiels du G20 la suspension d'un montant de 5,7 Md USD de service de la dette (capital et intérêts). Cette initiative a été étendue jusqu'à fin juin 2021. Adopté dans un second temps, le Cadre commun pour les futurs traitements de dette représente une réelle avancée dans l'architecture financière internationale en matière de coordination

<sup>6</sup> Debt Service Suspension Initiative



entre créanciers. Sa mise en œuvre à partir de 2021 permettra en effet, pour la première fois, à des pays comme la Chine, l'Arabie saoudite ou l'Inde de se coordonner avec le Club de Paris dans un cadre multilatéral pour accorder à des pays à faible revenu un traitement de dette au cas par cas. Ce cadre est inspiré des principes du Club de Paris et permettra de s'assurer que les créanciers privés fournissent un effort au moins aussi important que les créanciers publics, selon le principe de comparabilité de traitement.

### La France a été en première ligne pour promouvoir une action rapide et coordonnée des institutions financières internationales

La France a joué un rôle moteur tout au long des négociations, au sein du G7 sous présidence américaine et du G20 sous présidence saoudienne, afin de trouver un consensus sur des sujets très sensibles. Le ministre de l'Économie des Finances et de la Relance, au niveau politique, et la direction générale du Trésor, dans les réunions techniques, ont piloté les travaux préparatoires à la DSSI en œuvrant au sein du Club de Paris, que la France préside, et au sein du G20 pour obtenir un accord agréé dans les mêmes termes par les deux enceintes. La France a aussi travaillé en relation étroite avec ses partenaires pour faire adopter, en novembre 2020, le Cadre commun pour les futurs traitements de dette par le Club de Paris et le G20.

De même, au sein des groupes de travail du G20 « *Framework* » et « Architecture financière internationale (IFA) » qu'elle co-préside et qui s'est réuni 13 fois en 2020, la France a impulsé de nombreuses propositions d'action des institutions financières internationales, telles que le ré-abondement des fonds fiduciaires du FMI et une nouvelle allocation générale de droits de tirage spéciaux (DTS) par le FMI.

La France a également contribué directement à l'effort financier collectif en doublant sa contribution au Fonds pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC/PRGT) du FMI, qui est passé de 2,5 Md € à 5 Md € en 2020. De plus, en application d'un engagement qu'elle avait pris avec ses partenaires au FMI avant la crise, la France a procédé en 2020 au doublement de sa contribution aux Nouveaux accords d'emprunt (NAE) du FMI, qui représentent le principal complément aux ressources en quotes-parts du Fonds. La contribution de la France aux NAE s'élève désormais à 18,96 milliards de DTS, soit environ 22,5 Md €).

Enfin, la DG Trésor a activement contribué à la préparation des présidences britannique du G7 et italienne du G20 en 2021, à la fois au niveau des ministères des finances et des sherpas. Ces deux présidences auront un rôle déterminant à jouer pour mieux coordonner l'action économique et préparer la sortie de crise, ainsi que pour trouver des solutions pérennes au besoin de financement de nombreux pays en matière de santé (notamment dans l'accès aux diagnostics, aux thérapies et aux vaccins pour lutter contre la pandémie).

## Afrique : initiative « Santé en commun » et aides budgétaires directes allouées pour stabiliser plusieurs pays africains

En 2020, la DG Trésor a contribué à l'élaboration d'une réponse rapide à la crise sur le continent africain, à travers les initiatives « Santé en commun » et « *Choose Africa Resilience* », mises en œuvre par l'Agence française de développement (AFD), et l'augmentation du volume d'aides budgétaires directes aux pays les plus fragiles.

### L'initiative « Covid-19 - Santé en Commun »

Dès le printemps 2020, le groupe AFD s'est très fortement mobilisé pour apporter une réponse à la crise sanitaire et à ses conséquences économiques et sociales sur l'ensemble du continent africain. L'initiative « Covid-19 - Santé en Commun », adoptée par le Conseil d'administration de l'AFD en avril 2020, s'est traduite par l'engagement de plus d'1 Md € de prêts et de 150 M € de dons pour financer les réponses à la crise dans 33 pays. Près de trois quart de ces financements ont bénéficié aux pays africains, qui restent la principale priorité géographique de l'AFD. Fin décembre, l'ensemble de ces financements étaient engagés.

Concrètement, les principaux axes d'intervention de cette initiative ont visé : des contributions aux plans nationaux de réponse sanitaire et économique à la crise liée à la Covid-19 ; le renforcement des réseaux régionaux de surveillance épidémiologique ; le renforcement des systèmes de santé et la prévention des impacts sociaux de la crise. Ces financements ont permis d'augmenter l'ambition de projets déjà en cours de mise en œuvre, d'instruire et de déployer de nouveaux projets et programmes et, enfin, de soutenir les principaux acteurs français dans leur action internationale de réponse à la pandémie (ONG, fondations, réseaux, organismes de recherche, etc.).

Le financement de « COVID-19 - Santé en Commun » a également reposé sur un renforcement exceptionnel des aides budgétaires globales (ABG) financées sur le programme budgétaire 110 « Aide économique et financière au développement » du ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance et instruites à l'initiative de la direction générale du Trésor, avec l'appui de l'AFD. Ces aides budgétaires, octroyées par l'AFD pour le compte de l'État, ont représenté plus de 80 M € en crédits de paiement (CP) en 2020, soit une hausse de 33 % par rapport aux années antérieures. Elles ont bénéficié à huit pays d'Afrique subsaharienne (Burkina Faso, Comores, Mali, Niger, République centrafricaine, Somalie, Soudan, Tchad) et au Liban.

### L'initiative « *Choose Africa Resilience* »

La DG Trésor a également soutenu l'octroi d'une garantie de l'État français de 160 M € à l'AFD et à sa filiale Proparco pour apporter une réponse spécifique aux difficultés rencontrées par les PME et TPE du secteur africain. Cette garantie, ainsi que la mobilisation de fonds délégués de l'UE, ont permis la mise en place de l'initiative « *Choose Africa Resilience* ».

Cette initiative vise à déployer près d'1 Md € au profit des entreprises et des institutions de droit local ayant une activité économique ou développant un projet en Afrique, y compris les entreprises détenues par les entrepreneurs français à l'étranger. Les premières garanties ont été signées en fin d'année 2020 à Madagascar, au Sénégal, en Côte d'Ivoire et au Cameroun, quatre pays qui accueillent 45 % des Français expatriés en Afrique subsaharienne. Les services économiques de la DG Trésor sont étroitement associés au déploiement de cette initiative sur le terrain. ◇