



RÉPUBLIQUE
FRANÇAISE

Liberté
Égalité
Fraternité



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

2020 Financer
la France



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Rapport d'activité



Financer la France

L'AGENCE FRANCE TRÉSOR
a pour mission de gérer la dette
et la trésorerie de l'État au mieux
des intérêts du contribuable
et dans les meilleures conditions
de sécurité.

SOMMAIRE



Édito d'Emmanuel Moulin

• p.4

Le mot du directeur général

• p.6

Présentation de l'AFT

• p.8

Partenaires

• p.13

RAPPORT DE GESTION 2020 | p. 23 à 65

- 24. Activité de l'AFT
- 29. Environnement économique et financier
- 39. Marchés financiers
- 45. Stratégie et gestion de la trésorerie de l'État
- 50. Stratégie et gestion de la dette de l'État
- 58. Focus OAT verte
- 62. Contrôle des risques & post-marché



CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020 | p. 66 à 100

- 67. Rapport financier
- 83. Rapport statistique



Fiches techniques

• p.101

Glossaire

• p.112

Liste des abréviations

• p.114



édito

D' EMMANUEL MOULIN

Directeur général du Trésor
et président de l'AFT

L'économie française en 2020 : résilience face au choc mondial de la pandémie de Covid-19

“ Grâce à ses mesures exceptionnelles, le bilan de l'État a absorbé *in fine* de l'ordre des deux tiers du choc subi par l'économie française ”

2020 restera dans les annales économiques comme l'année du plus grand choc exogène documenté ayant frappé l'économie mondiale suite à l'accélération de la propagation de la pandémie de la Covid-19 à compter du printemps. Le FMI estime que les mesures de contrôle prises en réponse à cette crise sanitaire ont induit une récession mondiale synchronisée sans précédent, avec un recul de la production de -3,5 % et du commerce international de -9,6 %.

À l'image des autres économies avancées, la France a été essentiellement frappée par une chute marquée de la consommation des ménages ainsi que de l'investissement, concentrée pour l'essentiel sur le deuxième trimestre, sous l'effet de la première vague de restrictions sanitaires à la mobilité des personnes mais aussi de la désorganisation des chaînes de production et de l'incertitude associée. Si la consommation a de nouveau logiquement reculé en raison du rétablissement



des mesures sanitaires en fin d'année, elle avait auparavant enregistré un des plus forts rebonds observés lors du premier déconfinement, tandis que l'investissement s'est montré plus résilient qu'attendu sur la seconde moitié de l'année. Ce profil de croissance illustre un point saillant de cette crise : comme dans nombre d'économies avancées, le secteur des services a été nettement plus affecté que celui de la production industrielle, par les mesures sanitaires.

La réponse de politique économique apportée à cette crise a, en premier lieu, pris la forme d'un assouplissement substantiel de la politique monétaire, essentiellement via un accroissement des achats d'actifs par les banques centrales des pays avancés, la Fed ayant en outre ramené ses taux directeurs proches de 0 %. Cette stratégie a visé, dans un premier temps, à apaiser les tensions constatées sur l'ensemble des marchés financiers au début du printemps et, dans un second temps, à maintenir des conditions de financement de marché et bancaire favorables, via, en particulier des taux d'intérêt faibles. À cet égard, l'intervention de la BCE s'est avérée cruciale pour contenir la hausse des taux longs, dans l'ensemble des pays de la zone euro, et prévenir ainsi les risques de fragmentation de la zone euro. La politique d'assouplissement quantitative renforcée de la BCE, notamment à travers le programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP), en augmentant la demande d'actifs sûrs en zone euro a permis d'absorber l'augmentation des émissions de dette souveraines, dont celle de la France, en forte hausse en raison des politiques budgétaires extraordinaires mises en place en réponse à la crise.

En effet, parallèlement, la politique budgétaire joue un rôle central, en complément de la politique monétaire de la BCE, prenant la forme, tout d'abord, d'un plan de soutien en urgence mobilisant

un peu plus d'un cinquième du PIB au titre du dispositif d'activité partielle des salariés, du fonds de solidarité pour les petites entreprises, des reports de charges fiscales et sociales ainsi que des prêts bancaires aux entreprises garantis par l'État. Par ailleurs, un plan de relance de l'économie française de 100 milliards d'euros, centré sur l'environnement, la compétitivité et la cohésion, a également été lancé dès septembre 2020 afin de consolider la reprise naissante de l'économie française. 40 milliards sur les 100 milliards d'euros du plan de relance national sont financés par le fonds de relance européen créé à l'été, dont l'annonce a été très bien reçue par les marchés financiers.

Au total, grâce à ces mesures exceptionnelles, On estime que le bilan de l'État a absorbé in fine de l'ordre des deux tiers du choc subi par l'économie française qui était initialement supporté, pour les quatre cinquièmes, par le secteur des entreprises. Tandis que la perte de revenu disponible des ménages a été significativement réduite, pour atteindre -1 % seulement au regard du choc subi, l'impact négatif sur la liquidité des entreprises a également été très largement compensé par les reports de charges sociales et fiscales, ainsi que les crédits d'impôts et le dispositif d'indemnisation de l'activité partielle. Ainsi, après avoir enregistré un recul de -8 % en 2020, l'économie française devrait rebondir de +5 % en 2021 pour retrouver son niveau d'activité antérieur à la crise pandémique dès 2022.■



le mot DU DIRECTEUR GÉNÉRAL

Par Anthony Requin

Le choc historique généré par la crise sanitaire de la Covid-19 a mis en évidence la résilience du modèle de financement de l'État bâti autour de l'Agence France Trésor et de son écosystème

Initialement l'année 2020 ne s'annonçait pas particulièrement comme banale puisque le Parlement avait voté en loi de finances initiale un besoin de financement de 230,5 milliards d'euros, qui devait se traduire pour l'AFT par la réalisation d'un programme d'emprunt à moyen et long terme de 205 milliards d'euros. C'était déjà, historiquement, le plus important programme de financement de l'État, 5 milliards d'euros plus élevé que celui de l'année 2019.

Ce montant n'était pourtant qu'un point de départ. La violence du choc sanitaire et économique auquel le pays a été confronté a conduit à une profonde révision de l'équation de financement de l'État, celui-ci faisant face à une récession d'ampleur historique, amputant ses recettes, mais également le conduisant à déployer des moyens inédits pour empêcher un effondrement des capacités de production du pays.

Sous l'effet de l'augmentation du déficit budgétaire provoqué la crise de la Covid-19, des lois de finances rectificatives successives ont porté le besoin de financement de l'État jusqu'à

364 milliards d'euros (loi de finances rectificative de juin 2020). Jamais au cours des crises passées, l'augmentation du besoin de financement de l'État n'avait atteint une telle ampleur. Pour y faire face l'AFT a dû mobiliser toute la panoplie de ses instruments de financement, portant le programme d'émissions à moyen et long terme au niveau inédit de 260 milliards d'euros, augmentant pour cela la taille et le nombre de ses adjudications, ajoutant une émission syndiquée aux deux opérations initialement prévues ; et enfin sollicitant le très profond marché des titres de trésorerie de court terme : après avoir envisagé d'en accroître l'encours de 82,9 milliards d'euros (pour seulement 10 milliards d'euros prévu en loi de finances initiale), la mobilisation effective a pu être cantonnée à 54,7 milliards d'euros du fait d'une réévaluation à la baisse en fin d'année du besoin de financement effectif.

Parallèlement l'AFT a été sollicitée pour apporter son concours à d'autres entités du secteur public confrontées à la hausse de leur besoin de financement, telle que l'ACOSS¹, et a participé grâce aux équipes de la CADES² réunies au sein de l'AFT, aux opérations ayant conduit à une reprise de dette

“ Les Banques centrales normaliseront leur politique monétaire et les lois de la gravité s’appliqueront à nouveau. C’est une réalité avec laquelle il faudra compter et à laquelle il convient de se préparer ”

Anthony Requin, Directeur général de l’AFT

d'un montant de 136 milliards d'euros, voté par le Parlement dans le courant de l'été, et mené les premières opérations de financement associées, pour 20 milliards d'euros durant la dernière partie de l'année dans le cadre d'un programme innovant d'émission d'obligations sociales.

L'Agence France Trésor a de surcroît dû adapter ses conditions pratiques de travail pour mener à bien ses missions dans un contexte opérationnel marqué la prévention du risque sanitaire, le respect des mesures de confinement et le développement du télétravail. Les adaptations réalisées ont permis de maintenir la continuité opérationnelle de l'agence et de ses activités tout au long de l'année. L'ensemble des équipements informatiques et des logiciels ont montré une parfaite disponibilité de sorte que la continuité financière de l'État n'a jamais été menacée.

L'ensemble des chiffres mis bout à bout ne permettent pas toutefois de rendre compte de la violence du choc qui a affecté les marchés financiers au mois de mars 2020, menaçant la pérennité des canaux de financement de l'ensemble des acteurs économiques. Il faut rendre grâce une nouvelle fois au rôle décisif de la Banque centrale européenne qui a agi vigoureusement au travers notamment du lancement en mars de son « programme d'achat d'urgence pandémique » (ou PEPP) venu renforcer le programme d'achat de titres existant (Asset Purchase Programme), ou de ses programmes de fourniture de liquidités au système bancaire (LTRO).

Rassurés par cette réaction rapide et décisive de la BCE mais aussi par l'action combinée et coopérative des gouvernements européens et de l'Union européenne, les marchés se sont stabilisés et les investisseurs ont été en mesure d'absorber sans difficulté les volumes d'émission fortement revus à la hausse des États européens.

L'AFT a ainsi pu exécuter son programme de financement dans des conditions financières

inédites, empruntant à un taux de -0,30 % en moyenne sur l'ensemble de l'année 2020. C'est aussi la première fois dans son histoire que la France se finance en territoire négatif pour ses émissions de moyen et long termes (-0,13 %).

Ce serait pour autant une erreur que de penser que les lois universelles de l'économie financière ont été définitivement remises en cause par la crise que nous venons de traverser. Supporter de tels niveaux de déficits et de tels besoins de financement avec des conditions d'emprunt aussi faibles n'est rendu possible qu'en situation de fourniture exceptionnelle de liquidités par les banques centrales et la mobilisation de politiques non conventionnelles d'achat de titres publics. Lorsque les risques d'une situation déflationniste auront été durablement écartés, celles-ci normaliseront leur politique monétaire et les lois de la gravité s'appliqueront à nouveau. C'est une réalité avec laquelle il faudra compter et à laquelle il convient de se préparer.

En 2021, les défis demeurent nombreux, pour financer les mesures déployées par le Gouvernement en réponse à la crise sanitaire et à ses répercussions économiques, pour financer le plan de relance, et ensuite, dans les années à venir, des défis tout aussi immenses nous attendent pour graduellement infléchir notre trajectoire d'endettement et consolider le crédit public. C'est primordial si l'on souhaite, à l'occasion d'une future crise, être en mesure de déployer la même capacité de réaction contra-cyclique.

Pour faire face à ces défis et mener à bien ses missions au mieux des intérêts du contribuable français, l'État peut compter sur un modèle de gestion de dette éprouvé à la fois flexible, transparent et régulier tout comme sur l'expertise et l'engagement sans faille des agents de l'AFT, dont je tiens à saluer tout particulièrement l'action et l'engagement cette année. La résilience que nous avons démontrée tout au long de cette crise est aussi la leur. ■

1. ACOSS : Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale.
2. CADES : Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale.

PRÉSENTATION DE L'AFT

À la fin de l'année 2020, l'AFT est composée de 47 personnes (19 femmes et 28 hommes, 20 contractuels et 27 fonctionnaires).
L'agence se caractérise par la diversité de la formation et du parcours des agents.
Ceux-ci partagent les mêmes valeurs que celles de la direction générale du Trésor : l'engagement, la loyauté, l'ouverture et l'esprit d'équipe. En matière de déontologie, des engagements stricts sont pris par l'ensemble des collaborateurs.



Missions et fonctionnement

LES MISSIONS

La gestion de la trésorerie de l'État

L'Agence France Trésor (AFT) est chargée de pourvoir aux besoins de trésorerie de l'État de sorte que celui-ci soit en mesure de respecter à tout moment et en toutes circonstances l'ensemble de ses engagements financiers.

Cette mission se décline sur l'ensemble de l'année, mais aussi au jour le jour : les prévisions d'encaissement et de décaissement de l'État et des correspondants du Trésor sont en permanence mises à jour ; l'exécution des flux sur le compte est surveillée pour faire face à un besoin de trésorerie ponctuel.

La gestion de la dette de l'État

L'AFT a pour mission de gérer la dette au mieux des intérêts du contribuable. La stratégie de l'AFT est de se placer dans une perspective de long terme tout en restant proche du marché. Elle favorise une liquidité sur l'ensemble des produits de dette qu'elle émet, dans une totale transparence et une volonté de conjuguer innovation et sécurité.

Un service à compétence nationale, autonome et responsable

Placée sous l'autorité du ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance et du directeur général du Trésor, l'AFT est un service à compétence nationale (SCN). Elle dispose de la visibilité et des moyens nécessaires à son activité, particulièrement au regard de la complexité des marchés financiers et à la nécessité d'avoir un contact étroit avec tous les acteurs financiers.

Le rattachement de l'AFT à la Direction générale du Trésor, au sein du ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance, lui permet de bénéficier de l'information la plus large possible pour remplir ses missions strictement définies, souvent en liaison étroite avec d'autres structures du ministère, comme la direction du Budget et la direction générale des Finances publiques.

Les effectifs de l'AFT sont composés de fonctionnaires connaissant parfaitement les processus financiers de l'État et de professionnels de marché sous contrat avec l'État. Ils occupent des fonctions tant opérationnelles (trésorerie, opérations de marché, contrôle des risques et post-marché, informatique) que d'analyse (modélisation, économie et droit) et de communication.

Opérations de financement

RÉALISÉES POUR LE COMPTE DE LA CADES

Depuis le 1^{er} octobre 2017, les équipes de la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES), en charge de financer et d'amortir la dette sociale en France, et de l'AFT se sont rapprochées afin de constituer un pôle d'excellence dans l'émission de titres publics français. Dans ce cadre, la CADES a confié à l'AFT la responsabilité opérationnelle de ses activités de financement. L'AFT agit au nom et pour le compte de la CADES en utilisant ses personnels qu'elle lui a mis à disposition.

La crise économique consécutive à la pandémie COVID19 a lourdement affecté les finances sociales conduisant à l'accumulation de déficits importants en 2020 et à la persistance de ces déficits les exercices suivants. Dans ce contexte, une loi organique et une loi ordinaire, promulguées le 7 août 2020, ont organisé une reprise de dette de la Sécurité sociale par la CADES à hauteur de 136 milliards d'euros. La date d'amortissement de la dette portée par la caisse est ainsi repoussée de 2024 à 2033.

Dates clefs en 2020 :

- **7 août 2020** : promulgation des lois organique et ordinaire relatives à la CADES
- **31 août 2020** : approbation par son conseil d'administration du processus d'émissions d'obligations sociales
- **9 septembre 2020** : lancement de la première émission sous format obligations sociales

PRÉSENTATION DE L'AFT

LE FONCTIONNEMENT

Pour mener à bien ses missions de gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, l'AFT comporte une direction générale, un secrétariat général et les unités suivantes :

1. Cellule « trésorerie » :

- établissement des prévisions de trésorerie ;
- relations avec la Banque de France en tant que teneur du compte du Trésor ;
- relations avec les ordonnateurs et les comptables de l'État ;
- opérations de gestion de la trésorerie : emprunts et dépôts, prises et mises en pension de titres d'État.

2. Cellule « dette » :

- adjudications, syndications, réalisation des rachats ;
- relations avec les SVT ;
- opérations de gestion active de la dette ;
- promotion des valeurs du Trésor auprès des investisseurs.

3. Cellule « post-marché et suivi des risques » :

- instruction et règlement-livraison des opérations financières et transmission de l'ensemble de ces informations au service du contrôle budgétaire et comptable ministériel ;
- remboursement de la dette et paiement des coupons ;
- suivi des risques de crédit, de contrepartie et de règlement pour toutes les opérations financières ; gestion des appels de marge ;
- gestion de l'administration de la Caisse de la dette publique.

4. Cellule « recherche et stratégie » :

- contribution quantitative à la définition et à l'exécution de la stratégie de financement de l'État ;
- suivi des marchés de taux et relations avec les stratégistes SVT ;
- coordination des groupes de travail avec les autres émetteurs publics (UE, OCDE, etc.) ;
- secrétariat du comité stratégique de l'AFT.

5. Cellule « macroéconomie » :

- évaluation des implications sur les marchés de taux d'intérêt de la conjoncture macroéconomique et financière, des politiques budgétaires, monétaires et des débats relatifs aux politiques structurelles ;
- échanges avec les investisseurs et les acteurs de marché, en France et à l'étranger ;
- relation avec les agences de notation.

6. Cellule « OAT verte » :

- coordination du processus interministériel de sélection des dépenses vertes éligibles à l'OAT verte ;
- suivi de l'allocation des dépenses vertes et production du rapport d'allocation et de performance ;
- participation à la promotion et au rayonnement de l'OAT verte.

7. Cellule « informatique » :

- administration et exploitation du système d'information afin de mettre à disposition les outils informatiques nécessaires aux métiers de l'agence ;
- conduite des projets de mise en place de nouveaux logiciels et services ;
- suivi et application de la politique de sécurité des systèmes d'information et maintenance des ressources informatiques dans le cadre du plan de continuité d'activité.

8. Pôle « contrôle interne, conformité, politique des risques et affaires juridiques » :

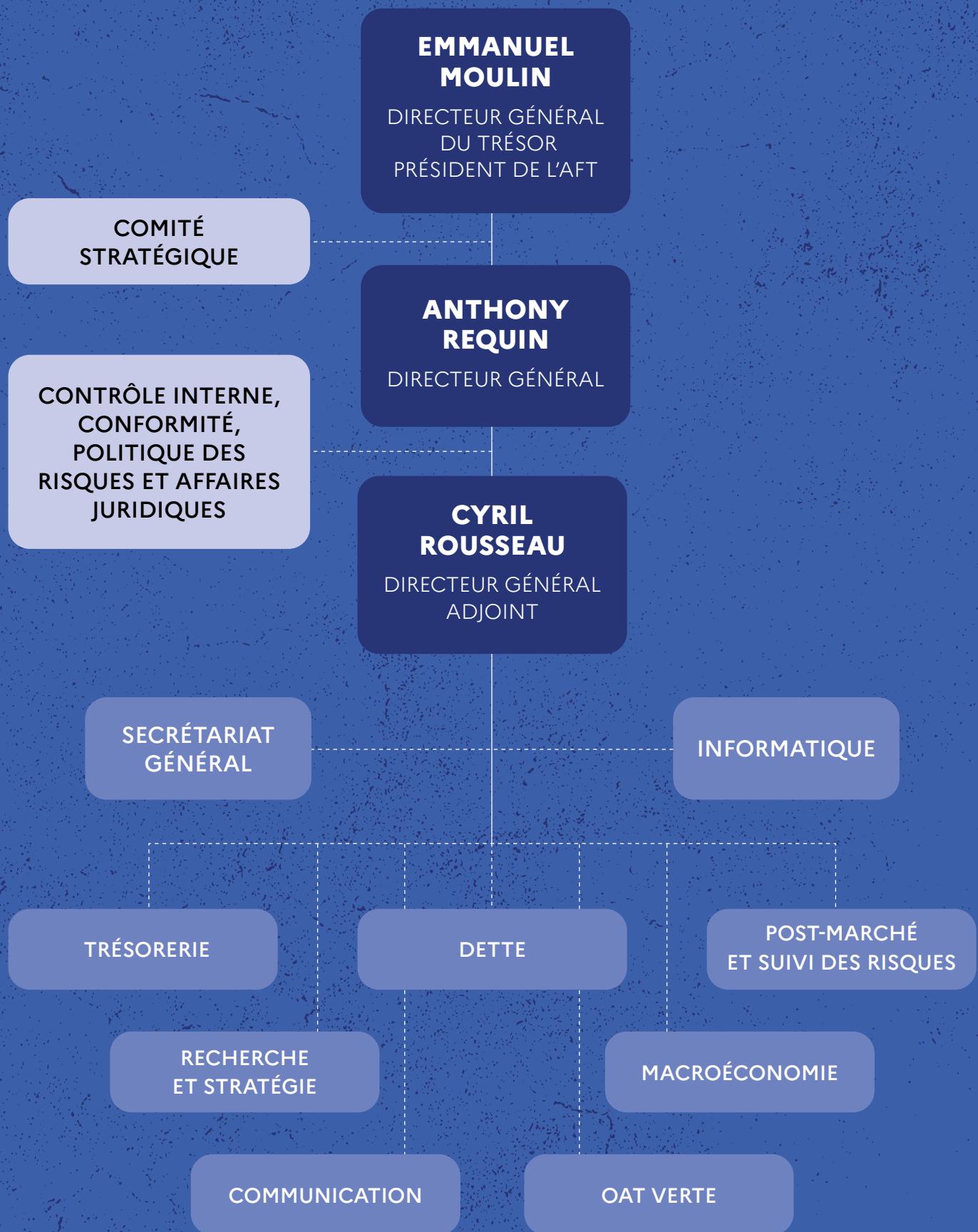
- mise en œuvre du contrôle interne des opérations, établissement du cadre général d'activité et de la cartographie des risques de l'AFT et de la CADES ;
- coordination des différentes missions d'audit, coordination et secrétariat du comité des risques de l'AFT ;
- contrôle des risques juridiques et de conformité pour l'AFT et les opérations de la CADES ;
- gestion des règles de déontologie pour les agents de l'AFT, définition de la politique de confidentialité de l'AFT, et suivi de leur mise en œuvre.

9. Cellule « communication » :

- communication externe : information des milieux financiers et de la presse sur l'activité et les missions de l'AFT et gestion de la communication événementielle ;
- communication interne : veille et collecte d'information, création d'outils de communication ;
- communication numérique : site internet, réseaux sociaux et déploiement de la visibilité numérique de l'agence.



PRÉSENTATION DE L'AFT



Le comité stratégique

L'Agence France Trésor est assistée dans l'accomplissement de ses missions par le Comité stratégique, qui aux côtés des Spécialistes en Valeurs du Trésor, la conseille sur les grands axes de la politique d'émission de l'État. Doté d'un rôle consultatif, le Comité stratégique aide l'Agence France Trésor à traduire les principes de sa politique d'émission. Il est composé de personnalités françaises et internationales, ayant acquis par leurs parcours et leurs expériences, une connaissance approfondie du fonctionnement des marchés financiers, apportant ainsi à l'Agence France Trésor un spectre élargi de compétences et d'expertises.

Le rôle du Comité stratégique est en particulier de donner son avis sur les principes qui gouvernent la politique d'émission de l'État et la gestion de sa trésorerie, et de manière plus globale, sur toute question ayant trait à la vie de l'agence, ainsi que de se prononcer sur les évolutions souhaitables.

Le Comité stratégique se réunit deux fois par an. C'est l'occasion de résumer l'activité passée de l'agence, en la replaçant dans son contexte conjoncturel, et d'exposer les hypothèses sur lesquelles l'agence va fonder son travail futur.

COMPOSITION DU COMITÉ STRATÉGIQUE AU 31.12.2020

Président



M. Jacques de LAROSIÈRE

Ancien Gouverneur de la Banque de France,
ancien directeur général du FMI

Membres



Marc-Antoine AUTHEMAN

Ancien président du conseil d'administration d'Euroclear



Laurence BOONE

Cheffe économiste de l'OCDE



Günther BRAÜNIG

Membre du conseil d'administration de KfW



Satu HUBER

Directrice générale de Elo Mutual Pension Insurance Company



Assaad J. JABRE

Conseiller d'entreprises
Ancien Vice-Président de la Société Financière Internationale (Groupe de la Banque Mondiale)



René KARSENTI
Président de l'International Capital Market Association (ICMA)



Hongyan LI
Directrice générale et directrice de l'information de la State Administration of Foreign Exchange (SAFE) Banque centrale de Chine



Chow-Kiat LIM
Directeur du Government of Singapore Investment Corporation (GIC)



Dino KOS
Directeur des Global Regulatory Affairs de CLS



Bertrand de MAZIÈRES
Directeur général des finances à la Banque européenne d'investissement (BEI)

Banque de France

L'ensemble des flux financiers (dépenses et recettes) de l'État, ainsi que des correspondants du Trésor, sont centralisés en temps réel sur un compte unique ouvert à la Banque de France dont la gestion est assurée par l'AFT. Ce compte unique retrace l'ensemble des mouvements financiers exécutés par plus de 5 000 comptables publics, intervenant chacun à travers un ou plusieurs comptes d'opérations.

Grâce à cette structure, la Banque de France offre à l'AFT une vision centralisée en temps réel du compte unique du Trésor, lui permettant d'établir des prévisions de dépenses et de financement à moyen et long terme et ainsi d'optimiser la gestion de la trésorerie de l'État.

Par ailleurs, l'Agence France Trésor recourt aux services de la Banque de France pour l'organisation pratique des séances d'adjudication de valeurs du Trésor ainsi que le contrôle du processus de règlement-livraison des titres adjugés.

S'interposant entre l'AFT et les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT), la Banque de France recueille les soumissions présentées par les SVT pour une séance d'adjudication, puis présente à l'AFT un tableau récapitulatif et anonyme des ordres, qui permet à l'AFT d'adjudiquer chacun des titres.

Pour mener à bien cette mission, la Banque de France a développé le système informatique dédié et hautement sécurisé TELSAT (Système de Télétransmission des soumissions aux adjudications du Trésor), utilisé par les SVT pour transmettre leurs offres, et par l'AFT pour adjudiquer les valeurs du Trésor.

Cette prestation de la Banque de France est assurée dans le cadre de conventions conclues avec l'AFT d'une part, et avec chacun des SVT d'autre part.



Les SVT

**Les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT)
sont les contreparties privilégiées de l'AFT pour l'ensemble
de ses activités sur les marchés.**

Ils conseillent et assistent l'agence sur sa politique d'émission et de gestion de la dette, et plus généralement sur toute question intéressant le bon fonctionnement des marchés.

La composition du groupe des SVT a évolué dans le temps. Au nombre de treize en janvier 1987, il s'est élargi à vingt-deux au début des années 2000 avant de compter quinze établissements lors de la dernière sélection. Ce groupe de SVT représente aujourd'hui la diversité des établissements actifs sur le marché des emprunts d'État français : grandes banques de réseau, établissements spécialisés, institutions d'origine française et étrangère.

Au 31 décembre 2020, le groupe des SVT est composé de 15 établissements issus de zones géographiques diverses, parmi lesquels quatre établissements français, deux allemands, trois britanniques, cinq nord-américains et un japonais, ce qui confirme le rôle central et l'attractivité des valeurs du Trésor français sur le marché de la dette en euros.

Les SVT ont la responsabilité de participer aux adjudications, de placer les valeurs du Trésor et d'assurer la liquidité du marché secondaire.

L'AFT entretient avec eux les relations nécessaires à l'accomplissement de leurs missions :

- assurer le bon déroulement des émissions primaires ;
- garantir la meilleure liquidité du marché secondaire des valeurs du Trésor et le maintien de leur statut de valeurs parmi les plus liquides de la zone euro ;
- promouvoir le marché des valeurs du Trésor ;
- fournir un conseil continu et de qualité à l'AFT en matière de politique d'émissions, de gestion de la dette, de promotion de la signature de l'État, de couverture des risques financiers de l'État, de fonctionnement des marchés de taux.

Ces missions sont décrites dans une charte* qui encadre les relations entre l'AFT et les SVT dont ils sont signataires et qu'ils s'engagent à respecter. Ils s'engagent également à adopter un comportement éthique conforme aux meilleures pratiques de Place dans la conduite de leurs opérations.

* <https://www.aft.gouv.fr/fr/presentation-svt>



La crise Covid vue par les SVT

“ Comment ont-ils traversé cette année 2020, vécu et perçu cette crise ? ”



« La rapidité et la force de la propagation de la crise sanitaire sur les marchés financiers démontrent à nouveau le caractère unique et robuste du partenariat entre l'AFT et son groupe de SVT. BNP Paribas en tant que premier SVT s'est engagé sans relâche et au quotidien à garantir la liquidité des titres, assurer le bon déroulement des opérations malgré des montants historiquement élevés et à fournir un conseil continue aux adjudications et aux syndications pour lesquelles nous avons participé à toutes les opérations en tant que chef de file. »



« Malgré la grande volatilité liée à la crise de la Covid-19 et des conditions de marché hors norme, l'Agence France Trésor a réussi à mener à bien un programme de financement record de 260 milliards d'euros en 2020 à un taux moyen de - 0,13 % contre 0,11 % en 2019, et ce tout en augmentant la duration moyenne de ses émissions. L'Agence France Trésor a su naviguer cette période incertaine en gardant sa cadence d'adjudication bimensuelle, montrant la grande résilience de son modèle de financement et la qualité de la dette française, vue comme une valeur « refuge » par les investisseurs domestiques et internationaux en temps de crise. »



« Face à un environnement totalement inconnu et remettant fondamentalement en cause leurs modes de fonctionnement, les marchés de capitaux, quelque soient les intervenants, émetteurs, investisseurs, intermédiaires, ont fait preuve d'une incroyable capacité d'adaptation à ces nouvelles conditions de travail, ce qui a permis aux marchés primaires et secondaires de fonctionner normalement et donc aux émetteurs publics, confrontés à une augmentation sans précédent de leur besoin de financement, d'y faire face et de pouvoir jouer à plein leur rôle de soutien à la société et à l'économie. Le bon déroulement du programme de financement de la France en 2020 est la parfaite illustration de cette adaptabilité de l'AFT et des SVT. »



« La crise de 2020, vraiment globale et dramatique sur le plan sanitaire a eu aussi un retentissement jamais vu sur les économies, dépassant la crise de 2008. En revanche côté financier, si des mouvements exceptionnels de marché se sont produits, ils ont été réduits dans le temps, grâce à l'intervention des États et des banques centrales. L'augmentation de la dette très marquée partout dans le monde, a malgré tout permis de constater la résilience exceptionnelle du modèle français, mis en place par l'Agence France Trésor, qui a pu réagir adéquatement et toujours en temps et en heure à ces événements totalement hors norme. »



« Pour faire face à la crise du COVID, l'arsenal rapide des mesures massives de soutien budgétaire déployé à la fois par la France et d'autres États souverains de la zone Euro, ainsi que par les institutions européennes - notamment Banque Centrale Européenne et Union Européenne - a permis d'obtenir la confiance des marchés. Ainsi, 2020 se caractérise par la résilience des marchés financiers qui ont pu satisfaire à un accroissement exceptionnel des besoins de financement : + 45 % pour l'ensemble du secteur public en euros dont + 27 % pour la France. »

L'AFT a fait preuve de réactivité, d'habileté et de flexibilité, ce qui lui a permis d'assurer l'ensemble de son programme de financement dans les meilleures conditions. Le succès remporté par les syndications des nouvelles OATs (5 milliards d'euros à 30 ans) et OATi (3 milliards d'euros à 15 ans) qui a obtenu son taux le plus bas (0,10 %) et un livre record (16 Md€) sur le créneau des émissions indexées sur l'inflation, en attestent et viennent confirmer le rôle leader de l'AFT sur le marché de l'Euro. HSBC est fier d'avoir accompagné l'AFT sur ces deux transactions. »

PARTENAIRES

Deutsche Bank

« En 2020, année de la pandémie, nous avons dû faire face à des émissions brutes record d'obligations souveraines européennes, qui étaient gérables grâce au programme d'assouplissement quantitatif de la BCE (le lancement du PEPP a joué un rôle crucial pour le fonctionnement du marché). Alors que les écrans des intermédiaires (interdealers) ont connu un passage à vide en mars, nous avons enregistré des transactions record sur les plateformes de commerce électronique, mettant en évidence le rôle primordial des SVT sur les marchés hautement volatils. Les taux d'intérêt de l'EGB ont atteint des rendements négatifs historiques (Bund 10 ans à - 0,85 %) et nous avons vu les émetteurs lancer de nouvelles maturités de référence comme le 7 ans et le 15 ans. »

Morgan Stanley

« L'année 2020 aura été sans précédent sur le marché de la dette, tant par les volumes émis que par le rythme d'émission. Grâce au support des banques centrales et le support budgétaire coordonné par les États Européens, le marché de la dette obligataire est resté ouvert et fonctionnel. Face aux défis provoqués par la Covid-19 et, dans un environnement de marché inédit, les équipes de Morgan Stanley sont restées opérationnelles et complètement mobilisées pour accompagner l'AFT et les agences françaises pendant cette période exceptionnelle. Les souverains et quasi-souverains européens ont démontré la robustesse de leur accès au marché obligataire, malgré des programmes d'émission en forte augmentation, confirmant la qualité des signatures souveraines dans la zone euro. »

BARCLAYS

« Le marché de la dette a prouvé sa pleine robustesse lors de la crise du Covid-19, avec une stabilisation très rapide grâce à l'action des banques centrales, quasi immédiate et d'une amplitude sans précédent. La mobilisation et la coopération des États et des instances européennes (Commission, BCE ...), ont permis d'endiguer très rapidement une potentielle crise de liquidité, en assurant une profondeur de marché saine. Après ces épreuves, nous nous sentons plus humbles mais aussi plus forts et plus européens. Les SVT ont pleinement joué leurs rôles et ont permis à l'AFT d'émettre des tailles jusque-là inimaginables, sans aucun incident et à des conditions extrêmement avantageuses pour le contribuable. »

NATIXIS

« Dans ce contexte inédit, l'AFT a fait face à un immense besoin de liquidité. La mission du SVT s'est ainsi vue renforcée. C'est aux côtés des équipes de l'AFT que les experts de Natixis et de l'ensemble du Groupe BPCE se sont mobilisés pour répondre aux besoins de l'économie et des entreprises françaises. Décuplant son engagement et ses capacités d'innovation, Natixis a contribué à relever le défi, par le biais notamment de la structuration des obligations sociales des institutions publiques françaises, de la participation constante aux adjudications dont le volume a été fortement impacté par la crise, et de l'octroi par le Groupe BPCE de près de 31 milliards d'euros de PGE, un an après leur lancement. »

NatWest

« Alors que nos clients naviguaient dans l'incertitude causée par la pandémie, nous avons joué un rôle de premier plan sur le marché en les aidant à atteindre leurs besoins en matière de financement, de liquidité et de gestion des risques. Nous avons réalisé un certain nombre de transactions importantes et avons continué d'aider les entreprises, les banques, les institutions financières, les gouvernements et les économies à se reconstruire. »

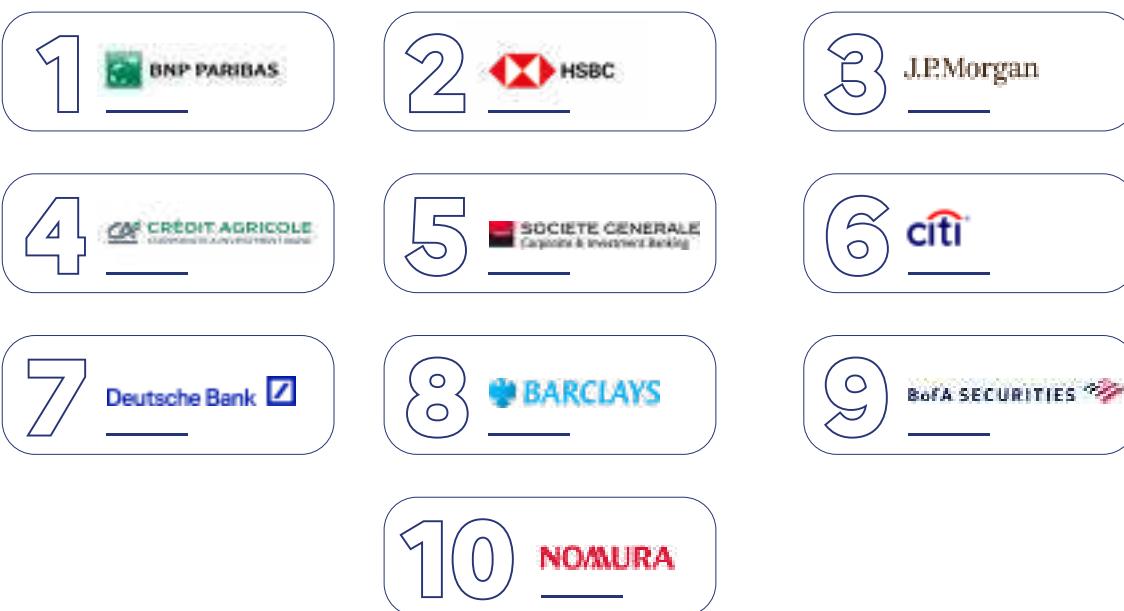


PARTENAIRES

Palmarès 2020 des SVT

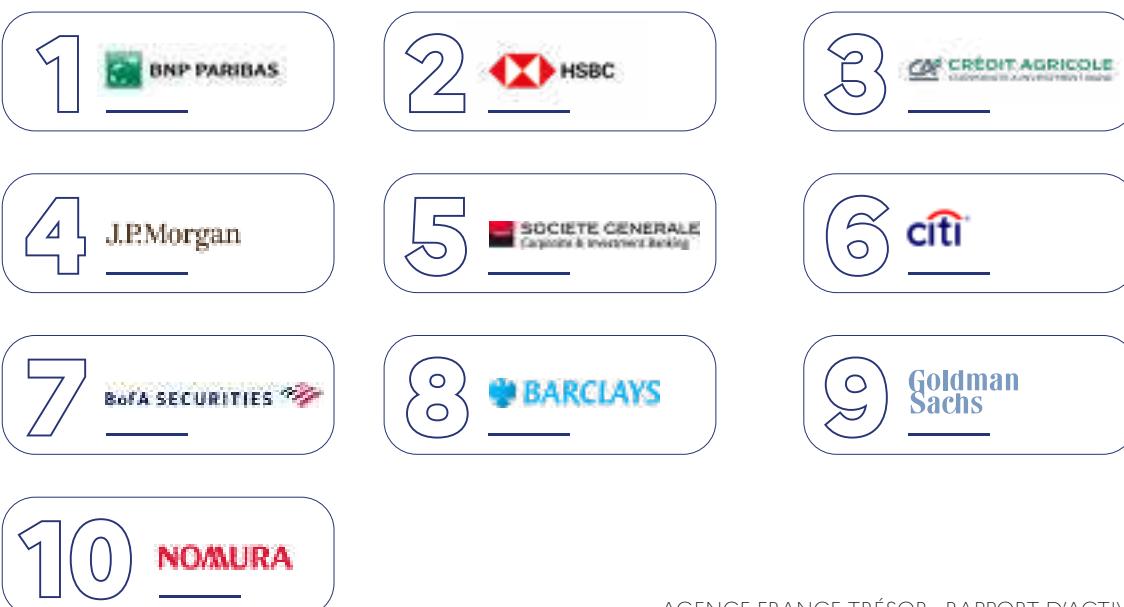
Depuis 1999, le palmarès des SVT les plus actifs est publié chaque année. L'évaluation de l'activité des SVT prend en compte l'ensemble de leurs missions : la participation aux adjudications, la présence sur le marché secondaire, les aspects qualitatifs de la relation des SVT avec l'AFT (qualités opérationnelles et du conseil, proximité et stabilité de la relation avec l'AFT).

CLASSEMENT GÉNÉRAL DES 10 PREMIERS ÉTABLISSEMENTS



MARCHÉ PRIMAIRE

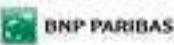
Classement des 10 premiers établissements pour la participation aux adjudications et rachats :



PARTENAIRES

MARCHÉ SECONDAIRE

Classement des 10 premiers établissements pour l'animation du marché secondaire des valeurs du Trésor :

1  BNP PARIBAS

2 J.P.Morgan

3  HSBC

4  CRÉDIT AGRICOLE

5 Deutsche Bank 

6  citi

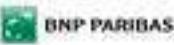
7  NOMURA

8  BARCLAYS

9  SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Corporate & Investment Banking

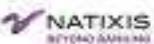
10  NatWest

Pour la **qualité des services** fournis à l'AFT, classement des 10 premiers établissements :

1  BNP PARIBAS

2  SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Corporate & Investment Banking

3  CRÉDIT AGRICOLE

4  NATIXIS
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

5 J.P.Morgan

6  citi

7  BARCLAYS

8  HSBC

9  BFA SECURITIES

10  Deutsche Bank

Les relations investisseurs

LES RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS : UNE PRIORITÉ

L'AFT assure traditionnellement la promotion des titres de l'État tout au long de l'année au travers de rencontres avec les investisseurs (directeurs d'investissements, gérants de portefeuille, économistes...) français et étrangers afin de maintenir ou de développer des relations de long terme.

Ces rencontres permettent de présenter la stratégie d'émission de l'État et les atouts techniques de la dette française, mais également de communiquer des éléments d'information pour une meilleure compréhension de la situation de l'économie française et européenne, de la politique économique et budgétaire et des réformes structurelles engagées. Elles sont aussi l'occasion de recueillir le point de vue des investisseurs sur la France et le marché de la dette, un retour d'information précieux pour les décideurs publics. Ce travail de fond, régulier, contribue à la perception favorable dont la France bénéficie auprès des investisseurs. La base d'investisseurs de la dette d'État est diversifiée tant au niveau des zones géographiques que des catégories.

La dette d'État est détenue par des investisseurs français à hauteur de 49,9 % au 31 décembre 2020 et par les investisseurs non-résidents à hauteur

de 50,1 % dont une partie significative située au sein de la zone euro. Les investisseurs sont des banques centrales, des fonds souverains, des gestionnaires d'actifs, des banques commerciales des compagnies d'assurance ou encore des fonds de pension. Cette diversité est un élément de sécurité important permettant d'optimiser le coût de financement de l'État dans toutes les situations de marché.

Au total, les conditions de financement inédites dont a bénéficié l'État en 2020, avec un taux moyen pondéré sur les émissions de dette à moyen et long terme à un taux négatif pour la première fois de son histoire de -0,13 %, traduisent la confiance des investisseurs dans la signature de la France et la qualité technique de la dette française.

2020 a néanmoins marqué une rupture dans la nature, la fréquence et le mode de liens que l'AFT a entretenus avec ces investisseurs. Au premier semestre 2020 et compte tenu des mesures de restrictions en place à la circulation des personnes partout dans le monde, la priorité a été donnée à l'ajustement et à l'exécution du programme d'émission et c'est à partir de septembre que l'AFT a mis en place les premières rencontres virtuelles avec les investisseurs.



PARTENAIRES

SONDAGE RÉALISÉ PAR IEM FINANCE

Depuis 2002, l'Agence France Trésor effectue chaque année un sondage auprès des investisseurs pour apprécier leur jugement sur la dette française.

IEM Finance a réalisé cette dix-huitième enquête en ligne auprès des clients des Spécialistes en Valeurs du Trésor du 7 septembre 2020 au 2 octobre 2020. Cette enquête porte sur la qualité de la relation commerciale et des services apportés par les SVT à leurs clients, ainsi que sur l'appréciation des clients sur le fonctionnement du marché de la dette française. En 2020, 197 investisseurs ont répondu au questionnaire, représentant la plupart des grands gestionnaires d'actifs, assureurs et de nombreuses institutions publiques, actifs sur la dette française.

La satisfaction des investisseurs quant au fonctionnement du marché de la dette française demeure très forte. Sur les investisseurs français, pour la quatrième année consécutive, cette proportion atteint 100 %. Sur l'ensemble des investisseurs, la satisfaction est en hausse par rapport à l'année dernière : 98,9 % se déclarent « très satisfaits » ou « satisfaits » en 2020, contre 97,1 % en 2019.

La liquidité est jugée satisfaisante (« très satisfaisante » ou « plutôt satisfaisante ») par une grande majorité des investisseurs sur les OAT, BTF et titres indexés sur l'inflation. Parmi ceux qui ont été en mesure de la juger ils ont été respectivement 98,3 %, 94,6 % et 70,5 % à être satisfaits.

Pour aller plus loin...



<https://bit.ly/2ApYyTB>

Au-delà de l'information diffusée par l'AFT, la très grande majorité des investisseurs (96,6 %) continue de se dire « *satisfaits* » de l'information qu'ils reçoivent des institutions publiques françaises en matière de politique économique et de finances publiques. Ce chiffre s'établissait à 90,1 % en 2019.

Les investisseurs qui se déclarent « *très satisfaits* » ou « *plutôt satisfaits* » du réabondement d'anciennes souches obligataires sont largement majoritaires (93,2 %). Cette proportion était de 94,9 % en 2019.

La part des investisseurs qui ont déjà acheté l'OAT verte (OAT 1,75 % 25 juin 2039) continue d'augmenter de manière significative, passant de 40,2 % en 2019 à 45,8 % en 2020. Près des deux tiers des investisseurs déclarent l'avoir achetée pour son caractère vert. Les investisseurs ayant exprimé un avis se sont déclarés « *satisfaits* » des informations publiées sur l'OAT verte à près de 93,9 %.



Les groupes de travail internationaux publics de gestionnaires de la dette et de la trésorerie

L'AFT représente la France au sein de différents groupes de travail sur la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État : l'ESDM, le WPDM de l'OCDE et le forum de la gestion de la dette publique du FMI.

L'ESDM (UNION EUROPÉENNE)

Le EFC sub-committee on EU sovereign debt markets (ESDM) est un sous-groupe du Comité économique et financier de l'Union européenne. Il a pour mandat de coordonner les politiques d'émission (calendrier et montants comme prévus par les règlements de 2012), de préparer des positions communes des différents membres sur les sujets réglementaires, ainsi que des éléments techniques sur les sujets concernant le marché de la dette souveraine. Il permet également la diffusion d'information harmonisée sur les émissions des différents membres.

C'est au sein de ce groupe qu'ont été élaborées en 2012 les clauses d'actions collectives (CAC) sur les dettes souveraines en zone euro et qu'un travail de révision de ce régime juridique s'est engagé en 2019 (voir encadré page 22). Le groupe se réunit au moins trois fois par an à Bruxelles (réunions virtuelles en 2020).

→ **Site Internet :**
<http://europa.eu/xfc/about-sub-committee/>

LE FORUM DE LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE (FMI)

Ce forum se réunit tous les deux ans en alternance entre Washington et une localisation au sein d'un pays membre du FMI et accueille l'ensemble des gestionnaires de la dette publique mais également des représentants du secteur privé, des institutions internationales et des régulateurs. L'objectif de ce forum est d'échanger sur les thématiques contemporaines de la gestion de la dette publique en lien avec l'évolution de l'environnement économique et réglementaire.

C'est au sein de ce groupe, et en collaboration avec la Banque mondiale, qu'ont été revues les bonnes pratiques pour la gestion de la dette publique, initiative prise par le G20 en 2013. L'édition 2014 a été organisée conjointement avec l'AFT à Paris. En 2019, ce forum s'est tenu à Tokyo.

→ **Site Internet :** <https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/06/21/pr19232public-debt-management-forum-tackles-new-instruments-and-new-investors-in-sovereign-markets>

LE WORKING PARTY ON DEBT MANAGEMENT (OCDE)

Le Working Party on Debt Management (WPDM) est un groupe de travail sur la gestion de la dette publique des pays de l'OCDE. Ce groupe permet aux gestionnaires d'échanger leurs vues, leurs expériences et leurs politiques. Il permet notamment la diffusion d'études permettant de comparer les modes de gestion des différents pays, ainsi que la publication de statistiques homogénéisées. Ce groupe se réunit deux fois par an, généralement à Paris.

→ **Site Internet :** <http://www.oecd.org/finance/public-debt/>

PARTENAIRES

LE FORUM DES ÉMETTEURS PUBLICS

L'AFT participe également au Forum des émetteurs publics de la Banque mondiale qui est un forum annuel regroupant les hauts fonctionnaires des pays émetteurs sur les marchés des capitaux internationaux et les trésoriers des organisations supranationales pour partager leurs expériences en matière de gestion de la dette et d'échanger leur vision sur des sujets d'intérêt commun sur les marchés financiers. Environ une centaine de hauts responsables de la gestion de la dette d'une quarantaine de pays y participent. Le Département du Trésor de la Banque mondiale assure le secrétariat du forum. Un pays différent l'accueille chaque année. L'édition 2016 du Forum des émetteurs publics a eu lieu les 2, 3 et 4 mai au ministère de l'Économie et des Finances à Paris, alors que l'AFT était l'hôte de l'événement. Le forum ne s'est pas tenu en 2020 à cause de la crise sanitaire.

→ **Site Internet :** <https://www.worldbank.org/en/events/2018/10/29/sovereign-debt-management-forum-2018-is-there-life-after-debt>



Les clauses D'ACTION COLLECTIVE

Les obligations souveraines ont des caractéristiques spécifiques et peuvent inclure des clauses d'action collective (CAC) visant à rendre leur mode de restructuration plus ordonnée et plus prévisible. Pour rappel, les CAC ont été incluses dans les accords de prêt et les contrats d'obligations depuis les années 1990 par plusieurs États. Ces clauses permettent à une "supermajorité" de créanciers d'accepter la modification des conditions de paiement essentielles du contrat, proposées par l'émetteur, et permet ainsi de surmonter le problème posé à l'occasion d'une restructuration par des créanciers individuels récalcitrants. Si un refus persistant par certains créanciers, peut se traduire pour ces derniers par l'abstention de meilleurs termes, il a des conséquences négatives importantes pour les pays débiteurs et, dans le pire des cas, peut compromettre le processus de restructuration. Les États membres de l'UE qui font partie de la zone euro ont décidé en 2011 d'inclure des CAC à double seuils d'agrégation des votes exprimés dans la dette souveraine émise à partir de 2013. Suivant la mise au point d'un nouveau standard international à l'initiative de l'ICMA, promu par le G20 et le FMI en 2014, l'Eurogroupe a proposé en 2018 que les dirigeants de la zone euro travaillent à l'introduction de CAC à seuil unique d'agrégation des votes, dans le cadre de la réforme de la gouvernance de la zone euro <https://www.consilium.europa.eu/fr/press/>. Cet engagement a en conséquence été inscrit en 2019 dans le projet de texte révisé du traité sur le Mécanisme européen de stabilité. Comme en 2012, c'est au sein du sous-groupe du Comité économique et financier en charge des dettes souveraines qu'ont été élaborées ces nouvelles clauses d'actions collectives. Ces CAC ont vocation à entrer en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2022, une fois le nouveau Traité du MES approuvé et mis en œuvre, et concerneront l'ensemble des nouvelles obligations émises à plus d'un an par les États membres de l'UE qui font partie de la zone euro. Les obligations créées entre le 1^{er} janvier 2013 et l'entrée en vigueur des futures CAC resteront soumises au régime actuellement en vigueur, celui des CAC à double seuils d'agrégation des votes, y compris en cas d'abondement futur sur ces anciennes souches.

LE PUBLIC SECTOR ISSUER FORUM

L'AFT participe enfin au Forum des émetteurs publics européens dont le secrétariat est tenu par l'ICMA. Les rencontres ont pour but d'échanger sur les pratiques des émetteurs ainsi que sur les problématiques auxquelles l'écosystème dont ils font partie est confronté.

→ **Site Internet :** <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/Primary-Markets/primary-market-committees/public-sector-issuer-forum/>



Rapport de gestion



Chiffres clés 2020

50,1 %

Détention de la dette négociable par les non-résidents
au 31.12.2020 en valeur de marché



8 ans
73 jours
**DURÉE DE VIE
MOYENNE**
DE LA DETTE AU 31.12.2020



2 001 MD€

**ENCOURS DE LA DETTE
NÉGOUCIABLE AU 31.12.2020**



1 MD€
**ENCOURS
DE CONTRATS
D'ÉCHANGE DE TAUX
AU 31.12.2020**



-0,13 %

**TAUX MOYEN PONDÉRÉ
POUR LES ÉMISSIONS
DE TITRES À TAUX FIXE DE
MOYEN ET LONG TERME**

Faits marquants de l'année 2020



17 JANVIER

Création de l'OAT 0,00 % 25 février 2023, nouveau titre de référence 3 ans.

23 JANVIER

Annonce du montant de 8 milliards d'euros des dépenses vertes éligibles auxquelles seront adossées les potentielles émissions de l'OAT verte (OAT 1,75 % 25 juin 2039) pour l'année 2020.

27 JANVIER

Lancement par syndication de l'OAT 0,75 % 25 mai 2052 pour un volume émis de 5 milliards d'euros et un livre d'ordre de 26,5 milliards d'euros. L'opération enregistre un plus bas taux de rendement à l'émission (0,727 %) pour une OAT 30 ans lancée par syndication.

28 FÉVRIER

Publication du palmarès 2019 des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT).

18 MARS

Modification du programme de financement de l'État dans le cadre de la présentation du projet de loi de finances rectificative pour 2020. Les émissions de moyen et long terme nettes des rachats en 2020 sont portées à 210 milliards d'euros.

12 AVRIL

Création de l'OAT 0,00 % 25 février 2026, nouveau titre de référence à 5 ans.

15 AVRIL

Modification du programme de financement de l'État dans le cadre de la présentation du deuxième projet de loi de finances rectificative pour 2020. Les émissions de moyen et long terme nettes des rachats s'établiront à 245 milliards d'euros.

18 MAI

Deux ajustements sont apportés au programme indicatif de financement pour 2020 présenté le 11 décembre 2019 : création d'une nouvelle ligne à 20 ans et tenue d'une deuxième adjudication en août.

26 MAI

Lancement par syndication de l'OAT 0,50 % 25 mai 2040 pour un volume émis de 7 milliards d'euros et un livre d'ordre de 51 milliards d'euros. L'opération enregistre un plus bas taux de rendement à l'émission (0,525 %) pour une OAT 20 ans lancée par syndication.

29 MAI

Création de l'OAT 0,00 % 25 novembre 2030, nouveau titre de référence à 10 ans.

RAPPORT DE GESTION ACTIVITÉ DE L'AFT

10 JUIN

Modification du programme de financement de l'État dans le cadre de la présentation du troisième projet de loi de finances rectificative pour 2020. Les émissions de moyen et long terme nettes des rachats s'établiront à 260 milliards d'euros.



6 JUILLET

Publication du second rapport d'allocation et de performance des dépenses de l'OAT verte pour l'année 2019, conformément aux engagements de transparence pris lors du lancement de l'obligation verte.

12 JUIN

Création de l'OAT€i 0,10 % 1 mars 2026, nouveau titre de référence à 5 ans indexé sur l'indice des prix à la consommation de la zone euro.

28 SEPTEMBRE

L'AFT annonce que le montant prévisionnel de son programme de financement pour l'année 2021 dans le cadre du projet de loi de finances 2020 est fixé à 260 milliards d'euros.

Lancement par syndication de l'OATi 0,10 % 1 mars 2036 pour un volume émis de 3 milliards d'euros et un livre d'ordre de 16 milliards d'euros. L'opération enregistre un plus bas taux de rendement réel à l'émission (-0,630 %) pour une OAT indexée sur l'inflation lancée par syndication.

8 JUILLET

6 NOVEMBRE

Résultats de la 18^e enquête auprès des clients des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT), réalisée par IEM Finance : la satisfaction des investisseurs sur le fonctionnement du marché français de la dette d'État reste élevée puisque 100 % des investisseurs français et 98,9 % de l'ensemble des investisseurs se déclarent « très satisfaits » ou « satisfaits » en 2020.

4 NOVEMBRE

Modification du programme de financement de l'État dans le cadre de la présentation du quatrième projet de loi de finances rectificative pour 2020. Les émissions de moyen et long terme nettes des rachats demeurent à 260 milliards d'euros.

9 DÉCEMBRE

L'AFT annonce son programme indicatif de financement pour l'année 2021.

27 NOVEMBRE

Publication du second rapport d'impact de l'OAT verte sous l'égide de son conseil d'évaluation indépendant, portant sur la subvention publique à l'Office nationale des forêts.

Adaptation des conditions de travail de l'AFT en temps de crise

En 2020, l'AFT a dû faire face à la crise sanitaire liée à la COVID-19.

Le secrétariat général de l'AFT a accompagné tout au long de cette crise l'ensemble de l'agence en relayant et en appliquant les consignes sanitaires, et en mettant en œuvre les nouvelles modalités de travail.

Pour assurer la continuité de la mission essentielle de l'AFT avec le programme d'adjudication de 2020, la mise en œuvre du plan de relance, la préparation du financement de 2021 et le début de la reprise de 136 milliards d'euros de dette sociale par la CADES, l'agence a tout mis en œuvre pour exercer ses missions en toute sécurité et surtout en tenant compte des consignes de prévention sanitaire et la distanciation sociale.

Ainsi dès le début de la crise sanitaire, l'ensemble de l'agence a su s'adapter très rapidement.

En amont du confinement, l'AFT avait mis en place une organisation fonctionnant en deux équipes opérationnelles se succédant sans se rencontrer afin de limiter les risques de contagion et de poursuivre ses missions dans les meilleures conditions de sécurité.

Le télétravail a été mis en place avec l'aide des informaticiens de l'AFT dans un délai contraint. Chaque agent a pu bénéficier d'une solution informatique nomade dédiée permettant d'exercer toutes les missions de gestion de la dette et de la trésorerie de l'État.

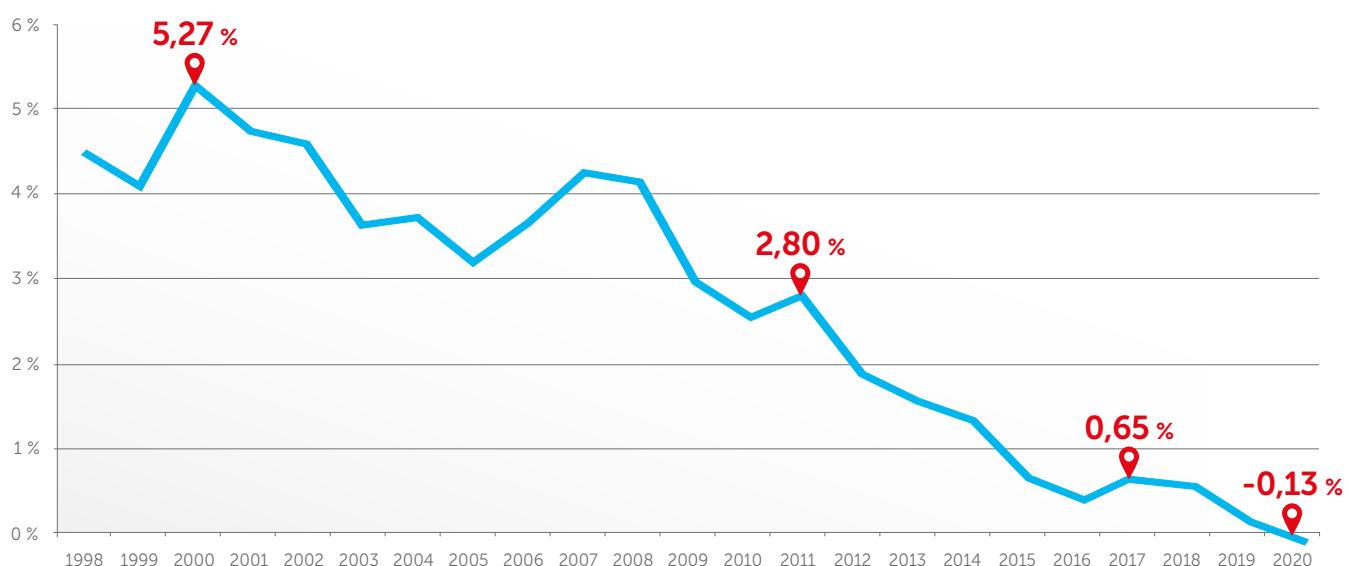


L'organisation au sein de l'AFT s'est adaptée au fil des mois selon les évolutions de la crise sanitaire et l'agence a concilié la sécurité opérationnelle avec la sécurité sanitaire et l'application des règles opérationnelles auxquelles elle est soumise. Celles-ci, adaptées aux contraintes opérationnelles de chaque poste, ont été transmises par la direction de l'agence et le secrétariat général.

Évolution des taux

→ TAUX MOYEN PONDÉRÉ SUR LES ÉMISSIONS DE DETTE À MOYEN ET LONG TERME

ÉVOLUTION DES TAUX DE 1998 À 2020
Taux pondéré sur les émissions de dette à moyen et long terme



Source : Agence France Trésor

La France a continué à bénéficier de conditions de financement exceptionnellement basses pour la dette de l'État en 2020.

Le montant en nominal des emprunts bruts à moyen et long terme émis en 2020 a atteint 289,5 milliards d'euros répartis entre 269,4 milliards d'euros d'obligations à taux fixe (OAT) et 20,1 milliards d'euros d'obligations indexées sur l'inflation (OATi et OAT€i).

Le taux moyen des émissions de dette à moyen et long terme (hors titres indexés à l'inflation) est ressorti à -0,13 % en 2020 à comparer à 0,11 % en 2019 et 0,53 % en 2018. Cette moyenne ressort à 4,15 % sur la période 1998-2008 et à 1,52 % sur la période 2009-2018.

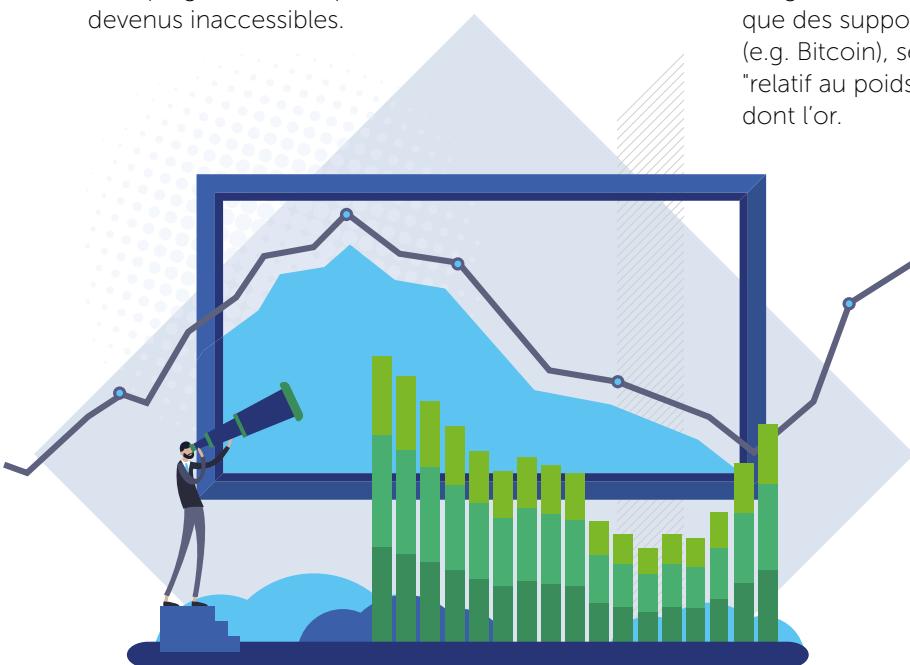
Environnement économique et financier

L'annonce, le 13 décembre 2019, d'une date de signature officielle pour la première phase de l'accord commercial entre les États-Unis et la Chine a donné un nouvel élan à une reprise boursière qui s'essoufflait jusqu'alors, sur fond de ralentissement de la croissance mondiale. Puis la confirmation progressive, entre le début d'année et la fin février 2020, du développement de l'épidémie de Covid-19 en pandémie a fini par déclencher à partir de la fin février 2020, en raison de l'incertitude associée, un vent de panique sur les marchés financiers. En effet, au-delà de l'effet de surprise et d'incertitude créés par ce choc exogène de nature inédite, l'introduction de mesures de contrôle sanitaire a conduit à une large fermeture de la plupart des économies, d'abord en Chine puis dans l'ensemble des économies avancées, puis émergentes.

Outre la paralysie progressive des échanges mondiaux, initialement sous l'effet de la fermeture de la Chine, le choc pandémique s'est surtout fait ressentir par une chute de la demande agrégée, principalement la consommation des ménages, qui ont épargné la contrepartie des biens et services devenus inaccessibles.

Mais il a aussi affecté l'investissement des ménages et des entreprises, en raison des effets d'incertitude et d'indisponibilité créés par la situation sanitaire dans l'économie réelle (perspectives de demande réduite car contrainte) comme sur les marchés de capitaux (raréfaction et renchérissement des financements bancaires et de marché). Perçu initialement comme un choc d'offre transitoire, la prolongation de la pandémie depuis l'automne en a pérennisé certains effets de demande.

Cependant, la mise en place de mesure d'urgence par les banques centrales, en réaction immédiate à la crise sanitaire, puis de politiques budgétaires extrêmement accommodantes ont suscité un rebond rapide et marqué de l'ensemble des classes d'actifs, notamment actions et obligations. Suite à la seule annonce de ces mesures, les indices actions ont rebondi pour retrouver et dépasser, pour certains, leur niveau d'avant-crise, atteignant ainsi des valorisations inédites depuis la fin des années 1990. La baisse mondiale des taux d'intérêt souverains et des écarts de taux d'entreprises ont conduit à une revalorisation du segment obligataire souverain et commercial, tandis que des supports de nature spéculative (e.g. Bitcoin), se sont envolés sur fond de recul "relatif au poids" des valeurs refuges traditionnelles, dont l'or.



RAPPORT DE GESTION

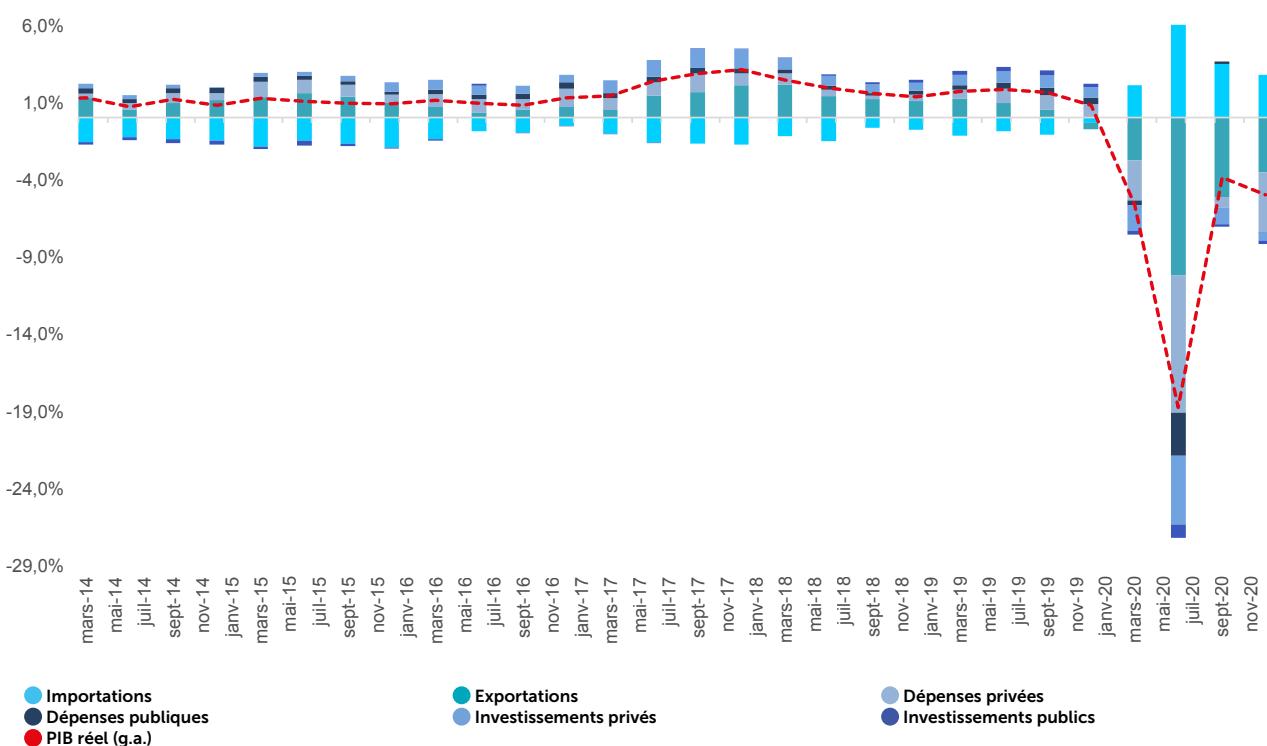
L'économie française s'est montrée plus résiliente qu'anticipé grâce à une réponse de politique économique extraordinaire face à un choc d'offre et d'incertitude sans précédent.

UNE RÉCESSION SANS PRÉCÉDENT HISTORIQUE SOUS L'EFFET D'UN EFFONDREMENT DE LA DEMANDE INTÉRIEURE

En 2020, l'économie française a enregistré une récession d'ampleur historique, avec un recul de la production de -8,2 % sur l'année, induite par l'introduction soudaine de mesures de contrôle sanitaire (en particulier restriction de la mobilité des personnes et fermeture d'entreprises) qui s'est logiquement traduite par une chute marquée de la consommation des ménages (-7,0 % sur l'année), à l'exception du troisième trimestre durant lequel ces mesures ont été temporairement levées. Le choc d'incertitude initial associé, dont l'effet a été renforcé par les tensions observées sur les marchés financiers, s'est également manifesté par une forte baisse de l'investissement (-10,3 % sur l'année) qui s'est concentrée sur le premier semestre, cette composante se montrant, en effet, plus résiliente qu'anticipé durant le second semestre. Au total, la contribution de la demande intérieure à cette récession aura été de -7,1 points de PIB et celle du commerce extérieur de -1,5 point (cf. graphique 1).

→ GRAPHIQUE 1 : CROISSANCE PIB RÉEL DE LA FRANCE ET CONTRIBUTIONS

Source : INSEE

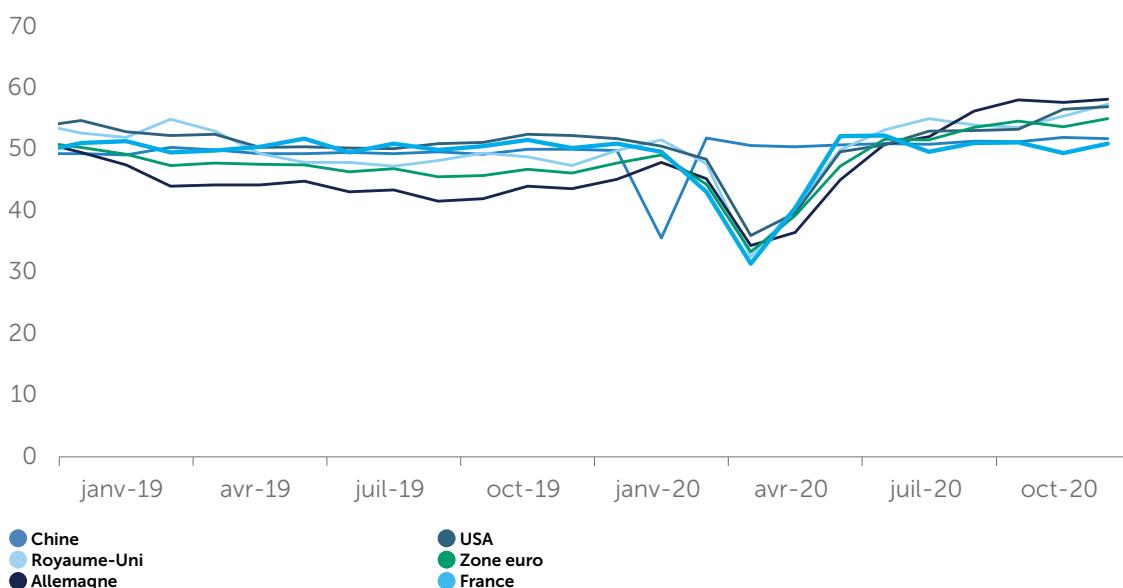


RAPPORT DE GESTION

Le choc pandémique s'est traduit en France, comme dans la plupart des économies avancées, par un impact différencié, dans son ampleur comme sa durée, selon les secteurs. Ainsi, au deuxième trimestre, la baisse initiale d'activité dans les services, telle que mesurée par les PMI, a représenté environ le double de celle enregistrée dans le secteur manufacturier dont le redressement s'est, par ailleurs, montré durable durant le second semestre alors que le rétablissement des mesures de contrôle sanitaire a entraîné une rechute partielle du secteur tertiaire au dernier trimestre (cf. graphiques 2 et 3).

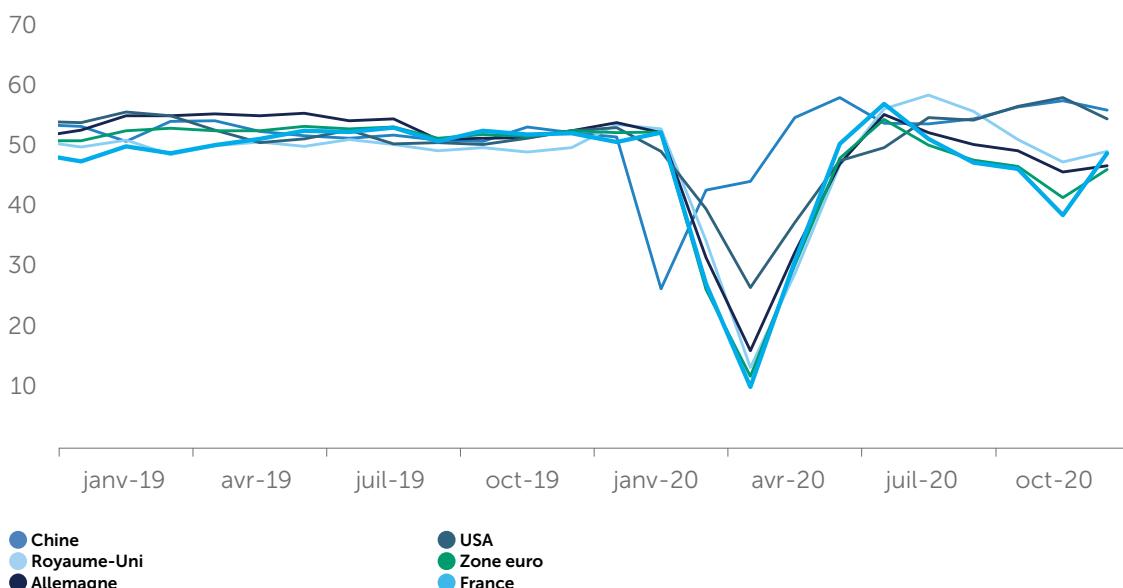
→ GRAPHIQUE 2 : INDICE PMI - SECTEUR MANUFACTURIER

Source : Bloomberg, Markit



→ GRAPHIQUE 3 : INDICE PMI - SECTEUR DES SERVICES

Source : Bloomberg, Markit



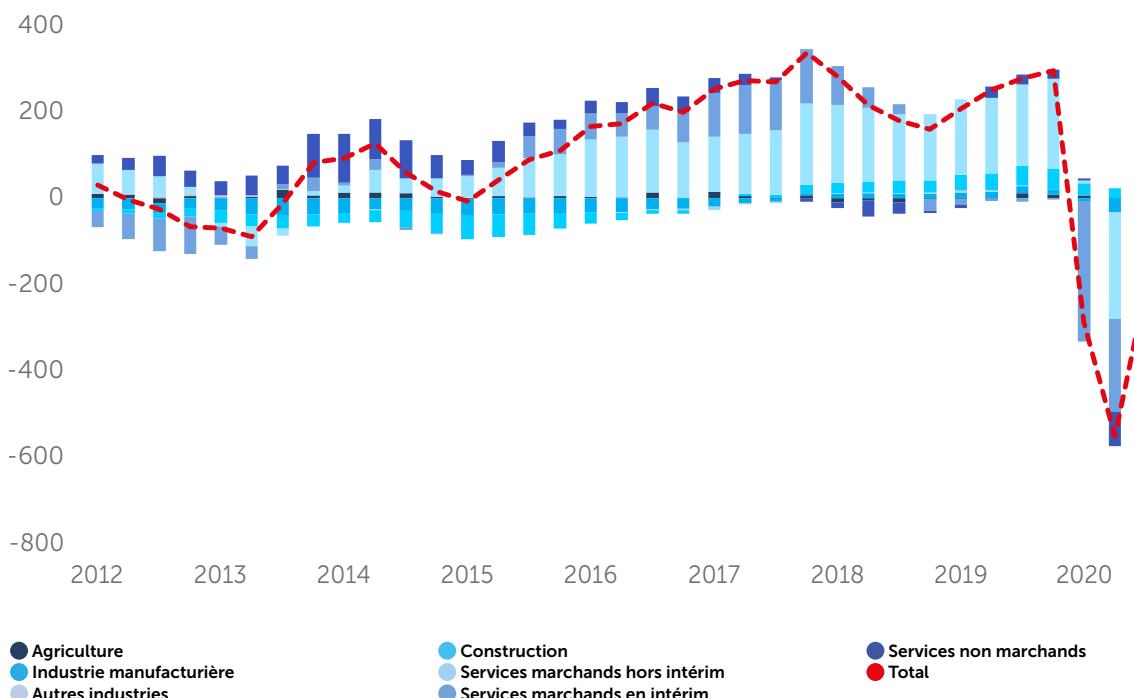
RAPPORT DE GESTION

De façon similaire, l'impact de ce choc sur le marché du travail s'est concentré sur le secteur des services, en particulier échangeables, qui a enregistré l'essentiel des destructions d'emplois (cf. graphique 4). Ce choc s'est accompagné d'un assouplissement marqué, bien que transitoire, des conditions prévalant sur le marché du travail, lesquelles sont aujourd'hui revenues à leur niveau du milieu des années 2010. Pour autant, le taux de chômage est remonté de façon relativement modérée, pour atteindre 9 % au troisième trimestre avant de redescendre à 8 %, sous l'effet conjugué de la hausse du taux d'emploi, qui a continué de se redresser en moyenne sur le dernier trimestre.



→ GRAPHIQUE 4 : CRÉATIONS D'EMPLOI PAR SECTEURS (G.A., VARIATION EN MILLIERS)

Source : INSEE



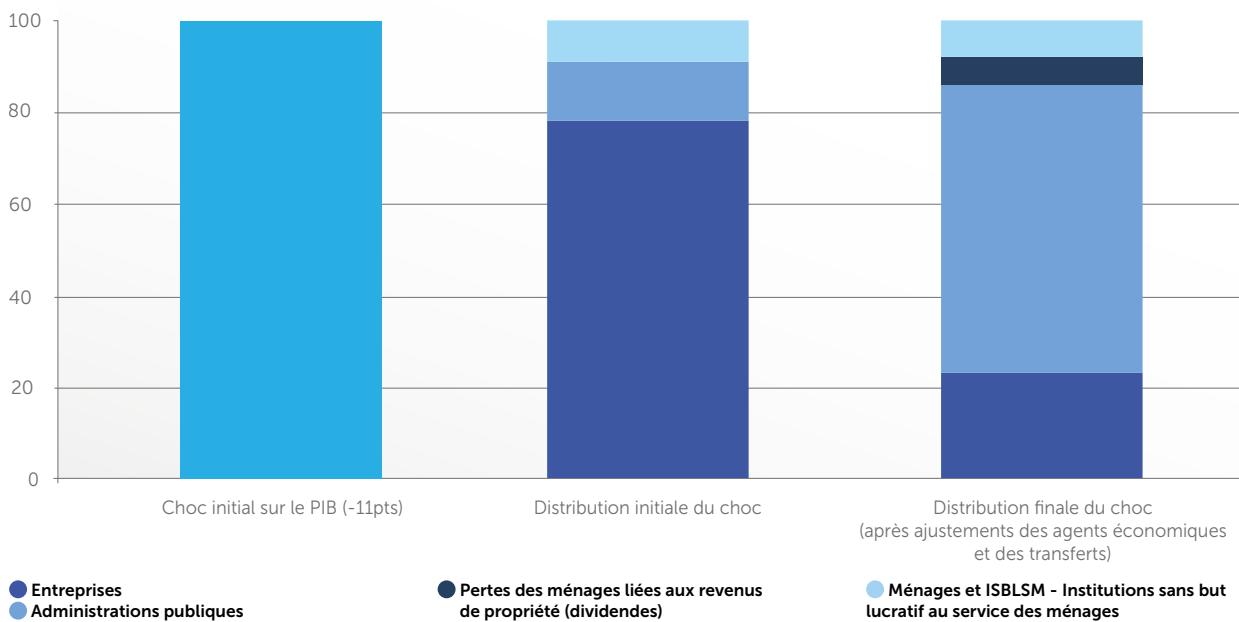
RAPPORT DE GESTION

UNE MOBILISATION DE MOYENS BUDGÉTAIRES D'AMPLEUR EXCEPTIONNELLE EN SOUTIEN À L'ÉCONOMIE RÉELLE

A lors que la BCE s'attachait à apaiser les tensions apparues dès le mois de mars sur les marchés financiers en vue de maintenir des conditions financières favorables, via des taux d'intérêt faibles en particulier, la France a mobilisé près de 500 milliards d'euros (soit l'équivalent d'un cinquième du PIB), dès le printemps, sous forme de mesures d'urgence destinées à soutenir les ménages ainsi que les entreprises, au nombre desquelles figurent le dispositif d'activité partielle des salariés, le fonds de solidarité pour les petites entreprises, des reports de charges fiscales et sociales ainsi que des prêts bancaires aux entreprises garantis par l'État. Ces mesures ont permis de limiter significativement la perte de revenu des ménages (y compris des auto-entrepreneurs) de même que les contraintes de liquidité pesant sur les entreprises (cf. graphiques 6 et 7), reportant sur le bilan de l'État les deux tiers d'un choc qui était initialement porté pour quatre cinquièmes par le secteur des entreprises (cf. graphiques 5).

→ GRAPHIQUE 5 : PERTES DE REVENU DES AGENTS ÉCONOMIQUES LIÉES À LA CRISE EN 2020

Source : DG Trésor



Afin de consolider la reprise progressive de l'économie française, un plan de relance de 100 Md€ (soit près de 5 % du PIB, dont 40% transitant par le Fonds européen de relance) centré sur l'environnement, la compétitivité et la cohésion, a également été lancé dès la fin de l'année 2020. Il a pour ambition de relever la croissance de 1 ½ point sur les trois prochaines années, de façon à ramener l'activité à son niveau de 2019 dès 2022, et de contribuer à la création de 160 000 emplois supplémentaires. Ainsi, l'activité rebondirait de +5,0 % en 2021 et +3,5 % en 2022, année durant laquelle la croissance potentielle devrait retourner vers sa tendance de +1,3 % antérieure à la crise, après avoir baissé à -0,3 % en 2020.

RAPPORT DE GESTION

Des initiatives européennes inédites À LA HAUTEUR DU CHOC ÉCONOMIQUE CRÉÉ PAR LA PANDÉMIE

Face à une crise d'une ampleur inédite dans l'histoire de l'Union Européenne, la réponse de politique économique a été adaptée et ciblée, grâce à une interaction et une coordination étroite des politiques monétaire et budgétaire dans le but de soutenir la confiance et stabiliser

la demande agrégée, afin d'éviter une déstabilisation des perspectives économiques, et, plus spécifiquement pour les politiques budgétaires nationales, de contenir les coûts sociaux et économiques de la crise de la Covid-19.

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

Dès la mi-mars, la BCE a annoncé la mise en place d'un dispositif devenu central dans sa stratégie, le programme d'achat d'urgence pandémique de titres privés et publics (connu sous son acronyme PEPP) d'une ampleur et d'une flexibilité inédites (après avoir été porté de 750 milliards d'euros entre le 18 mars 2020 et le 10 décembre 2020 à 1 850 milliards d'euros), dans le but d'alimenter la liquidité des marchés financiers, de stabiliser les conditions de financement de l'économie et de préserver les canaux de transmission de la politique monétaire. **Appelée à marquer la présence de la Banque Centrale Européenne sur les marchés financiers, cette mesure a eu un effet autant psychologique que matériel dans l'apaisement de la crise financière.**

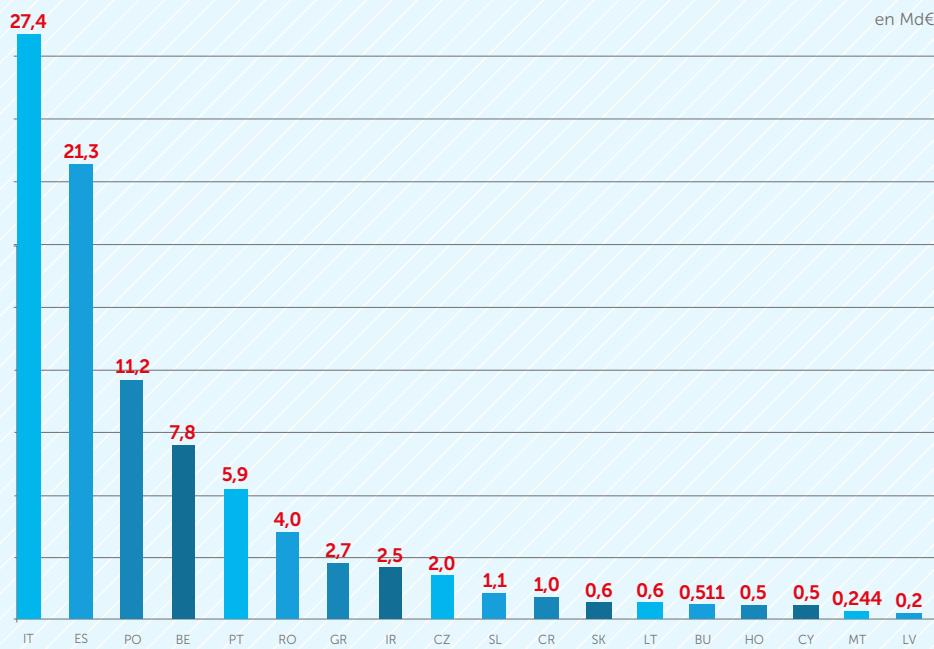
- **Un instrument budgétaire commun à la zone euro, inédit bien qu'a priori temporaire, visant à réduire la pression sur les budgets nationaux pour permettre une politique budgétaire européenne ambitieuse.**

La flexibilité budgétaire a été un premier élément de réponse essentiel à la crise sanitaire, via la réponse apportée par la Commission Européenne dès la fin du mois de mars 2020. Grâce à l'activation de la clause générale de sauvegarde du Pacte de Stabilité (introduite dans le cadre de la réforme Six-Pack encadrant les finances publiques des États membres), les États membres de l'Union Européenne ont pu bénéficier de la suspension temporaire de ces critères budgétaires et, ainsi, apporter une réponse à la hauteur du choc économique. De plus, en avril, l'Eurogroupe s'est conclu sur l'adoption d'un plan de soutien budgétaire de 540 milliards d'euros, destiné à garantir les prêts de la BEI aux PME (200 milliards d'euros) ; accroître la capacité d'intervention du Mécanisme européen de stabilité (MES – 240 milliards d'euros) et créer SURE, l'instrument de solidarité européenne géré par la Commission européenne au titre de l'indemnisation du chômage (100 milliards d'euros) via un refinancement, sous forme de prêts mutualisés, des mécanismes nationaux d'indemnisation du chômage partiel. **Ce dernier représente une réponse inédite apportée à la crise sanitaire : pour la première fois dans son histoire, un instrument à l'échelle de l'Union européenne a été créé dans le but spécifique de garantir que l'orientation budgétaire globale du bloc soit simultanément contra-cyclique.** Sur les deux derniers mois de l'année 2020, la Commission Européenne a émis sur les marchés un total de 31 milliards d'euros pour financer ce fonds.

→ GRAPHIQUE 6 : SURE

Le Conseil européen a approuvé 90,6 milliards d'euros pour apporter une assistance financière auprès de 18 pays membres

Source : Commission Européenne



RAPPORT DE GESTION

• **Next Generation EU : une vision de long-terme rendue possible par la solidarité européenne**

L'initiative franco-allemande, en mai 2020, visant à mettre en œuvre une relance à l'échelle européenne a tracé les contours de ce qui deviendrait le plan de relance européen *Next Generation EU*. À compter de cette année, 750 milliards d'euros de nouvelles dépenses européennes introduiront deux innovations uniques : les dépenses seront financées par l'émission de dette européenne et 390 milliards d'euros (soit un peu plus de la moitié du total) de ces dépenses prendront la forme de subventions. Représentant près de 90 % de l'enveloppe, la facilité pour la reprise et la résilience (RFF) constitue la pièce maîtresse du plan *NextGenEU* : elle est dotée de 672 milliards d'euros à distribuer sous forme de prêts et de subventions et destinés à soutenir les réformes et les investissements entrepris par les pays européens. Pour faire face à ces passifs additionnels, le budget pluriannuel de l'Union Européenne pour 2021-2027 a été renforcé à 1 074 milliards d'euros, financés par des ressources propres de l'UE. Pour la première fois de son histoire, l'Europe a mis en place un embryon de budget européen qui, bien qu'a priori temporaire, complète les stabilisateurs budgétaires nationaux à un moment critique.



TANDIS QUE DES PLANS DE RELANCE BUDGÉTAIRE ONT SUCCÉDÉ AUX PLANS DE SOUTIEN EN URGENCE MIS EN PLACE AU PRINTEMPS, LES BANQUES CENTRALES ONT COMPLÉTÉ CET EFFORT EN MAINTENANT ET AMPLIFIANT LEUR BIAIS DÉJÀ TRÈS ACCOMMODANT.

Outre-Atlantique, la Réserve fédérale a rapidement opté pour des mesures d'assouplissement monétaire, dès le mois de mars, dans le but d'enrayer le risque d'assèchement de la liquidité et, plus généralement, du crédit dans le but de préserver le fonctionnement correct des marchés de capitaux. Ainsi, le corridor formé par les taux directeurs de la Fed, i.e. le IOER (acronyme de *interest on excess reserves*) et le taux des prises en pension (*repo ou repurchase agreement*) dans lequel évoluent les *Fed Funds Rates* (le taux de marché au jour le jour), a été ramené à 0-0,25 %, soit une baisse de plus de 100 points de base. Ces mesures de taux ont été accompagnées de dispositifs additionnels afin de soutenir la liquidité de marché et de bonnes conditions de financement, via notamment des achats d'actifs sur les marchés, au rythme de 120 milliards de dollars mensuellement, des guichets de prêt direct à l'économie réelle, ou encore le lancement de rachats de prêts d'entreprises à hauteur de 600 milliards de dollars, via un fonds de créances bénéficiant du soutien du Trésor américain. Outre cette articulation poussée des politiques monétaire et budgétaire,

la Fed a également révisé en profondeur, dès l'été 2020, ses objectifs et sa stratégie de reflation patiente à horizon 2023 ou au-delà, notamment en repositionnant le critère de plein emploi avant celui de stabilité des prix dans l'ordonnancement de son double mandat et en accordant la priorité à une reprise durable de la croissance des salaires des travailleurs les plus fragiles.



RAPPORT DE GESTION

→ GRAPHIQUE 7 : BILAN DES BANQUES CENTRALES EN % DU PIB

Source : Bloomberg



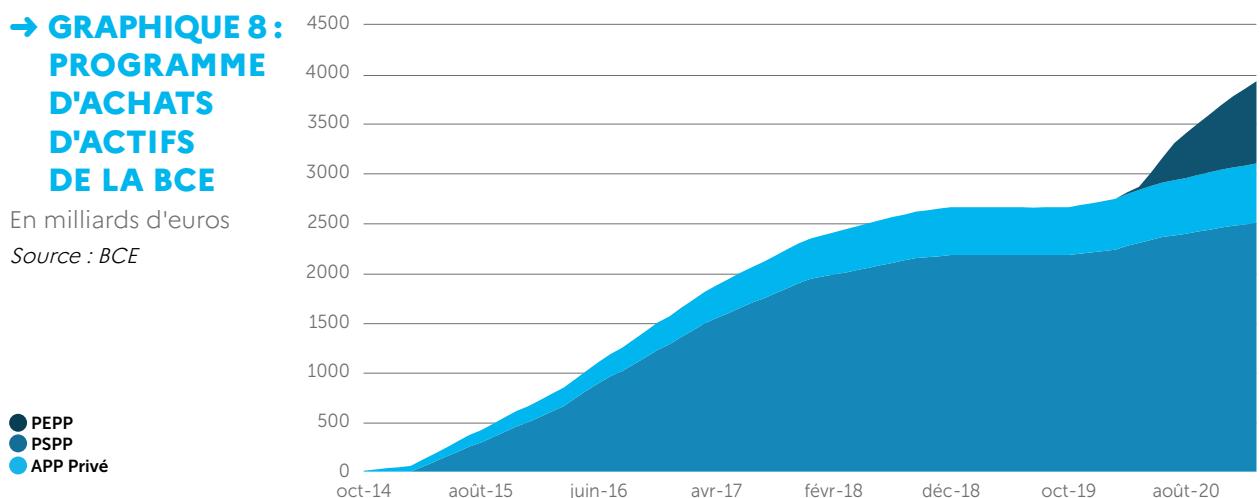
En zone euro, la Banque Centrale Européenne a tout d'abord augmenté l'enveloppe allouée à son traditionnel programme d'achat d'actifs « Asset Purchase Programme », ou APP) de 20 milliards d'euros, soit un total de 120 milliards d'euros par mois. Puis, au pic de la crise (notamment sur les marchés souverains, suite au fort élargissement de l'écart des taux italiens face à leurs équivalents allemands), la BCE a annoncé la mise en place d'un dispositif devenu central dans sa stratégie de crise, le programme d'achat d'urgence pandémique de titres privés et publics (connu sous son acronyme PEPP) d'une ampleur et d'une flexibilité inédites (porté de 750 milliards d'euros à 1 850 milliards d'euros, soit 11,3 %

du PIB de la zone euro), 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. Cette mesure a, par ailleurs, été complétée par un assouplissement des modalités tarifaires sur les programmes de refinancement à long terme des banques (TLTRO III), mais également la politique de collatéral pour les opérations de prise en pension via une réduction de 20 % des décotes exigées et l'acceptation, comme collatéral des opérations de refinancement, les titres négociables dont la notation reste supérieure à BB.

→ GRAPHIQUE 8 : PROGRAMME D'ACHATS D'ACTIFS DE LA BCE

En milliards d'euros

Source : BCE



RAPPORT DE GESTION



Les banques centrales contre le risque DE FRAGMENTATION DES MARCHÉS FINANCIERS

Contrairement à la crise financière de 2008, dont l'élément déclencheur se situa au sein du secteur financier lui-même, si l'ampleur et le caractère exogène du choc pandémique n'ont pas épargné les marchés de capitaux mondiaux, la stabilité des institutions financières a cependant dû et pu être préservée rapidement. **Conformément à leurs mandats implicites, les banques centrales ont à nouveau réagi rapidement et activement pour stabiliser le système financier de façon à soutenir les flux de crédit aux entreprises et aux ménages et, ainsi, préserver les canaux de transmission de leur politique monétaire.**

Pour ce faire, les banques centrales ont adapté leurs mesures aux caractéristiques spécifiques du choc économique et de ses répercussions sur le système financier, s'aventurant plus loin dans le domaine des mesures de politique monétaire non conventionnelles. Si certaines banques centrales n'ont fait qu'étendre des mesures déjà appliquées, d'autres ont innové : outre l'achat massif de dette publique, de nombreuses banques centrales ont, par exemple, également élargi leur politique leur politique d'achat de titres du secteur privé.

En effet, les premières baisses de taux d'intérêt, de 100 points de base, décidées par la Fed mi-mars, ont eu un effet psychologique positif mais insuffisant. **L'impact de la réponse des banques centrales est devenu nettement plus sensible lorsque les banques centrales ont repris leur rôle, devenu traditionnel depuis 2008, de prêteurs en dernier ressort**, via la fourniture des liquidités nécessaires pour remédier aux dysfonctionnements des marchés. La BCE a ainsi créé le programme PEPP en complément de son programme déjà existant (APP), tandis que, de son côté, la Fed a annoncé un programme d'achats d'actifs illimités.

Les banques ont également créé ou réactivé des outils existants de politiques monétaires non-traditionnelles, afin d'inciter les banques à continuer de remplir pleinement leur rôle de financement de l'économie, particulièrement en zone euro, où le financement bancaire reste une composante significative du financement de l'économie, mais aussi aux États-Unis. Les conditions d'emprunts ont ainsi été assouplies, par le biais des taux adossés aux TLTRO en zone euro, et du Main Street Loan Facility outre-Atlantique. Les exigences de qualité des collatéraux apportés par les participants de marché, dans le cadre des opérations de prise en pension, ont par ailleurs été allégées afin que le système bancaire puisse bénéficier de facilités de prêts plus conséquentes.

Une fréquence accrue des achats de titres ou l'engagement à le faire (communication avancée ou *forward guidance*), parfois pour une durée indéterminée, ont allégé la pression sur les banques, étant donné leur relation symbiotique avec les marchés. Ainsi, l'achat de bons du Trésor américain par la Réserve fédérale a contribué à alléger la pression sur les lignes de crédit des banques.

Enfin, la prédominance du dollar américain dans la finance mondiale a de nouveau conduit la Réserve fédérale à agir en tant que prêteur international de dernier ressort, comme cela a été le cas plusieurs fois durant la décennie 2010. En effet, la Réserve fédérale a accordé des lignes de swap de devises à pas moins de 14 banques centrales, tant auprès de banques centrales d'économies de marché avancées que d'économies de marché émergentes, réactivant ainsi de nombreuses lignes qui avaient expiré depuis la précédente crise financière mondiale.

RAPPORT DE GESTION

La **Banque d'Angleterre** (BoE) a procédé à une baisse de son taux directeur à 0,1 % (contre 0,75 % avant-crise) tandis que les achats d'actifs ont été maintenus aux niveaux qui prévalaient avant la crise (20 milliards de livres sterling le stock d'achats d'obligations d'entreprises et 875 milliards de livres sterling pour l'objectif du stock d'achats d'obligations d'Etat). Elle a également indiqué réfléchir aux modalités d'une politique de taux directeurs négatifs, laquelle continue, cependant, de faire l'objet d'intenses débats internes en raison de ses possibles effets collatéraux sur le système bancaire.

Toutefois, cette possibilité, souvent envisagée par les marchés et les membres externes du Comité de politique monétaire de la BoE, a jusqu'à présent été continûment écartée par le gouverneur de la BoE, qui a évoqué une réflexion globale sur les bénéfices nets à attendre de la mise en œuvre d'une telle mesure. Par ailleurs, l'institution monétaire a recouru à la *forward guidance* (communication avancée) en indiquant ne pas avoir l'intention de resserrer sa politique monétaire en l'absence de progrès significatifs dans la réduction d'écart de production et la réalisation de son objectif d'inflation.

La **Banque du Japon** (BoJ) n'a pas procédé à une modification de ses taux directeurs mais a augmenté fortement ses achats d'actifs et la fourniture de liquidité, notamment via le doublement de l'objectif d'achats de fonds négociés en bourse (ETF). Au total, la politique monétaire japonaise est ainsi restée très accommodante, avec des taux courts légèrement négatifs et un ciblage explicite des taux longs à un niveau quasi-nul, auxquels s'ajoutent des programmes de prêts directs exceptionnels aux entreprises les plus exposées à la crise sanitaire.

En réaction à la crise, la **Banque centrale chinoise (PBoC)** a abondé la liquidité du système bancaire et répondu aux besoins de financement par le biais d'opérations de prise en pension. En outre, le taux de référence (« *reverse repo* ») à 7 jours, qui constitue le canal au travers duquel la banque centrale chinoise gère la liquidité accordée aux banques a été réduit de 10 points de base. Des facilités de prêt à moyen-terme (MLF), prêts spéciaux à l'économie réelle, ont également été mises en place à cette fin. À cet égard, la banque centrale chinoise a précisé régulièrement s'attacher à préserver un équilibre adapté au double objectif de soutien de l'économie et de stabilité financière.



Marchés financiers

1 MARCHÉ DES ACTIONS : UN REBOND SOUTENU PAR LES ANNONCES DE POLITIQUE BUDGÉTAIRE ET MONÉTAIRE

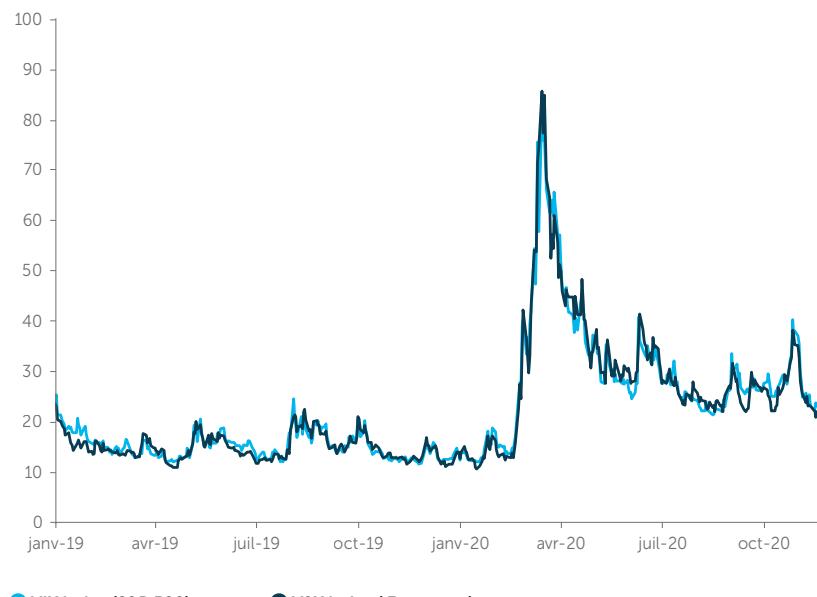
Après une forte chute liée à la crise de la Covid-19 entre fin janvier et fin mars, les marchés financiers internationaux ont connu une reprise spectaculaire, soutenue par les annonces de politique budgétaire et monétaire. Les performances ont ensuite été plus dispersées dans un contexte de résurgence de l'épidémie dans certaines régions et de remise en question du scénario économique particulièrement optimiste initialement envisagé par les marchés, positionnant les indices sur une tendance baissière en Europe (-8,1 % pour le CAC 40 en 2020, -6,3 % pour l'Eurostoxx) et haussière au Japon (Nikkei à +16,0 %). Aux États-Unis, le rebond s'est prolongé à un rythme rapide jusqu'à l'automne, la solidité de cette reprise commençant à être remise en question, en particulier sur le segment des valeurs boursières technologiques, sur fond d'anticipation d'un cycle de reflation américaine par les participants de marché. Les marchés boursiers américains ont enregistré

la plus forte perte initiale (l'indice S&P 500 a perdu -34 % entre mi-février et fin mars), pour ensuite revenir vers les sommets historiques atteints avant la crise. En moyenne par rapport au deuxième trimestre, c'est le S&P 500 qui a connu la plus forte reprise (+14,6 % sur l'ensemble de l'année 2020). Ce sont les marchés boursiers britanniques qui ont le plus souffert à cause des incertitudes liées au Brexit, le FTSE 100 perdant -15,0 % en 2020. Le Nikkei a rattrapé toutes ses pertes sur l'ensemble de l'année 2020, et enregistre une hausse de +16 % sur l'année, de même que la place de Shanghai qui progresse de +12,6 % en 2020.

La volatilité, qui avait fortement augmenté aux États-Unis et en Europe entre mi-février et mi-mars, s'est stabilisée à des niveaux plus faibles au troisième trimestre, mais reste, depuis, légèrement plus élevée que sa moyenne historique antérieure à la crise pandémique aux États-Unis et en zone euro.

→ GRAPHIQUE 9 : INDICES DE VOLATILITÉ (VIX, V2X)

Source : Bloomberg



→ GRAPHIQUE 10 : INDICES BOURSIERS MONDIAUX ET PERFORMANCE ANNUELLE EN 2020

Source : Bloomberg

CAC 40	-8,1 %
DAX	2,5 %
FTSE 100	-15,0 %
FTSE MIB (Milan)	-6,7 %
IBEX (Madrid)	-16,7 %
Eurostoxx 50	-6,3 %
Banque zone euro	-25,7 %
Nikkei	16,0 %
Shanghai	12,6 %
Hong-Kong	-4,6 %
Dow Jones	5,3 %
S&P 500	14,6 %

RAPPORT DE GESTION

2 MARCHÉ DES TAUX : UNE RÉDUCTION DES TAUX LONGS ET DE LEUR VOLATILITÉ GRÂCE À L'ACTION DES BANQUES CENTRALES

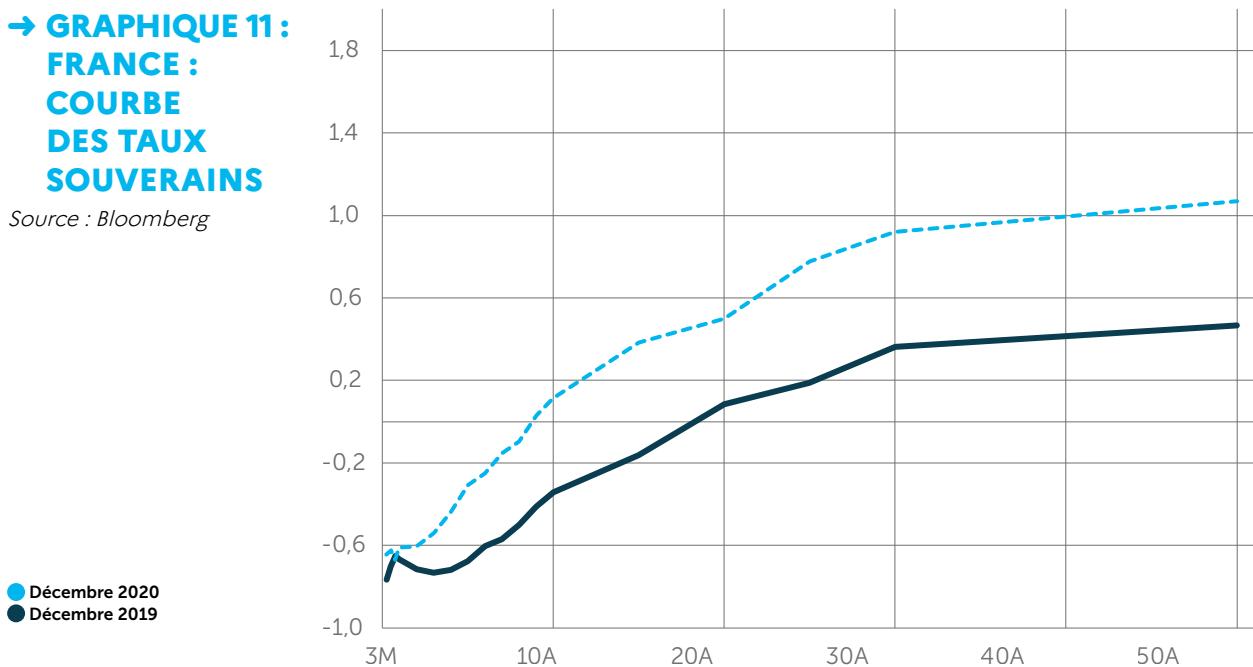
Au début de l'année 2020, un fort mouvement d'aversion pour le risque s'est manifesté sur les marchés de capitaux, consécutif au développement de la crise sanitaire de la Covid-19. En effet, dans le courant du mois de mars 2020, la détérioration de la liquidité des marchés obligataires s'est étendue jusqu'aux titres d'État dont les OAT, pourtant supports refuges privilégiés en période d'incertitude. En effet, la recherche de liquidités de la part des participants de marché a eu pour conséquence les liquidation sur ces supports refuges, entraînant une forte volatilité des prix, y compris sur le marché des *US Treasuries* (obligations d'État américaines). Une forte volatilité a également été observée sur le marché allemand du *Bund* (obligations souveraines allemandes), avec des rendements obligataires à dix ans en hausse de plus de 40 pb durant la phase initiale de développement de la crise pandémique, en mars.

Ainsi, alors que les perspectives économiques se détérioraient, tout comme les indicateurs des conditions financières, les marchés financiers se sont significativement disloqués et fragmentés, conduisant la courbe des taux à se déplacer vers le haut. Les conditions financières se sont ainsi resserrées à un moment critique où l'économie avait besoin de conserver un accès à des sources de financement abordables. À cet égard, l'ensemble des mesures bilancielles annoncées par les banques centrales, dont la BCE, dès le mois de mars a permis de réduire la volatilité sur les marchés obligataires et monétaires et de les rouvrir, ce qui s'est traduit par une réduction significative et durable des écarts des taux en zone euro et, plus généralement, un desserrement des conditions de financement.

Ainsi, à la veille de l'annonce du PEPP, les écarts de taux à 10 ans contre Allemagne étaient très élevés (66 pb pour la France, 279 pb pour l'Italie, 147 pb pour l'Espagne, 414 pb pour la Grèce et 170 pb pour le Portugal). Ils se sont resserrés par la suite, de sorte qu'à fin septembre, ils étaient revenus à 28 pb pour la France, 139 pb pour l'Italie et 77 pb pour l'Espagne.

→ GRAPHIQUE 11 : FRANCE : COURBE DES TAUX SOUVERAINS

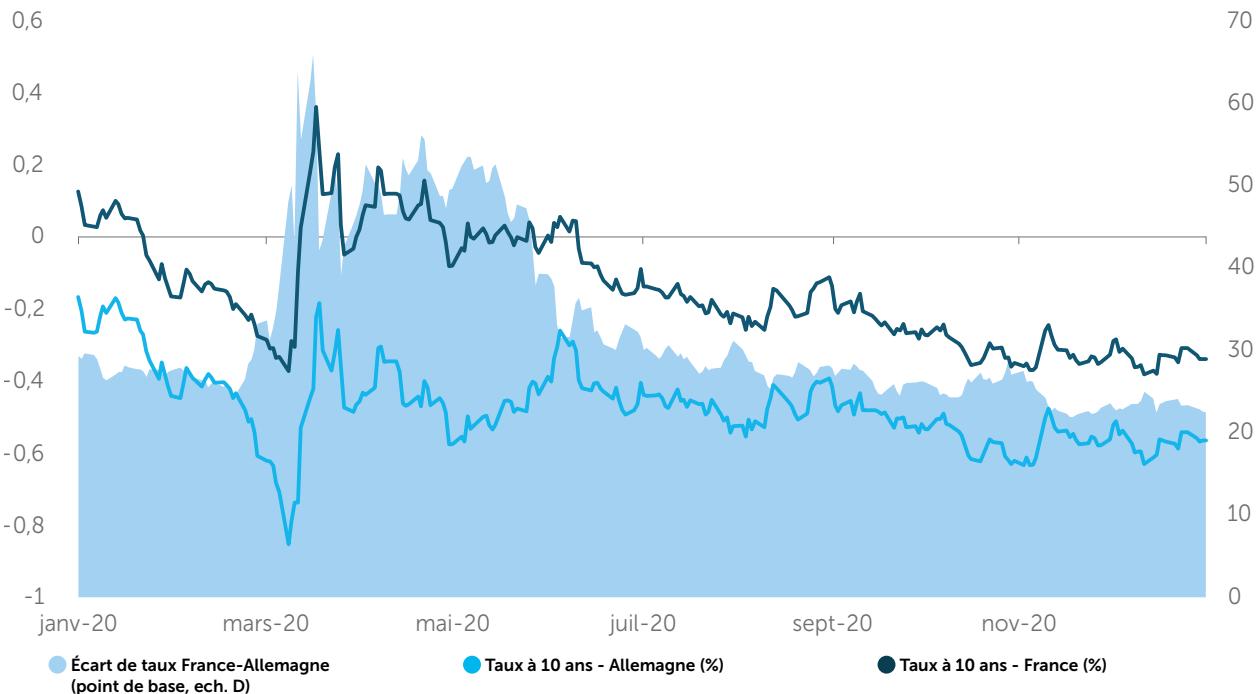
Source : Bloomberg



RAPPORT DE GESTION

→ GRAPHIQUE 12 : TAUX À 10 ANS EN FRANCE ET EN ALLEMAGNE (%/AN)

Source : Bloomberg



3 MARCHÉ DES DEVISES : UNE FORTE VOLATILITÉ SUR FOND D'INCERTITUDE ENTRAÎNANT DES RÉALLOCATIONS DE PORTEFEUILLE

La propagation de l'épidémie au niveau mondial a profité aux devises refuges, dont le dollar, le yen et le franc suisse, dans un mouvement de fuite vers la qualité qui s'est ensuite atténué au cours de l'été avant de reprendre face à la recrudescence du risque épidémique fin septembre. Ainsi, au printemps 2020, la perception par le marché d'un risque de rareté de la liquidité dollar a conduit la Fed à ouvrir puis élargir ses lignes de swap afin de répondre à la forte demande internationale de liquidité en dollar (voir encadré 2). Par la suite, la levée progressive des confinements, la perception d'une baisse du risque épidémique en Europe pendant l'été et la politique coordonnée de relance monétaire et budgétaire à l'échelle européenne ont conduit à une forte appréciation de l'euro face au dollar. Ce raffermissement s'est néanmoins estompé à l'automne du fait de la recrudescence du risque sanitaire en Europe et de la confirmation des perspectives de reflation américaine (cf. *supra*). Parallèlement, l'euro s'est également apprécié sous l'effet de l'accueil

favorable réservé par les participants de marché à la réponse budgétaire commune en Europe (SURE, NextGenEU, fonds de relance), gagnant +9,4 % contre le dollar sur l'année.

La conjonction de l'éloignement du risque politique aux États-Unis et l'affirmation d'une nouvelle politique budgétaire de stimulation de la demande associés à l'élection de Joe Biden à la Présidence des Etats-Unis au dernier trimestre ont entraîné un reflux généralisé du dollar (indice Bloomberg dollar en baisse de -7,4 % depuis le début de l'année). La livre sterling s'est également dépréciée sensiblement en raison d'une forte augmentation des incertitudes sur la progression de l'épidémie sur le territoire britannique avant de se raffermir de nouveau suite à la dissipation des incertitudes autour du Brexit (+4,0 % contre le dollar sur l'année 2020). Enfin, les devises refuges traditionnelles se sont appréciées sur l'année, comme le franc suisse (+9,7 % contre le dollar) et le yen (+5,2 % contre le dollar).

RAPPORT DE GESTION

→ GRAPHIQUE 13 : ÉVOLUTION DES PRINCIPALES DEVISES CONTRE DOLLARS AMÉRICAIN SUR L'ANNÉE 2020 (EN %)

Source : Bloomberg



4 MARCHÉ DES MATIÈRES PREMIÈRES : UN EFFONDREMENT DES COURS PÉTROLIERS SUR FOND DE DEMANDE DÉPRIMÉE

La volatilité sur les marchés pétroliers a été d'une ampleur inédite en 2020, poussant transitoirement les cours en territoire négatif en mars puis en avril, jusqu'à -37,63 \$/bl pour le WTI. Le reflux de la demande et la hausse concomitante de l'offre ont alimenté des craintes d'excès d'offre, sur fond de production et de stocks abondants, alors que sur le front de la demande, les mesures de confinement ont particulièrement pénalisé le secteur du transport, grand consommateur de produits pétroliers. En effet, côté offre, le désaccord initial persistant entre la Russie et l'Arabie Saoudite au sein de l'OPEP+ a entraîné un niveau de production record dans la péninsule arabique qui a conduit, mi-avril, l'OPEP+ à conclure un accord ambitieux de réduction de la production journalière de pétrole de -9,7 Mb/j, puis de -7,7 Mb/j. Enfin, le relâchement progressif des mesures de confinement dans les pays avancés a marqué le début du rebond de la demande, même si des inquiétudes demeurent sur d'éventuels effets d'hystérèse dans certains secteurs (transport aérien notamment) sur fond de troisième vague épidémique depuis fin 2020.

Par ailleurs, le cours de l'or a progressé de façon continue sur une grande partie de l'année 2020, jusqu'à atteindre puis dépasser les 2 000 dollars l'once pour la première fois de son histoire (jusqu'à 2 075 dollars le 7 août), après avoir concédé -12,4 % durant la première moitié de mars, de nombreux investisseurs ayant liquidé leurs positions en or pour financer des appels de marge ou combler des pertes enregistrées sur d'autres lignes de leur portefeuille. L'actif a joué son rôle traditionnel de valeur refuge pour les investisseurs, dans un contexte où les taux de rendement plongeaient avec les mesures prises par les banques centrales. À son plus haut, l'or gagnait près de 40 % depuis le début de l'année 2020. À partir de la fin de l'année un mouvement de baisse notable s'est enclenché, sous l'effet d'arbitrages opérés en faveur du Bitcoin, considéré par certains comme un « or numérique » valant refuge au même titre que son équivalent physique. Au total, le cours de l'or affiche une performance annuelle de 24 % tandis que le Bitcoin triplait sur l'année.

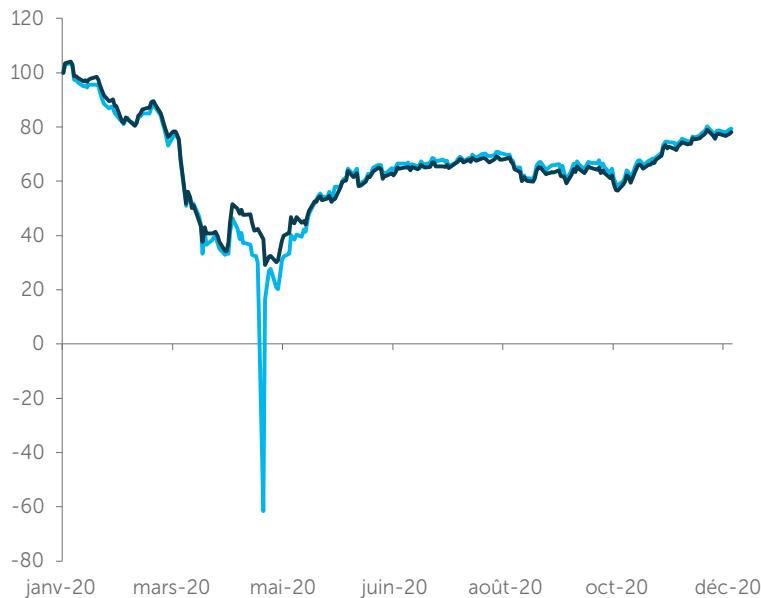
RAPPORT DE GESTION

→ GRAPHIQUE 14 : ÉVOLUTION DES PRINCIPALES MATIÈRES PREMIÈRES SUR UN AN

Indice d'évolution des prix en USD, janvier 2019 = 100

Source : Bloomberg

BRENT ET WTI



→ GRAPHIQUE 15

OR



AGENCES DE NOTATION

l'année 2020 a été marquée par la stabilité du cran de notation pour la France par Fitch, S&P et Moody's (AA pour Fitch et Standard and Poor's, Aa2 pour Moody's). DBRS a annoncé en février 2020 la dégradation d'un cran de la note souveraine française, à AA-High, motivée, selon l'agence, par la suspension du programme de réformes structurelles et l'impact structurel de la crise sanitaire et économique sur les finances publiques françaises.

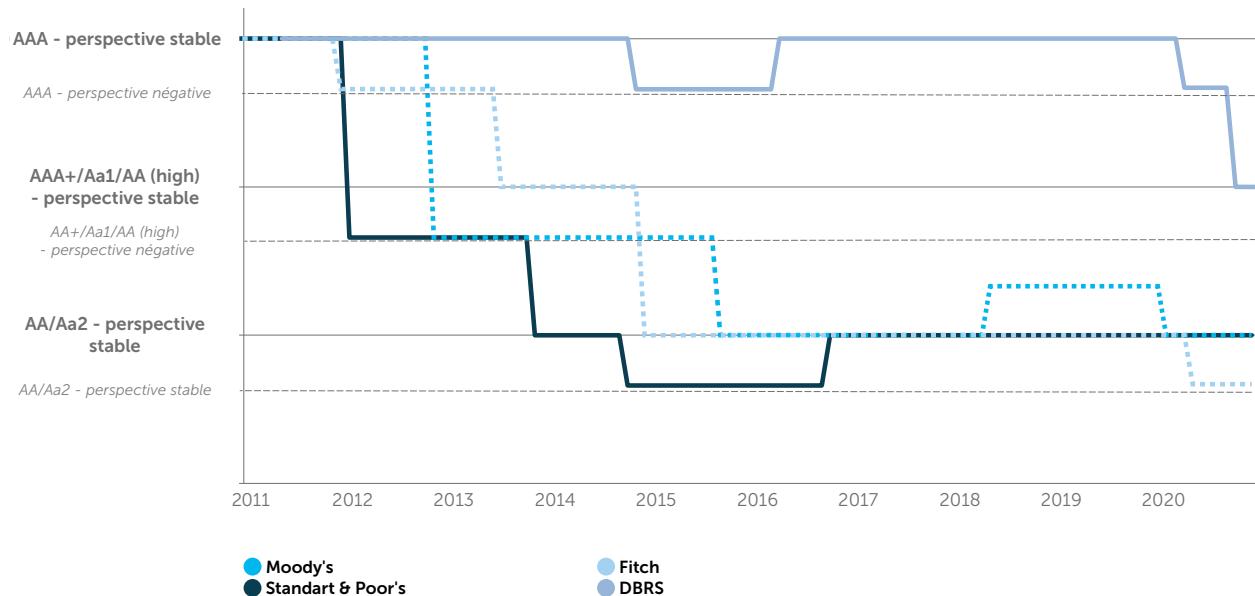
La perspective associée à la note souveraine française par S&P est restée stable. Fitch a revu la perspective assignée à la note française de stable à négative, en mai 2020, en raison de la détérioration substantielle des finances publiques et de l'activité économique attendue en 2020. Par ailleurs, Moody's a annoncé le retour de la perspective à « stable », qu'elle avait portée à « positive » en mai 2018).

RAPPORT DE GESTION

→ ÉVOLUTION DE LA NOTATION SOUVERAINE DE LA FRANCE

Depuis 2011

Source : Bloomberg, Agences de notation, AFT



→ TABLEAU DE NOTATION AU 31 DÉCEMBRE 2020¹

	LONG TERME	COURT TERME	PERSPECTIVE
Moody's	Aa2	/	Stable
Standart & Poor's	AA	A-1+	Stable
Fitch	AA	F1+	Négative
DBRS	AA-high	R-1 (high)	Stable

1. Par ailleurs, les notations souveraines octroyées à la France par les autres agences de notation se présentaient comme suit : Scope : AA perspective stable ; R&I : AAA perspective stable ; JCRA : AAA perspective stable ; Creditreform : AA perspective stable.

→ CALENDRIER DES MISES À JOUR DE LA NOTATION SOUVERAINE FRANÇAISE POUR 2021

AGENCE	DATE
Moody's	26 février 2021 - 27 août 2021
Standart & Poor's	2 avril 2021 - 1 ^{er} octobre 2021
Fitch	7 mai 2021 - 5 novembre 2021
DBRS	16 avril 2021 - 15 octobre 2021

Stratégie et gestion de la trésorerie de l'État

RÉALISATIONS DE L'ANNÉE

L'AFT a assuré en 2020 la continuité financière de l'État malgré la crise sanitaire : en maintenant au quotidien un solde créditeur du compte unique de l'État, en s'assurant de la bonne exécution des transactions sur le compte, en effectuant les prévisions de trésorerie et de dette sur une année glissante.

LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT AU CŒUR DE LA MISSION DE L'AFT

La trésorerie de l'État est centralisée sur le compte unique du Trésor à la Banque de France. Ce compte retrace l'ensemble des mouvements financiers exécutés sur près de 5 000 comptes d'opérations tenus par environ 3 400 comptables publics. Il agrège les opérations du budget de l'État, des correspondants du Trésor – c'est-à-dire des organismes qui déposent leurs fonds sur le compte unique du Trésor (collectivités territoriales et établissements publics principalement) – et de l'Agence France Trésor elle-même (remboursements de la dette venant à maturité, paiements des intérêts, placements, appels de marge, etc.).

L'AFT veille à ce que la situation de trésorerie permette à l'État d'assurer le dénouement des opérations financières qui viennent s'imputer sur le compte du Trésor, dans des conditions de sécurité maximale. À cet effet, l'AFT suit en temps réel l'exécution des flux de recettes et de dépenses sur le compte unique du Trésor. En 2020, ces flux de trésorerie entrants et sortants ont atteint 19,6 milliards d'euros en moyenne journalière.

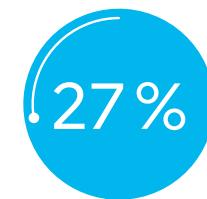
La gestion de la trésorerie a été conduite dans un environnement très incertain à partir de mars 2020. L'arrêt forcé d'une partie de l'activité et les mesures publiques de soutien qui ont été décidées ont eu pour triple conséquence une hausse des dépenses, une baisse des recettes et une augmentation du recours au marché pour compenser le déficit budgétaire (*cf. p. 47*). L'AFT a dû régulièrement adapter ses prévisions de flux sur le compte du Trésor, en maintenant un dialogue étroit avec ses partenaires extérieurs (Acoss et Unédic notamment). Elle a participé à l'élaboration de chaque nouvelle loi de finances rectificative, étant chargée de la constitution du tableau de financement de l'État qui équilibre les besoins et les ressources de financement et du calcul de la charge de la dette, puis de la traduction en flux de trésorerie des décisions votées par le Parlement, avec l'aide des administrations concernées.

RÉPARTITION DES FLUX BANCAIRES

EN VOLUME AFFECTANT LE COMPTE DU TRÉSOR EN 2020



AFT : OPÉRATIONS DE DETTE ET DE TRÉSORERIE



SERVICES CENTRAUX ET DÉCONCENTRÉS DE L'ÉTAT



COLLECTIVITÉS TERRITORIALES ET ÉTABLISSEMENTS PUBLICS LOCAUX



ÉTABLISSEMENTS PUBLICS NATIONAUX

Source : Agence France Trésor

RAPPORT DE GESTION

La gestion active de la trésorerie a été affectée par la crise. Le pilotage de la trésorerie par l'AFT s'appuie sur des prévisions quotidiennes, qui permettent d'évaluer les montants nécessaires au financement des opérations à venir. Dans un souci de bonne gestion des deniers publics, l'AFT assure une gestion active de la trésorerie de l'État. Ainsi, les excédents temporaires de trésorerie peuvent être placés sur le marché interbancaire en tenant compte du risque de contrepartie. Ces opérations sont réalisées sous forme de dépôts en blanc ou de prises en pension de titres d'État. Au début de la crise (mars 2020), alors que les contreparties bancaires étaient en recherche de liquidité, la demande s'est vivement renforcée. Après l'intervention de la Banque centrale, l'abondance de liquidités sur le marché interbancaire européen a réduit l'intérêt des contreparties pour les prêts proposés par l'AFT ce qui s'est répercute sur l'activité de placements de l'AFT. L'encours moyen quotidien des placements est d'environ 9 milliards d'euros sur l'année.

Dans le même temps, l'AFT s'est dotée de la possibilité de créer à la Caisse de la Dette Publique (CDP), une réserve de titres utilisables comme garanties pour accéder à des liquidités sur le marché de la pension livrée

(dit marché du « repo »). Cet outil réactif et sécurisé, bénéficiant d'un marché profond, s'ajoute aux autres instruments de trésorerie de court terme que sont les BTF et les lignes de trésorerie. Les besoins accrus de financement apparus au printemps 2020 ont en effet montré l'importance pour l'État de bénéficier de sources de financement diversifiées. Ces opérations de mises en pension consisteront à emprunter des liquidités en échange d'un montant équivalent de titres déposés en garantie. Le prêteur a la possibilité de revendre les titres reçus en garantie, et ces titres peuvent par ailleurs être portés au refinancement de la banque centrale. L'AFT disposera ainsi des mêmes outils que d'autres agences de la dette, telles que le Trésor britannique ou l'agence de la dette allemande.

LES DÉPÔTS DES CORRESPONDANTS DU TRÉSOR CONTINUENT DE CONTRIBUER AUX RESSOURCES DE FINANCEMENT.

Les entités qui, par obligation¹ ou à titre facultatif, déposent leurs liquidités sur le compte unique du Trésor sont appelées correspondants du Trésor. Hors investissements d'avenir, leurs encours représentaient 156 milliards d'euros au 31 décembre 2020. Les mouvements opérés sur les comptes des correspondants du Trésor affectent directement le compte unique du Trésor. L'AFT supervise la remontée quotidienne des annonces de trésorerie des correspondants, ce qui lui permet de déterminer les flux imputés sur le compte du Trésor au plus près de leur jour de dénouement et de leur montant. En particulier, les collectivités territoriales et les établissements publics ont l'obligation d'annoncer à l'AFT toute opération financière supérieure à 1 million d'euros, la veille de leur exécution et avant 16 heures. En 2020, le taux d'annonce relatif à ces opérations s'établit à 98,5 % pour les collectivités territoriales et les établissements publics. Ces résultats sont supérieurs à l'objectif de performance fixé en loi de finances.

À l'occasion de la crise de 2020, le Gouvernement a renforcé l'obligation de dépôt de fonds au Trésor. Il l'a étendue à certains acteurs qui pour des raisons historiques, étaient exemptés de cette obligation. L'ordonnance n°2020-1496 et le décret d'application n°2021-29 du 14 janvier permettront de centraliser les fonds de nouveaux organismes publics ou privé chargé d'une mission de service public sur le compte du Trésor et ainsi de réduire l'appel au marché.

¹. En vertu du décret relatif à la gestion budgétaire et comptable publique du 7 novembre 2012, la plupart des personnes morales publiques ont l'obligation de déposer leurs fonds au Trésor. Cette obligation s'applique notamment aux collectivités territoriales, aux établissements publics et aux hôpitaux. Ce décret est mis en œuvre depuis le 30 juin 2014.

Réponse à la crise : adaptation de la politique de financement aux différentes rectifications du PLF

L'AFT a géré la trésorerie de l'État et exécuté un programme de financement dans des conditions inédites : volumes des aléas et des financements, niveau de taux et contraintes opérationnelles liées au confinement des acteurs de marché.

PROGRAMME DE FINANCEMENT AU PLUS HAUT HISTORIQUE DEPUIS LA LIBÉRATION

230,5 milliards d'euros de besoin de financement avaient été identifiés dans la loi de finances initiale pour 2020. Ce besoin correspond principalement pour une année donnée au déficit à financer et au montant des titres arrivant à échéance de remboursement. Les mesures de soutien ont accru le déficit prévisionnel par le double effet de hausse des dépenses de soutien à l'économie et de baisse des recettes fiscales. Le besoin à financer est ainsi passé de 246 milliards d'euros en LFR1 à 325 milliards d'euros en LFR2 puis un peu plus de 360 milliards d'euros en LFR3 et LFR4.

En conséquence, les deux ressources de financement qui sont principalement composées du programme de financement à moyen et long terme (MLT, titres supérieurs à deux ans) et de la hausse de l'encours d'emprunts de court terme (BTF, inférieurs à un an) ont crû elles aussi. Le programme MLT est passé de 205 à 210 (LFR1), puis 245 (LFR2) et enfin 260 milliards d'euros (LFR3). L'encours de BTF qui devait croître de +82,9 milliards d'euros (soit un encours de près de 190 milliards d'euros) a pu être ramené à +54,7 milliards d'euros en exécution en raison notamment de l'enregistrement de primes de trésorerie à l'émission sur la dette de moyen et long terme dans un contexte de taux toujours bas et négatifs jusqu'à une maturité proche de 20 ans.

Les incertitudes du mois de mars ont provoqué une forte remontée des taux français (de plus de 70 points de base), jusqu'à l'annonce de la mise en place du programme d'achats d'urgence de la Banque centrale européenne (PEPP), ce qui a conduit à une baisse continue des taux jusqu'à fin décembre (-0,34 % à 10 ans) et à un resserrement avec le Bund allemand de 66 pb à 23 pb.

SOUTIEN DE LA BANQUE CENTRALE

L'absorption par le marché de ce surcroît d'émission, alors que les montants étaient déjà élevés, a été rendu possible grâce au soutien résolu de la Banque centrale européenne. La BCE a ainsi annoncé le 18 mars 2020 une enveloppe d'urgence (PEPP) de 750 milliards d'euros avant de l'étendre à 1350 milliards d'euros le 4 juin 2020 et finalement à 1850 milliards d'euros entre le 18 mars 2020 et le 10 décembre 2020. Ce soutien a permis de maintenir des conditions de financement avantageuses pour les États souverains alors même que leurs besoins augmentaient du fait de la crise.



La taille du programme de financement moyen-long terme s'est élevée à 11,8 % du PIB en 2020 après 8,2 % en 2019 tandis qu'elle s'élevait à 9,4 % en 2010 (précédent point haut) et en moyenne à 8,2 % depuis 2012. La proportion des BTF dans la dette est passée de 5,9 % en 2019 à 8,1 % alors qu'elle avait atteint 18,7 % en 2009, illustrant la marge de manœuvre "demeurant" en cas de nouveau choc.

ADAPTATION DES MODALITÉS D'EXÉCUTION DU PROGRAMME DE FINANCEMENT

Pour faire face à ce besoin soudain de ressources, l'AFT a augmenté les volumes de dette émis à chaque adjudication. L'émission moyenne à des adjudications de long terme est ainsi passée de 9,5 milliards d'euros en 2019 à 10,5 milliards d'euros en 2020. Surtout, les séances d'adjudication du mois d'août traditionnellement facultatives ont été maintenues permettant de lever 19,5 milliards d'euros ce mois-ci. Enfin, l'AFT a procédé à la syndication de 3 titres contre 1 ou 2 en moyenne historiquement.

Fidèle à sa politique de réponse à la demande, l'AFT a également allongé la maturité moyenne des émissions afin de répondre à la demande d'investisseurs en recherche de rendement dans un environnement de taux bas. Cette maturité moyenne est passée de 8,1 ans en 2012 à 11,5 ans en 2020 après 11,1 ans en 2019.

L'AFT a également ralenti voire stoppé les rachats des titres de moins de 2 ans pendant les 6 premiers mois de l'année permettant de renforcer la trésorerie de l'État. À partir de juillet, la politique de rachat a été reprise et le montant total a atteint 29,5 milliards d'euros sur l'année 2020 permettant ainsi de lisser les remboursements de dette des années 2021 et 2022.

Chiffres CLEFS


260
milliards d'euros
 C'EST LE MONTANT
 DES ÉMISSIONS À MOYEN
 ET LONG TERME (OAT)
 EN 2020


70 pb
 LA VARIATION DU TAUX
 À 10 ANS ENTRE
 LE 3 ET 18 MARS 2020
 DANS UN ÉPISODE DE
 VOLATILITÉ EXTRÊME


+131,5
milliards d'euros
 L'AUGMENTATION
 DU BESOIN DE
 FINANCEMENT DE L'ÉTAT
 ENTRE LA LFI ET LA LFR4


136
milliards d'euros
 LE MONTANT DE DETTE
 TRANSFÉRÉE DE L'ACOSS
 À LA CADES ENTRE 2020
 ET 2024.

RAPPORT DE GESTION

BÉNÉFICES DE LA CENTRALISATION DES TRÉSORERIES PUBLIQUES

La hausse des dépôts des correspondants du Trésor sur le compte de l'État (collectivités locales et établissements publics principalement) a également contribué à améliorer les ressources de financement, mais cette ressource n'est pas connue ex-ante par l'État compte tenu de l'autonomie de ces acteurs dans la gestion de leurs trésorerie. Néanmoins, cette politique a porté ses fruits puisqu'à la fin de l'année, sa contribution est d'un peu moins de 28 milliards d'euros. Le gouvernement a renforcé ce dispositif. Il a été habilité par le Parlement à légiférer par ordonnance pour prescrire le dépôt sur le compte du Trésor de certains organismes qui dérogeaient jusqu'à présent, ce qui a conduit à la publication des ordonnances n°2020-1496 et décret 2021-31 relatifs à la centralisation des disponibilités de certains organismes au Trésor.

GESTION DE L'IMPACT DE LA CRISE SUR LE FINANCEMENT DE LA SPHÈRE SOCIALE

L'ACOSS (Agence centrale des organismes de sécurité sociale) a fait face au premier semestre à une dégradation très rapide et préoccupante de sa situation financière, due à une chute brutale de ses recettes. Un plan de financement a pu être bâti avec le concours de l'AFT et d'autres services de la DG Trésor mobilisant différents leviers de financements. L'AFT a instruit pour le compte du ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance, les travaux de reprise de dette ACOSS par la CADES afin de pouvoir dégager des capacités de financements pour l'ACOSS. Ces travaux ensuite conduits au Parlement principalement par le ministre chargé de la Santé ont abouti en août à la publication de la loi n°2020-992 transférant à la CADES 136 milliards d'euros de dette ACOSS. Les opérations de reprise de dette ont commencé dès le mois de septembre 2020 et jusqu'à la fin de l'année pour un montant de 20 milliards d'euros.

EN MILLIARDS D'EUROS	LFI 2020 (LOI DE FINANCES INITIALE)	LFR 1 (23 MARS 2020)	LFR 2 (15 AVRIL 2020)	LFR 3 (23 JUIL. 2020)	LFR 4 (30 NOV. 2020)	EXÉCUTION 2020
Besoins de financement						
Amortissement de la dette à moyen et long terme	136,4	136,4	136,2	136,2	136,1	136,1
Dont amortissement de la dette à moyen et long terme (nominal)	130,5	130,5	130,5	130,5	130,5	130,5
Dont suppléments d'indexation versés à l'échéance (titres indexés)	5,9	5,9	5,7	5,7	5,6	5,6
Amortissements des autres dettes	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
SNCF Réseau - amortissements	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Déficit à financer	93,1	109,0	185,5	225,1	223,3	178,1
Autres besoins de trésorerie	-1,3	-1,5	0,7	0,7	0,4	-6,9
TOTAL	230,5	246,1	324,6	364,2	362,0	309,5
Ressources de financement						
Émission de dette à moyen et long termes nette des rachats	205,0	210,0	245,0	260,0	260,0	260,0
Ressources affectées à la Caisse de la dette publique et consacrées au désendettement	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation nette de l'encours des titres d'État à court terme	10,0	27,5	64,1	82,9	53,7	54,7
Variation des dépôts des correspondants	6,4	0,0	0,0	1,8	15,0	27,8
Variation des disponibilités du Trésor	3,6	4,1	9,0	9,0	11,0	-63,4
Autres ressources de trésorerie	3,5	4,5	6,5	10,5	22,3	30,4
TOTAL	230,5	246,1	324,6	364,2	362,0	309,5

Source : Agence France Trésor, DGFiP

Stratégie et gestion de la dette de l'État

RÉALISATIONS DE L'ANNÉE

L'Agence France Trésor a pour objectif de lever auprès des marchés les fonds nécessaires au financement de l'État dans les meilleures conditions de sécurité, en s'efforçant de minimiser la charge de la dette pour le contribuable. L'AFT fonde sa politique de financement sur la régularité et la transparence de ses émissions, dont le calendrier est publié annuellement. Elle abonde régulièrement toute la courbe de la dette française et veille à ce que le marché soit le plus liquide et profond possible, afin d'émettre au moindre coût.

LES ÉMISSIONS NETTES À MOYEN ET LONG TERME SE SONT ÉLEVÉES À 260 MILLIARDS D'EUROS EN 2020

Ce montant est le résultat de :

- 289,5 milliards d'euros d'emprunts à moyen et long terme, dont 20,1 milliards d'euros de titres indexés sur l'inflation française (OATi) et en zone euro (OAT€i),
- dont sont déduits 29,5 milliards d'euros de rachats portant sur des titres à amortir en 2021 pour 22,8 milliards d'euros et en 2022 pour 6,7 milliards d'euros.

En 2020, les taux moyens d'émission ont pour la première fois été négatifs : -0,13 % en moyenne pour les émissions à moyen et long terme hors titres indexés, en baisse par rapport au taux observé en 2019 (+0,11 %) et ce malgré la hausse inédit du besoin de financement. (cf. tableau ci-contre)



LA RÉGULARITÉ ET LA TRANSPARENCE DES ADJUDICATIONS SONT RESTÉES AU CŒUR DE LA STRATÉGIE DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT MALGRÉ LA VOLATILITÉ OBSERVÉE SUR LES MARCHÉS AU PLUS FORT DE LA CRISE

Un programme de financement indicatif a été rendu public dès le 11 décembre 2019 pour fixer les grandes orientations pour 2020.

Conformément au calendrier d'adjudications :

- les émissions d'OAT de long terme, c'est-à-dire de maturité résiduelle alors supérieure à 8 ans, ont eu lieu tous les premiers jeudis du mois,
- les émissions d'OAT de moyen terme, c'est-à-dire de maturité résiduelle alors comprise entre 2 et 8 ans, et de titres indexés sur l'inflation ont eu lieu tous les troisièmes jeudis du mois,
- à l'exception du mois de décembre, au cours desquels une seule adjudication a été tenue. Contrairement aux années précédentes, le mois d'août a été traité comme un mois normal, avec trois adjudications (deux adjudications de titres nominales et une adjudication de titres indexés).

RAPPORT DE GESTION

→ ÉVOLUTION DES CONDITIONS DE FINANCEMENT

Données à jour au 31 décembre 2020

Source : AFT

TAUX MOYENS PONDÉRÉS		MOYENNE 1998-2008	MOYENNE 2009-2017	ANNÉE 2018	ANNÉE 2019	ANNÉE 2020
COURT TERME	Ensemble des BTF	3,15 %	0,09 %	-0,60 %	-0,58 %	-0,56 %
	dont BTF à 3 mois	3,10 %	0,05 %	-0,60 %	-0,57 %	-0,57 %
MOYEN ET LONG TERME	Émissions à plus d'un an à taux fixe (hors titres indexés)	4,15 %	1,63 %	0,53 %	0,11 %	-0,13 %
	dont émissions à 10 ans à taux fixe (hors titres indexés)	4,44 %	2,14 %	0,81 %	0,23 %	-0,12 %
ENSEMBLE DES ÉMISSIONS		3,73 %	0,87 %	0,10 %	-0,12 %	-0,30 %

TAUX MOYENS PONDÉRÉS		T1 2020	T2 2020	T3 2020	T4 2020
COURT TERME	Ensemble des BTF	-0,60 %	-0,49 %	-0,57 %	-0,65 %
	dont BTF à 3 mois	-0,60 %	-0,50 %	-0,57 %	-0,66 %
MOYEN ET LONG TERME	Émissions à plus d'un an à taux fixe (hors titres indexés)	-0,07 %	-0,05 %	-0,21 %	-0,26 %
	dont émissions à 10 ans à taux fixe (hors titres indexés)	-0,13 %	0,04 %	-0,17 %	-0,29 %
ENSEMBLE DES ÉMISSIONS		-0,22 %	-0,23 %	-0,36 %	-0,42 %

L'AFT S'EST ADAPTÉ À CETTE CRISE SANS PRÉCÉDENT TOUT EN CONTINUANT À PRATIQUER UNE POLITIQUE D'ÉMISSION FLEXIBLE POUR RÉPONDRE AU MIEUX AUX ÉVOLUTIONS DE LA DEMANDE DU MARCHÉ

L'année 2020 a été marquée par la hausse inédite du besoin de financement de l'État en raison de la pandémie, comme dans tous les pays en zone euro. Le besoin de financement de l'État a ainsi été rehaussé de 230,5 milliards d'euros en LFI à 362,0 milliards d'euros en LFR 4, soit +131,5 milliards d'euros. Pour faire face à cette situation inédite, l'AFT a d'abord augmenté l'encours des BTF dont le marché jouit de conditions financières beaucoup plus stables et avantageuses que celui des titres de moyen-long terme (OAT). La hausse anticipée de l'encours des BTF a ainsi été successivement augmentée de +10 milliards d'euros en PLF 2020 à + 27,5 milliards d'euros en LFR 1, à +64,1 milliards d'euros en LFR2, à +82,9 milliards d'euros en LFR 3 avant d'être ramené à 53,7 milliards d'euros en LFR4 et elle s'est finalement établie à 54,7 milliards d'euros en exécution. À mesure que les incertitudes se dissipaien, grâce notamment au soutien de la BCE mais aussi à une meilleure connaissance du virus, le programme

moyen-long terme d'OAT a été revu à la hausse. Celui-ci est passé de 205 milliards d'euros en LFI à 210 milliards d'euros en LFR1, à 245 milliards d'euros en LFR2 avant de se stabiliser à 260 milliards d'euros à partir de juillet 2020.

En parallèle des plans de soutien mis en place par les États, la BCE a contribué à stabiliser les marchés financiers avec l'annonce de la création d'un programme de soutien spécifique (PEPP). L'enveloppe initiale de 750 milliards d'euros (mars) a été augmentée à 1350 milliards d'euros puis 1850 milliards d'euros en décembre 2020. Surtout, la BCE a indiqué que le soutien apporté aux États pourrait être différencié afin d'éviter la fragmentation de la zone euro. En conséquence, la volatilité sur les marchés obligataires souverains a fortement diminué à compter d'avril, les écarts de crédits entre pays se sont resserrés et les taux ont fortement diminué tout au long de l'année 2020.

RAPPORT DE GESTION

Enfin, l'AFT a accompagné la demande des investisseurs pour des titres de maturité plus élevée dans un environnement de taux bas voire négatifs jusqu'à la maturité 20 ans (à fin décembre 2020). La taille moyenne des montants émis par adjudication sur le segment de long terme (maturité résiduelle supérieure à 8 ans) est passée d'environ 9,5 milliards d'euros en 2019 à 10,5 milliards d'euros en 2020 alors que sur le segment de moyen terme, ce chiffre est demeuré constant.

Par ailleurs, l'AFT a poursuivi ses efforts en faveur du maintien d'une très bonne liquidité sur l'ensemble de ses titres. Pour ce faire, de nombreux leviers ont été mobilisés.

- Comme chaque année, l'AFT s'est systématiquement appuyée sur les recommandations des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT), en amont des adjudications, pour faire correspondre au mieux le choix des titres à émettre et les volumes émis avec la demande des investisseurs finaux.
- Afin d'assurer une liquidité homogène sur l'ensemble de la courbe obligataire de l'État, l'AFT a poursuivi en 2020 la réouverture d'anciennes souches (dites « off- the-run »), en plus de l'abondement des lignes de référence (« benchmarks »), pour un montant agrégé de 110,8 milliards d'euros, soit 41,1 % du total des émissions brutes hors titres indexés.
- De même, en vue de renforcer l'abondement régulier des valeurs du Trésor au cours de l'année, les deux adjudications optionnelles d'août et l'adjudication optionnelle de décembre ont été tenues, portant à 33 le nombre de séances d'adjudications de titres nominaux et indexés à moyen et long terme de l'AFT en 2020.
- Enfin, en procédant à 29,5 milliards d'euros de rachats de titres courts, à des fins de lissage pluriannuel du profil de remboursement de la dette, l'AFT a pu offrir aux investisseurs un débouché de liquidité sur les titres de maturité 2021 et 2022.

CINQ NOUVELLES OAT DE RÉFÉRENCE ONT ÉTÉ CRÉÉES SUR LE SEGMENT NOMINAL, CONFORMÉMENT AU PROGRAMME INDICATIF DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

Dans un contexte de taux négatifs, et comme opéré depuis 2015, l'AFT a choisi de rallonger la maturité de son titre de référence à 2 ans, en fixant son échéance au 25 février 2023. L'AFT a également lancé une nouvelle OAT à 5 ans long, de maturité 25 février 2026.

Ces deux nouvelles OAT s'inscrivant en territoire de taux négatif lors de leur lancement, elles ont été dotées d'un coupon nul.

Sur le segment de long terme, l'AFT a créé une nouvelle ligne de référence à 10 ans de maturité 25 novembre 2030 avec un coupon nul et un taux à l'émission très légèrement positif (0,07 %).

L'AFT a lancé par syndication un nouveau titre de maturité 30 ans, l'OAT 25 mai 2052 dès fin janvier 2020 dans un contexte de forte baisse des taux et de volatilité (voir page 55).

Enfin, l'AFT s'est adapté au contexte de hausse des besoins de financement en lançant par syndication en mai un nouveau titre de référence de maturité 20 ans, l'OAT 0,50 % 25 mai 2040 (voir page 55).



RAPPORT DE GESTION

LA DEMANDE POUR LES MATURITÉS LONGUES A AUGMENTÉ EN 2020 CONDUISANT À UNE HAUSSE DE LA MATURITÉ MOYENNE DES ÉMISSIONS PAR RAPPORT À 2019

Dans un environnement de taux historiquement bas et négatifs jusqu'à des maturités résiduelles de 20 ans à fin décembre 2020 (après avoir débuté l'année à 0 % sur le point 10 ans), les investisseurs ont continué d'investir de façon importante dans des titres de maturités longues, aux rendements plus attractifs.

Ainsi la maturité moyenne à l'émission des OAT de moyen et long terme, reflet de la demande exprimée par les investisseurs finaux sur le marché des valeurs du Trésor, a progressé en 2020 à un niveau de 11,5 années (après 11,1 années en 2019), les émissions de maturité supérieure à 8 ans représentant près de 60 % du programme d'émission de l'AFT hors titres indexés.

Ce chiffre illustre un certain repositionnement des investisseurs vers les parties longues de la courbe des taux, dans le contexte de baisse des niveaux de taux sur l'année 2020.



CONFIRMANT SON STATUT D'ÉMETTEUR DE RÉFÉRENCE EN ZONE EURO, L'AFT A CRÉÉ UNE NOUVELLE OAT DE RÉFÉRENCE DE MATURITÉ 30 ANS

Si l'agissant de la partie très longue de la courbe des taux français (supérieure ou égale à 30 ans), le montant des émissions s'est élevé à 33,4 milliards d'euros en 2020, en légère hausse par rapport à 2019 (30,6 milliards d'euros) mais plus élevé qu'en 2018 (13,4 milliards d'euros). Ce montant représente 13 % des émissions brutes à moyen et long terme de l'année, comme en 2019 contre 7% en 2018.

Outre le réabondement des souches préexistantes, l'AFT a créé le 28 janvier 2020 une nouvelle ligne de maturité 30 ans, l'OAT 0,75 % 25 mai 2052 ainsi qu'une nouvelle ligne de maturité 20 ans, l'OAT 0,50 % 25 mai 2040 le 27 mai 2020. Ces nouvelles lignes complètent le segment long de la courbe et apporte aux investisseurs la liquidité demandée sur ces maturités.

→ ÉMISSIONS BRUTES DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR EN 2020

En milliards d'euros

Source : AFT

	JANV.	FÉV.	MARS	AVRIL	MAI	JUIN	JUIL.	AOÛT	SEPT.	OCT.	NOV.	DÉC.	TOTAL 2020
2 A	4,2	3,4			3,0	2,3			3,1				16,1
3-4 A			3,2	4,8	2,2		3,1	1,5			3,3		18,1
5 A	3,9	3,2	2,4	4,7	7,2	7,9	5,6	3,4		5,1	5,3		48,8
6-8 A	2,5	3,8	2,3	3,0		3,4	4,8	2,4	7,5	2,2	1,9		33,6
10 A	6,5	5,9	6,2	9,0	10,8	8,8	6,7	9,0	5,7	6,8	7,0		82,3
15 A	2,0	4,0	4,0	2,6	7,0		4,9		2,0	4,9		5,6	37,0
30 A + 50 A	7,3	1,3	1,7		3,1	2,2	3,1	2,2	3,5	2,7	4,0	2,4	33,4
i/€i	2,2	1,8	0,6	1,4	1,6	3,0	4,3	1,0	1,4	1,2	1,7		20,1
ÉMISSIONS BRUTES TOTALES	28,6	23,5	20,4	25,5	34,9	27,7	32,5	19,5	23,1	22,8	23,3	8,0	289,5

RAPPORT DE GESTION

LA DEMANDE POUR LES BTF EST RESTÉE TRÈS SOLIDE

L'encours des bons du Trésor à court terme (BTF) est passé de 106,9 milliards d'euros fin 2019 à 161,6 milliards d'euros fin 2020, soit 8,1 % de la dette négociable totale.

Pendant la crise sanitaire, les BTF ont été mobilisés pour faire face à l'augmentation inédite des besoins de financement de l'État, en raison de la grande stabilité des conditions financières sur ce marché.

En règle générale, trois lignes de référence ont été proposées à l'occasion des adjudications hebdomadaires de BTF, de maturités 3 mois, 6 mois et 1 an, et ont attiré une demande soutenue. La faculté d'abonder d'anciennes souches a été utilisée à la marge, pour assurer la liquidité de toute la courbe des BTF et de répondre à la demande des investisseurs relayée par les SVT.

En effet, dans le contexte de la politique de taux d'intérêts négatifs de la BCE (taux de la facilité de dépôt à -0,50 %), les adjudications de BTF se sont réalisées à un taux moyen de -0,56 % sur l'ensemble de l'année, soit des conditions de taux très voisines de celles observées depuis 2018. Notamment, la très forte demande pour un collatéral de haute qualité de crédit a permis

à l'AFT d'adjudiquer tout au long de 2020 ses lignes de BTF à un taux inférieur au taux de la facilité de dépôt de la BCE.

LA DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE ATTEINT UN NOUVEAU RECORD

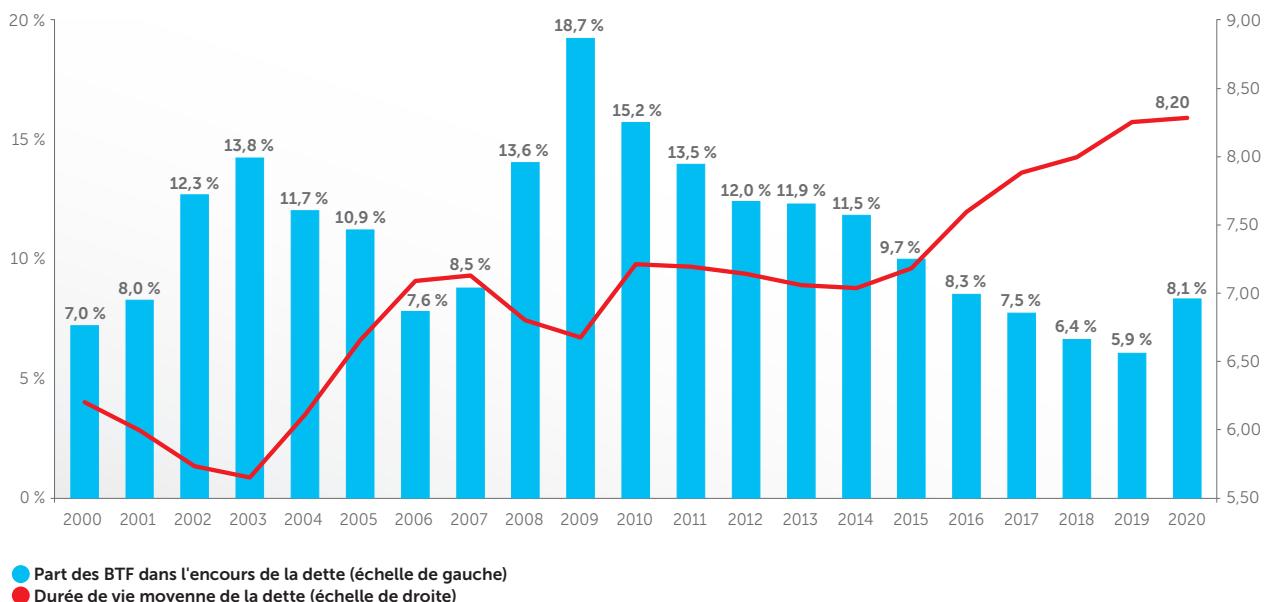
L'durée de vie moyenne de la dette française s'établit à la fin de l'année 2020 à 8,2 années comme à fin 2019, soit le niveau le plus élevé observé depuis la création de l'AFT. En effet, la maturité moyenne de la dette bénéficie de l'augmentation de la maturité moyenne des émissions, laquelle est compensée par une augmentation importante de l'encours des BTF (de +54,7 milliards d'euros en 2020).

Le maintien d'une durée de vie élevée de la dette française rend la charge de la dette résiliente à une éventuelle remontée des taux et limite le risque de refinancement.

→ PART DES BTF DANS L'ENCOURS DE LA DETTE

Durée de vie en années et part en %, en fin d'année

Source : Agence France Trésor

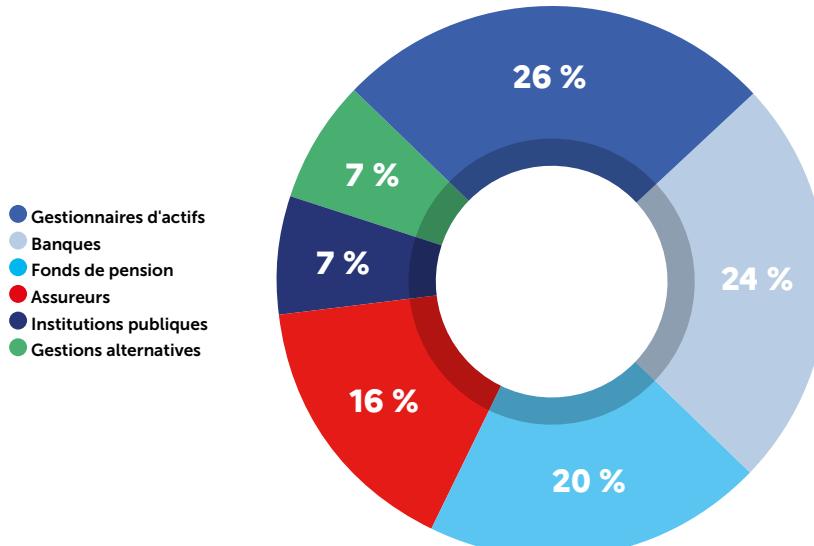
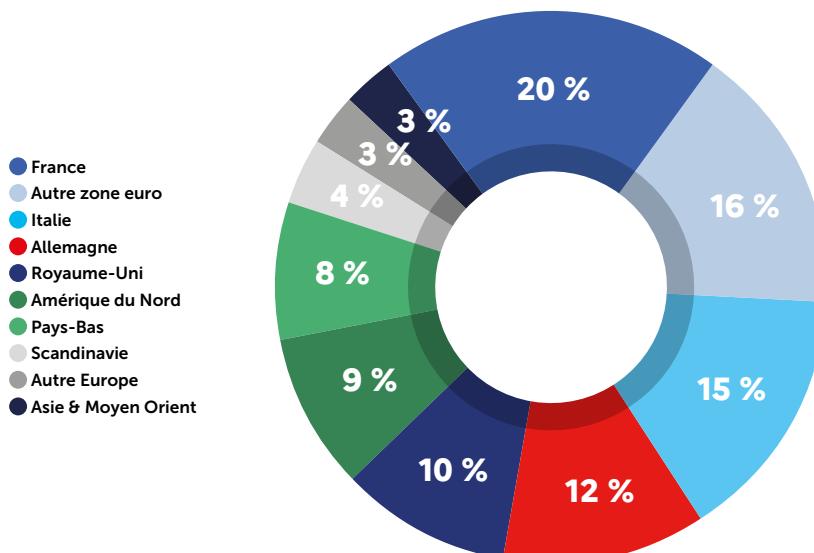


RAPPORT DE GESTION

LANCLEMENT D'UNE NOUVELLE OAT DE RÉFÉRENCE À 30 ANS

Le 28 janvier 2020, l'AFT a lancé par syndication l'OAT 0,75 % 25 mai 2052. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint 26 milliards d'euros, dont 5 milliards d'euros ont été servis.

Ce titre a été émis à un taux de rendement de 0,73 %, soit le niveau de taux à l'émission le plus bas jamais observé lors des opérations de lancement de syndication similaires de l'AFT.



Chefs de file de cette opération



Goldman
Sachs



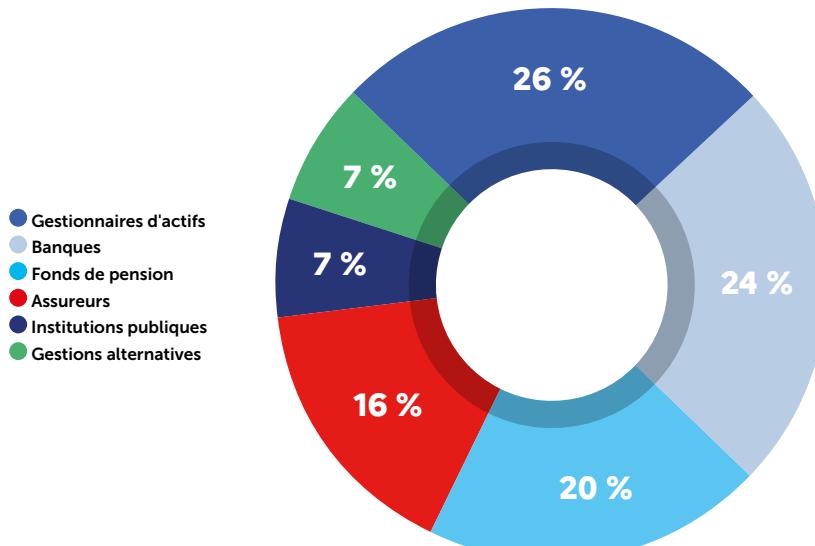
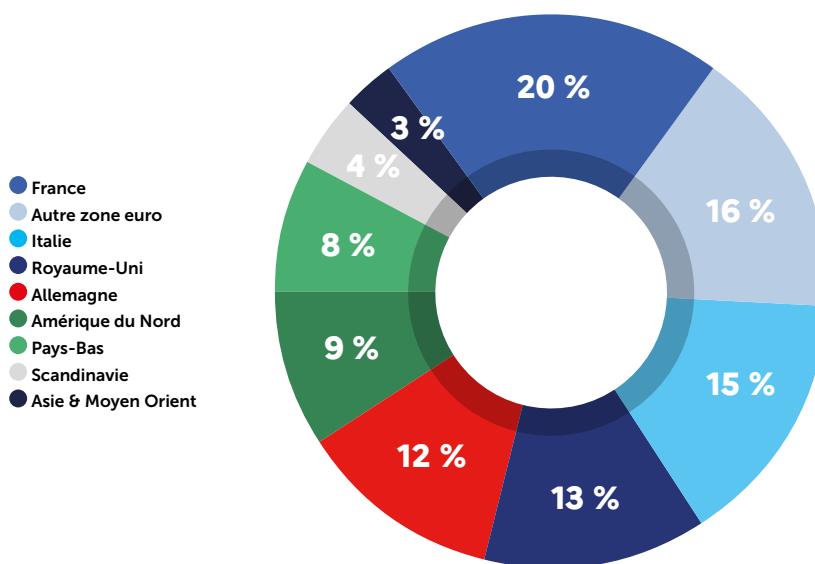
J.P.Morgan

L'allocation a reflété la diversité de la base d'investisseurs dont bénéficie la France sur le segment de courbe (graphiques ci-contre). Réémis six fois par adjudication en 2020, portant son encours à été porté à 19 milliards d'euros à fin 2020.

RAPPORT DE GESTION

LANCLEMENT D'UNE NOUVELLE OAT DE RÉFÉRENCE À 20 ANS

Le 27 mai 2020, l'AFT a lancé par syndication l'OAT 0,50 % 25 mai 2040. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint 50 milliards d'euros, dont 6,9 milliards d'euros ont été servis. Ce titre a été émis à un taux de rendement de 0,53 %.



Chefs de file de cette opération



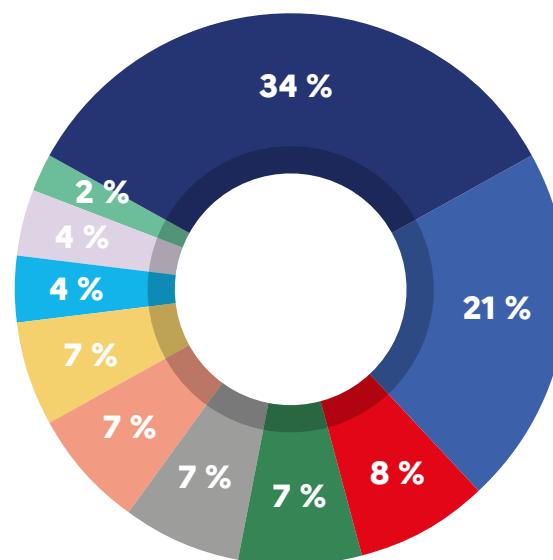
L'allocation reflète la base d'investisseurs très diversifiée et de qualité dont bénéficie ce titre. Près de 400 investisseurs finaux ont souscrit à l'opération, ce qui constitue un nouveau record pour une OAT.

RAPPORT DE GESTION

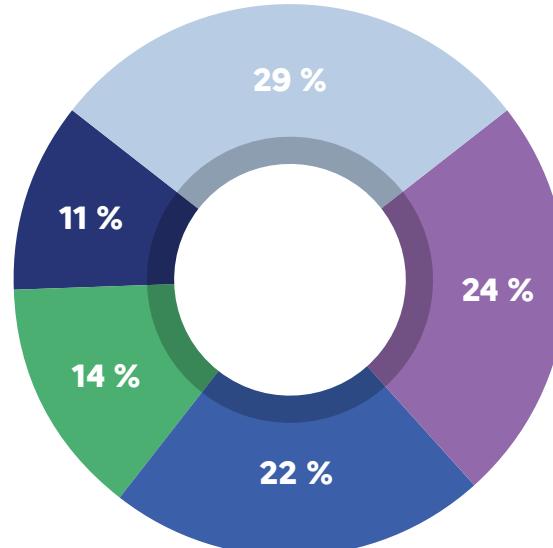
LANCLEMENT D'UNE NOUVELLE OAT INDEXÉE À L'INFLATION FRANÇAISE DE RÉFÉRENCE À 15 ANS

Le 8 juillet 2020, l'AFT a lancé par syndication l'OATi 0,10 % 1^{er} mars 2036. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint 16 milliards d'euros, dont 3 milliards d'euros ont été servis. Ce titre a été émis à un taux réel de rendement de -0,63 %.

- Royaume-Uni
- France
- Allemagne
- Amérique du Nord
- Autre Europe
- Japon
- Asie (hors Japon)
- Italie
- Suisse
- Moyen-Orient



- Banques
- Fonds de pension et Assureurs
- Gestionnaires d'actifs
- Gestions alternatives
- Institutions publiques



Chefs de file de cette opération



L'allocation a reflété d'emblée la diversité de la base d'investisseurs dont bénéficie ce titre (*graphiques ci-contre*), réémis deux fois par adjudication en 2020, portant son encours à plus de 4 milliards d'euros à fin 2020.

OAT verte

UN ENCOURS IDENTIQUE À CELUI DES OAT DE MATURITÉ PROCHE

L'OAT verte (OAT 1,75 % 25 juin 2039), émise pour la première fois en janvier 2017 pour 7 milliards d'euros, a vu son encours croître régulièrement depuis lors. Au gré des abondements successifs, il a été porté à 9,7 milliards d'euros fin 2017, 14,8 milliards d'euros fin 2018, 20,7 milliards d'euros fin 2019 et 27,4 milliards d'euros fin 2020. La France confirme ainsi sa place parmi les principaux émetteurs d'obligations vertes à l'échelle mondiale, ce qui reflète son rôle moteur dans la mise en œuvre des ambitions de l'accord de Paris sur le Climat de décembre 2015.

Les fonds levés par le biais de l'OAT verte sont en effet, année après année, consacrés au financement d'un ensemble de projets inscrits au budget de l'État et ayant un effet favorable sur l'environnement : atténuation du changement climatique, anticipation des risques qui y sont liés, préservation de la biodiversité ou lutte contre la pollution. Les différents ministères identifient au sein de leurs programmes budgétaires les dépenses potentiellement éligibles, qui sont soumises chaque année à la validation d'un comité de pilotage interministériel placé sous l'égide du Premier ministre. Le label Greenfin, qui a remplacé en 2019 le label TEEC (Transition énergétique et écologique pour le climat, créé en 2015), est utilisé comme référence dans ce processus.

Conformément aux engagements pris par la France lors de l'émission inaugurale, les dépenses font l'objet d'un suivi spécifique, qui garantit leur caractère vert. Ainsi, en juillet 2020, a été publié le troisième rapport d'allocation et de performance, présentant les dépenses financées par les émissions 2019 (voir page 59). En novembre 2020, c'est le troisième rapport d'évaluation environnementale des dépenses éligibles à l'OAT verte, portant sur l'Office national des forêts, qui a été rendu public (voir page 60). Ces exercices d'évaluation, qui participent au bon pilotage des politiques publiques, représentent par eux-mêmes un des apports de l'OAT verte à l'action de la France en faveur de l'environnement.

Comptablement, les fonds levés sont traités comme ceux d'une OAT traditionnelle et gérés selon le principe d'universalité budgétaire. En revanche, leur montant ne saurait excéder celui des dépenses vertes éligibles. L'enveloppe identifiée sur la base du budget de l'État représente donc un plafond limitant les possibilités d'émissions de l'OAT verte pour une année donnée. Les rapports d'allocation permettent de vérifier, en exécution, l'équivalence nominale entre cette ressource et les emplois qui lui sont adossés.

En 2020, l'OAT verte a fait l'objet de trois abondements par adjudication : en février, pour un volume de 2,0 milliards d'euros, puis en avril, avec 2,6 milliards d'euros et enfin en juillet, pour 2,1 milliards d'euros supplémentaire, soit 6,7 milliards d'euros au total. Ces émissions ont permis de répondre à une forte demande et, comme mentionné plus haut, ont porté l'encours total à 27,4 milliards d'euros fin 2020. Ainsi, l'OAT verte a atteint en moins de quatre ans une taille identique à celle des OAT de maturité voisine, contribuant à sa bonne liquidité, conformément à l'engagement qui avait été pris par l'AFT vis-à-vis du marché lors de son émission inaugurale en 2017. L'OAT verte contribue en outre à la profondeur du marché des obligations vertes. Elle constitue un actif liquide et sans risque qui rend possible, pour les gestionnaires opérant sur ce segment, une diversification de leurs portefeuilles au bénéfice, le cas échéant, de produits verts plus risqués.

Conformément à un calendrier resté inchangé depuis 2018, l'allocation des fonds levés en 2020 fait l'objet d'un rapport dédié, à paraître à l'été 2021.



RAPPORT DE GESTION

PUBLICATION DU RAPPORT D'ALLOCATION ET DE PERFORMANCE DE L'OAT VERTE POUR 2020

L'allocation des fonds levés au moyen de l'OAT verte et la performance des programmes financés font l'objet d'un rapport annuel. Un quatrième rapport d'allocation et de performance a ainsi été publié en juillet 2020. De même que les précédents, ce document peut être consulté sur le site Internet de l'Agence France Trésor¹. Il présente l'ensemble des dépenses adossées aux émissions réalisées en 2020, dont le montant total était de 6,7 milliards d'euros.

Le suivi des dépenses d'une part, et leur caractère vert d'autre part, ont fait l'objet d'audits par des tiers indépendant. Sur la base des diligences menées, le cabinet KPMG a pu fournir un rapport d'assurance modérée sur l'allocation des fonds, portant notamment sur le caractère approprié du document-cadre de l'OAT verte et sur sa bonne mise en œuvre. Par ailleurs, l'agence de notation Vigeo Eiris, a renouvelé son assurance de niveau « raisonnable », soit sa meilleure notation, sur le caractère vert des dépenses associées aux abondements réalisés en 2019.

Une partie des dépenses vertes éligibles réalisées en 2019 n'avait pas été adossée aux émissions réalisées cette année-là, à hauteur de 1,8 milliard d'euros. Conformément aux bonnes pratiques généralement en vigueur et aux dispositions du document-cadre de l'OAT verte, elles ont été reportées dans le périmètre des dépenses éligibles à l'OAT verte en 2020. Mais pour l'essentiel (4,9 milliards d'euros), les émissions de 2020 ont financé des dépenses réalisées la même année. Les décaissements des différents programmes éligibles en 2020 ont au total représenté 7,9 milliards d'euros. Avec 4,9 milliards d'euros alloués au titre des émissions 2020, ces dépenses ont donc été financées à 62 % par l'OAT verte. On constate un reliquat de 0,6 milliard d'euros, qui a été intégré à l'enveloppe des dépenses éligibles 2020.



Les 6,7 milliards ont été répartis entre les différents programmes éligibles au prorata des volumes de dépenses qu'ils représentaient. Comme les années précédentes, on constate que les dépenses visant l'atténuation du changement climatique représentent la plus grande part de l'enveloppe (72 %), avec ensuite 13 % pour les dépenses d'adaptation. La biodiversité représente environ 7 % du total et la lutte contre la pollution un peu moins de 8 %. En termes d'allocation par secteur d'activité, le bâtiment compte pour 46 % des dépenses, notamment de par le poids du crédit d'impôt transition énergétique dans les dépenses éligibles et la montée en charge de MaPrimeRenov².

La présentation de l'allocation des fonds se double d'une évaluation, en termes très généraux, des performances des programmes concernés. Celle-ci se base essentiellement sur des indicateurs issus des documents budgétaires, complétés par des informations de type environnemental lorsque celles-ci sont disponibles, par exemple en matière de qualité de l'air ou de superficies cultivées en agriculture biologique. Enfin, le rapport met en perspective les différentes dépenses financées, en soulignant leur pertinence, secteur par secteur, au regard des objectifs retenus dans le document-cadre de l'OAT verte, eux-mêmes alignés avec plusieurs des objectifs de développement durable de l'ONU.

RAPPORT DE GESTION

LE CONSEIL D'ÉVALUATION DE L'OAT VERTE A MENÉ UNE ÉTUDE SUR L'ONF

Outre les rapports d'allocation et de performance, les dépenses adossées à l'OAT verte font l'objet d'une évaluation de leurs effets environnementaux, conformément aux engagements pris par la France lors de l'émission inaugurale de l'OAT verte. Ces travaux d'évaluation procèdent par analyses successives des différents programmes, l'objectif étant que chaque dépense soit évaluée au moins une fois avant que l'OAT 2039 n'arrive à maturité. Les études d'impact sont supervisées par un Conseil d'évaluation indépendant, qui définit leur cadre méthodologique et suit leur élaboration.

Le Conseil est composé de personnalités qualifiées de stature internationale. Présidé par M. Manuel Pulgar-Vidal, ancien ministre de l'Environnement du Pérou et directeur Climat et Énergie de WWF, il comprend : M. Mats Andersson, vice-président de Global Challenges Foundation et ancien PDG d'AP4, quatrième fonds de pension national suédois, Mme Nathalie Girouard, cheffe de la division Performance environnementale et Information à l'OCDE, Mme Karin Kemper, directrice principale des pratiques mondiales de l'environnement et des ressources naturelles à la Banque Mondiale, M. Thomas Sterner, professeur d'économie environnementale à l'Université de Göteborg, M. Eric Usher, chef du Secrétariat de l'UNEP Finance Initiative. Suite à la démission en septembre 2020 de M. Ma Jun, directeur du *Center for Finance and Development* (Centre pour la finance et le développement) et conseiller spécial du Gouverneur de la Banque populaire de Chine, le conseil a ouvert une procédure visant à pourvoir à son remplacement. À ces différents membres s'ajoutent deux observateurs : M. Sean Kidney, co-fondateur et directeur général du Climate Bond Initiative, M. Nicholas Pfaff, directeur principal des pratiques de marché et de la politique de réglementation à l'International Capital Market Association.

Le Conseil s'est réuni en visioconférence à quatre reprises en 2020, en mars, juin, septembre et novembre. Après deux rapports, publiés en 2018 et 2019, qui portaient respectivement sur le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE) et Voies navigables de France (VNF), le Conseil a souhaité se livrer à une évaluation



de l'impact environnemental de la subvention pour charge de services publics octroyée l'Office national des forêts. Ces travaux ont abouti, fin novembre 2020, à la publication du troisième rapport d'évaluation environnementale de l'OAT verte². Afin de s'assurer de la conformité de cette étude aux meilleurs standards académiques, le Conseil a sollicité l'expertise de deux rapporteurs indépendants, Marion Vinot-Gosselin (INRAE) et Jean-Luc Peyron (ECOFOR).

Le rapport conclut à un effet possible, mais d'ampleur modeste, de la gestion de l'ONF sur l'atténuation du changement climatique, en grande partie dû à la promotion du bois de construction en substitution de matériaux plus émissifs. En revanche il met en lumière une contribution très positive de l'action de l'ONF en matière d'adaptation au changement climatique, grâce aux actions préventives mises en œuvre contre certains aléas comme le risque d'incendie, ainsi qu'un bon bilan en matière de protection de la biodiversité.

Dans ce rapport, le Conseil d'évaluation de l'OAT verte a eu à cœur de mobiliser les critères de gestion durable définis dans la taxonomie mise en place par l'Union européenne. La conformité des dépenses éligibles à l'OAT verte avec cette taxonomie devra être évaluée progressivement. Cette vérification pourrait se heurter à certaines difficultés méthodologiques, liées à des manques de données statistiques ou au fait que la taxonomie ne traite pas encore tous les secteurs d'activité. Néanmoins, il y a là un enjeu de moyen terme, avec l'ambition de conformer le dispositif OAT verte au standard européen d'obligations vertes, actuellement en cours d'élaboration.

². Ce document, ainsi que les termes de référence de l'évaluation et l'avis du Conseil d'évaluation, peuvent être consultés sur la page Internet de l'Agence France Trésor : https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/3.2_OATMLT/3.2.2_OATVerte/2020_ONF_FR.pdf

VERS UNE DEUXIÈME OAT VERTE

Depuis la création de l'OAT 2039, ses spécificités sont régies par un document-cadre qui précise notamment les critères de sélection des dépenses éligibles. Ces dépenses visent des objectifs environnementaux et se rattachent à des secteurs spécifiques (construction, énergie, transport, ressources vivantes, adaptation, pollution et éco-efficacité). La détermination des dépenses éligibles, opérée chaque année sur la base de la loi de finances initiale, est du ressort d'un groupe de travail interministériel placé sous l'égide du Premier ministre.

L'établissement d'un budget vert, passant en revue de manière systématique l'ensemble des dépenses de l'État au regard de leurs effets sur l'environnement, a permis d'identifier au cours de l'année 2020 de nouvelles dépenses éligibles à l'OAT verte, dont des dépenses d'aide publique au développement ou des dépenses de recherche dans le domaine des sciences de l'environnement. Par ailleurs, le Parlement a voté, avec la loi de finances pour 2020, la suppression du compte d'affectation spéciale « *Transition énergétique* » au 1^{er} janvier 2021. Les soutiens publics aux énergies renouvelables, qui étaient jusqu'ici financés par une taxation affectée à ce compte d'affectation spéciale, rejoignent ainsi le périmètre des dépenses éligibles à l'OAT verte. Enfin, l'année 2020 a vu la mise en place du plan national de relance et de résilience, qui comporte un important volet vert. Celui-ci est susceptible d'être en grande partie refinancé par l'Union européenne dans le cadre du programme de sa facilité pour la reprise et la résilience mais certaines dépenses clairement identifiées seront éligibles à l'OAT verte, en veillant à éviter tout risque de double compte.

Au total, plusieurs jalons ont ainsi été posés en 2020 en vue d'un élargissement de l'enveloppe des dépenses vertes éligibles. Le Conseil d'évaluation de l'OAT verte, saisi pour avis d'une proposition d'évolution en ce sens, s'y est dit favorable. Le groupe de travail interministériel a par la suite, après le vote de la LFI pour 2021,

validé cette approche. Cette augmentation de l'enveloppe des dépenses vertes éligibles, passée de 8 à 15 milliards d'euros, ouvrait la voie à la création d'une nouvelle OAT verte, qui suppose de pouvoir répondre à la demande pour les deux titres dans des conditions de liquidité satisfaisante. La question de créer un nouveau point vert sur la courbe des OAT se posait en outre du fait que l'encours de l'OAT 2039 commençait à approcher des 30 milliards d'euros.

C'est dans ce contexte que le ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance, Bruno Le Maire a pu annoncer, lors du Climate Finance Day le 30 octobre 2020, que la France émettrait en 2021 une nouvelle obligation verte. Dans son programme indicatif de financement, l'AFT a ainsi précisé que cette nouvelle OAT verte serait, comme la précédente, émise avec une maturité d'environ vingt ans.



Contrôle interne et contrôle des risques

UN CADRE DE CONTRÔLE DE L'AFT ÉTENDU

L'AFT est soumise à une exigence de contrôle forte. C'est ainsi que l'agence doit, de par la loi, répondre aux questions parlementaires, notamment dans le cadre de la préparation des lois de finances, mais aussi se soumettre à de nombreux audits, notamment ceux de la Cour des comptes (sur un cycle semestriel dans son aspect comptable, et annuel s'agissant de la note d'exécution budgétaire).

Les interventions de cabinets d'audit spécialisés qui visent à valider la qualité et la sincérité des éléments comptables, à émettre un avis sur le suivi des mesures prudentielles ou à procéder à l'audit interne annuel, font également partie de ces contrôles.

L'AFT a par ailleurs décidé de se conformer, dans la limite de leur applicabilité à l'agence, aux obligations définies par l'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque. L'ensemble de ces éléments permet à l'AFT de garantir qu'elle est dotée des dispositifs permanents d'analyse et de maîtrise des risques de toute nature engendrés par les opérations de marché et de trésorerie.

MISSIONS DU PÔLE DE CONTRÔLE INTERNE, CONFORMITÉ, POLITIQUE DES RISQUES ET AFFAIRES JURIDIQUES DE L'AFT

L'AFT est dotée d'un Pôle de contrôle interne, conformité, politique des risques et affaires juridiques indépendant des fonctions opérationnelles. Il s'assure de la maîtrise du dispositif de contrôle interne au sein de l'agence, organise le contrôle de ses activités, gère les risques associés aux opérations financières et au choix des contreparties. Il coordonne les différentes missions de contrôle et d'audit dans ces domaines.

L'étendue de ces contrôles et du suivi des risques est accrue du fait de la diversité des opérations réalisées par l'AFT, des circuits de paiement utilisés et par l'internationalisation de ses contreparties.

Le rôle du pôle est également de proposer la politique de gestion des risques pour approbation par la direction générale de l'AFT et la direction générale du Trésor, ainsi que toute mesure permettant un meilleur suivi de ces risques. Ainsi, il a également la charge du contrôle des risques juridiques et de conformité, de la validité des contrats passés par l'agence, de la veille réglementaire, de la gestion des règles de déontologie pour les agents et de la politique de confidentialité.

Il met également en œuvre, avec les cellules opérationnelles, la mise à jour régulière du cadre général d'activité de l'AFT, qui fixe les normes de gestion, d'organisation et de contrôle, mises en place pour maîtriser les risques identifiés, et qui est validé par le directeur général du Trésor. Le suivi du plan de continuité d'activité de l'agence relève également de ses missions.

Enfin, il assure la coordination et le secrétariat du **comité des risques** de l'AFT, créé en 2019 sur la base des préconisations de l'arrêté du 3 novembre 2014 et adapté à la structure de l'AFT. L'objectif de ce comité est non seulement de formaliser plus fortement certains travaux et certaines décisions en matière de contrôle des risques et de contrôle interne, mais également de bénéficier sur ces questions, ainsi que sur les priorisations des actions à mener, d'un regard de personnalités extérieures à l'agence. Il est composé de membres de la direction générale du Trésor ainsi que de personnalités extérieures ayant le niveau d'expertise requis ; il se réunit une fois par an.

RAPPORT DE GESTION

LES INDICATEURS DE PERFORMANCE

Le cadre législatif auquel est soumise l'agence lui impose par ailleurs de transmettre chaque année au Parlement le compte rendu d'un audit annuel portant sur le pilotage des risques financiers et les procédures prudentielles ainsi mises en œuvre.

La pratique des dernières années a conduit à s'appuyer sur l'expertise d'un cabinet d'audit externe spécialisé pour réaliser cet audit. Il évalue ainsi l'adéquation des procédures de l'AFT à ses activités ainsi qu'aux risques associés, sous 5 angles, en prenant comme référence les dispositions réglementaires en vigueur dans les établissements financiers :

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

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

- **note 1** : le dispositif existant permet de couvrir de manière satisfaisante les risques identifiés engendrés par les opérations de l'agence ;
- **note 2** : le dispositif existant doit être complété afin de couvrir les risques identifiés ;
- **note 3** : le dispositif existant présente des faiblesses significatives nécessitant la mise en place d'actions correctrices sans délai afin de couvrir les risques identifiés ;
- **note 4** : le dispositif existant ne permet pas de couvrir les risques identifiés engendrés par les opérations de l'agence.

Cette évaluation externe constitue un des volets du premier indicateur de performance présenté au Parlement dans le cadre de la préparation de la loi de finances, qui porte sur la qualité du système de contrôle mis en place par l'AFT (voir page 110).

En complément, le nombre d'incidents ou infractions au cadre général d'activité permet un suivi qualitatif et quantitatif des différents incidents classés selon les trois catégories suivantes :

- non-respect des règles d'habilitation et de délégation ;
- dépassement des limites de risques ;
- non-respect des modalités de réalisation des opérations.

Il s'agit d'une mesure interne de la qualité de l'organisation de l'AFT et du respect de ses contraintes.



RAPPORT DE GESTION

	UNITÉ	2018 RÉALISATION	2019 RÉALISATION	2020 RÉALISATION	2021 CIBLE PAP 2021
Incidents ou infractions au cadre général d'activité	Nombre d'occurrences	0	0	0	0
Notation externe du contrôle interne : Système de contrôle des opérations et des procédures internes	Note entre 1 et 4	2	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Organisation comptable et traitement de l'information	Note entre 1 et 4	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Système de mesure des risques et des résultats	Note entre 1 et 4	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Système de surveillance et de maîtrise des risques	Note entre 1 et 4	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Système de documentation et d'information	Note entre 1 et 4	1	1	1	1

Le second indicateur de performance présenté au Parlement (voir page 110), mesure le nombre d'incidents d'exécution des opérations de l'AFT, afin de déceler au plus vite les dysfonctionnements ou les incidents qui pourraient perturber la bonne exécution des opérations de dette et de trésorerie.

Il repose sur le recensement, au jour le jour, des incidents d'exécution des opérations.

	UNITÉ	2018 RÉALISATION	2019 RÉALISATION	2020 RÉALISATION	2021 CIBLE PAP 2021
Incidents qui dégradent le solde du compte à la Banque de France	Nombre	1	2	2	0
Incidents qui améliorent le solde du compte à la Banque de France	Nombre	5	23	5	0
Autres incidents, sans impact sur le solde du compte à la BdF	Nombre	44	63	76	0

Si ces incidents opérationnels ont pu affecter la fluidité du déroulement des opérations, aucun des incidents recensés en 2020 n'a généré de risque sur la continuité financière de l'État.

Les « autres incidents » n'ayant pas d'impact sur le solde du compte du Trésor sont les plus nombreux. Ce sont essentiellement des incidents techniques ponctuels mineurs, intervenant dans les systèmes d'information ou réseaux de communication impliqués dans la gestion des opérations, qu'ils soient internes ou externes, et occasionnant parfois des décalages dans le traitement des flux ou des opérations. La hausse de 2020 s'inscrit en partie dans le contexte de crise sanitaire et la mise en oeuvre de travail à distance à l'AFT et dans son écosystème.

Ce recensement qui repose sur l'exhaustivité des contrôles et la finesse des indicateurs de risque utilisés permet une démarche continue d'amélioration de la qualité opérationnelle, aussi bien en interne qu'en externe. Il reste en effet de la responsabilité de l'AFT de réduire le nombre d'incidents, quelle que soit la chaîne des événements qui les cause, ce qui permet en outre de responsabiliser tous les acteurs impliqués et pas seulement les personnels de l'AFT.

La gestion post-marché et le suivi des risques des opérations

L'activité de la cellule post-marché et suivi des risques est centrée sur le remboursement et le paiement des intérêts de la dette de l'État, l'instruction des opérations de trésorerie et de couverture de l'Agence ainsi que sur le contrôle et le suivi des risques de toutes les transactions initiées sur les marchés financiers. La cellule assure également la gestion de la Caisse de la dette publique et l'administration de ses interventions sur le marché.

En tant qu'adjudicateur pour la France des quotas d'émissions de gaz à effet de serre sur la plateforme européenne d'échange de quotas carbone, la cellule post-marché assure la supervision des enchères et de la bonne exécution des opérations. Elle effectue un suivi mensuel des opérations et des prix des quotas de CO₂ sur le marché.

La cellule représente l'AFT au sein de l'association des professionnels de titres de la Place et s'implique dans les initiatives et les projets d'infrastructures de marché en coopération étroite avec la Banque de France et la Banque Centrale Européenne.

Elle effectue un suivi régulier du taux de règlement des transactions sur le marché secondaire des titres d'État, comme composante de la liquidité de la dette.

Ainsi en 2020, le post-marché a instruit et exécuté plus de 1900 opérations de marché, dont plus de 600 opérations de trésorerie, 750 opérations de financement à court et moyen-long terme, 25 opérations de couverture d'instruments financiers à terme pour le compte d'autres organismes de l'État, et plus de 500 opérations dans le cadre de la reprise de la dette de la SNCF*.

En 2020, la cellule post-marché et suivi des risques a également finalisé le nouveau cadre d'activité avec l'AFT des Spécialistes en valeurs du Trésor, initialement localisés au Royaume Uni, suite à l'activation par le Royaume Uni de l'article 50 du traité de l'Union (Brexit).

*Pour rappel : au 1^{er} janvier 2020, l'AFT a repris 25 milliards d'euros de dette de la SNCF, comme précisé dans la loi de finances pour 2020. Un mécanisme de prêts dits miroirs via la Caisse de la dette publique (CDP) a été retenu. Deux contrats de prêts croisés ont été conclus entre la SNCF et la CDP, aux caractéristiques financières (maturités, conditions d'intérêt, bases de calculs, etc.) exactement symétriques. Dans une seconde phase, l'État s'est substitué à SNCF Réseau comme débiteur de la CDP, par une opération de novation des contrats, allégeant l'entreprise de la dette correspondante. Les relations entre la SNCF et ses débiteurs sont restées inchangées. Chaque flux de remboursement de la SNCF donnera lieu à un flux en amont de l'État vers la CDP puis de la CDP vers la SNCF jusqu'à extinction totale de cette dette, au mois d'août 2019. Les 400 contrats de dette de SNCF envers ses créanciers, comportant des lignes de dettes en dix devises différentes couvertes par des instruments financiers dérivés à terme, ont été agrégés en 123 lignes de prêts synthétiques reprises par l'AFT. En 2020, le montant des amortissements de la dette SNCF Réseau reprise par l'État s'établit à 1,7 milliard d'euros. Une seconde phase de reprise de la dette SNCF doit avoir lieu le 1^{er} janvier 2022 pour un montant de 10 milliards d'euros.



L'ACTIVITÉ DU POST-MARCHÉ S'ARTICULE AUTOUR DE QUATRE GRANDES MISSIONS :

1 - Le remboursement et le paiement des intérêts de la dette ainsi que l'instruction de toutes les opérations de l'agence initiées par les cellules « trésorerie » et « dette » (back-office) ;

2 - Le suivi et le contrôle des risques de marché : le post-marché suit régulièrement, avec la cellule de contrôle interne et la direction générale, les principaux risques de marché suivis par l'agence : le risque de crédit, d'entreprise, d'engagement, de règlement et de contrepartie. Il s'assure quotidiennement du respect des limites. Il évalue constamment les techniques de suivi des risques pour les mettre en concordance avec les évolutions de l'environnement financier et les besoins de l'agence ;

3 - La gestion des appels de marge : toutes les opérations financières à terme, dérivées ou de pensions livrées de l'AFT sont encadrées par des contrats bilatéraux qui mettent en place des mécanismes d'atténuation des risques de défaut de ses contreparties, pris par l'AFT dans l'exercice de sa mission. Ainsi, la cellule post-marché instruit les appels de marge sur toutes ces opérations réduisant ainsi l'exposition résiduelle de l'AFT à ses contreparties ;

4 - La gestion administrative de la Caisse de la dette publique (CDP).

Chiffres de l'exercice 2020



Rapport financier -

États comptables des opérations de l'Agence France Trésor

Relatives à la gestion de la dette négociable et de la trésorerie, à la couverture des risques financiers de l'État et aux dettes transférées à l'État

SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2020

II o ÉTATS COMPTABLES

Éléments de situation patrimoniale

ÉLEMENTS D'ACTIF	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)		
		31/12/2020	31/12/2019	VARIATION
ACTIF CIRCULANT (HORS TRÉSORERIE)	1			
Charges constatées d'avance sur dettes financières	1.2	7 044,32	7 995,22	-950,90
Décotes sur OAT		7044,32	7995,22	-950,90
Charges à répartir sur dettes financières		159,42	140,37	19,05
Frais d'émission sur OAT		159,42	140,37	19,05
Autres créances	1.7	0,94	0,01	0,93
Appels de marge versés sur opérations de pensions livrées		-	-	-
<i>Intérêts courus</i>		-	-	-
Appels de marge versés sur instruments financiers à terme		-	-	-
<i>Intérêts courus</i>		0,94	0,01	0,93
TRÉSORERIE	2			
Fonds bancaires		-49,89	-14,56	-35,33
<i>Intérêts courus sur compte de l'État à la Banque de France</i>		-49,89	-14,56	-35,33
Autres composantes de trésorerie	2.2	-	15 300,00	-15 300,00
Prêts en blanc sur le marché interbancaire		-	15 300,00	-15 300,00
<i>Intérêts courus</i>		-	-	-
Prises en pensions livrées de titres		-	-	-
<i>Intérêts courus</i>		-	-	-
Valeurs mobilières de placement	2.1	-	4 999,91	- 4 999,91
Titres achetés		-	5 000,00	- 5 000,00
<i>Intérêts constatés d'avance</i>		-	- 0,09	0,09
COMPTE DE RÉGULARISATION	3			
Produits à recevoir sur engagements hors bilan		5,37	16,00	-10,63
Intérêts sur contrats d'échange de taux en macro-couverture	3.2	5,37	5,39	-0,02
Intérêts sur contrats d'échange de taux en micro-couverture	3.3	-	10,61	-10,61

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

ÉLÉMENTS DE PASSIF	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)		
		31/12/2020	31/12/2019	VARIATION
DETTES FINANCIÈRES	1			
Titres négociables		2 017 579,24	1 839 366,45	178 212,78
Obligations assimilables du Trésor - OAT	1.1	1 855 648,57	1 732 235,71	123 412,87
Valeurs nominales		1 819 300,64	1 689 758,64	129 542,00
Intérêts capitalisés		-	-	-
Différentiels d'indexation		20 077,39	26 131,79	- 6054,39
Coupons courus à l'émission		374,13	335,02	39,11
Intérêts courus		15 896,41	16 010,25	- 113,85
Bons du Trésor à taux fixe - BTF	1.3	161 930,66	107 130,75	54 799,92
Valeurs nominales		161 608,00	106 933,00	54 675,00
Intérêts constatés d'avance		322,66	197,75	124,92
Autres emprunts	1.6	24 549,07	1 448,88	23 100,19
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		24 179,96	1 407,07	22 772,88
Intérêts courus		369,11	41,81	327,31
DETTES NON FINANCIÈRES	1			-
Produits constatés d'avance sur dettes financières	1.2	105 218,55	85 233,19	19 985,35
Primes d'émission sur OAT		105 218,55	85 233,19	19 985,35
Autres dettes	1.7	30,08	97,58	-67,50
Appels de marge reçus sur opérations de pensions livrées		-	-	-
Intérêts courus		-	-	-
Appels de marge reçus sur instruments financiers à terme		29,76	97,36	-67,60
Intérêts courus		-	-	-
Charges à payer - Dettes fournisseurs		0,32	0,22	0,10
TRÉSORERIE	2			
Autres composantes de trésorerie	2.2	-	0,39	-0,39
Emprunts en blanc		-	-	-
Intérêts courus		-	0,39	-0,39
Mises en pensions livrées de titres		-	-	-
Intérêts courus		-	-	-
COMPTE DE RÉGULARISATION	3			
Charges à payer sur engagements hors bilan		0,94	0,79	0,14
Intérêts sur contrats d'échange de taux en macro-couverture	3.2	0,94	0,79	0,14
Intérêts sur contrats d'échange de taux en micro-couverture	3.3	-	-	-

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

Compte de résultat

TABLEAU DES CHARGES NETTES	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)			
		31/12/2020	31/12/2019	VARIATION	
DETTES FINANCIÈRES					
Titres négociables					
Intérêts	4.1	-33 822,34	-35 575,90	1 753,55	
Charges d'intérêts sur OAT		-34 653,94	-36 219,26	1 565,32	
Produits nets d'intérêts sur BTF		831,60	643,37	188,23	
Amortissements des primes et décotes	4.1	9 757,34	8 013,66	1 743,68	
Charges d'amortissement des décotes sur émission de titres		-1 140,68	-1 274,00	133,33	
Produits d'amortissement des primes sur émission de titres		10 898,01	9 287,66	1 610,35	
Indexation sur OAT	4.1	781,64	-1 788,22	2 569,86	
Charges nettes d'indexation		781,64	-1 788,22	2 569,86	
Opérations de rachats ou d'échanges de titres		-549,57	-1 254,53	704,96	
Charges nettes		-549,57	-1 254,53	704,96	
Commissions et frais liés à la gestion des emprunts	4.2	-12,78	-11,48	-1,30	
Charges nettes		-12,78	-11,48	-1,30	
Charges financières nettes sur dettes financières		-23 845,71	-30 616,46	6 770,75	
AUTRES DETTES FINANCIÈRES					
Emprunts et instruments financiers à terme repris de tiers					
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		-807,03	-79,48	-727,55	
Charges d'intérêts sur emprunt		-829,08	-98,63	-730,46	
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-	-	
Produits d'intérêts sur instruments financiers à terme		22,05	19,15	2,90	
Charges liées à la réévaluation des contrats en devises		-	-	-	
Produits liés à la réévaluation des contrats en devises		-	-	-	
Charges financières nettes sur autres dettes financières		-807,03	-79,48	-727,55	
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME					
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-3,88	-3,74	-0,15	
Autres charges nettes ou produits nets sur instruments financiers à terme		1,14	1,45	-0,31	
Produits d'intérêts sur instruments financiers à terme		28,50	28,48	0,02	
Produits financiers nets sur instruments financiers à terme		25,76	26,19	-0,44	
TRÉSORERIE					
Charges d'intérêts		-558,31	-237,38	-320,92	
Charges nettes d'intérêts sur fonds bancaires	4.3	-520,30	-198,51	-321,79	
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		-31,93	-35,36	3,43	
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès des états de la zone euro		-0,05	-1,02	0,97	
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès d'agences supranationales		-3,56	-0,24	-3,33	
Charges d'intérêts sur appels de marge sur opérations de pensions livrées		-	-0,00	0,00	
Charges nettes d'intérêts sur opérations de pensions livrées		-	-0,18	0,18	
Charges d'intérêts sur achats de titres		-2,46	-2,08	-0,38	
Produits d'intérêts		-	0,01	-0,01	
Produits nets d'intérêts sur fonds bancaires	4.3	-	-	-	
Produits d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		-	0,01	-0,01	
Produits d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès des états de la zone euro		-	-	-	
Produits d'intérêts sur appels de marge sur opérations de pensions livrées		-	0,00	-0,00	
Produits nets d'intérêts sur opérations de pensions livrées		-	-	-	
Produits d'intérêts sur achats de titres		-	-	-	
Charges financières nettes sur opérations de trésorerie		-558,31	-237,37	-320,93	
CHARGE NETTE		-25 185,30	-30 907,12	5 721,83	

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

Contrats et engagements financiers

ENGAGEMENTS DANS LE CADRE D'ACCORDS BIEN DÉFINIS	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)	
		31/12/2020	31/12/2019
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME	3		
Contrats d'échange de taux			
En macro-couverture	3.2	1 000,00	1 000,00
En micro-couverture	3.3	-	500,00
Achats à terme de devises	3.4	2 209,45	2 440,78
Contrats d'échange de produits pétroliers*	3.5	121,53	123,55
AUTRES ENGAGEMENTS			
Lignes de trésorerie	2.3	6 000,00	6 000,00
Emprunts repris de la SNCF Réseau via la CDP	1.6	-	25 000,00

* Les flux relatifs aux contrats d'échange de produits pétroliers sont exécutés par le DCM Finances pour le compte du Service des Essences des Armées, qui les comptabilise en hors bilan (voir note 3.5).

II. NOTES ANNEXES

II.1 - Présentation générale

L'Agence France Trésor, créée par arrêté du 8 février 2001 est un service à compétence nationale rattaché à la Direction générale du Trésor. Elle a pour mission de gérer la dette et la trésorerie de l'État dans des conditions de sécurité maximale et au moindre coût, sur le long terme, pour le contribuable.

Depuis 2006, l'Agence France Trésor s'est également vue attribuer la mission de couvrir certains risques financiers pour le compte d'autres ministères ou d'autres services du ministère de l'économie, des finances et de la relance. Elle exécute donc, à titre accessoire de sa mission de gestionnaire de la dette et de la trésorerie de l'État, des transactions qui sont des opérations de nature industrielle et commerciale.

Les opérations budgétaires liées à la gestion de l'AFT sont retracées dans deux comptes de commerce :

→ les opérations budgétaires liées à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État sont retracées sur le compte de commerce 903 "Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État", créé par l'article 22 de la Loi organique n° 2001-692 du 1er août 2001 relative aux Lois de finances ;

→ les opérations budgétaires liées à la couverture des risques financiers de l'État - à l'exception des opérations retracées dans le compte de commerce 903 - sont retracées sur le compte de commerce 910 "Couverture des risques financiers de l'État", créé par l'article 54 de la Loi n° 2005-1719 du 30 décembre 2005 de finances pour 2006.

L'ensemble des opérations effectuées par l'Agence France Trésor fait ainsi l'objet d'une comptabilisation en comptabilité de l'État qui est finalisée dans le Compte général de l'État.

Les États Comptables des opérations de l'AFT issus directement de la comptabilité du Compte général de l'État présentent les éléments du bilan et du compte de résultat relatifs aux opérations gérées par l'AFT :

- les éléments du bilan du Compte général de l'État pour les opérations relatives à la gestion de la dette négociable et de la trésorerie de l'État ;
- les éléments du compte de résultat qui traduisent l'incidence des opérations gérées par l'AFT sur la charge de la dette ;
- ainsi qu'un état récapitulatif des engagements hors bilan liés à la couverture des risques financiers de l'État.

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

Toutefois, les États Comptables présentés ne retiennent ni les opérations relatives aux comptes de correspondants du Trésor, ni les opérations relatives à la dette non négociable, bien que celles-ci relèvent budgétairement du compte de commerce 903.

II.2 - Faits marquants de l'exercice

L'année 2020 a été marquée par la crise pandémique et les mesures de financement exceptionnelles mises en place par les gouvernements accompagnées des programmes non-conventionnels de politique monétaire. En effet, les grandes Banques centrales sont intervenues massivement pour stabiliser les marchés et maintenir une liquidité abondante afin d'éviter le resserrement des conditions financières. La BCE décidait dès le mois de mars d'un programme d'urgence face à la pandémie (PEPP : « *Pandemic Emergency Purchase Programme* »), consistant à acheter des titres de créances pour un volume total initial de 750 milliards d'euros désormais prévu à 1 850 milliards d'euros. Ce programme s'ajoute aux dispositifs quantitatifs déjà existants, le programme d'achat d'actifs (APP : *Asset Purchase Programme*) initié en 2015 et les facilités de refinancement bancaire (TLTRO).

Ainsi sur l'ensemble de l'année, malgré la forte hausse des besoins de financement des États liée à la crise sanitaire et aux mesures de confinement, l'AFT a bénéficié de conditions de financement très favorables, sous l'effet conjoint de la politique monétaire extrêmement accommodante de la BCE et de l'intérêt renforcé des investisseurs pour les actifs les plus sûrs. L'AFT a émis à moyen et long terme à un taux d'intérêt de - 0,13 % en moyenne, après 0,11 % en 2019. Le coût des émissions de court terme est resté négatif tout au long de l'année, s'établissant à - 0,56 % en moyenne, après - 0,58 % en 2019.

Trois emprunts syndiqués ont été réalisés en 2020. La première syndication a été réalisée fin janvier, pour lancer l'OAT 0,75 % échéance mai 2052, nouveau titre de référence à 30 ans. Lors de ce lancement la demande totale a atteint près de 26,5 milliards d'euros, dont 5 milliards d'euros ont été servis. En mai, l'émission inaugurale de l'OAT 0,50% échéance mai 2040 a atteint 7 milliards d'euros, pour un niveau de demande de près de 51 milliards d'euros. Et enfin, pour le lancement, début juillet, de l'OATi 0,10 % (indexée

sur l'inflation) à échéance mars 2036, la demande totale a atteint près de 16 milliards d'euros, dont 3 milliards d'euros ont été servis.

II.3 - Principes et méthodes comptables

1 - Principes comptables

Les principes comptables essentiels qui sous-tendent les dispositions normatives de la comptabilité de l'État et qui sont retenus pour ces États Comptables sont rappelés ci-après.

Le principe de **régularité** énonce que la comptabilité est conforme aux règles et procédures en vigueur.

Selon le principe de **sincérité**, les règles et procédures en vigueur sont appliquées de manière à traduire avec sincérité la connaissance de la réalité et l'importance relative des événements enregistrés.

Le principe **d'image fidèle** implique que l'information soit suffisante sur tous les points significatifs donnant ainsi aux lecteurs une information satisfaisante. Ce principe signifie que des informations complémentaires doivent figurer dans l'annexe, lorsque l'application d'une règle comptable se révèle impropre à donner une image fidèle de la réalité.

Le principe de **spécialisation des exercices** vise à rattacher à chaque exercice comptable les charges et les produits qui le concernent effectivement et ceux-là seulement.

Selon le principe de **continuité d'exploitation**, l'État continuera d'exercer ses activités dans un avenir prévisible.

La cohérence des informations comptables au cours des périodes successives implique le principe de **permanence des méthodes**. Elle est nécessaire à l'établissement de comparaisons entre exercices. Les modifications de conventions et de méthodes comptables ne doivent intervenir que si elles contribuent à une présentation plus fidèle des états financiers. Toute modification ayant une incidence importante sur le résultat doit être explicitée dans les notes annexes (cf. *dispositions de la norme 14 « Changements de méthodes comptables, changements d'estimations comptables et corrections d'erreur »*).

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

Le principe de ***bonne information*** énonce que la comptabilité doit être intelligible, pertinente et fiable.

2 - Dispositions normatives

Les dispositions normatives figurent dans le recueil des normes comptables de l'État (RNCE) adopté par arrêté du 21 mai 2004, modifié en dernier lieu par arrêté du 24 juillet 2018 modifié.

Les normes 10 – « *Les composantes de la trésorerie* » et 11 – « *Les dettes financières et les instruments financiers à terme* » concernent plus particulièrement les opérations effectuées par l'AFT.

Elles ont été modifiées en dernier lieu par arrêté du 23 septembre 2015 publié au JO du 25 septembre 2015, mettant en application immédiate les avis n° 2015-06 et n° 2015-07 les concernant.

Ces normes s'appliquent aux éléments d'actif et de passif et les charges et produits liés à ces opérations sont traités dans les normes 2 – « *Les charges* » et 4 – « *Les produits de fonctionnement, les produits d'intervention et les produits financiers* ».

3 - Modes de comptabilisation et d'évaluation des opérations

3.1 - Règles et méthodes applicables aux postes du bilan

3.1.1 - Trésorerie

Lors de leur comptabilisation initiale, les éléments d'actif et de passif sont comptabilisés pour leur coût d'acquisition, hors frais accessoires. Les créances et dettes diverses accessoires sont rattachées à chacun des éléments d'actif ou de passif.

Disponibilités : les disponibilités sont toutes les valeurs qui, en raison de leur nature, sont immédiatement convertibles en espèces pour leur montant nominal. Les disponibilités sont comptabilisées à l'actif des états financiers de l'exercice au cours duquel les valeurs correspondantes sont acquises :

- pour les virements reçus, les crédits et débits d'office : à l'inscription du débit ou du crédit sur le compte bancaire ;
- pour les virements émis en cours de décaissement : à l'émission du virement.

La rémunération des disponibilités peut être positive et/ou négative mais les intérêts courus sont rattachés à l'actif pour le montant net constaté qui peut être négatif.

Les disponibilités en devises sont converties en euros à la clôture de l'exercice sur la base du dernier cours de change au comptant. Les écarts de conversion sont comptabilisés dans le résultat de l'exercice.

Valeurs mobilières de placement : ce sont des titres financiers dont la définition est donnée par le Code monétaire et financier (articles L211-1 et L211-2 du Code monétaire et financier). Elles sont comptabilisées dans l'exercice au cours duquel elles sont acquises et les frais accessoires d'acquisition sont comptabilisés en charges. À la date de clôture, la différence entre la valeur d'inventaire (valeur actuelle représentée par la valeur de marché) et le coût d'entrée peut faire apparaître des plus-values latentes et des moins-values latentes. Les moins-values latentes font l'objet de dépréciations, sans compensation avec les plus-values latentes.

Pour les titres à intérêts précomptés, la différence entre le prix d'achat et la valeur nominale des titres correspond à des produits financiers constatés au compte de résultat.

La rémunération des titres peut être positive et/ou négative et les intérêts constatés d'avance sont rattachés à l'actif pour le montant net constaté qui peut être négatif ou positif.

Autres composantes de la trésorerie : ce sont des valeurs mobilisables à très court terme ne présentant pas de risque de changement de valeur :

- créances résultant des prises en pensions livrées de titres d'État et assimilés ou résultant de prêts ou emprunts en blanc ;
- dettes résultant des mises en pensions livrées de titres d'État et assimilés ou résultant de prêts ou emprunts en blanc ;
- dettes résultant de l'utilisation des lignes de trésorerie.

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

Ces créances et dettes sont comptabilisées lors du transfert des fonds pour le montant décaissé ou encaissé. Les créances et dettes résultant d'emprunts ou de prêts en blanc sont enregistrées pour le montant nominal déposé. Les dettes liées aux lignes de trésorerie sont imputées pour le montant de la part utilisée des autorisations souscrites. Tout tirage sur la ligne de trésorerie se traduit par un impact en hors bilan sur l'engagement financier reçu.

3.1.2 - Dettes financières et non financières

3.1.2.1 - Titres négociables

Les dettes financières sont inscrites dans les comptes dès lors qu'elles respectent les deux conditions suivantes :

- ➔ constituer une dette certaine,
- ➔ être évaluable de manière fiable.

Les dettes financières sont enregistrées dans les états comptables de l'exercice au cours duquel l'emprunt a été émis ou contracté et les fonds correspondants ont été reçus ou repris de tiers.

Elles sont enregistrées pour leur valeur de remboursement, qui correspond en général à leur valeur nominale.

Les titres négociables émis par l'État peuvent prendre les différentes formes répertoriées ci-dessous.

OAT à intérêts capitalisés : la contrepartie de la charge financière annuelle d'intérêts est portée en dette financière, à la date de clôture.

Titres à capital et intérêts indexés (OATi et OAT€i indexées sur l'indice des prix à la consommation) : ils sont enregistrés à leur valeur de remboursement qui correspond à leur valeur nominale indexée, lors de leur émission, à chaque date de clôture et lors de leur échéance.

Lorsque la valeur de remboursement d'un emprunt indexé est garantie au pair, la valeur du passif ne peut pas être inférieure à 100 % du nominal.

Le différentiel d'indexation constaté à l'émission des titres indexés est, soit une plus-value correspondant à la part de l'indexation encaissée par l'État, soit une moins-value correspondant à la part de l'indexation supportée par celui ci. Ce différentiel est inscrit dans un compte de dette distinct du nominal.

Les différentiels d'indexation déterminés au cours de la vie des titres constituent des charges financières si le coefficient d'indexation augmente ou des produits financiers s'il baisse.

Depuis juillet 2017, date du remboursement du dernier BTAN, l'AFT n'émet plus que des titres à moyen et long terme sous le format OAT, OATi et OAT€i.

Titres à intérêts précomptés à l'émission (BTF) : la différence entre le prix d'émission et la valeur nominale des titres correspond à des charges financières constatées au compte de résultat. La rémunération des titres peut être positive et/ou négative et les intérêts constatés d'avance sont rattachés au passif pour le montant net constaté qui peut être négatif ou positif.

Titres à intérêts post comptés (OAT) : les intérêts courus non échus sont comptabilisés en compte de résultat à la date de clôture.

3.1.2.2 - Primes, décotes, frais associés et intérêts courus à l'émission

Primes et décotes : lorsque la technique de l'assimilation est utilisée, les nouvelles émissions sont rattachées à des emprunts existants et le prix des tranches complémentaires est ajusté en fonction des conditions du marché. La différence entre le prix d'émission et la valeur nominale du titre constitue une prime ou une décote qui correspond à une réduction ou à un complément de charges financières pour l'État.

La prime est comptabilisée en produit constaté d'avance au sein des dettes non financières au passif du bilan et la décote est comptabilisée en charge constatée d'avance au sein de l'actif circulant à l'actif du bilan. Les primes et décotes sont reprises au compte de résultat selon la méthode actuarielle sur la durée de vie de l'emprunt, à la date de clôture. Les primes et décotes non encore étaillées doivent être rapportées au résultat de l'exercice, à la date de remboursement de l'emprunt. Lors des rachats d'emprunts, un amortissement exceptionnel des primes ou décotes est constaté en appliquant la méthode « premier entré-premier sorti ».

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

Frais d'émission de titres : ces frais correspondent aux commissions versées aux intermédiaires financiers (commissions de garantie dans le cadre d'une procédure d'adjudication d'OAT personnes physiques, commission de syndication dans le cadre d'une émission par syndication).

Ils sont comptabilisés initialement en charges constatées d'avance à l'actif du bilan. Ils sont étalés au compte de résultat sur la durée de l'emprunt auquel ils se rapportent selon la méthode linéaire. L'étalement linéaire a été retenu car il ne conduit pas à des incidences en résultat significativement différentes de celles qui auraient été obtenues avec la méthode actuarielle.

Intérêts courus à l'émission : lorsqu'un titre est émis à une date différente de la date de détachement de coupon de la souche, un coupon couru est versé par le souscripteur, correspondant aux intérêts courus entre la date de détachement annuel du coupon et la date d'émission.

Le montant du coupon couru entre la date de détachement de coupon et la date d'émission est perçu et constaté au passif du bilan dans un compte de tiers.

3.1.2.3 - Rachats de titres

Lorsqu'un titre est racheté, la différence entre la valeur de rachat et la valeur nominale, éventuellement indexée, d'un titre, y compris la partie non étalée de la prime ou de la décote à la date du rachat, correspond à une charge ou un produit financier enregistré au compte de résultat.

3.1.2.4 - Emprunts repris de tiers

Les emprunts repris de tiers sont inscrits au bilan en contrepartie d'une charge financière pour la valeur de remboursement de l'emprunt, majorée, le cas échéant, des éléments accessoires à l'emprunt dont notamment les intérêts courus non échus à la date de reprise.

3.1.2.5 - Emprunts en devises

Les emprunts sont comptabilisés à la date de réception des fonds pour leur montant nominal converti au cours du jour. À la date de clôture, leur montant nominal est évalué au cours de change en vigueur, les différences de conversion étant inscrites en compte de résultat en tant que gains ou pertes latentes.

Les intérêts courus en devises sont évalués au cours de change en vigueur et comptabilisés en compte de résultat, à la date de clôture. À l'échéance, les intérêts sont comptabilisés en résultat, au cours du jour de règlement.

3.1.2.6 – Corrections d'erreurs

Aucune correction n'a été effectuée sur la balance d'entrée de l'exercice 2020.

3.1.3 - Instruments financiers à terme

Les instruments financiers à terme sont des contrats par lesquels l'une des contreparties s'engage vis-à-vis de la seconde à livrer ou à prendre livraison d'un élément sous-jacent, ou encore à payer ou à recevoir un différentiel de prix, à une date d'échéance ou jusqu'à une date d'échéance donnée.

Les montants notionnels des contrats, qu'ils aient ou non vocation à être réglés à terme, ne sont pas comptabilisés au bilan mais font l'objet d'une information appropriée dans l'annexe. Le traitement comptable sera différencié selon la qualification ou non d'opération de couverture du contrat.

3.1.3.1 - Opérations de couverture

Une opération de couverture consiste à mettre en relation un élément couvert et un instrument de couverture dans l'objectif de réduire le risque d'incidence défavorable de l'exposition couverte sur le résultat ou les flux futurs de l'État. Un instrument financier à terme mis en œuvre dans le cadre d'une opération de couverture suit un traitement symétrique à l'élément couvert en termes de reconnaissance et de résultat.

Les produits et charges (latents ou réalisés), ainsi que les soultes sont reconnus au compte de résultat de manière symétrique au mode de comptabilisation des produits et charges sur l'élément couvert.

Les variations de valeur des instruments de couverture ne sont pas reconnues au bilan, sauf si la reconnaissance en partie ou en totalité de ces variations permet d'assurer un traitement symétrique avec l'élément couvert. Les différentes stratégies de couverture sont répertoriées ci-dessous.

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

Contrats d'échange de taux en macro-couverture : l'État met en œuvre une stratégie de gestion de la durée de vie globale de la dette financière qui permet de diminuer en moyenne, sur longue période, la charge d'intérêt, en contrepartie d'une augmentation moyenne de la variabilité à court terme de cette charge.

Achats à terme de devises et couvertures sur produits pétroliers : l'AFT effectue des opérations de couverture de change et sur produits pétroliers pour le compte d'autres services du ministère de l'économie, des finances et de la relance ou d'autres ministères.

Ces opérations sont qualifiées de couvertures au niveau du Compte général de l'État et les effets de ces couvertures sont comptabilisés en résultat de façon symétrique à l'élément couvert.

L'AFT ne gérant pas l'élément couvert, les impacts comptables de ces dérivés ne sont pas repris dans les États comptables de l'AFT. Seuls les engagements vis-à-vis des contreparties externes et leur valeur de marché, ainsi que les opérations réalisées dans l'année avec leur résultat réalisé sont communiqués dans les notes annexes.

3.1.3.2 - Opérations qui ne peuvent pas être qualifiées d'opérations de couverture

Dans le cas où la relation de couverture ne peut pas être démontrée, l'opération est considérée comme étant en **position ouverte isolée**. Les variations de valeur de l'instrument financier à terme sont inscrites au bilan en contrepartie d'un poste au sein des charges financières nettes.

3.1.3.3 – Appels de marge versés et/ou reçus sur instruments financiers à terme

Les appels de marge sont mis en place pour sécuriser les opérations sur pensions livrées et sur instruments financiers à terme afin de couvrir le risque de contrepartie.

Selon le sens de la variation de la valeur des titres ou contrats d'échange, un appel de marge est versé ou reçu.

Ces appels de marge constituent des créances ou dettes car ils sont restituables par l'État ou la contrepartie. Ils sont comptabilisés pour le montant correspondant à la variation de valeur des contrats, dans la limite d'un seuil fixé contractuellement.

Ils font l'objet d'une rémunération.

3.2 - Règles et méthodes applicables aux postes du compte de résultat

3.2.1 - Critère de rattachement des charges et produits financiers à l'exercice

3.2.1.1 – Charges

Les charges financières résultent des dettes financières, des instruments financiers à terme et de la trésorerie.

Pour les charges financières constituant des **intérêts** : le critère de rattachement des charges à l'exercice correspond à l'acquisition par le tiers, prorata temporis des intérêts.

Pour les charges financières constituant des **pertes** : le critère de rattachement est la constatation des pertes, sauf en matière d'instruments financiers à terme de couverture pour lesquels le critère de rattachement est la constatation des produits enregistrés sur l'élément couvert à partir de la date d'échéance du contrat.

Pour les charges financières constituant des **décotes** : est rattachée à l'exercice la quote-part de la décote calculée selon la méthode actuarielle.

3.2.1.2 – Produits

Les produits financiers résultent des dettes financières, des instruments financiers à terme et de la trésorerie.

Sont exclus les gains de change concernant les opérations autres que celles liées au financement et à la trésorerie de l'État.

Ils sont rattachés à l'exercice au cours duquel ils sont acquis par l'État, sous réserve que les produits de l'exercice ou le résultat de l'opération puissent être mesurés de manière fiable.

Pour les produits financiers constituant des **rémunérations** : le critère de rattachement à l'exercice est l'acquisition par l'État, prorata temporis, de ces rémunérations.

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

Pour les **gains de change** liés aux dettes financières et aux instruments financiers à terme libellés en monnaie étrangère :

- pour les opérations de dette financière, de trésorerie et *d'instruments financiers à terme non qualifiées de couverture* : le critère de rattachement à l'exercice est la constatation des gains ;
- pour les gains sur *instruments financiers à terme de couverture* : le critère de rattachement à l'exercice est la constatation des charges enregistrées sur l'élément couvert à partir de la date de l'échéance du contrat.

Pour les **dotations aux amortissements des primes** : le critère de rattachement à l'exercice est la quote-part de la prime calculée selon la méthode actuarielle.

II.4 - Notes

1 - Dettes financières et non financières

1.1 - Évolution des dettes financières négociables à moyen et long terme

Au 31 décembre 2020, la dette financière s'élève à 1 855 648,57 millions d'euros contre 1 732 235,71 millions d'euros constatés sur l'exercice 2019, soit une augmentation de 123 412,87 millions d'euros.

ÉVOLUTION 2020 DES TITRES NÉGOCIABLES À LONG ET MOYEN TERME (en millions d'euros)	OAT		TOTAL TITRES À LONG TERME
	OAT À TAUX FIXE	OAT À TAUX VARIABLE	
Titres négociables à long et moyen terme au 31 décembre 2019	1 504 510,06	227 725,65	1 732 235,71
- dont valeur nominale	1 489 494,50	200 264,14	1 689 758,64
- dont différentiel d'indexation, intérêts, coupons courus et assimilés	15 015,56	27 461,50	42 477,06
Évolution de la valeur nominale⁽¹⁾	129 874,00	-332,00	129 542,00
Augmentations	269 386,00	20 123,00	289 509,00
- dont adjudications	257 386,00	17 123,00	274 509,00
- dont syndications	12 000,00	3 000,00	15 000,00
Diminutions	139 512,00	20 455,00	159 967,00
- dont amortissements	110 248,00	19 175,70	129 423,70
- dont rachats	29 264,00	1 279,30	30 543,30
Évolution des intérêts courus et assimilés⁽²⁾	155,05	-6 284,18	-6 129,13
Augmentations	15 170,61	1 495,74	16 666,35
- dont différentiel d'indexation	-	395,81	395,81
- dont intérêts courus et capitalisés	14 803,79	1 092,61	15 896,41
- dont coupons courus	366,81	7,31	374,13
Diminutions	15 015,56	7 779,92	22 795,48
- dont différentiel d'indexation	-	6 450,21	6 450,21
- dont intérêts courus	14 689,11	1 321,15	16 010,25
- dont coupons courus	326,45	8,57	335,02
Évolution des titres négociables à long et moyen terme⁽¹⁾⁺⁽²⁾	130 029,05	-6 616,18	123 412,87
Titres négociables à long et moyen terme au 31 décembre 2020	1 634 539,11	221 109,46	1 855 648,57
- dont valeur nominale	1 619 368,50	199 932,14	1 819 300,64
- dont différentiel d'indexation, intérêts, coupons courus et assimilés	15 170,61	21 177,32	36 347,93

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

1.2 - Primes et décotes à l'émission sur OAT

Les primes et décotes sont enregistrées respectivement au passif et à l'actif du bilan, en tant que produits ou charges constatés d'avance à répartir sur la durée de vie de l'emprunt.

ÉTALEMENT DES PRIMES ET DÉCOTES À L'ÉMISSION SUR OAT (en millions d'euros)					
	Éléments du poste "Produits constatés d'avance"	Au 31/12/2019 ⁽¹⁾	Primes à l'émission ⁽²⁾	Étalement des primes ⁽³⁾	Au 31/12/2020 ⁽¹⁾⁺⁽²⁾⁻⁽³⁾
PRIMES	- sur OAT à taux fixe	72 687	28 465	9 039	92 113
	- sur OAT à taux variable	12 546	2 418	1 859	13 105
	Total des primes	85 233	30 883	10 898	105 218
DÉCOTES	Éléments du poste "Charges constatées d'avance"		Au 31/12/2019 ⁽¹⁾	Décotes à l'émission ⁽²⁾	Amortissement des décotes ⁽³⁾
	- sur OAT à taux fixe	7 524	190	1 054	6 659
	- sur OAT à taux variable	472	-	86	386
Total des décotes		7 996	190	1 141	7 045

1.3 - Titres négociables à court terme

Les bons du Trésor à taux fixe (BTF) représentent le support de l'endettement à court terme. Au 31 décembre 2020, les BTF s'établissent à 161 608 millions d'euros, soit une augmentation de près de 51 % (+ 54 675 millions d'euros) par rapport à l'exercice 2019.

ÉVOLUTION 2020 DE LA VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES À COURT TERME (en millions d'euros)	
Titres négociables à court terme au 31 décembre 2019	106 933,00
Augmentations	353 011,00
- dont adjudications	353 011,00
Diminutions	298 336,00
- dont rachats	-
- dont amortissements	298 336,00
Évolution de la valeur nominale	54 675,00
Titres négociables à court terme au 31 décembre 2020	161 608,00

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

1.4 - Échéances sur titres négociables

VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2020 (en millions d'euros)		VENTILATION PAR DEGRÉ D'EXIGIBILITÉ			
		MOINS D'1 AN EN MILLIONS D'EUROS	DE 1 À 2 ANS EN MILLIONS D'EUROS	DE 2 À 5 ANS EN MILLIONS D'EUROS	PLUS DE 5 ANS EN MILLIONS D'EUROS
Titres négociables à long et moyen terme	1 819 300,64	117 475,00	160 353,94	469 440,12	1 072 031,58
- OAT à taux fixe	1 619 368,50	102 354,00	140 500,94	422 122,12	954 391,44
- OAT à taux variable	199 932,14	15 121,00	19 853,00	47 318,00	117 640,14
Titres négociables à court terme	161 608,00	161 608,00	-	-	-
BTF	161 608,00	161 608,00	-	-	-
Total des titres négociables	1 980 908,64	279 083,00	160 353,94	469 440,12	1 072 031,58

1.5 - Valeur de marché des titres négociables

VALEUR DE MARCHÉ DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2020 (en millions d'euros)			
TITRES	VALEUR HORS INTÉRÊTS COURUS	VALEUR DES INTÉRÊTS COURUS	VALEUR TOTALE
OAT	2 233 079	16 270	2 249 349
BTF	161 972	-	161 972
Total	2 395 051	16 270	2 411 321

1.6 - Emprunts repris de tiers

SNCF-SAAD

La Loi de finances rectificative pour 2007 a autorisé la reprise de dette du Service annexe d'amortissement de la dette (SAAD) de la SNCF, par l'intermédiaire de contrats conclus avec la Caisse de la dette publique (CDP). Cette dette se composait d'emprunts en euros (6 346 millions d'euros) et d'emprunts en devises (1 515 millions d'euros), couverts par des instruments financiers à terme.

Seul un emprunt repris de tiers reste non amorti au 31 décembre 2020 pour un montant de 907,07 millions d'euros.

Le solde des positions en vie au 31 décembre 2020 correspond à des emprunts dont les caractéristiques sont présentées ci-dessous :

VENTILATION DES EMPRUNTS ET INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME REPRIS DE LA SNCF VIA LA CDP AU 31 DÉCEMBRE 2020 (en millions d'euros)					
TITRES OU INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME	DATES DE MATURETÉ	MONTANTS	MONTANTS PAR ÉCHÉANCES		INTÉRÊTS COURUS
			MOINS DE 1 AN	DE 1 À 5 ANS	
	11 août 2023	907,07	-	907,07	31,31
Total		907,07			31,31

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020



SNCF Réseau

L'article 229 de la loi de finances n° 2019 1479 du 28 décembre 2019 pour 2020 dispose que :

- « I - La Caisse de la dette publique est autorisée à contracter avec SNCF Réseau tout prêt ou emprunt, en euros, dans la limite de 25 milliards d'euros de capital à rembourser, incluant l'indexation constatée s'agissant des emprunts indexés sur l'inflation.
- II - L'Etat est autorisé à reprendre à compter du 1^{er} janvier 2020 les droits et obligations afférents aux contrats d'emprunt contractés auprès de la Caisse de la dette publique par SNCF Réseau dans la limite de 25 milliards d'euros de capital à rembourser, incluant l'indexation constatée s'agissant des emprunts indexés sur l'inflation.
- III - Les opérations réalisées au titre du II du présent article sont inscrites directement dans le compte de report à nouveau de SNCF Réseau et ne donnent lieu à aucune perception d'impôts ou de taxes de quelque nature que ce soit. »

La reprise de dette est mise en œuvre selon des modalités techniques analogues à celles retenues en 2007 pour la reprise de la dette du SAAD de la SNCF. Ces modalités impliquent notamment la conclusion de prêts croisés, aux caractéristiques identiques, entre la CDP et SNCF Réseau pour un montant de 25 milliards d'euros. Par novation à l'un des contrats de prêt et conformément à l'arrêté du 30 décembre 2019 opérant reprise de dette de SNCF Réseau par l'Etat, l'Etat se substitue à SNCF Réseau comme débiteur de la CDP. Dès lors, l'Etat honore chaque année les échéances en principal et intérêts du contrat de prêt le liant à la CDP, laquelle fera de même vis-à-vis de SNCF Réseau.

Les engagements donnés inscrits à hauteur de 25 milliards au hors bilan au 31 décembre 2019 ont été repris au 1^{er} janvier 2020. L'état de la dette au 31 décembre 2020 est présenté infra :

**VENTILATION DES EMPRUNTS ET INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME REPRIS DE LA SNCF VIA LA CDP
AU 31 DÉCEMBRE 2020** (en millions d'euros)

MONTANTS INDEXÉS	MONTANTS PAR ÉCHÉANCES			INTÉRêTS COURUS
	DE MOINS DE 1 AN	DE 1 À 5 ANS	DE PLUS DE 5 ANS	
23 272,88	1 264,38	6 263,56	15 744,95	337,81
Total dettes financières				23 610,69

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

1.7 – Appels de marge

Le montant net des dépôts reçus au titre des appels de marge s'élève à 29,76 millions d'euros au 31 décembre 2020.

2 - Trésorerie

2.1 - Valeurs mobilières de placement

Au 31 décembre 2020, ce poste est à zéro. Au cours de l'exercice, il correspond essentiellement aux billets de trésorerie achetés par l'État à l'ACOSS. En 2020, l'État a acheté pour 17 500 millions d'euros de billets de trésorerie à intérêts postcomptés.

2.2 - Autres composantes de la trésorerie

L'essentiel de ce poste renvoie à des placements à court terme visant à optimiser la gestion de la trésorerie et comprend des dépôts sur le marché interbancaire. Ces placements prennent la forme de prêts de très courte durée. Au 31 décembre 2020, l'ensemble des dépôts sur le marché interbancaire ont été restitués.

2.3 - Lignes de crédit de trésorerie

L'AFT dispose, auprès de plusieurs établissements de crédits ayant la qualité de « *spécialistes en valeurs du Trésor* » (SVT), de lignes de trésorerie d'un montant global de 6 milliards d'euros qu'elle peut mobiliser dans le but de sécuriser la position du compte courant du Trésor à la Banque de France.

3 - Instruments financiers à terme

3.1 - Valeur de marché des instruments financiers à terme

VALEUR DE MARCHÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME (en millions d'euros)		
INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME	VALEUR NOMINALE	VALEUR DE MARCHÉ
Contrats d'échange de taux		
En macro-couverture	1 000	25
En micro-couverture	-	-
Achats à terme de devises	2 209	-94
Contrats d'échange de produits pétroliers	122	-11

3.2 - Gestion active de la dette et de la trésorerie (macro-couverture)

Depuis septembre 2002, le programme de réduction de la durée de vie moyenne de la dette par des contrats d'échange de taux a été suspendu compte tenu des conditions de marché, notamment le bas niveau des taux d'intérêt à long terme. Aucune nouvelle opération ayant pour effet d'augmenter le portefeuille de contrats d'échange n'a donc été conclue durant l'exercice 2020. Le solde au 31 décembre 2020 est donc de 1 000 millions d'euros, identique aux exercices précédents.

3.3 - Contrats d'échange de taux en micro-couverture

Ces montants recouvrent les contrats d'échange de taux d'intérêt adossés à des opérations d'emprunts repris de la SNCF.

Le seul emprunt, de 500 millions d'euros, couvert par un contrat d'échange de taux a été amorti au cours de l'exercice 2020. Ce poste présente donc un solde nul au 31 décembre 2020.

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

3.4 - Opérations de couverture de change

Il s'agit d'opérations de change à terme qui sont des achats ou des ventes de devises, avec un cours fixé dès l'origine, dont le délai séparant la date d'engagement de la date de livraison est supérieur aux délais d'usage (deux jours).

Ces opérations sont effectuées par l'AFT pour le compte d'autres bénéficiaires et n'impactent pas les présents états comptables.

Au cours de l'exercice 2020, des opérations d'achats à terme de devises étrangères contre euros se sont débouclées pour une valeur totale de 744,69 millions d'euros, échangés contre un total de 821,23 millions de dollars et 35 millions de francs suisses.

Le tableau ci-dessous présente les montants des opérations de change en vie à la clôture :

DATES DE CLÔTURE	EUROS à verser aux SVT contre devises à recevoir (en millions)	US DOLLARS à recevoir des SVT et à reverser aux bénéficiaires finaux (en millions)	CHF à recevoir des SVT et à reverser aux bénéficiaires finaux (en millions)	Contrevaleur en millions d'euros au comptant	GAINS OU PERTES DE CHANGE LATENT en millions d'euros
31/12/2019	2 440,78	2 831,13	35,00	2 553,19	112,42
31/12/2020	2 209,45	2 578,58	35,00	2 134,02	-75,43

3.5 - Contrats d'échange de produits pétroliers

Ces contrats sont comptabilisés en hors bilan par le service demandeur de la couverture, les flux financiers étant exécutés par le DCM Finances. Ils n'impactent donc pas les présents états comptables et sont mentionnés à titre d'information.

L'AFT effectue des opérations de couverture des approvisionnements en produits pétroliers pour le compte du Service des essences des armées (SEA), relevant du ministère des Armées.

Il s'agit, depuis 2012, de contrats d'échange de prix sur matières premières (en remplacement des options d'achat pratiquées antérieurement). Ces contrats destinés à couvrir les fluctuations des cours des produits pétroliers consistent en un échange d'un prix fixe figurant dans le contrat, contre un prix variable correspondant à la moyenne des prix de marché observés sur un mois.

Au cours de l'exercice 2020, de nouvelles opérations ont été négociées, pour un montant d'achats sous-jacents de 81,3 millions d'euros.

4 - Charges et produits financiers

4.1 - Charges financières sur titres négociables

Le coût de financement de la dette négociable d'État est constitué de trois éléments : les intérêts payés, l'amortissement des primes et décotes à l'émission et les différentiels d'indexation.

a) Les intérêts sont payés à l'émission pour les BTF (intérêts précomptés), ou aux dates anniversaires des titres pour les OAT (coupons).

Le montant total des charges d'intérêts sur titres négociables s'élève à 33 822,34 millions d'euros sur l'exercice 2020. Il décroît de 1 753,55 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent. Cette variation s'explique par la baisse des taux de coupons ces dernières années sur les titres à moyen et long terme émis.

b) La prime ou décote à l'émission, différence entre le prix d'émission et la valeur faciale émise, résulte de la différence entre le taux de coupon du titre émis et le taux d'intérêt demandé au moment de l'émission. L'amortissement de la prime (ou décote) consiste à affecter cette somme au compte de résultat, de façon étalée sur la durée de vie du titre, afin d'obtenir au total (amortissement plus coupon) la charge financière correspondant au taux d'intérêt demandé à l'émission (voir aussi § 3.1.2.2 des principes et méthodes comptables).

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

Sur l'exercice 2020, l'amortissement des primes et décotes aboutit à un produit financier net de 9 757,34 millions d'euros. Ce produit augmente de 1 743,68 millions d'euros par rapport à l'exercice 2019, en conséquence notamment des importantes primes à l'émission enregistrées ces dernières années, qui ont contribué à accroître le stock de primes à amortir.

c) La charge ou le produit d'indexation correspond à la variation du capital à rembourser, en fonction de l'évolution d'un indice. Les deux indices utilisés pour les titres négociables d'État sont l'indice des prix à la consommation hors tabac en France et le même indice en zone euro. *(Remarque : du fait de la composante indexation, les taux à l'émission des titres indexés sont plus faibles que ceux des autres titres ; ce sont des taux dits « réels », qui excluent la composante inflation des taux d'intérêts nominaux).*

Les charges nettes d'indexation s'élèvent à +781,64 millions d'euros en 2020, correspondant donc à un produit net. Elles poursuivent leur diminution, avec un poste en baisse de 2 569,86 millions d'euros par l'impact économique de la crise sanitaire.

4.2 - Commissions et frais liés à la gestion des emprunts

Ce poste reprend les commissions de syndication versées aux SVT membres du syndicat, étaillées sur la durée de vie des titres émis par syndication. Il inclut également les frais facturés par Euroclear, dépositaire des titres émis par l'État, et des frais de communication directement liés à la gestion de la dette.

4.3 - Produits et charges d'intérêts sur le compte courant à la Banque de France

L'État dispose d'un compte unique à la Banque de France qui se démembre en différents comptes d'opérations. Le solde journalier de ce compte courant fait l'objet d'une rémunération. Les modalités de rémunération des dépôts des administrations publiques auprès des banques centrales nationales, fixées par et décision n° 2019/670 et orientation n° 2019/671 du 9 avril 2019 de la Banque centrale européenne (BCE), sont les suivantes :

- ➔ en deçà d'un seuil conjointement défini, le taux de rémunération applicable aux dépôts à vue est le taux du marché non sécurisé au jour le jour (EONIA, remplacé à partir de 2022 par l'€STR) ;
- ➔ les dépôts au-delà d'un seuil conjointement défini et n'excédant pas 0,04 % du PIB sont rémunérés à un taux d'intérêt de 0 % n'importe quel jour de l'année civile. Quand le taux de la facilité de dépôt devient négatif, ce taux s'applique à ces dépôts ;
- ➔ lorsque le taux de marché indiqué au 1^{er} item ci-dessus est inférieur au taux applicable en vertu du 2^{ème} item ci-dessus, l'ensemble des dépôts est rémunéré à ce taux de marché.

À compter du 1^{er} juillet 2019, le solde quotidien du compte unique de l'État à la Banque de France est rémunéré au taux du marché non sécurisé au jour le jour, jusqu'au plafond de 819,8 millions d'euros pour l'exercice 2020. Le montant de charges nettes liées à la rémunération du compte à la Banque de France s'élève à 848,29 millions d'euros sur cet exercice.

II.5 - Événements postérieurs à la clôture des comptes

Néant.

Rapport statistique

DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

→ DÉTENTION PAR LES NON-RÉSIDENTS

Source : Banque de France

EN % EN FIN D'ANNÉE	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ensemble des titres	67,0 %	64,0 %	61,9 %	63,5 %	63,6 %	61,9 %
<i>Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)</i>	64,2 %	61,8 %	60,7 %	61,5 %	61,5 %	60,0 %
<i>Titres à court terme (BTF)</i>	83,9 %	79,6 %	72,0 %	79,9 %	82,1 %	82,8 %

EN % EN FIN D'ANNÉE	2016	2017	2018	2019	2020
Ensemble des titres	58,3 %	54,6 %	52,7 %	53,6 %	50,1 %
<i>Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)</i>	56,3 %	52,2 %	50,3 %	51,8 %	48,8 %
<i>Titres à court terme (BTF)</i>	88,6 %	90,4 %	91,5 %	87,1 %	68,1 %

→ DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

Sources : Agence France Trésor, Banque de France

DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

encours, durée de vie et détention par les non-résidents

valeurs en fin d'année	2010	2011	2012	2013	2014
Encours de dette (en millions d'euros)	1 228 971	1 312 980	1 386 154	1 457 220	1 527 562
Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)	1 041 833	1 135 184	1 219 554	1 283 377	1 352 277
- dont titres indexés ⁽¹⁾	159 433	165 914	173 030	173 660	189 258
Titres à court terme (BTF)	187 138	177 796	166 600	173 843	175 285
Encours de contrats d'échange de taux (swaps) - en millions d'euros	15 562	12 500	10 450	6 900	5 800
Durée de vie (avant swaps)	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans
	68 jours	57 jours	37 jours	5 jours	363 jours
Durée de vie (après swaps)	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans
	60 jours	52 jours	34 jours	2 jours	362 jours

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

valeurs en fin d'année	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Encours de dette (en millions d'euros)	1 576 372	1 620 597	1 686 112	1 756 400	1 822 805	2 001 014
Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)	1 423 699	1 486 672	1 559 639	1 643 500	1 715 872	1 839 406
- dont titres indexés ⁽¹⁾	190 390	199 528	201 742	219 584	226 396	220 054
Titres à court terme (BTF)	152 673	133 925	126 473	112 900	106 933	161 608
Encours de contrats d'échange de taux (swaps) - en millions d'euros	5 800	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Durée de vie (avant swaps)	7 ans 47 jours	7 ans 195 jours	7 ans 296 jours	7 ans 336 jours	8 ans 63 jours	8 ans 73 jours
Durée de vie (après swaps)	7 ans 47 jours	7 ans 195 jours	7 ans 296 jours	7 ans 336 jours	8 ans 63 jours	8 ans 73 jours
Détention par les non-résidents (%)	61,9%	58,3%	54,6%	52,7%	53,6%	50,1%

(1) pour ces titres, l'encours est égal à la valeur nominale multipliée par le coefficient d'indexation à la date considérée ; à fin 2020 l'engagement lié à l'indexation est de 20,1 milliards d'euros.

DONNÉES SUR LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

Encours de la dette négociable

Valeur nominale : **1 980,9 milliards d'euros** fin 2020 (+184,2 milliards d'euros par rapport fin 2019)

Valeur nominale avec indexation : 2 001,0 milliards d'euros fin 2020 (+178,2 milliards d'euros par rapport à fin 2019) dont :

- ➔ 1 839,4 milliards d'euros de titres à moyen et long terme (OAT)
- ➔ 161,6 milliards d'euros de titres à court terme (BTF)

Renouvellement de la dette à moyen et long terme

9,5 % de la dette fin 2019 renouvelée en 2020

(160 milliards d'euros de titres amortis ou rachetés sur 1 690 milliards d'euros d'encours fin 2019)

Durée de vie moyenne

8 ans et 73 jours fin 2020

Contrats d'échange de taux

1 milliard d'euros d'encours fin 2020

Le programme reste suspendu

Détention par les non-résidents

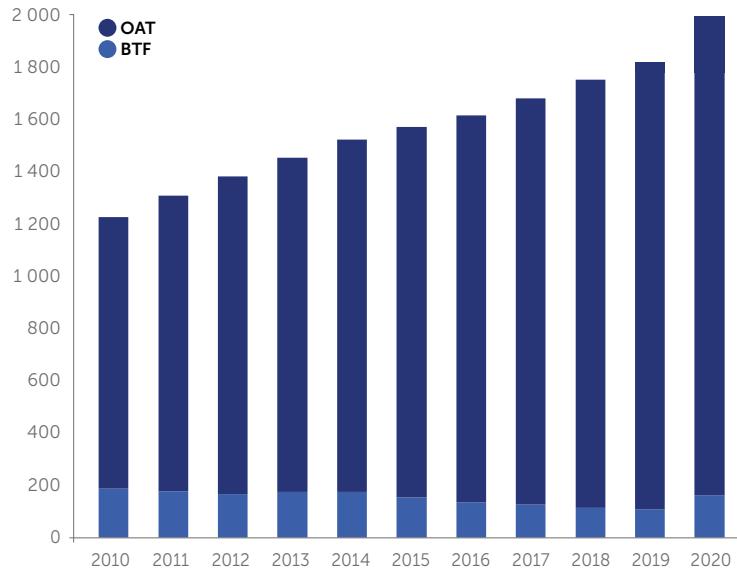
50,1 % à fin 2020

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

→ ENCOURS DE BTF ET D'OAT

Encours en milliards d'euros,
en fin d'année

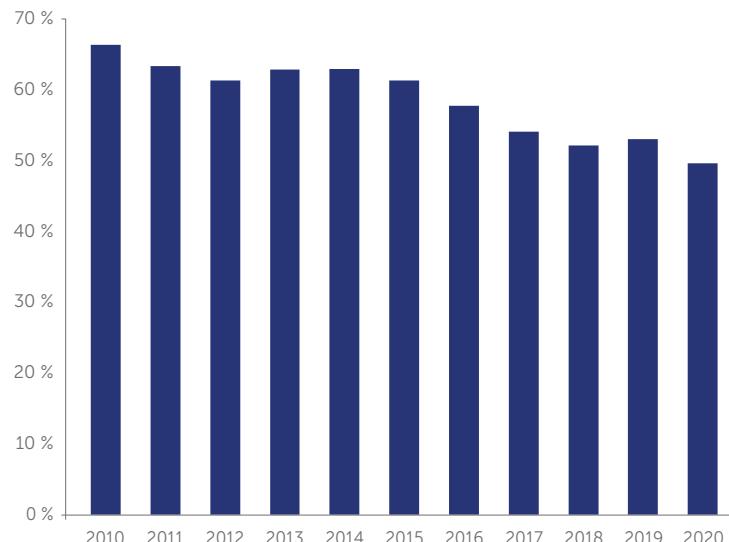
Source : Agence France Trésor



→ PART DE LA DETTE NÉGOCIABLE DÉTENUE PAR LES NON-RÉSIDENTS

En %, en fin d'année

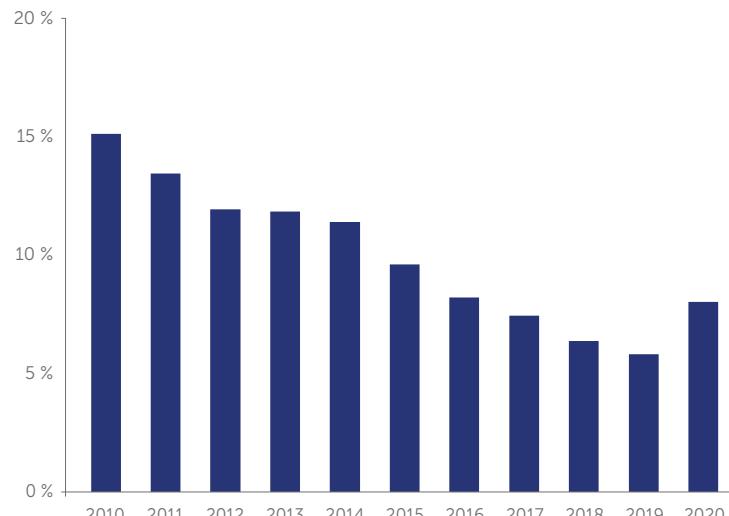
Source : Banque de France



→ PART DES BTF DANS L'ENCOURS DE DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

Durée de vie en années et part
en %, en fin d'année

Source : Agence France Trésor



CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

Dette à moyen et long terme

DONNÉES SUR LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME

Amortissements en 2020

Titres à taux fixe : 110,2 milliards d'euros d'amortissement (nominal)

Titres indexés : 20,2 milliards d'euros + 5,6 milliards d'euros de supplément d'indexation

Émissions en 2020

34 adjudications en 2020

3 syndications (pour l'émission inaugurale des nouvelles lignes : OAT 0,75 % 25 mai 2052, OAT 0,50 % 25 mai 2040 et OATi 0,10 % 1^{er} mars 2036)

Titres à taux fixe : 269,4 milliards d'euros (nominal)

Titres indexés : 20,1 milliards d'euros (nominal)

Ratio moyen de couverture : 2,18*

* volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC

Rachats en 2020

29,5 milliards d'euros (nominal)

CRÉATION DE LIGNES EN 2020

2 NOUVELLES OAT MOYEN TERME À TAUX FIXE

2 ans long	OAT 0,00 % 25 février 2023
5 ans	OAT 0,00 % 25 février 2026

3 NOUVELLES OAT LONG TERME À TAUX FIXE

10 ans	OAT 0,00 % 25 novembre 2030
20 ans	OAT 0,50 % 25 mai 2040
30 ans	OAT 0,75 % 25 mai 2052

2 NOUVELLES LIGNES INDEXÉES

Zone Euro	OAT€i 0,10 % 1 ^{er} mars 2026
France	OATi 0,10 % 1 ^{er} mars 2036

TAUX MOYEN À L'ÉMISSION DES LIGNES À TAUX FIXE

	ENSEMBLE	DONT 10 ANS
2020	-0,13 %	-0,12 %
2019	0,11 %	0,23 %
2018	0,53 %	0,81 %
2017	0,65 %	0,83 %
2016	0,37 %	0,48 %
2015	0,63 %	0,93 %
Moyenne 2009-2014	2,17 %	2,84 %
Moyenne 1998-2008	4,15 %	4,44 %

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

ENCOURS ET FLUX DE DETTE À MOYEN ET LONG TERME			
EN MILLIONS D'EUROS	MONTANTS NOMINAUX		
	TITRES À TAUX FIXE	TITRES INDEXÉS	TOTAL
Encours fin 2019⁽¹⁾	1 489 494	200 264	1 689 759
Émissions	269 386	20 123	289 509
- adjudications	257 386	17 123	274 509
- syndications	12 000	3 000	15 000
Rachats ⁽²⁾	29 264	245	29 509
- gré à gré	29 264	245	29 509
- adjudications à l'envers	-	-	-
Émissions nettes des rachats	240 122	19 878	260 000
Amortissements	110 248	20 210	130 458
Flux nets	129 874	-332	129 542
Encours fin 2020⁽¹⁾	1 619 368	199 932	1 819 301

Source : Agence France Trésor

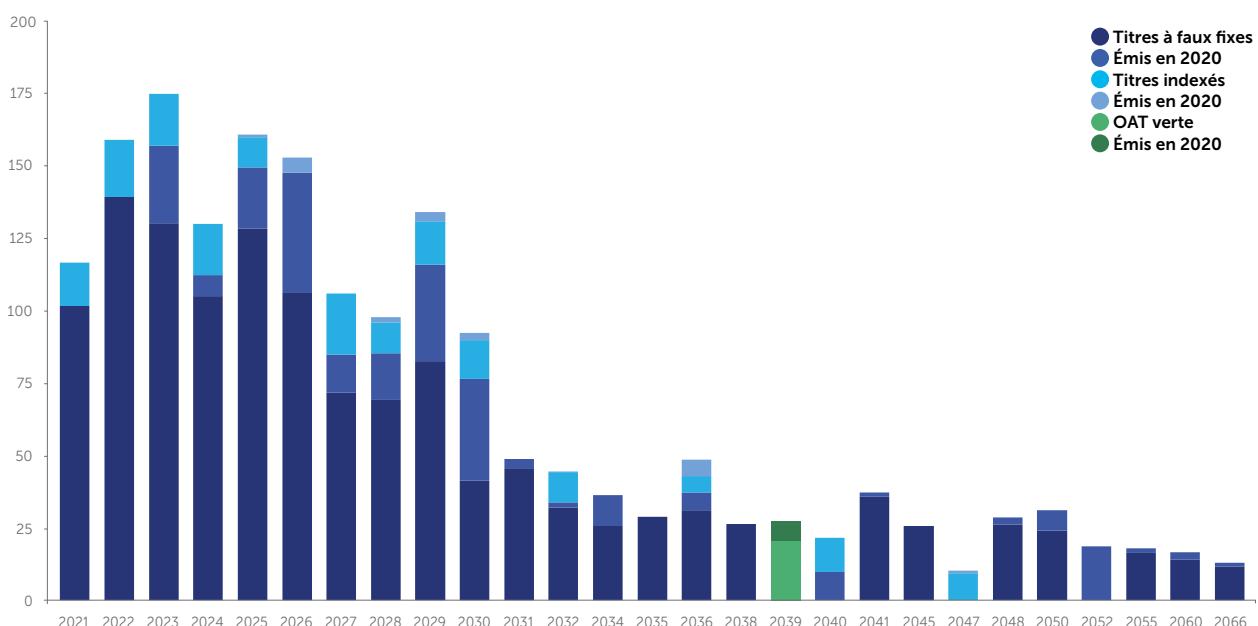
(1) encours en valeur faciale émise ; ils n'incluent pas l'indexation du capital, à la différence d'encours indiqués dans d'autres tableaux

(2) hors rachats de titres venant à échéance dans l'année, comptabilisés avec les amortissements

→ COMPOSITION DE LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME AU 31/12/2020

Valeur nominale, en milliards d'euros

Source : Agence France Trésor



CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

→ TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

En %

Sources : Département américain du Trésor, Banque de France ; Agence France Trésor

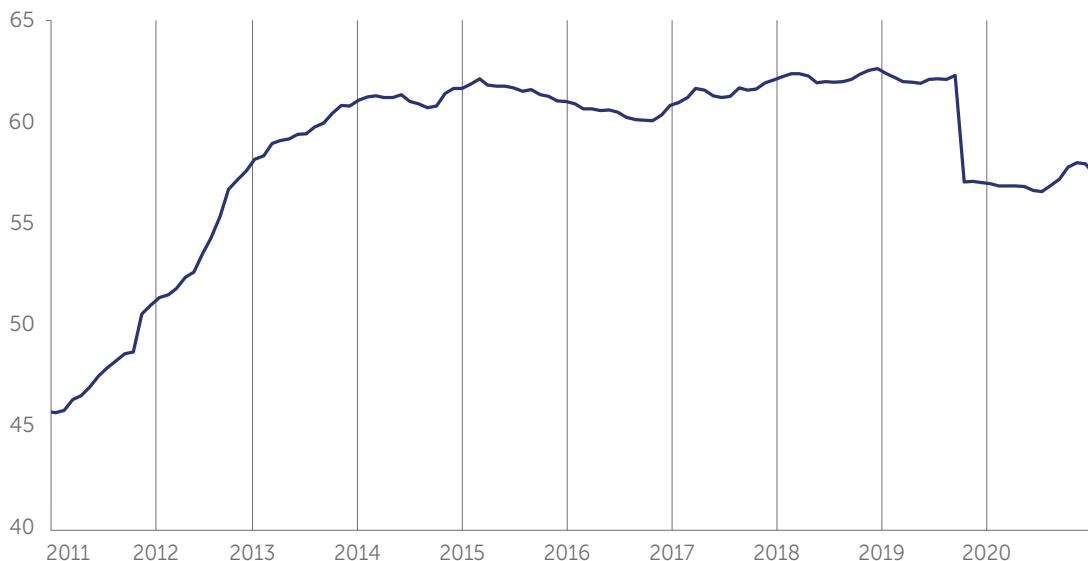
États-Unis - taux à 10 ans
TEC 10 ans
Taux à l'émission des OAT à 10 ans



→ EN COURS DE TITRES DÉMEMBRÉS

En milliards d'euros

Source : Euroclear



CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

DÉTAIL DES OPÉRATIONS SUR TITRES DE MOYEN-LONG TERME EN 2020				
EN MILLIONS D'EUROS	ENCOURS	ÉMISSIONS	RACHATS	ENCOURS
	FIN 2019	2020	2020	FIN 2020
OAT 0,00 % 25/02/2021	27 342	0	10 495	16 847
OAT 3,75 % 25/04/2021	37 335	0	9 028	28 307
OAT 0,00 % 25/05/2021	22 259	0	2 050	20 209
OATi 0,10 % 25/07/2021	7 800	0	245	7 555
OAT 3,25 % 25/10/2021	38 016	0	1 025	36 991
OAT 0,00 % 25/02/2022	29 253	0	2 533	26 720
OAT 3,00 % 25/04/2022	46 422	0	780	45 642
OAT 0,00 % 25/05/2022	31 666	0	928	30 738
OAT 2,25 % 25/10/2022	38 582	0	2 425	36 157
OAT 0,00 % 25/02/2023	0	16 070	–	16 070
OAT 0,00 % 25/03/2023	34 487	5 328	–	39 815
OAT 1,75 % 25/05/2023	41 220	5 528	–	46 748
OAT 0,00 % 25/03/2024	34 068	5 771	–	39 839
OAT 1,75 % 25/11/2024	37 025	1 511	–	38 536
OATi 0,10 % 01/03/2025	10 508	843	–	11 351
OAT 0,00 % 25/03/2025	27 797	16 821	–	44 618
OAT 0,50 % 25/05/2025	38 297	1 900	–	40 197
OAT 1,00 % 25/11/2025	32 638	2 673	–	35 311
OAT 0,00 % 25/02/2026	0	27 435	–	27 435
OAT€i 0,10 % 01/03/2026	0	5 151	–	5 151
OAT 3,50 % 25/04/2026	38 595	5 607	–	44 202
OAT 0,50 % 25/05/2026	35 550	4 887	–	40 437
OAT 0,25 % 25/11/2026	33 124	3 751	–	36 875
OAT 1,00 % 25/05/2027	31 451	4 845	–	36 296
OAT 2,75 % 25/10/2027	40 753	8 561	–	49 314
OATi 0,10 % 01/03/2028	10 857	1 695	–	12 552
OAT 0,75 % 25/05/2028	35 344	10 363	–	45 707
OAT 0,75 % 25/11/2028	34 358	5 834	–	40 192
OAT€i 0,10 % 01/03/2029	5 914	3 155	–	9 069
OAT 5,50 % 25/04/2029	37 681	1 938	–	39 619
OAT 0,50 % 25/05/2029	33 281	3 497	–	36 778
OAT 0,00 % 25/11/2029	12 327	28 138	–	40 465
OAT 2,50 % 25/05/2030	41 642	7 591	–	49 233
OAT€i 0,70 % 25/07/2030	13 557	2 447	–	16 004
OAT 0,00 % 25/11/2030	0	27 761	–	27 761
OAT 1,50 % 25/05/2031	45 948	3 159	–	49 107
OAT€i 3,15 % 25/07/2032	10 585	231	–	10 816
OAT 5,75 % 25/10/2032	32 162	1 897	–	34 059
OAT 1,25 % 25/05/2034	25 759	10 782	–	36 541
OATi 0,10 % 01/03/2036	0	4 042	–	4 042
OAT 1,25 % 25/05/2036	31 286	6 315	–	37 601
OAT€i 0,10 % 25/07/2036	5 695	1 694	–	7 389
OAT 1,75 % 25/06/2039	20 677	6 698	–	27 375
OAT 0,50 % 25/05/2040	0	9 905	–	9 905
OAT 4,50 % 25/04/2041	36 152	1 406	–	37 558
OAT€i 0,10 % 25/07/2047	9 460	865	–	10 325
OAT 2,00 % 25/05/2048	26 409	2 350	–	28 759
OAT 1,50 % 25/05/2050	24 265	7 009	–	31 274
OAT 0,75 % 25/05/2052	0	18 736	–	18 736
OAT 4,00 % 25/04/2055	16 583	1 478	–	18 061
OAT 4,00 % 25/04/2060	14 140	2 556	–	16 696
OAT 1,75 % 25/05/2066	11 712	1 285	–	12 997
ENSEMBLE		289 509	29 509	
titres non indexés		174 838	29 264	
titres indexés		114 671	245	

Source : Agence France Trésor

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

Financement de l'État

Besoin de financement

309,5 milliards d'euros en 2020 dont :

- 136,1 milliards d'euros d'amortissement d'OAT (suppléments d'indexation inclus)
- 178,1 milliards d'euros de déficit à financer (hors dépenses d'avenir)

Ressources de financement

260,0 milliards d'euros d'émissions d'OAT en 2020 (net des rachats)

+49,5 milliards d'euros de ressources complémentaires en 2020 dont :

- 27,8 milliards d'euros d'augmentation des dépôts des correspondants (hors comptes d'investissements d'avenir)
- 30,4 milliards d'euros d'autres ressources (essentiellement des primes à l'émission, nettes des décotes)
- 54,7 milliards d'euros par l'augmentation de l'encours des BTF

moins :

- 63,4 milliards d'euros par augmentation des disponibilités (contribution négative aux ressources de financement)

→ TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

Sources : Agence France Trésor, DGFIP

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT					
en milliards d'euros	2010	2011	2012	2013	2014
Besoin de financement	196,8	185,6	187,0	185,5	179,1
Amortissement de la dette à moyen/long terme	82,9	94,9	97,9	106,7	103,8
- <i>dont nominal</i>	82,2	93,0	95,3	103,8	103,8
- <i>dont suppléments d'indexation versés à échéance</i>	0,8	1,8	2,7	2,8	–
Amortissements des autres dettes	4,1	0,6	1,3	6,1	0,2
SNCF Réseau - amortissements					
Déficit à financer	110,1	90,7	87,2	74,9	73,6
Autres besoins de trésorerie	-0,4	-0,6	0,6	-2,2	1,5
Ressources de financement	196,8	185,6	187,0	185,5	179,1
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	188,0	184,0	178,0	168,8	172,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement	–	–	–	–	1,5
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	-27,0	-9,3	-11,2	7,2	1,4
Variation des dépôts des correspondants	6,0	13,4	13,4	-4,2	-1,3
Variation des disponibilités ⁽¹⁾	22,1	-3,9	-2,0	7,9	-1,4
Autres ressources nettes de trésorerie	7,7	1,5	8,9	5,7	6,9

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

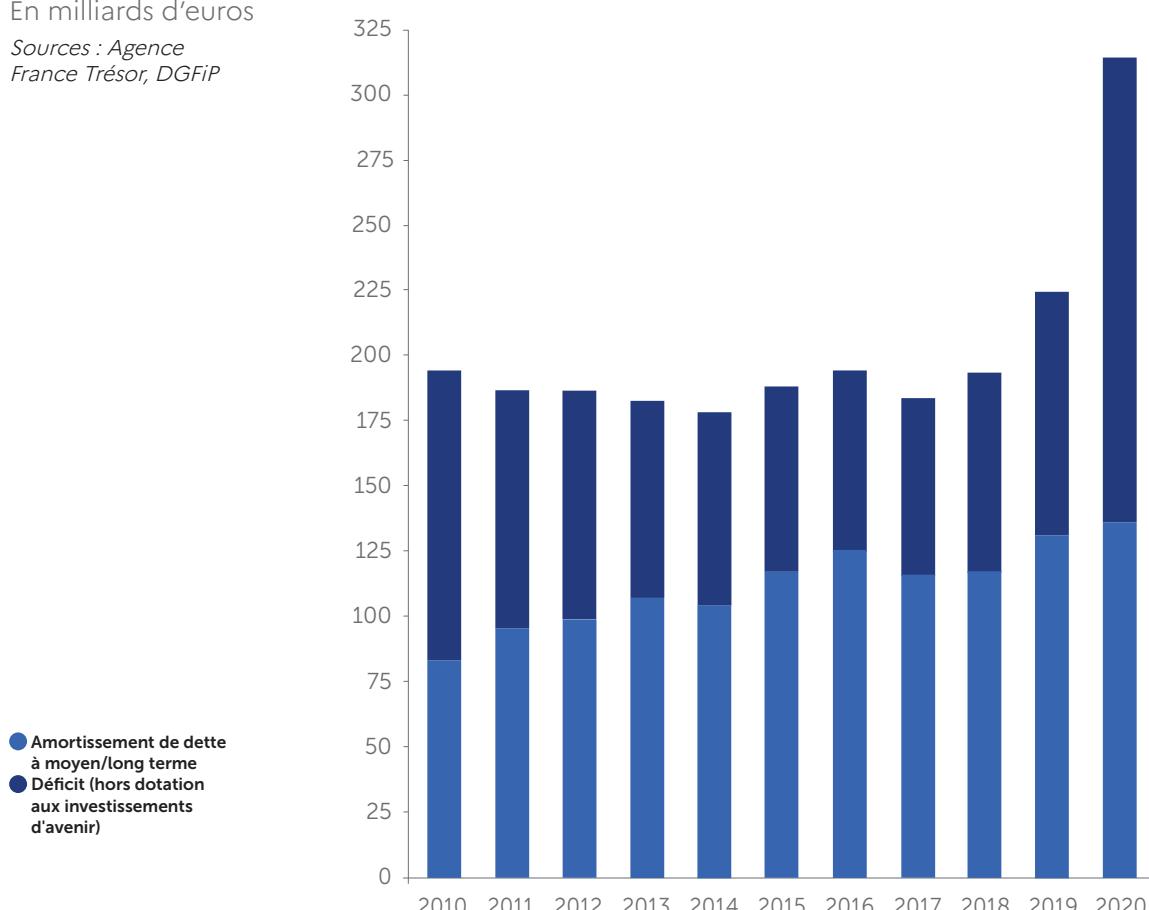
en milliards d'euros	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Besoin de financement	189,1	194,1	183,1	192,0	220,5	309,5
Amortissement de la dette à moyen/long terme	116,4	124,9	115,2	116,6	130,2	136,1
- <i>dont nominal</i>	114,1	124,5	112,8	115,9	128,9	130,5
- <i>dont suppléments d'indexation versés à échéance</i>	2,3	0,4	2,4	0,7	1,3	5,6
Amortissements des autres dettes	0,1	–	–	–	–	0,5
SNCF Réseau - amortissements						1,7
Déficit à financer	70,5	69,1	67,7	76,1	92,7	178,1
Autres besoins de trésorerie	2,0	0,1	0,3	-0,7	-2,4	-6,9
Ressources de financement	189,1	194,1	183,1	192,0	220,5	309,5
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	187,0	187,0	185,0	195,0	200,0	260,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement	0,8	–	–	–	–	–
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	-22,6	-18,7	-7,5	-13,6	-6,0	54,7
Variation des dépôts des correspondants	6,7	1,6	4,7	9,9	11,5	27,8
Variation des disponibilités ⁽¹⁾	-5,2	4,6	-9,2	-11,1	-5,7	-63,4
Autres ressources nettes de trésorerie	22,4	19,7	10,0	11,8	20,6	30,4

(1) y compris placements à court terme ; un signe positif correspond à une baisse de l'encours.

→ BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

En milliards d'euros

Sources : Agence France Trésor, DGFiP



CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

DONNÉES SUR LA CHARGE DE LA DETTE

Comptabilité budgétaire

36,2 milliards d'euros de charge nette imputée sur le programme « *charge de la dette et trésorerie de l'État* » en 2020 dont :

- **34,2 milliards d'euros** pour la dette négociable de l'État
- diminution de **2,3 milliards d'euros** par rapport à la loi de finances initiale (38,1 milliards d'euros)
- diminution de **4,5 milliards d'euros** par rapport à l'exécution 2019 (40,3 milliards d'euros)

Comptabilité en droits constatés

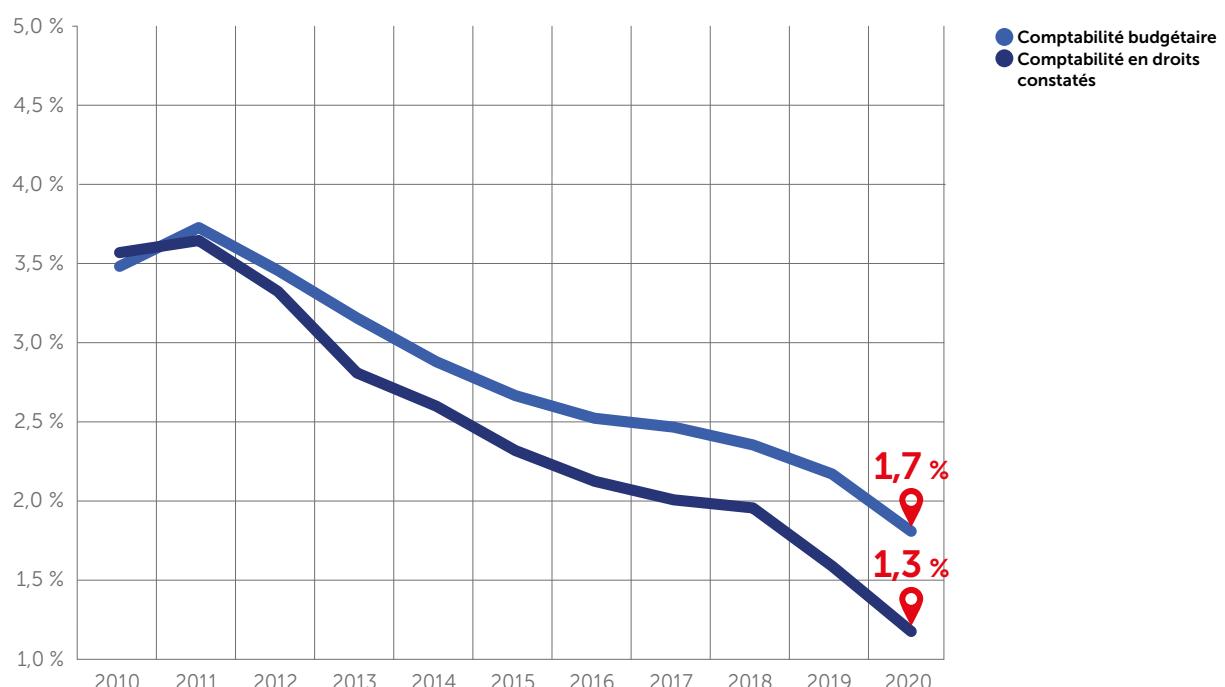
23,3 milliards d'euros de charge nette pour la seule dette négociable de l'État (hors trésorerie et dettes reprises) en 2020 dont :

- **34,7 milliards d'euros** de coupons courus sur les OAT
- **-0,8 milliard d'euros** de charge d'indexation du capital des titres indexés
- **-9,8 milliards d'euros** d'impact des primes et décotes à l'émission (allègement de charge)
- **-0,8 milliard d'euros** d'intérêts sur les BTF

→ CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE (OAT ET BTF)

Taux implicite (charge de l'année rapportée à l'encours de début d'année), en %

Source : Agence France Trésor



CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

CHARGE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT – COMPTABILITÉ BUDGÉTAIRE											
en millions d'euros	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	39 801	45 502	45 182	43 778	42 193	41 094	40 301	40 541	40 378	38 998	34 230
OAT et BTAN – charge nette d'intérêts	36 505	39 924	41 339	41 849	41 118	40 896	41 041	39 087	37 753	36 898	34 729
- intérêts versés	39 330	42 897	43 958	43 735	43 339	42 702	42 195	40 291	38 764	37 978	35 666
- recette de coupons courus à l'émission (-)	2 825	2 973	2 620	1 887	2 221	1 806	1 154	1 205	1 011	1 080	937
OAT et BTAN – charge d'indexation	2 267	3 967	3 638	1 772	932	499	13	2 309	3 348	2 764	458
BTF – intérêts versés	1 029	1 611	206	158	142	-301	-753	-855	-723	-664	-957
Autres charges et produits											
Dettes reprises – charge nette	412	265	231	180	83	81	80	80	79	79	480
Dette non négociable	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Investissements d'avenir – rémunération	165	408	645	667	688	751	754	750	752	752	754
Trésorerie – charge nette	104	66	234	242	181	204	282	297	316	409	706
- Charges	248	365	309	253	205	205	282	297	316	409	706
- Produits	144	300	75	11	24	1	0	0	0	0	0
Autres	20	14	9	17	14	6	30	31	16	18	32
Charge totale de la dette et de la trésorerie	40 503	46 256	46 303	44 886	43 159	42 136	41 447	41 697	41 541	40 256	36 202
Contrats d'échange de taux d'intérêts – gains	386	322	307	208	134	145	145	25	25	26	25
- Produits	800	619	488	290	185	155	155	28	29	30	29
- Charges	414	297	181	82	51	10	10	4	4	4	4

Sources : Agence France Trésor, DGFiP

(1) hors frais et commissions ; hors gains/pertes sur rachats

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT – COMPTABILITÉ EN DROITS CONSTATÉS					
en millions d'euros	2010	2011	2012	2013	2014
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	40 762	44 529	43 588	39 207	38 305
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	37 006	38 507	39 411	37 993	37 450
- intérêts courus	38 176	40 285	41 690	41 016	40 667
- étalement des décotes à l'émission (+)	1 234	1 372	1 491	1 400	1 530
- étalement des primes à l'émission (-)	2 404	3 149	3 771	4 423	4 747
OAT et BTAN – charge d'indexation ⁽²⁾	2 642	4 412	3 618	1 106	648
BTF – intérêts courus	1 114	1 610	559	109	208

en millions d'euros	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	36 126	34 365	33 499	34 062	29 350	23 283
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	36 135	34 038	31 834	30 387	28 206	24 897
- intérêts courus	40 687	40 222	38 612	37 670	36 219	34 654
- étalement des décotes à l'émission (+)	1 621	1 474	1 389	1 288	1 274	1 141
- étalement des primes à l'émission (-)	6 173	7 658	8 166	8 571	9 288	10 898
OAT et BTAN – charge d'indexation ⁽²⁾	170	955	2 535	4 441	1 788	-782
BTF – intérêts courus	-179	-628	-871	-765	-643	-832

Sources : Agence France Trésor, DGFiP

(1) hors frais et commissions ; hors gains/pertes sur rachats

(2) du fait de la baisse des prix, un produit est enregistré en 2020 (compté négativement en allègement de charges).

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

Dette à court terme

DONNÉES SUR LA DETTE À COURT TERME

Encours de BTF

Encours fin 2020 : **161,6 milliards d'euros**

Augmentation de **54,7 milliards d'euros** en 2020

Émissions de BTF

51 adjudications en 2020

7,1 milliards d'euros émis en moyenne par adjudication

Ratio moyen de couverture* en 2019 : **2,82**

* volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC

TAUX MOYEN À L'ÉMISSION		
	ENSEMBLE	DONT 3 MOIS
2020	-0,56 %	-0,57 %
2019	-0,58 %	-0,57 %
2018	-0,60 %	-0,60 %
2017	-0,62 %	-0,63 %
2016	-0,53 %	-0,54 %
2015	-0,19 %	-0,19 %
Moyenne 2009-2014	0,36 %	0,31 %
Moyenne 1998-2008	3,15 %	3,10 %

Taux des opérations de refinancement de la Banque centrale européenne

Fin 2019 : **0,00 %**

Fin 2020 : **0,00 %**

ENCOURS ET FLUX DE BTF	
en millions d'euros	
Encours fin 2019	106 933
Émissions 2020	353 011
BTF moins de 2 mois	1 625
BTF de 3 mois	158 717
BTF de 4 à 5 mois	2 710
BTF de 6 mois	94 658
BTF de 7 à 11 mois	10 491
BTF de 12 mois	84 810
Amortissements 2020	298 336
BTF moins de 2 mois	1 900
BTF de 3 mois	151 170
BTF de 4 à 5 mois	2 710
BTF de 6 mois	78 732
BTF de 7 à 11 mois	6 549
BTF de 12 mois	57 275
Encours fin 2020	161 608

Source : Agence France Trésor

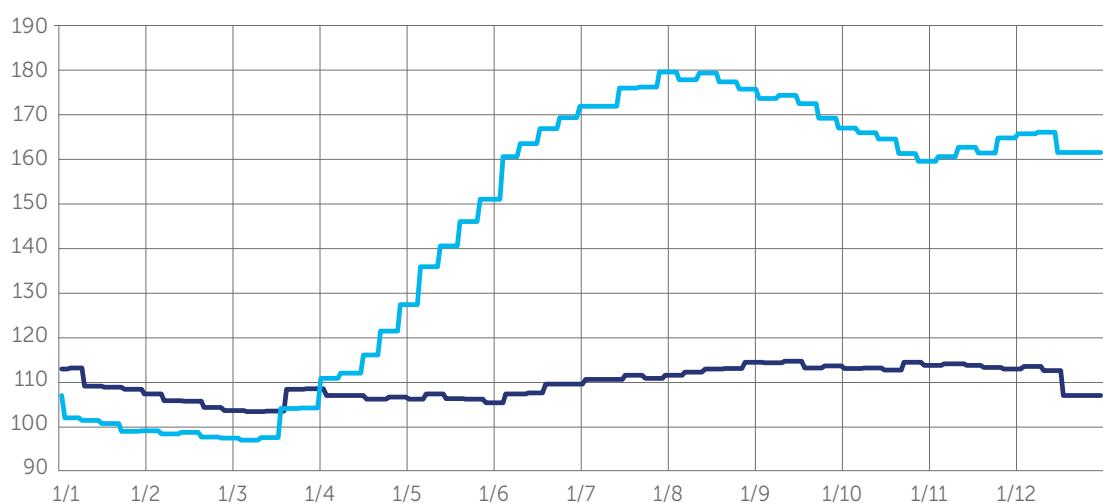
CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

→ PROFIL DE L'ENCOURS DE BTF

En milliards d'euros

Source : Agence France Trésor

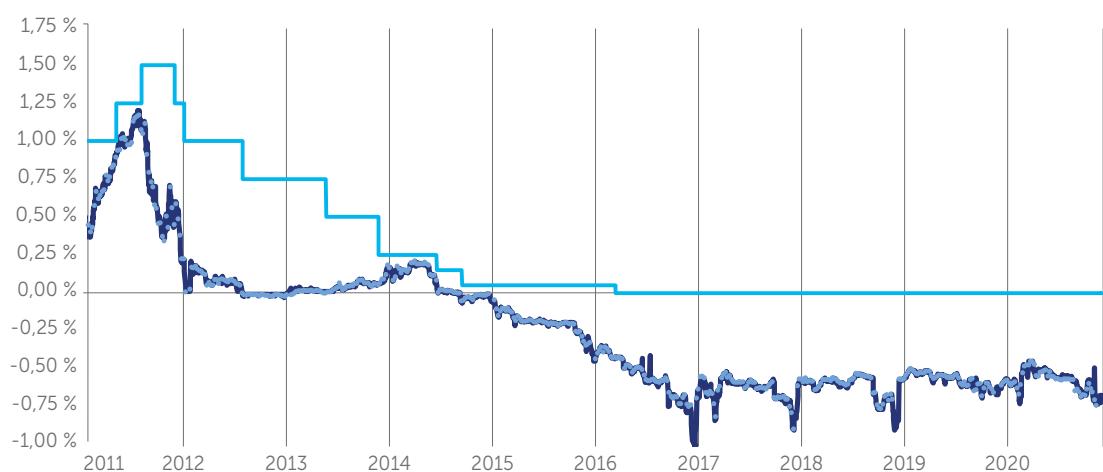
● 2019
● 2020



→ TAUX D'INTÉRÊT

En %

Sources : Banque de France ; Agence France Trésor



- Taux à l'émission des BTF à 3 mois (moyenne mensuelle)
- Taux de rendement des bons du Trésor à 3 mois
- Taux de refinancement de la BCE

Rachats de gré à gré par l'État (OAT)

en millions d'euros

Selon le mois de rachat	Volume racheté*
Janvier 2020	0
Février 2020	2 000
Mars 2020	985
Avril 2020	0
Mai 2020	0
Juin 2020	873
Juillet 2020	7 127
Août 2020	4 070
Septembre 2020	2 635
Octobre 2020	4 355
Novembre 2020	4 740
Décembre 2020	2 724

en millions d'euros

Selon la ligne rachetée	Volume racheté*
OAT 0,00 % 25 février 2021	10 495
OAT 3,75 % 25 avril 2021	9 028
OAT 0,00 % 25 mai 2021	2 050
OATi 0,10 % 25 juillet 2021	245
OAT 3,25 % 25 octobre 2021	1 025
OAT 0,00 % 25 février 2022	2 533
OAT 3,00 % 25 avril 2022	780
OAT 0,00 % 25 mai 2022	928
OAT 2,25 % 25 octobre 2022	2 425

* hors titres venant à échéance dans l'année

Total des rachats **29 509**

Échéance 2021 22 843

Échéance 2022 6 666

Titres à taux fixe 29 264

Titres indexés 245

* hors titres venant à échéance dans l'année



CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

Composition de la dette négociable de l'État au 31 décembre 2020

DETTE À COURT TERME		
CODE	ÉCHÉANCE	ENCOURS (€)
FR0126310244	BTF 6 janvier 2021	6 901 000 000
FR0126310251	BTF 13 janvier 2021	8 020 000 000
FR0126461591	BTF 20 janvier 2021	4 640 000 000
FR0125848673	BTF 27 janvier 2021	5 477 000 000
FR0126461609	BTF 3 février 2021	6 897 000 000
FR0126310269	BTF 10 février 2021	6 617 000 000
FR0126461617	BTF 17 février 2021	6 743 000 000
FR0125848681	BTF 24 février 2021	6 755 000 000
FR0126461625	BTF 3 mars 2021	9 417 000 000
FR0126310277	BTF 10 mars 2021	6 283 000 000
FR0125848699	BTF 24 mars 2021	8 170 000 000
FR0126461658	BTF 8 avril 2021	7 307 000 000
FR0126001785	BTF 21 avril 2021	10 971 000 000
FR0126461666	BTF 5 mai 2021	7 411 000 000
FR0126001793	BTF 19 mai 2021	8 329 000 000
FR0126001801	BTF 16 juin 2021	10 585 000 000
FR0126310285	BTF 14 juillet 2021	7 449 000 000
FR0126310293	BTF 11 août 2021	6 688 000 000
FR0126310301	BTF 8 septembre 2021	8 685 000 000
FR0126461682	BTF 6 octobre 2021	6 595 000 000
FR0126461690	BTF 4 novembre 2021	8 022 000 000
FR0126461708	BTF 1 décembre 2021	3 646 000 000
Total BTF	Encours Durée de vie (jours)	161 608 000 000 122

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

DETTE À MOYEN ET LONG TERME (ÉCHÉANCES 2021–2027)						
CODE	LIBELLÉ	ENCOURS (€)	COEFF. IND.	ENCOURS NOMINAL (€)	DÉMEMBRÉS (€)	CAC*
Échéance 2021		118 180 760 520				
FR0013311016	OAT 0,00 % 25 février 2021	16 847 000 000			0	×
FR0013140035	OAT€i 0,10 % 1 mars 2021	7 910 782 620 ⁽¹⁾	1,04557	7 566 000 000	0	×
FR0010192997	OAT 3,75 % 25 avril 2021	28 307 000 000			0	
FR0013157096	OAT 0,00 % 25 mai 2021	20 209 000 000			0	×
FR0011347046	OATi 0,10 % 25 juillet 2021	7 915 977 900 ⁽¹⁾	1,04778	7 555 000 000	0	
FR0011059088	OAT 3,25 % 25 octobre 2021	36 991 000 000			0	
Échéance 2022		163 010 668 450				
FR0013398583	OAT 0,00 % 25 février 2022	26 720 000 000			0	×
FR0000571044	OAT 8,25 % 25 avril 2022	1 243 939 990			310 888 400	
FR0011196856	OAT 3,00 % 25 avril 2022	45 642 000 000			0	
FR0013219177	OAT 0,00 % 25 mai 2022	30 738 000 000			0	×
FR0010899765	OAT€i 1,10 % 25 juillet 2022	22 509 728 460 ⁽¹⁾	1,13382	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2,25 % 25 octobre 2022	36 157 000 000			0	
Échéance 2023		178 726 501 503				
FR0013479102	OAT 0,00 % 25 février 2023	16 070 000 000			0	×
FR0013283686	OAT 0,00 % 25 mars 2023	39 815 000 000			0	×
FR0000571085	OAT 8,50 % 25 avril 2023	10 606 195 903			5 335 565 200	
FR0011486067	OAT 1,75 % 25 mai 2023	46 748 000 000			0	×
FR0010585901	OATi 2,10 % 25 juillet 2023	20 569 305 600 ⁽¹⁾	1,13970	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4,25 % 25 octobre 2023	44 918 000 000			440 085 000	
Échéance 2024		132 211 035 820				
FR0013344751	OAT 0,00 % 25 mars 2024	39 839 000 000			0	×
FR0011619436	OAT 2,25 % 25 mai 2024	34 810 000 000			0	×
FR0011427848	OAT€i 0,25 % 25 juillet 2024	19 026 035 820 ⁽¹⁾	1,06178	17 919 000 000	0	×
FR0011962398	OAT 1,75 % 25 novembre 2024	38 536 000 000			42 000 000	×
Échéance 2025		162 571 687 448				
FR0012558310	OATi 0,10 % 1 mars 2025	11 791 759 330 ⁽¹⁾	1,03883	11 351 000 000	0	×
FR0013415627	OAT 0,00 % 25 mars 2025	44 618 000 000			0	×
FR0012517027	OAT 0,50 % 25 mai 2025	40 197 000 000			0	×
FR0000571150	OAT 6,00 % 25 octobre 2025	30 653 928 118			2 801 064 400	
FR0012938116	OAT 1,00 % 25 novembre 2025	35 311 000 000			0	×
Échéance 2026		154 100 000 000				
FR0013508470	OAT 0,00 % 25 février 2026	27 435 000 000			0	×
FR0013519253	OAT€i 0,10 % 1 mars 2026	5 151 000 000 ⁽¹⁾	0,99614	5 151 000 000	0	×
FR0010916924	OAT 3,50 % 25 avril 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0,50 % 25 mai 2026	40 437 000 000			0	×
FR0013200813	OAT 0,25 % 25 novembre 2026	36 875 000 000			0	×
Échéance 2027		109 252 914 400				
FR0013250560	OAT 1,00 % 25 mai 2027	36 296 000 000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027	23 642 914 400 ⁽¹⁾	1,11734	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2,75 % 25 octobre 2027	49 314 000 000			61 943 600	

(1) valeur nominale x coefficient d'indexation au 31 décembre 2020 (valeur nominale si le coefficient est inférieur à 1)

*CAC : Les certificats des titres créés après le 1^{er} janvier 2013 sont assortis de clauses d'action collectives (CAC) comme tous les titres obligataires de la zone euro, par conséquent non assimilables aux souches émises avant cette date.

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2020

DETTE À MOYEN ET LONG TERME (ÉCHÉANCES 2028 ET PLUS)						
CODE	LIBELLÉ	ENCOURS (€)	COEFF. IND.	ENCOURS NOMI. (€)	DÉMEMBRÉS (€)	CAC
Échéance 2028		98 946 388 330				
FR0013238268	OATi 0,10 % 1 mars 2028	13 017 679 200 ⁽¹⁾	1,03710	12 552 000 000	0	×
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	29 709 130 ⁽³⁾		46 232 603	–	
FR0013286192	OAT 0,75 % 25 mai 2028	45 707 000 000			0	×
FR0013341682	OAT 0,75 % 25 novembre 2028	40 192 000 000			0	×
Échéance 2029		137 919 093 961				
FR0013410552	OATi 0,10 % 1 mars 2029	9 123 323 310 ⁽¹⁾	1,00599	9 069 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5,50 % 25 avril 2029	39 618 880 458			2 302 646 100	
FR0013407236	OAT 0,50 % 25 mai 2029	36 778 000 000			0	×
FR0000186413	OATi 3,40 % 25 juillet 2029	11 933 890 193 ⁽¹⁾	1,29926	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0,00 % 25 novembre 2029	40 465 000 000			0	×
Échéance 2030		93 768 272 520				
FR0011883966	OAT 2,50 % 25 mai 2030	49 233 000 000			0	×
FR0011982776	OATi 0,70 % 25 juillet 2030	16 774 272 520 ⁽¹⁾	1,04813	16 004 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0,00 % 25 novembre 2030	27 761 000 000			0	×
Échéance 2031		49 107 000 000				
FR0012993103	OAT 1,50 % 25 mai 2031	49 107 000 000			51 900 000	×
Échéance 2032		48 036 514 920				
FR0000188799	OATi 3,15 % 25 juillet 2032	13 977 192 320 ⁽¹⁾	1,29227	10 816 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5,75 % 25 octobre 2032	34 059 322 600			10 851 757 400	
Échéances 2034 et plus		393 575 296 880				
FR0013313582	OAT 1,25 % 25 mai 2034	36 541 000 000			0	×
FR0010070060	OAT 4,75 % 25 avril 2035	29 004 000 000			4 164 737 000	
FR0013524014	OATi 0,10 % 1 mars 2036	4 042 000 000 ⁽¹⁾	0,99388	4 042 000 000	0	×
FR0013154044	OAT 1,25 % 25 mai 2036	37 601 000 000			0	×
FR0013327491	OATi 0,10 % 25 juillet 2036	7 596 187 560 ⁽¹⁾	1,02804	7 389 000 000	0	×
FR0010371401	OAT 4,00 % 25 octobre 2038	26 534 000 000			4 686 841 400	
FR0013234333	OAT 1,75 % 25 juin 2039	27 375 000 000			0	×
FR0013515806	OAT 0,50 % 25 mai 2040	9 905 000 000			0	×
FR0010447367	OATi 1,80 % 25 juillet 2040	14 301 275 820 ⁽¹⁾	1,19706	11 947 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4,50 % 25 avril 2041	37 558 000 000			5 960 299 000	
FR0011461037	OAT 3,25 % 25 mai 2045	25 824 000 000			1 028 810 000	×
FR0013209871	OATi 0,10 % 25 juillet 2047	10 770 833 500 ⁽¹⁾	1,04318	10 325 000 000	0	×
FR0013257524	OAT 2,00 % 25 mai 2048	28 759 000 000			649 900 000	×
FR0013404969	OAT 1,50 % 25 mai 2050	31 274 000 000			112 300 000	×
FR0013480613	OAT 0,75 % 25 mai 2052	18 736 000 000			241 000 000	×
FR0010171975	OAT 4,00 % 25 avril 2055	18 061 000 000			9 353 518 000	
FR0010870956	OAT 4,00 % 25 avril 2060	16 696 000 000			8 743 304 100	
FR0013154028	OAT 1,75 % 25 mai 2066	12 997 000 000			1 269 900 000	×
Total MLT		1 839 406 134 752				
Encours nominal		1 819 300 643 672				
Encours démembré (nominal)		58 408 459 600				
Encours démembrable (nominal)		1 819 254 411 069				
Durée de vie (jours)		3 245		soit 8 ans et 325 jours		
Total dette		2 001 014 134 752				
Encours nominal		1 980 908 643 672				
Durée de vie (jours)		2 993		soit 8 ans et 73 jours		



Fiches techniques

Les techniques d'émissions

Depuis 1985, la technique des adjudications « au prix demandé » (dite « à la hollandaise ») constitue la voie privilégiée d'émission des valeurs du Trésor, la syndication bancaire n'étant utilisée que dans des circonstances spécifiques.

LES ADJUDICATIONS AU PRIX DEMANDÉ

Effectuées de manière transparente et dans le cadre d'un calendrier prévisionnel, elles assurent les conditions d'une parfaite concurrence entre les souscripteurs. Les adjudications « au prix demandé » consistent à servir les titres au prix ou au taux effectif de soumission, par opposition au prix ou au taux marginal. On appelle également ce type d'adjudication « enchère à prix multiples et à prix scellés ». Les offres dont les prix sont les plus élevés sont servies en premier. Celles de niveau inférieur le sont ensuite, jusqu'à hauteur du montant souhaité par l'AFT. Les participants paient des prix différents, correspondant exactement aux prix qu'ils ont demandés.

MODALITÉS

- **Annonce des adjudications** : pour les BTF, l'AFT indique un jour ouvré avant les adjudications le montant qu'elle entend émettre sous la forme d'une fourchette par ligne, sur les lignes désignées dans le calendrier trimestriel d'émission des BTF. Pour les OAT, l'AFT indique quatre jours ouvrés avant les adjudications les titres sur lesquels elles porteront, ainsi que les montants à émettre sous la forme d'une fourchette globale.
- **Déroulement des adjudications** : les offres des soumissionnaires (les SVT) peuvent être transmises à la Banque de France jusqu'à l'heure de la séance d'adjudication (10h50 pour les adjudications d'OAT à moyen et long terme, 11h50 pour l'adjudication des titres indexés sur l'inflation, 14h50 pour l'adjudication de BTF). La Banque de France communique à l'AFT les offres proposées, en préservant l'anonymat des soumissionnaires. L'AFT arrête alors le montant des soumissions. L'AFT sert intégralement les lignes au-dessus du prix limite (cas des OAT) ou en deçà du taux limite (cas des BTF) retenu et peut réduire de façon proportionnelle les soumissions effectuées au prix limite ou au taux limite.
- **Diffusion des prix** : les résultats des adjudications sont communiqués immédiatement aux soumissionnaires et affichés sur les écrans des agences spécialisées et le site internet de l'agence. Ils retracent les volumes demandés, les quantités servies, le prix marginal sur chaque titre (ou taux marginal pour les BTF) ainsi que le taux moyen pondéré des différents titres adjugés.

LA SYNDICATION

Autre technique d'émission, la prise ferme prend généralement la forme d'une syndication. C'est un engagement précis entre les banques, souscripteurs réunis dans un syndicat bancaire, et l'émetteur, d'acquérir des titres à un prix défini avec l'émetteur.

Cette technique est utilisée pour le lancement de titres innovants ou sur des segments de marché moins profonds, notamment celui des titres de très longue maturité.

HISTORIQUE DES SYNDICATIONS DEPUIS 2010

- **08 juillet 2020 :** Syndication de l'OATi 0,10 % 1 mars 2036 ;
- **27 mai 2020 :** Syndication de l'OAT 0,50 % 25 mai 2040 ;
- **28 janvier 2020 :** Syndication de l'OAT 0,75 % 25 mai 2052 ;
- **19 février 2019 :** Syndication de l'OAT 1,50 % 25 mai 2050 ;
- **26 juin 2018 :** Réouverture par syndication de l'OAT 1,75 % 25 juin 2039 (OAT verte) ;
- **28 mars 2018 :** Syndication de l'OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036 ;
- **16 mai 2017 :** Syndication de l'OAT 1,75 % 25 mai 2048 ;
- **24 janvier 2017 :** Syndication de l'OAT 1,75 % 25 juin 2039 (OAT verte) ;
- **28 septembre 2016 :** Syndication de l'OAT€i 0,10 % 25 juillet 2047 ;
- **12 avril 2016 :** Syndication de l'OAT 1,25 % 25 mai 2036 et de l'OAT 1,75 % 25 mai 2066 ;
- **11 juin 2014 :** Syndication de l'OAT€i 0,70 % 25 juillet 2030 ;
- **26 mars 2013 :** Syndication de l'OAT 3,25 % 25 mai 2045 ;
- **9 février 2011 :** Syndication de l'OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027 ;
- **10 mars 2010 :** Syndication de l'OAT 4,00 % 25 avril 2060.

La gestion active de la dette

L'AFT peut agir de plusieurs façons sur le marché secondaire

LES RACHATS

Des rachats de gré à gré et des adjudications à l'envers peuvent être conduits par l'AFT afin de préfinancer les programmes d'émissions des années futures et ainsi lisser les montants à émettre au cours du temps. L'AFT tient compte des conditions de marchés pour leur réalisation : le rachat d'un titre sur le marché dépend de la liquidité du titre et de son prix. L'AFT communique mensuellement sur les montants rachetés, par titres, au cours du mois.

En 2020, l'AFT a procédé à 29,5 milliards d'euros de rachats, sur des titres arrivant à échéance en 2021 et 2022.

LES ÉCHANGES

Leur finalité est de remplacer des titres anciens, le plus souvent moins liquides, par des titres plus recherchés par le marché. Les opérations d'échange sont lancées par voie d'adjudication ou de syndication, en proposant des titres à l'émission, payables avec d'autres titres, qui seront retirés de la circulation.

La dernière opération d'échange a eu lieu le 4 décembre 2008. Ce jour-là, l'AFT a procédé à une opération d'échange d'OAT 4,00 % 25 octobre 2038 contre des OAT 5,75 % 25 octobre 2032. Un total atteignant 1,367 milliard d'OAT 2038 a alors été émis contre le rachat de 1,129 milliard d'OAT 2032.

LES CONTRATS D'ÉCHANGE DE TAUX D'INTÉRÊT OU SWAPS

Depuis 2001, l'AFT gère la durée de vie moyenne de la dette. L'impératif de liquidité valable pour chaque souche émise, la demande croissante d'investisseurs à horizon très long, et le contrôle du risque de refinancement conduisent assez naturellement à une durée moyenne de la dette relativement longue. Dans une situation normale caractérisée par une courbe des taux nettement ascendante, donc des taux longs plus élevés et des taux courts plus faibles, mais plus volatils, réduire cette durée moyenne doit permettre de diminuer en moyenne, sur longue période, la charge d'intérêt, toutes choses égales par ailleurs. En contrepartie, la variabilité de cette charge est accrue.

En s'assignant un objectif de réduction de la durée de vie moyenne du stock de dette, il s'agit de trouver un compromis entre une charge d'intérêts moindre et une plus grande variabilité de celle-ci. Une telle réduction doit être mise en œuvre progressivement, sur une durée au moins égale à un cycle économique, puisque le niveau des taux varie avec la situation conjoncturelle.

À la fin 2020, les gains cumulés du programme de swaps depuis 2002 s'élèvent à 4,36 milliards d'euros, dont 4,33 milliards d'euros de résultat réalisé (intérêts échangés) et 0,03 milliard d'euros de résultat latent (valeur de marché des swaps restants en position).

À fin 2020, la mise en œuvre de cette stratégie demeure suspendue. Le programme de contrats d'échange de taux peut toutefois être réactivé si les conditions de marché le justifient.

Les BTF

Les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF) sont des titres assimilables du Trésor à court terme, de maturité initiale inférieure ou égale à un an



PRÉSENTATION DU MARCHÉ

La durée des BTF est exprimée en nombre entier de semaines. Les durées les plus fréquemment émises sont les 13, 26 et 52 semaines. Des bons de 20 à 24 semaines peuvent être émis comme bons semestriels, et des bons de 48 à 52 semaines, comme bons annuels.

Leur coupure nominale est de 1 € ; les BTF sont émis chaque semaine, par voie d'adjudication, dans le cadre d'un calendrier trimestriel publié à l'avance par l'AFT. Ce calendrier précise les échéances des bons qui seront mis en adjudication dans le trimestre. Certains BTF peuvent être émis hors calendrier pour des durées inférieures aux durées standard en fonction des besoins de la trésorerie de l'État. Chaque semaine sont émis généralement un BTF trimestriel, un BTF semestriel et un BTF annuel.

Au 31 décembre 2020, l'encours total des BTF atteignait 161,6 milliards d'euros.

Ainsi pour permettre l'assimilation sur des souches existantes, les durées des bons sont adaptées sur des souches déjà ouvertes lors des émissions précédentes. En 2020, le marché du BTF affichait en permanence entre 22 et 24 lignes.

ADJUDICATIONS

La communication au marché des BTF qui seront adjugés le lundi suivant est fixée chaque vendredi à 11h00. Dans le souci d'assurer une flexibilité suffisante pour servir la demande constatée, l'AFT communique les montants à adjuger avec une fourchette sur chacun des titres proposés à l'adjudication.

Les soumissions, d'un montant minimal d'un million d'euros, s'effectuent en taux post-comptés *in fine* à trois décimales (de 0,5 point de base en 0,5 point de base), exprimés en nombre de jours exacts sur 360 (ACT/360). Les BTF sont assortis d'un intérêt précompté, appliqué au montant nominal du bon et calculé sur la base d'un taux d'escampe *prorata temporis*, payé à l'émission du bon et retranché du prix d'achat. Il n'y a donc pas de paiement de coupon.

Depuis le lundi 6 octobre 2014, le règlement des adjudications de BTF s'effectue à J+2, pour harmoniser les dates de règlement du marché primaire avec celles du marché secondaire.

TRANSACTIONS

L'achat d'un BTF sur le marché obéit à des règles identiques à celles du marché primaire. Les négociations s'effectuent sur la base d'un taux de rendement *in fine* à trois décimales (de 0,5 point de base en 0,5 point de base), exprimé en nombre de jours exacts sur 360 (ACT/360). Depuis le 2 avril 2012, la date de règlement des BTF sur le marché secondaire est en J+2 de la date de transaction, contre J+1 auparavant.

Les OAT

Les OAT (obligations assimilables du Trésor) sont des valeurs assimilables du Trésor à moyen et long terme, de maturité de 2 à 50 ans.

Depuis le 1^{er} janvier 2013 et dans un souci de simplification, les nouveaux titres de référence créés sur le moyen terme (de maturité à l'origine 2 ans et 5 ans), précédemment émis sous la forme de BTAN (bons du Trésor à taux fixe et intérêts annuels) sont désormais émis sous la forme d'OAT, comme pour les titres de long terme (8 ans et plus en 2018).

Les OAT constituent ainsi désormais la forme unique du financement à moyen et long terme de l'État, après en avoir été la forme privilégiée sur le seul long terme entre 1985 et 2012. Ce sont des titres assimilables, d'une maturité à l'origine de 2 à 50 ans, émis habituellement par voie d'adjudication. La technique de l'assimilation consiste à rattacher une nouvelle émission à une tranche d'emprunt émise antérieurement. L'État a ainsi la possibilité d'émettre des tranches d'emprunts dont le prix d'émission est ajusté par l'évolution du marché, mais dont les caractéristiques restent identiques à celles de l'émission initiale. L'État évite ainsi un trop grand nombre d'emprunts aux caractéristiques différentes et assure la liquidité des souches en circulation.

Les OAT ont une coupure nominale de 1 €. Le coupon couru est calculé sur une base nombre de jours exact sur nombre de jours exact (ACT/ACT). L'échéance des OAT, ainsi que le paiement du coupon, sont fixés au 1^{er} ou au 25 du mois. Les opérations sur OAT sont dénouées par les dépositaires centraux nationaux et internationaux.

LES ADJUDICATIONS DES OAT

Le vendredi précédent l'adjudication, l'AFT indique sur quelles lignes portera l'adjudication du jeudi suivant, et donne une fourchette de son montant global. Les adjudications d'OAT à long terme (8 ans et au-delà en 2020) ont lieu le premier jeudi du mois à 10h50 tandis que les adjudications d'OAT à moyen terme (2 à 8 ans en 2020) ont lieu le troisième jeudi du mois à 10h50. Les soumissions, d'un montant minimal d'un million d'euros, s'effectuent en prix pied de coupon exprimé en pourcentage du nominal, avec deux décimales. Depuis le 6 octobre 2014, le règlement de l'adjudication d'OAT a lieu en J+2, soit le lundi suivant l'adjudication.



Les OAT indexées sur l'inflation

L'Etat a émis, pour la première fois le 15 septembre 1998, une OAT indexée sur l'indice des prix à la consommation en France (OATi). Une autre innovation a eu lieu en octobre 2001, avec l'émission de la première OAT indexée sur l'indice des prix hors tabac de la zone euro (OAT€i).

Depuis ces dates, l'AFT s'est engagée à émettre de manière régulière et transparente des titres indexés sur l'inflation et à construire deux courbes réelles, l'une indexée sur l'inflation française, l'autre sur l'inflation européenne. Ainsi, l'AFT émet environ 10 % de son programme d'émissions annuel, via ces titres.

Depuis 2004, les OATi et OAT€i sont adjugées régulièrement, les mêmes jours que les OAT à moyen terme, mais lors d'une séance d'adjudication dédiée (à 11h50). Depuis 2016, les adjudications optionnelles d'août et de décembre peuvent être étendues à l'émission de titres indexés, dans ce cas le premier jeudi à 11h50. Les OATi et OAT€i sont destinées à toutes les catégories d'investisseurs désirant protéger le pouvoir d'achat de leurs investissements, améliorer l'adossement de leur passif, ou diversifier la composition de leur portefeuille. Elles s'adressent tant aux investisseurs institutionnels – entreprises d'assurance, caisses de retraite et de prévoyance, fonds de pension, gestionnaires d'actifs, banques, etc. – résidents ou non-résidents, qu'aux particuliers.

Au 31 décembre 2020, l'encours nominal des OATi atteignait 63,0 milliards d'euros et celui des OAT€i 157,4 milliards d'euros.

La date de jouissance d'une OAT est la date de début de calcul du premier coupon à payer sur cette OAT, soit la date d'échéance de coupon précédant la première émission de cette OAT. Par exemple, pour une OAT émise la première fois le 1er avril de l'année N avec une échéance 25 mai N, la date de jouissance est le 25 mai N -1.

CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES DES OATI

Leur nominal est de 1 € et leur coupon réel est calculé en pourcentage fixe du principal indexé, déterminé lors de l'émission et fixé pour la durée de vie du titre. Le coupon payé est un coupon annuel calculé selon la formule suivante : coupon réel x nominal x coefficient d'indexation. Le coefficient d'indexation est le rapport entre la référence quotidienne d'inflation du jour J et la référence de base. La référence quotidienne est calculée par interpolation linéaire entre l'indice des prix à la consommation hors tabac (l'IPC) du mois M-3 et l'IPC du mois M-2, et la référence de base la référence quotidienne à partir de laquelle est calculée l'évolution de l'indice des prix. L'indice de référence utilisé, l'indice des prix à la consommation hors tabac pour l'ensemble des ménages résidant en France, est publié mensuellement par l'INSEE.

La référence quotidienne d'inflation et le coefficient d'indexation sont calculés et publiés par l'AFT sur son site internet.

Le remboursement de l'OAT s'effectue par application de la formule : nominal x coefficient d'indexation. Au cas où la référence quotidienne d'inflation à maturité serait inférieure à la référence de base, le remboursement est garanti égal au nominal.

CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES DES OAT€I

Les caractéristiques des OAT€i sont identiques à celles des OATi, à l'exception de l'indice de référence qui est l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) hors tabac pour la zone euro, publié mensuellement par Eurostat.

Le marché des OAT aux particuliers

En partenariat avec Euronext et les SVT, l'AFT a mis en place un marché secondaire permettant aux particuliers d'acheter et de vendre facilement des Obligations Assimilables du Trésor (OAT), les emprunts émis par la République française et qui bénéficient du crédit et de la signature de l'État. L'investisseur particulier peut acheter des OAT à taux fixe de maturité de 2 à 50 ans qui lui sont remboursées en une seule fois à l'échéance après avoir perçu chaque année les intérêts, ou coupon. Il peut aussi acheter des OAT indexées.

Le marché des OAT est accessible à tous. Pour les particuliers, ce sont des instruments de placement qui répondent à des besoins très différents : revenus réguliers, protection contre l'inflation, capitalisation pour compléter les pensions de retraite ou pour financer un projet, diversification de patrimoine.

UN MARCHÉ SECONDAIRE ORGANISÉ

Comme tout titre ou valeur mobilière, les OAT sont cessibles en bourse à tout moment au prix du marché. L'organisation des transactions sur les OAT a fait l'objet en 2005 d'une modernisation sous l'égide de l'État, afin que ce marché soit adapté aux besoins des investisseurs particuliers. Le marché des OAT aux particuliers, géré par Euronext, fonctionne selon la réglementation boursière en vigueur et en respecte les règles de transparence et d'information. Ce marché offre :

- ➔ **Liquidité du marché** : les OAT bénéficient d'une grande liquidité. En effet, des établissements financiers teneurs de marché se sont engagés à animer les transactions. Ce marché est organisé par Euronext ;
- ➔ **Passation des ordres** : les ordres peuvent être passés de manière traditionnelle auprès des intermédiaires financiers ou via les courtiers en ligne.

FISCALITÉ DES OAT

L'article 28 de la loi n° 2017-1837 du 30 décembre 2017 de finances pour 2018 modifie les modalités d'imposition des gains et des revenus issus du capital. Depuis le 1^{er} janvier 2018, ces gains et revenus issus du capital sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu (IR), de plein droit, à une taxation forfaitaire au taux de 12,8 % en application du 1 de l'article 200 A du code général des impôts (CGI). S'y ajoutent les prélèvements sociaux au taux global de 17,2 %. Cela étant, sur option expresse du contribuable, ces gains et revenus sont imposés, le cas échéant, suivant le barème de l'IR : cette option globale et irrévocabile est opérée lors de la déclaration d'ensemble des revenus conformément aux dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI.

S'agissant des revenus de capitaux mobiliers, les intérêts des OAT et des emprunts d'État perçus par des personnes physiques fiscalement domiciliées en France sont, sauf exceptions (cf. ci-après), soumis à une imposition forfaitaire ou imposés suivant le barème progressif de l'impôt sur le revenu l'année suivant celle de leur perception, après avoir supporté l'année même de leur perception un prélèvement forfaitaire non libératoire (« acompte ») au taux de 12,8 % (imposition à laquelle il convient d'ajouter les prélèvements sociaux sur les produits de placement au taux global de 17,2 %). Ce prélèvement forfaitaire obligatoire s'impute sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle il a été opéré. S'il excède l'impôt dû, l'excédent est restitué conformément aux dispositions prévues au 1 du V de l'article 125 A du CGI.

Les OAT démembrées (« *strips* »)

ORGANISATION DU MARCHÉ

Le marché des OAT démembrées bénéficie des mêmes garanties de liquidité et de sécurité que celui des autres valeurs du Trésor. Pour cela, la gestion des titres est confiée à un groupement d'intérêt économique (GIE) pour le démembrement et le remembrement des valeurs du Trésor réunissant Euroclear France et les SVT. Ce GIE fixe les règles relatives à ces opérations. L'AFT y est représentée en tant que censeur.

Les SVT intervenant sur ce marché s'engagent à jouer le rôle de teneurs de marché. En outre, les certificats d'OAT sont cotés sur Euronext Paris. Ils sont négociables sur la base d'un taux actuariel exprimé en pourcentage l'an sur 365 ou 366 jours (ACT/ ACT). Le prix est arrondi à la quatrième décimale en pourcentage du nominal.

Le démembrement d'un titre consiste à séparer les flux de paiement des intérêts et les flux de remboursement du capital d'une obligation, et de créer autant de titres dont le taux facial est nul (titres dits « à coupon zéro »). Cette technique permet de traiter séparément le capital d'une obligation et les intérêts qui lui sont attachés.

Premier émetteur souverain en Europe à avoir autorisé, dès 1991, le démembrement de ses titres, la France s'est imposée comme la référence sur ce type de produit dans la zone euro.

Au 31 décembre 2020, l'encours des OAT démembrées à taux fixe s'établissait à environ 58,41 milliards d'euros soit 3,21 % de l'encours de titres démembrables à taux fixe.



RÈGLES DE FONGIBILITÉ

En fin d'année 2009, pour répondre aux besoins du marché, l'AFT a autorisé la mise en place de nouvelles règles lors des opérations de démembrement et de remembrement sur les OAT à taux fixe. Le nouveau dispositif de démembrement instaure un type de certificat unique sans distinction du principal et des intérêts : les « *certificats zéro-coupon fongibles* ».

Une OAT, lorsqu'elle est démembrée, est désormais découpée en un ensemble de ces certificats, de même valeur nominale (0,01 €) mais d'échéance différente, calqués sur les flux financiers attachés à l'OAT d'origine. Tous les certificats de même échéance sont alors fongibles entre eux. Ils peuvent également être réassemblés afin de reconstituer, soit l'OAT d'origine, soit une OAT synthétique, composée de certificats provenant de différentes émissions d'OAT. Les certificats d'intérêt issus d'OAT différentes sont fongibles entre eux lorsqu'ils ont la même échéance.

En outre, les certificats des titres créés après le 1^{er} janvier 2013 sont assortis de clauses d'action collectives (CAC) comme tous les titres obligataires de la zone euro, par conséquent non assimilables aux souches émises avant cette date.

La gestion de trésorerie par l'AFT

L'ensemble des flux financiers (dépenses et recettes) de l'État, ainsi que des « correspondants du Trésor » (collectivités locales et établissements publics pour l'essentiel), est centralisé sur un compte unique ouvert à la Banque de France, dont la gestion quotidienne est confiée à l'Agence France Trésor.

Assurer la continuité financière de l'État, en conformité avec les engagements européens de la France

L'Agence France Trésor a pour mission de gérer la trésorerie de l'État. Ceci consiste à s'assurer que l'État dispose à tout moment et en toute circonstance des moyens nécessaires pour honorer ses engagements financiers.

L'article 123 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) interdit à la Banque de France, qui tient le compte de l'État, de lui accorder des avances. Dès lors, le solde du compte unique du Trésor doit présenter un solde créditeur chaque soir.

Une gestion de la trésorerie conforme aux meilleurs standards internationaux

Pour optimiser la gestion de la trésorerie publique, la France a mis progressivement en place un système de mutualisation appelé « centralisation », matérialisé par le regroupement de la plupart des flux publics sur le compte unique du Trésor. La centralisation des trésoreries publiques est une bonne pratique, recommandée par les institutions internationales (notamment la Banque mondiale et le FMI).

En plus de l'État, la grande majorité des entités publiques françaises, dont les collectivités locales, les établissements publics locaux et nationaux et les hôpitaux, a l'obligation de déposer sa trésorerie auprès du Trésor. Par ailleurs, certaines entités déposent tout ou partie de leur trésorerie auprès du Trésor en vertu de conventions : c'est notamment le cas de l'Union européenne qui y dépose une partie de ses fonds. L'ensemble des entités qui déposent leur trésorerie auprès du Trésor sont appelés « correspondants du Trésor ».

Les encours déposés par les correspondants du Trésor constituent une ressource pour la trésorerie de l'État. Ils permettent donc de limiter son recours à l'emprunt sur les marchés.

Promouvoir la centralisation des trésoreries publiques

En évitant que certaines trésoreries présentent un besoin de financement alors que d'autres auraient une capacité de financement, la centralisation permet de réduire l'endettement global des administrations publiques. Elle a donc des conséquences favorables sur les taux proposés par le marché à la France et réduit l'appel au marché de l'État. Elle présente une sécurité absolue pour les dépôts des correspondants.

Utiliser la trésorerie au mieux de l'intérêt du contribuable

Afin d'optimiser le coût de la trésorerie pour le contribuable, l'AFT veille à disposer du montant de trésorerie adéquat – en intégrant une marge de sécurité – pour faire face aux dépenses attendues.

Pour y parvenir, l'AFT actualise en continu une prévision des flux d'encaissements et de décaissements sur une année glissante. Elle réalise également chaque soir une prévision des flux attendus le lendemain. Elle assure enfin, tout au long de la journée, un suivi en temps réel des dépenses et recettes.

Du fait de la centralisation des trésoreries publiques, l'AFT supervise à la fois les flux financiers relatifs à l'État et ceux résultant de la vie financière propre de chacun des correspondants du Trésor. Elle dispose pour cela d'un système d'information dédié lui permettant d'identifier chaque flux.

Compte tenu de la stratégie de gestion de trésorerie, qui est destinée à assurer les meilleures conditions de sécurité sur le dénouement des engagements financiers pris par l'État et les correspondants du Trésor, le compte unique du Trésor présente généralement des excédents. Pour réduire le coût de la trésorerie excédentaire, l'AFT la place quotidiennement sur le marché interbancaire. Ces placements prennent notamment la forme de prêts, ou de prises en pension de titres d'État. L'AFT peut proposer à ses contreparties des placements à plusieurs moments de la journée, en fonction de la demande du marché.

Les primes et décotes à l'émission

Les émissions de titres donnent lieu à l'encaissement de primes ou de décotes à l'émission lorsqu'il existe une différence entre le taux attaché au titre (taux de coupon) et le taux demandé par le marché à l'émission.

Les primes et décotes compensent la différence, sur la durée de vie du titre, entre le montant des coupons versés et le taux de marché à l'émission.

Si le coupon servi est supérieur au taux de marché à l'émission, les souscripteurs paient à l'émission un prix d'achat supérieur à la somme qui sera remboursée à échéance (la valeur faciale du titre ou « pair ») : une « prime à l'émission » est alors enregistrée en trésorerie. Dans le cas contraire, une « décote à l'émission » apparaît (l'État reçoit moins que la valeur faciale du titre). L'encaissement de primes et de décotes concerne à la fois les émissions de nouveaux titres et la réémission des titres créés antérieurement. Concernant les titres émis pour la première fois, l'écart entre le taux de marché et le taux de coupon provient de deux effets. En premier lieu, les nouveaux titres nominaux sont créés avec un taux de coupon arrondi au quart de pourcent (tous les 0,25 %). Il existe donc généralement un écart entre le taux de coupon et celui qui est demandé par le marché. En second lieu, le taux de coupon est toujours positif ou nul. L'émission à un taux d'intérêt négatif entraîne donc l'encaissement de primes à l'émission.

Concernant la réémission de titres, l'écart provient du fait que le taux de marché au moment de la réémission correspond rarement au taux de coupon de cette souche. Celui-ci est en effet fixé lors de la création du titre pour toute sa durée de vie. Or, d'une part les taux d'intérêt varient, d'autre part la durée d'emprunt à la réémission est inférieure à la durée initiale du titre.

En raison de la baisse tendancielle des taux d'intérêt au cours de ces dernières années, l'État a enregistré plus de primes que de décotes. Concernant les émissions initiales, une partie croissante de la courbe de taux française s'est inscrite en territoire négatif, générant mécaniquement des primes à l'émission. Concernant les réémissions de titres, les taux à la réémission étaient en moyenne plus souvent inférieurs que supérieurs aux taux de coupon des titres.

Les primes et décotes sont enregistrées au bilan de l'État en comptabilité générale. Elles constituent des recettes ou dépenses de trésorerie dans le tableau de financement de l'État.

La charge de la dette en comptabilité budgétaire reflète uniquement les coupons faciaux versés (les primes et décotes à l'émission sont sans effet). En revanche, en comptabilité générale de l'État et en comptabilité maastrichtienne, les primes et décotes à l'émission sont amorties de façon étalée sur toute la durée de vie du titre auquel elles sont rattachées.

De la sorte, la charge financière effective dans ces deux référentiels comptables correspond au taux d'intérêt demandé par le marché au moment de l'émission des titres, quel que soit le coupon des titres effectivement versé.

Pour aller plus loin...



<https://bit.ly/2T0NaE8>

Les obligations de contrôle de l'AFT



Objectif : obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents.

Le contrôle interne et le contrôle des risques de l'agence doivent être au niveau des standards du marché aussi bien en ce qui concerne les opérations de gestion de la dette négociable, de trésorerie, de dérivés que la gestion pour compte de tiers. L'organisation mise en œuvre doit permettre de déceler au plus vite les dysfonctionnements ou les incidents qui pourraient perturber la bonne exécution des opérations de dette et de trésorerie, d'y parer et d'en mesurer l'impact. L'étendue de ce contrôle est également accrue du fait de la diversité des opérations réalisées par l'AFT, des circuits de paiement utilisés et par l'internationalisation de ses contreparties.

Dans le cadre de la préparation de la loi de finances et des indicateurs de performance présentés au Parlement, l'AFT s'est fixé comme objectif d'« obtenir un niveau de contrôle des risques de qualité constante et qui minimise la survenance d'incidents ».

Pour mesurer l'atteinte de cet objectif, différentes séries d'indicateurs ont été développées.

INDICATEUR PORTANT SUR LA QUALITÉ DU SYSTÈME DE CONTRÔLE MIS EN PLACE PAR L'AFT

- Un premier sous-indicateur répertorie le nombre d'incidents ou infractions aux règles internes de l'AFT définies dans son cadre général d'activité (habilitations, limites de risques, contrôles des opérations).
- Une série de cinq autres sous-indicateurs sont examinés par un auditeur externe (KPMG au titre de l'année 2020) basés sur la vérification de l'adéquation des procédures de l'AFT à ses activités ainsi qu'aux risques associés. L'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque est, depuis 2015, le texte de référence pour les dispositions applicables à l'AFT.

INDICATEUR PORTANT SUR LES INCIDENTS D'EXÉCUTION DES OPÉRATIONS DE DETTE ET DE TRÉSORERIE DE L'AFT

- **Premier sous-indicateur** : le nombre d'incidents qui dégradent le solde du compte du Trésor à la Banque de France.
- **Second sous-indicateur** : le nombre d'incidents qui améliorent le solde du compte du Trésor à la Banque de France.
- **Troisième sous-indicateur** : le nombre d'incidents, sans impact sur le solde du compte à la Banque de France, liés aux systèmes d'information et réseaux de communication impliqués dans la gestion des opérations, ou incidents de nature diverses comme le non-respect éventuel des modes opératoires internes.

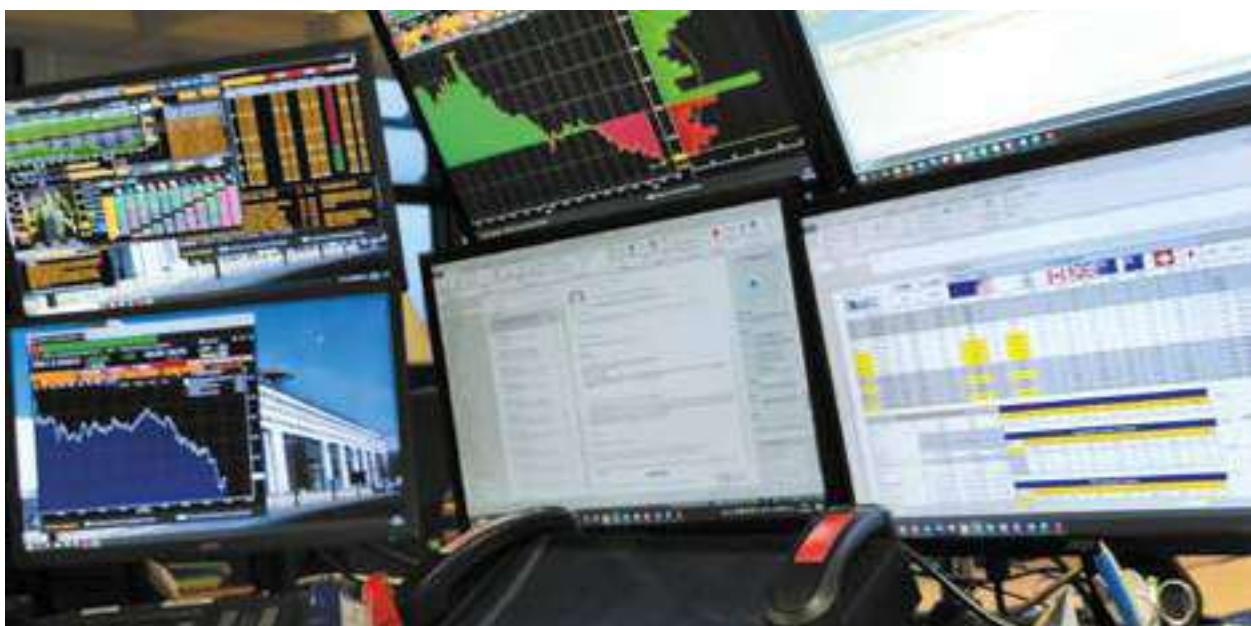
Politique de sécurité des SI

Le système d'information de l'Agence France Trésor est le support de son activité opérationnelle. À ce titre il doit offrir aux agents un haut niveau de sécurité que ce soit en termes :

- ➔ de disponibilité de l'information à tout moment utile ;
- ➔ d'intégrité des données en empêchant toute altération des informations saisies sur le long terme ;
- ➔ de confidentialité adaptée à l'information traitée.

Les audits périodiques diligentés par la Cour des comptes ou les cabinets d'audit externes vérifient notamment que les politiques d'accès au SI respectent bien le cadre général d'activité de l'agence concernant la séparation des activités et les procédures d'ajout et de retrait de droits aux agents.

La menace cyber ajoute un besoin d'audit spécifique plus technique. Ce sont des audits effectués par le service du haut-fonctionnaire de défense et de sécurité des ministères économiques et financiers (SHFDS) ou par l'agence nationale de sécurité des systèmes d'information (ANSSI). Ils ont pour objectif de vérifier la configuration des machines et des applications afin s'assurer du respect de l'état de l'art en matière de sécurité.



GLOSSAIRE

ADJUDICATION

Depuis 1985, la technique de l'adjudication « au prix demandé » constitue la voie privilégiée d'émission des valeurs du Trésor. Effectuée de manière transparente et dans le cadre d'un calendrier prévisionnel, elle assure les conditions d'une parfaite concurrence entre les souscripteurs. L'adjudication « au prix demandé » consiste à servir les titres au prix ou au taux effectif de soumission, par opposition au prix ou au taux marginal.

AMORTISSEMENT

Remboursement de sommes souscrites lorsqu'un emprunt arrive à maturité.

Synonyme : remboursement ; pour le créancier : recouvrement.

CHEF DE FILE

Dans un syndicat de souscription d'emprunt, les établissements financiers qui préparent l'emprunt, collectent les souscriptions, attribuent les parts de souscription en fonction de l'offre et de la demande et établissent le prix sont appelés « *chefs de file* ». Il existe également des « *co-chefs de file* », dont les responsabilités sont moindres et qui contribuent, de façon plus modeste, au placement de l'emprunt.

COURBE DES TAUX

La courbe des taux permet de visualiser la relation existante entre les valeurs des taux d'intérêt et leurs termes. En général, mais pas toujours, cette courbe est croissante du fait de l'existence d'une prime de risque (taux longs supérieurs aux taux courts).

COUPON

Autrefois, partie d'un titre de valeur mobilière destinée à être découpée et remise en échange d'un intérêt, d'un dividende ou lors d'une autre opération (pour témoigner qu'on en avait bénéficié). Les titres étant dématérialisés, le « *coupon* » désigne seulement l'intérêt (obligation) ou le dividende (action). Détachement du coupon : paiement de l'intérêt ou du dividende.

DÉMEMBREMENT

Le démembrément d'une obligation consiste à scinder cette obligation en autant de titres qu'il y a d'échéances d'intérêts et de remboursement du capital. Chaque titre ainsi créé par démembrément est cédé et coté séparément et se comporte donc comme une émission à coupon zéro. Il existe une demande spécifique pour ces titres, appelés *strips* sur le marché de la dette française.

DÉPOSITAIRE

Établissement financier à statut de banque où des porteurs de valeurs mobilières déposent leurs titres. Le dépositaire doit à tout instant savoir qui possède quoi, quel est le statut de ces titres (libres, prêtés, empruntés ou gagés), et où cette propriété est entreposée. Depuis la dématérialisation, les dépôts de valeurs mobilières sont numérisés ; ils sont « *sécurisés* » et amplement dupliqués. La manutention des valeurs mobilières électroniques est incommensurablement plus rapide, plus souple et moins onéreuse que ne l'était celle des titres papier.

DETTE

Toute somme d'argent dont une personne physique ou morale (le débiteur) est redevable à une autre (le créancier) et qu'elle devra rembourser. Jusqu'à la maturité de la dette, le débiteur versera au créancier chaque année à date convenue un intérêt (le « *coupon* ») à taux convenu.

INTÉRÊT (TAUX D'-)

Proportion servant à calculer le coupon d'un emprunt. Il est exprimé en pour cent. Le taux d'intérêt est déterminé lors de la passation du contrat de prêt. Il peut être fixe ou variable. Excessif, il est réputé « *usuraire* ». Intérêt (par extension) : somme versée annuellement au porteur d'obligations par l'émetteur de celles-ci pendant la durée du prêt.

LIBÉRATOIRE (POUVOIR)

On dit d'une devise ou monnaie qu'elle a pouvoir libératoire lorsqu'un versement dans cette devise est accepté en échange de tout bien ou service et en paiement des impôts et taxes dans une zone géographique donnée. L'euro a pouvoir libératoire dans 19 pays d'Europe et au Monténégro.

LIQUIDITÉ

Caractéristique d'un produit financier ou d'un marché lorsque l'on peut effectuer des opérations d'achat ou de vente sans provoquer de trop fortes variations de prix par rapport au dernier cours de transaction.

LIVRAISON

Pour les opérations et négociations financières, la livraison consiste pour le cédant à remettre les valeurs mobilières à l'acquéreur ou souscripteur.

MARCHÉ PRIMAIRE

Le marché primaire est celui sur lequel les nouveaux titres financiers sont émis et souscrits par des investisseurs ; on y procède donc aux augmentations de capital, au placement d'emprunts obligataires... Il s'agit d'un marché « *du neuf* » des titres financiers, par opposition au marché secondaire qui en est le marché « *d'occasion* ».

MARCHÉ SECONDAIRE

Le marché secondaire est celui sur lequel sont échangés des titres financiers déjà créés (sur le marché primaire). En assurant la liquidité des investissements financiers, le marché secondaire assure la qualité du marché primaire et l'évaluation des titres financiers. Marchés primaire et secondaire sont donc très complémentaires.

MATURITÉ

Moment convenu lors de la passation du contrat de prêt où le remboursement doit s'effectuer.

Synonyme : échéance.

NÉGOCIATION

En bourse : opération par laquelle une valeur mobilière déterminée est échangée, en quantité convenue et à prix convenu, entre deux parties représentées chacune par un intermédiaire (entreprise d'investissement). La négociation est horodatée sur Euronext, elle passe ensuite en compensation puis en règlement et livraison.

Synonymes : transaction, échanges, marché.

NOMINAL

Valeur inscrite sur un titre de valeur mobilière. Le capital social d'une société est de X millions d'euros répartis en N actions de valeur nominale de X/N euros. Une obligation a une valeur nominale de N euros : les valeurs du Trésor ont toutes une valeur nominale d'un euro.

Par extension : les obligations « *nominales* » sont celles dont le taux d'intérêt est fixe, par opposition aux « *indexées* ».

NOTATION

Appréciation portée par des observateurs financiers spécialisés sur la qualité des comptes sociaux et des instruments financiers émis par un agent économique.

Agence de notation (ou de rating) : entreprise spécialisée dans la notation, c'est-à-dire l'attribution de notes à la tenue des comptes sociaux ou aux instruments financiers émis par un agent économique.

OBLIGATION

L'obligation est une reconnaissance de dettes. L'État, certaines collectivités publiques et les grandes entreprises émettent des obligations. L'emprunteur s'engage à verser des intérêts annuels jusqu'à l'échéance du titre.

GLOSSAIRE

OPÉRATIONS SUR TITRES

Ensemble des activités qui accompagnent la vie d'une valeur mobilière. Pour les obligations, elles consistent essentiellement en « *détachement du coupon* », c'est-à-dire la perception de l'intérêt versé sur les titres. Pour les actions, elles consistent à percevoir le dividende et opérer les divisions d'actions le cas échéant. Pour toutes les valeurs, elles peuvent aussi consister à les échanger contre d'autres valeurs mobilières.

OPTION

Une option d'achat donne le droit d'acheter un actif à un prix fixé à l'avance jusqu'à une date donnée. Une option de vente donne le droit de vendre ce même actif dans les mêmes conditions. Les options négociables sont des contrats échangeables dans le cadre de marchés réglementés.

POINT MORT D'INFLATION (BREAK-EVEN) :

L'écart entre le rendement des obligations nominales (non indexées) et celui des obligations indexées sur l'inflation est appelé le point mort d'inflation. Il représente au premier ordre l'inflation anticipée par les participants de marché. D'autres facteurs que l'inflation anticipée interviennent dans la valorisation relative des obligations indexées par rapport aux obligations nominales, comme la liquidité ou le déséquilibre relatif entre offre et demande de produits indexés (peu d'émetteurs étant présents sur ce segment) au regard des obligations nominales. Enfin, une prime de risque d'inflation est incorporée dans le rendement des obligations nominales, au contraire des obligations indexées sur l'inflation.

PRÊT

Somme d'argent temporairement placée par un créancier auprès d'un débiteur.

Synonymes : emprunt, crédit ; du point de vue du bailleur de fonds : créance, actif ; du point de vue de l'emprunteur : dette, passif.

PRINCIPAL

Valeur d'un emprunt, abstraction faite des coupons.

PRIX

Somme d'argent représentant la valeur marchande d'un bien ou d'un service. Le prix est déterminé par l'interaction de l'offre et de la demande. Le prix d'une obligation évolue en fonction de son taux de rendement suivant une relation inverse.

RECOUVREMENT

Le fait, pour un créancier, de se voir rembourser la somme prêtée. Mettre en recouvrement : demander le remboursement d'une créance.

RÈGLEMENT

Pour les opérations et négociations financières, le règlement consiste pour l'acheteur ou le souscripteur à payer les valeurs mobilières au cédant et pour ce dernier à délivrer les titres.

RISQUE

On appelle « *risque* » la possibilité, qui n'est jamais nulle, de perdre tout ou partie d'un bien ou de sa contre-valeur monétaire. Le risque est l'essence même de l'activité financière : l'évaluer, le répartir, l'assumer, le diversifier, le couvrir constituent les tâches permettant la rémunération des transactions financières. Le prix d'une obligation reflète le degré de risque qu'elle recèle. L'importance des garanties demandées pour une opération sera toujours croissante avec les risques qu'elle recèle et ainsi de suite. Le risque de contrepartie : risque que l'acheteur ne paie pas ce qui lui a été vendu, que le vendeur ne livre pas ce qu'on lui a acheté, que l'emprunteur ne rende pas ce qu'on lui a prêté ou que le prêteur ne fournisse pas les fonds qu'il a promis (et pour lesquels il aura reçu des garanties). On l'appelle aussi le risque de signature.

SYNDICAT

Groupe de banques constitué pour organiser et faire réussir la souscription d'un emprunt de grande ampleur. Il comporte des chefs de file et des co-chefs de file.

SYNDICATION

Le principe de la syndication est que l'émetteur de l'emprunt cède globalement à une banque ou un syndicat de banques une partie ou l'ensemble des titres à placer dans le public. C'est le mode privilégié de placement pour les entités privées. Il en était de même pour l'État jusqu'en 1985.

SWAP (MOT ANGLAIS - CONTRAT D'ÉCHANGE DE TAUX)

Le principe d'un swap de taux d'intérêt est de comparer un taux variable et un taux fixe et de se verser mutuellement les différentiels de taux d'intérêt sans échange en capital. Le swap de taux est particulièrement adapté à la gestion du risque de taux à long terme en entreprise. Le marché des swaps a connu un essor considérable et les banques occupent un rôle déterminant dans l'animation de ce marché. Les trésoriers d'entreprise apprécient la souplesse du swap qui leur permet de choisir la durée, le taux variable de référence et le notionnel. Le swap conclu entre une banque et une entreprise peut être liquidé à tout moment en calculant la valeur actuelle des flux fixes prévus au taux du marché et en la comparant au notionnel initial. L'utilisation du swap est également fréquente pour gérer le risque de taux sur des actifs à taux variable ou à taux fixe.

TEC

L'indice quotidien CNO-TEC N, Taux de l'échéance constante N ans, pour N variant de 1 à 30, représente le taux de rendement actuariel d'une OAT fictive d'échéance exactement égale à N. Ce taux est obtenu par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des 2 OAT qui encadrent au plus proche la maturité N.

TENEUR DE MARCHÉ (MARKET-MAKER)

Les teneurs de marché sont des opérateurs des « *marchés au comptant* » (ou « *marchés spots* ») qui s'engagent à fournir une cotation dès qu'on les contacte et ce, quel que soit l'état du marché.

TITRE

Unité de valeur mobilière, en France aujourd'hui dématérialisée.

TRANSACTION

En bourse : opération par laquelle une valeur mobilière déterminée est échangée, en quantité convenue et à prix convenu, entre deux parties représentées chacune par un intermédiaire (entreprise d'investissement).

Synonymes : négociation, échanges, marché.

VARIABLE

Se dit d'un taux d'intérêt qui n'est pas constant pendant la durée du prêt, mais se modifie en fonction d'éléments extérieurs : taux du marché (Euribor, Eonia) ou indices statistiques.

VOLATILITÉ (OBLIGATION)

La volatilité du prix des obligations est principalement liée au risque de taux qui affecte les créances à taux fixe. En effet, la valeur d'une obligation varie en sens inverse du taux du marché. Cette sensibilité est d'autant plus forte que le taux facial du titre et le taux du marché sont faibles.

ACOSS Agence centrale des organismes de sécurité sociale	FTSE (MOT ANGLAIS) <i>Financial Times Stock Exchange</i> – Indice boursier britannique	PIB Produit Intérieur Brut
AF Agence France Trésor	GIC (MOT ANGLAIS) <i>Government of Singapore Investment Corporation</i> – Fond souverain singapourien	PME Petites et moyennes entreprises
AFTI Association française des professionnels des titres	GIE Groupement d'intérêt économique	PNUE Programme des Nations unies pour l'environnement
ANSSI Agence nationale de sécurité des systèmes d'information	IBEX <i>Índice Bursátil Español</i> – Indice boursier espagnol	QE (MOT ANGLAIS) <i>Quantitative Easing</i> – Assouplissement quantitatif
APP (MOT ANGLAIS) <i>Asset Purchase Programme</i> - Programme d'achats d'actifs	ICMA (MOT ANGLAIS) <i>International Capital Market Association</i>	RNCE Recueil des normes comptables de l'État
BCE Banque centrale européenne	INRAE L'institut national de recherche pour l'agriculture, l'alimentation et l'environnement	SAAD Service annexe d'amortissement de la dette
BEI Banque européenne d'investissement	INSEE Institut national de la statistique et des études économiques	SAFE (MOT ANGLAIS) <i>State Administration of Foreign Exchange</i> – Fond souverain chinois
BoE (MOT ANGLAIS) <i>Bank of England</i> – Banque centrale du Royaume-Uni	IOER (MOT ANGLAIS) <i>Interest on Excess Reserves</i> – Taux directeur de la Fed	SCBCM Service du contrôle budgétaire et comptable ministériel
BoJ (MOT ANGLAIS) <i>Bank of Japan</i> – Banque centrale du Japon	IPC Indice des prix à la consommation	SCN Service à compétence nationale
BTAN Bons du Trésor à taux fixe et intérêts annuels	IPCH Indice des prix à la consommation harmonisé	SEA Service des essences des armées
BTF Bon du Trésor à taux fixe	IR Impôt sur le revenu	SHFDS Service du haut-fonctionnaire de défense et de sécurité des ministères économiques et financiers
CAC Clause d'action collective	ISBLSM Institution sans but lucratif au service des ménages	SNCF Société nationale des chemins de fer français
CAC 40 Cotation assistée en continu	JO Journal officiel	SURE (MOT ANGLAIS) <i>Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency</i> – Instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence
CADES Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale	KfW <i>Kreditanstalt für Wiederaufbau</i> – Établissement de crédit pour la reconstruction	SVT Spécialiste en valeurs du Trésor
CDP Caisse de la dette publique	LFI Loi de finances initiale	TEC Taux de l'échéance constante
CGI Code général des impôts	LFR Loi de finances rectificative	TEEC Transition énergétique et écologique pour le climat
CITE Crédit d'impôt pour la transition énergétique	LOLF Loi organique relative aux lois de finances	TELSAT Système de télétransmission des soumissions aux adjudications du Trésor
CLS (MOT ANGLAIS) <i>Continuous Linked Settlement</i>	MES Mécanisme européen de stabilité	TFUE Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne
DAX <i>Deutscher AktienindeX</i> – Indice boursier allemand	MLF (MOT ANGLAIS) <i>Medium-term lending facility</i> - Facilité de prêts à moyen terme	TLTRO (MOT ANGLAIS) <i>Targeted Longer-Term Refinancing Operations</i> - Opérations ciblées de refinancement à plus long terme
DCM Département comptable ministériel	OAT Obligation assimilable du Trésor	VIX (MOT ANGLAIS) <i>Volatility Index</i> – Indice de volatilité
DGFiP Direction générale des Finances publiques	OCDE Organisation de coopération et de développement économiques	VNF Voies navigables de France
ENIA (MOT ANGLAIS) <i>Euro overnight index average</i> - Taux de référence des dépôts interbancaires pratiqués au jour le jour dans la zone euro	ONC Offres non compétitives	V2X Volatilité du marché européen basé sur l'EURO STOXX 50
ESDM (MOT ANGLAIS) <i>Economic and Financial Committee's Sub-Committee on European Union Sovereign Debt Markets</i> - Sous-groupe du Comité économique et financier de l'Union européenne	ONU Organisation des Nations unies	WPDM (MOT ANGLAIS) <i>Working party on debt management</i> – Réunion annuelle entre pays membres de l'OCDE
ESTR (MOT ANGLAIS) <i>Euro short-term rate</i> - taux d'intérêt interbancaire de référence, calculé par la Banque centrale européenne	OPEP Organisation des pays exportateurs de pétrole	WTI (MOT ANGLAIS) <i>West Texas Intermediate</i> – Indice de référence sur le marché pétrolier
ETF (MOT ANGLAIS) <i>Exchange Traded Fund</i> – Fonds négociés en bourse	PAP Projet annuel de performance	WWF (MOT ANGLAIS) <i>World Wildlife Fund</i>
Fed Réserve fédérale des États-Unis (banque centrale)	PBoC (MOT ANGLAIS) <i>The People's Bank of China</i> – Banque centrale de Chine	
FMI Fonds monétaire international	PEPP (MOT ANGLAIS) <i>Pandemic Emergency Purchase Programme</i> - Programme d'achats d'urgence pandémique	

Cette publication, propriété exclusive de l'AFT, est protégée, dans toutes ses composantes, par les dispositions du code de la propriété intellectuelle, notamment celles relatives aux droits d'auteur.

Toute reproduction des contenus, intégrale ou partielle, par quelque moyen que ce soit, non autorisée par l'Agence, est strictement interdite.

En conséquence, toute reproduction des contenus de l'œuvre, exclusivement limitée à des fins non commerciales, devra dans tous les cas obtenir l'autorisation du titulaire des droits.

La demande d'autorisation devra être exercée auprès du directeur de la publication, par e-mail, à l'adresse suivante : **contact@aft.gouv.fr**.

Les réutilisations devront indiquer la source et la date de la reproduction, assorties du symbole du copyright
©Agence France Trésor.

Rapport d'activité de l'Agence France Trésor

Directeur de la publication : Anthony Requin

Rédaction et conception : Agence France Trésor

Conception / Réalisation : LATITUDE Nantes -
www.agence-latitude.fr - 0031/21

Crédits photos : Célia Bonnin, Gézelin Grée,
Alain Salesse – Minefi, Phovoir.fr, Patrick Bagein, Adobe Stock®

AGENCE FRANCE TRÉSOR

www.aft.gouv.fr



REUTERS : <TRESOR> BLOOMBERG : TREX<GO>

- CONTACT -

Agence France Trésor
139, rue de Bercy - Télédoc 287 - 75572 Paris Cedex 12
Tél. 01 40 04 15 00 - Fax 01 40 04 15 93
contact@aft.gouv.fr