



RÉPUBLIQUE
FRANÇAISE

Liberté
Égalité
Fraternité



AGENCE
FRANCE TRÉSOR



RAPPORT
D'ACTIVITÉ
2021



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
➤ 4



LE MOT

du Directeur général
➤ 6

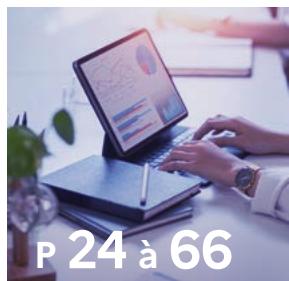
PRÉSENTATION

de l'AFT
➤ 8

PARTENAIRES

➤ 13

RAPPORT DE GESTION 2021



- 25 Activité de l'AFT
- 29 Environnement économique et financier
- 40 Marchés financiers
- 47 Stratégie et gestion de la trésorerie de l'État
- 51 Stratégie et gestion de la dette de l'État
- 59 Focus OAT vertes
- 63 Contrôle des risques & post-marché



CHIFFRES DE L'EXERCICE 2021

- 68 Rapport financier
- 84 Rapport statistique

Fiches techniques
➤ 102

Glossaire
➤ 114

Liste des abréviations
➤ 118

ÉDITO

D'EMMANUEL MOULIN

Directeur général du Trésor et président de l'AFT

L'ÉCONOMIE FRANÇAISE EN 2021 : la reprise la plus dynamique depuis cinquante ans

2021 a été de nouveau marquée par la pandémie de Covid-19, mais aussi par un rebond exceptionnel du PIB français : avec une progression de l'activité de 6,8 %, la France a enregistré sa plus forte croissance depuis 1969.

Les mesures de protection de l'économie prises en 2020 ont été maintenues en 2021 pour faire face aux nouvelles vagues de la pandémie. L'activité partielle a permis de préserver les emplois, le pouvoir d'achat des ménages et les compétences. Les entreprises ont également été protégées, notamment à l'aide de prêts garantis par l'Etat à hauteur de 141 milliards d'euros et du fonds de solidarité (35 milliards d'euros). Enfin, les TPE et PME ayant subi des fermetures administratives ont été exonérées de cotisations sociales.

Le rebond de la croissance française a été soutenu, entre autres, par France Relance, plan de relance français de 100 milliards d'euros, financé à hauteur de près de 40 milliards d'euros par l'Union européenne, qui vise également à accélérer les transformations écologiques et industrielles du pays, et dont 72 milliards d'euros ont déjà été engagés fin 2021. La consommation publique a représenté un peu plus d'un tiers de la contribution du rebond de la consommation totale, qui elle-même est à l'origine de plus de la moitié de la croissance totale de l'activité en 2021. Parallèlement, le rebond de l'investissement, essentiellement concentré dans le secteur productif privé, a été soutenu par des taux d'intérêt à dix ans proches de 0 % ainsi que par le rebond du taux de marge des entreprises de près de deux points de pourcentage, à près

de 35 %. L'investissement des ménages a également retrouvé son niveau d'avant-crise.

Toutes ces mesures ont permis une reprise exceptionnelle en 2021 à la suite des -7,8 % de recul de l'activité enregistrés en 2020. La couverture vaccinale, très importante de la France avec près de 52 millions de Français vaccinés fin 2021, a aussi constitué un important facteur de soutien à la croissance.

Ainsi, le niveau de production antérieur à la crise pandémique a été retrouvé dès le troisième trimestre 2021. Toutefois, des goulets d'étranglement sont apparus dans certains secteurs d'activité au niveau mondial, et ont entraîné des difficultés d'approvisionnement dans l'industrie et la construction. Par ailleurs, les tensions sur les prix de l'énergie et sur certains



“

En France, la reprise a été robuste en 2021, avec une hausse de l'activité de 6,8 % qui a retrouvé son niveau de production pré-pandémique dès le troisième trimestre.

”

services, liées à la reprise mondiale dynamique, ont fortement contribué au rebond marqué de l'inflation à partir de la mi-2021.

Le marché du travail a connu une reprise très dynamique, provoquant même dans certains secteurs des difficultés de recrutement d'un niveau inédit en France depuis une vingtaine d'années. Le taux d'emploi a fortement progressé, entraînant une baisse du taux de chômage à 7,4 % fin 2021, au plus bas depuis 2007.

La politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) est demeurée très accommodante tout au long de 2021. La BCE a ainsi poursuivi son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), lancé en 2020. A l'automne 2021, au vu de l'amélioration plus

rapide que prévu de la situation économique, la BCE a annoncé un recalibrage de ce programme, en prévoyant un ralentissement du rythme des achats. Enfin, en décembre 2021, le Conseil des Gouverneurs a confirmé que le PEPP prendrait fin en mars 2022 et a annoncé un doublement transitoire des achats dans le cadre de son programme classique (APP), afin d'éviter une transition brutale.

L'Agence France Trésor a fêté ses 20 ans durant cette année mouvementée. Ces vingt années témoignent de la résilience de la stratégie de l'agence, qui a su adapter son action dans des situations économiques fluctuantes, de la grande crise financière de 2008 à la crise du Covid-19. Dans ce contexte complexe et malgré les nombreuses incertitudes, la solidité et l'efficacité des équipes

de l'Agence France Trésor lui ont permis d'accomplir sa mission de financement de l'action publique, grâce au crédit de la France, au bénéfice de tous les concitoyens.

En 2021, la crise sanitaire et les politiques conduites pour y faire face ont rythmé l'évolution des besoins, comme des conditions de financement de l'État



En 2021, dans la continuité de 2020, le besoin de financement de l'État est demeuré à un niveau élevé afin, d'une part de faire face à l'impact de la crise sanitaire, qui s'est prolongé avec la propagation des variants Delta et Omicron de la Covid-19, d'autre part de déployer rapidement les mesures du plan de relance du gouvernement, France Relance. Le programme d'émissions de dette à moyen et long terme, c'est-à-dire d'émission d'obligations assimilables du Trésor (OAT), a été maintenu à un niveau de 260 milliards d'euros, net des rachats de titres.

Avec la poursuite en 2021 par la Banque centrale européenne d'une politique monétaire d'orientation très accommodante, ce programme a été conduit à des conditions de financement demeurant exceptionnelles avec un taux

moyen des émissions de dette à moyen et long terme sur l'année légèrement négatif, de -0,05 %, après -0,13 % en 2020. Dans cet environnement de taux très bas, les investisseurs, en recherche de rendement, ont augmenté la maturité moyenne de leurs investissements, permettant à l'Agence France Trésor d'augmenter la durée moyenne des émissions d'OAT, qui a pour la première fois dépassé douze ans. Dans ce cadre ont pu être lancés avec succès, par placement syndiqué, deux nouveaux titres très longs, un titre de référence à 50 ans dès janvier, l'OAT 0,50 % 25 mai 2072, pour un montant initial de 7 milliards d'euros, puis en juillet un titre de référence à 30 ans, l'OAT 0,75 % 25 mai 2053, pour 5 milliards d'euros.

2021 fut aussi une année marquante pour le développement du marché

des obligations souveraines vertes, désormais émises par une vingtaine d'Etats et dont l'encours mondial a doublé sur l'année pour atteindre 150 milliards d'euros. La France, pionnière depuis l'émission inaugurale en janvier 2017 de la première OAT verte, l'OAT 1,75 % 25 juin 2039, a répondu à la demande croissante de placements verts en lançant en mars 2021 une deuxième OAT verte, l'OAT 0,50 % 25 juin 2044. Cette obligation a été émise pour un montant initial de 7 milliards d'euros, identique à celui du lancement de la première OAT verte, mais à un taux plus de trois fois inférieur. Cette émission, ainsi que plusieurs adjudications d'OAT vertes, ont permis de financer les dépenses vertes éligibles du budget de l'État, pour un montant total de 15 milliards d'euros en 2021, et de contribuer ainsi à l'accélération

LE MOT

DU DIRECTEUR GÉNÉRAL DE L'AFT

Par Cyril Rousseau



Les citoyens comme l'agence peuvent compter, pour faire face aux défis des années à venir, sur la mobilisation sans faille et le sens aigu du service public de l'ensemble des équipes de l'AFT.



du verdissement de l'économie française dans le cadre du plan de relance. Parallèlement, l'AFT a mis en œuvre le programme de financement de la CADES, pour le compte de celle-ci, en émettant notamment 36 milliards d'euros d'obligations sociales.

L'agence, qui fêtait ses vingt ans en 2021, a également mené à bien différents chantiers de préparation de l'avenir.

Elle a ainsi renforcé la centralisation des disponibilités sur le compte unique du Trésor, en étroite collaboration avec les organismes concernés, la direction générale des Finances publiques et la Banque de France, permettant de réduire à l'avenir le besoin de financement de l'État de plus de 4 milliards d'euros. Elle a testé avec succès une nouvelle ligne de défense en cas de besoin de levée rapide de fonds, par la mise en pension

de titres. L'agence a préparé le programme d'amortissement de la dette de l'État liée à la Covid-19, ainsi que la transcription en droit français des nouvelles clauses d'action collectives décidées au niveau européen, et qui entreront en vigueur lors de la ratification du traité réformant le Mécanisme européen de stabilité. Par ailleurs, elle a étendu la gamme de ses supports de communication pour présenter et expliquer ses activités au grand public, notamment via une série d'audios (podcasts). Au niveau européen, elle a, avec ses homologues, coopéré avec la Commission européenne pour le succès des émissions finançant le programme de relance européen *NextGenerationEU*.

Enfin, à l'automne 2021, grâce à l'engagement des membres du comité de sélection *ad hoc* et comme présenté en pages 14-15 de ce rapport, ont été sélectionnés les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) qui accompagneront l'AFT pour la période 2022-2024 après avoir, les années précédentes, pleinement joué leurs rôles de partenaires, en conseillant et assistant l'agence pendant la crise, en participant à ses opérations et en animant le marché de la dette d'État.

Les citoyens comme l'agence peuvent compter, pour faire face aux défis des années à venir, sur la mobilisation sans faille et le sens aigu du service public de l'ensemble des équipes de l'AFT. Je remercie tous les agents pour leur engagement renouvelé en 2021, dans un contexte difficile d'incertitude et de contraintes sanitaires.

À la fin de l'année 2021, l'AFT est composée de **49 personnes** (21 femmes et 28 hommes, 22 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,
- 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.

Suite aux lois organiques et ordinaires promulguées le 7 août 2020 dans le cadre de la crise sanitaire et de son impact sur les finances sociales, la date d'amortissement de la dette sociale a été repoussée de 2024 à 2033.

Après un transfert de 20 milliards d'euros de dettes en 2020, une nouvelle reprise de dettes a été effectuée en 2021 pour 40 milliards d'euros. La CADES a ainsi réalisé un programme de financement moyen et long terme d'un montant de 39,4 milliards d'euros. Au total, ce sont 17 émissions qui ont été effectuées avec succès auprès des marchés financiers internationaux. La majorité des montants a été levée par l'émission d'obligations sociales, par 10 emprunts en euros, dollars et livres sterling, pour un montant total de 36 milliards d'euros, avec des maturités allant de 3 à 10 ans.

CHIFFRES CLEFS :

→ Depuis 1996 : 320 milliards d'euros de dettes ont été repris par la CADES dont 205 milliards d'euros amortis

■ 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 « FINANCE DURABLE »:

- coordination du processus interministériel de sélection des dépenses vertes éligibles aux OAT vertes;
- suivi de l'allocation des dépenses vertes et production du rapport d'allocation et de performance;
- suivi des travaux du Conseil d'évaluation des OAT vertes;
- veille sur les bonnes pratiques et les standards en matière de finance durable;
- participation à la promotion et au rayonnement des OAT vertes;
- soutien à la CADES pour son programme d'obligations sociales.

7. Cellule « INFORMATIQUE »:

- administration et exploitation du système d'information afin de mettre à disposition les outils informatiques nécessaires aux métiers de l'agence;

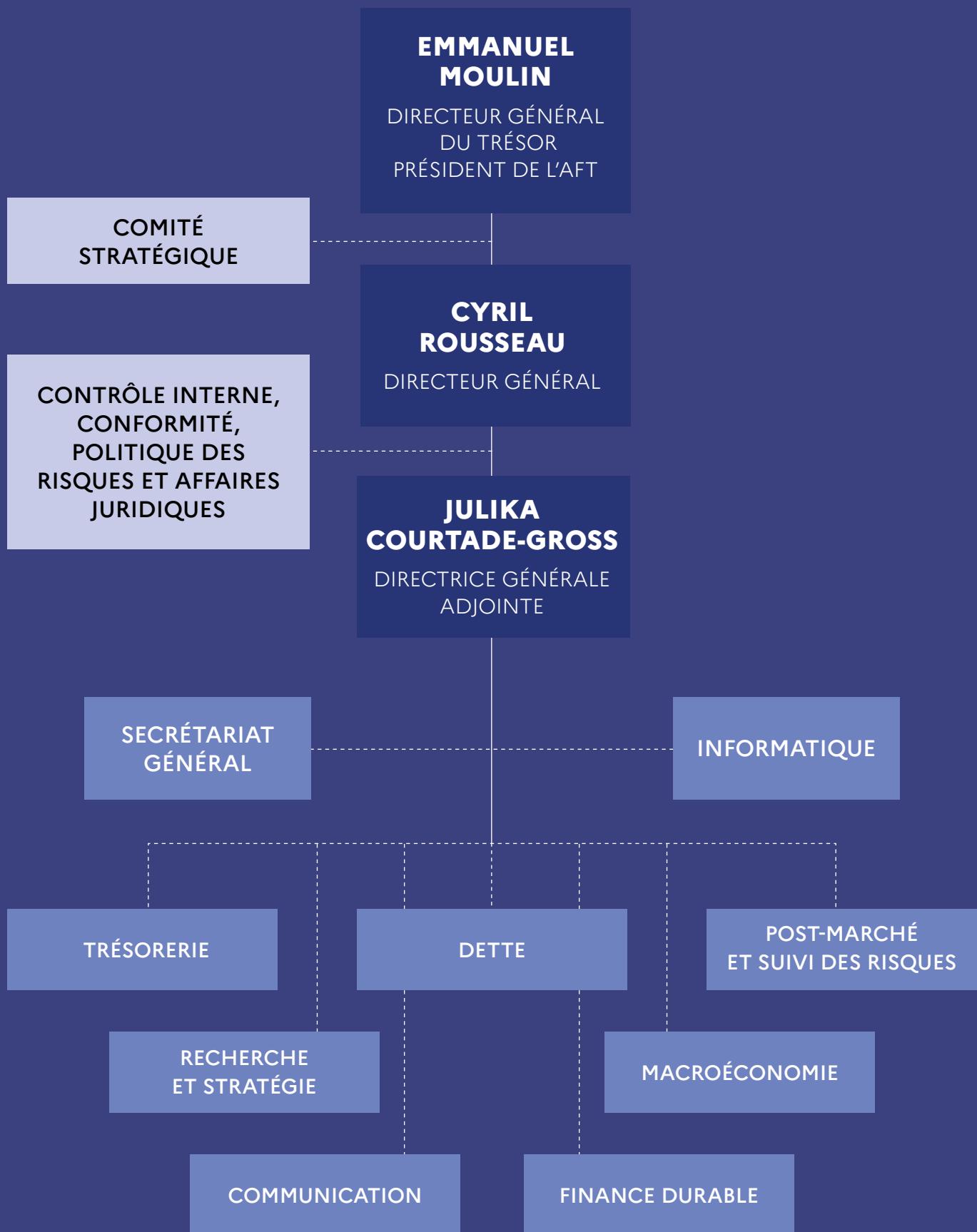
- conduite des projets de mise en place de nouveaux logiciels et services;
- suivi et application de la politique de sécurité des systèmes d'information et maintenance des ressources informatiques dans le cadre du plan de continuité d'activité.

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.



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

PRÉSIDENT



M. Jacques de LAROSIÈRE

Ancien gouverneur de la Banque de France,
ancien directeur général du FMI,
ancien président d'Eurofi

MEMBRES



Marc-Antoine AUTHEMAN

Ancien président du conseil d'administration d'Euroclear



Laurence BOONE

Cheffe économiste de l'OCDE



Günther BRÄUNIG

Membre du conseil d'administration de KfW



Satu HUBER

Ancienne 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

Ancien 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)

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 pour la période 2019-2021. 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'origines française et étrangère.

Au 31 décembre 2021, 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'émission, 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.



* Disponible sur la page : <https://www.aft.gouv.fr/fr/presentation-svt>

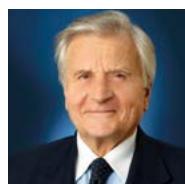
LE COMITÉ DE SÉLECTION

À l'issue du processus de sélection lancé en septembre 2021, les quinze SVT ont été renouvelés le 13 décembre 2021 pour un mandat de 3 ans par décision de M. Bruno Le Maire, ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance, sur proposition du directeur général du Trésor et après avis d'un comité de sélection.

Ce comité de sélection s'est réuni au mois de novembre pour conduire des entretiens avec les établissements candidats sous la présidence de M. Jean-Claude Trichet, gouverneur honoraire de la Banque de France et ancien président de la Banque centrale européenne.

Ces banques avaient candidaté pour se voir attribuer un nouveau mandat de 3 ans pour les années 2022-2024. Leur mission s'exercera jusqu'au 31 décembre 2024, conformément aux dispositions énoncées dans la charte SVT.

COMPOSITION DU COMITÉ DE SÉLECTION



Jean-Claude TRICHET

Gouverneur honoraire de la Banque de France et ancien président de la Banque centrale européenne.



**Jérôme
BASCHER**

Sénateur, secrétaire de la commission des finances du Sénat et rapporteur spécial des crédits de la mission Engagements financiers de l'État.



**Bénédicte
PEYROL**

Députée, membre de la commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire de l'Assemblée nationale et rapporteure spéciale des crédits de la mission Engagements financiers de l'État.



**Jean-Philippe
DE SAINT MARTIN**

Inspecteur général des finances.



**Nathalie
AUFAUVERE**

Directrice générale de la stabilité financière et des opérations à la Banque de France représentant le Gouverneur de la Banque de France.



**Benoît
DE JUVIGNY**

Secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers.



**Alexandra
GIVRY**

Directrice de la direction des données et de la surveillance de l'Autorité des marchés financiers, représentant le Président de l'Autorité des marchés financiers.

Jean-Claude TRICHET

“ Ayant eu le privilège d'être le directeur du Trésor au moment où étaient lancées la modernisation et l'internationalisation des valeurs du Trésor, j'ai énormément apprécié l'effort fourni par les SVT et la qualité exceptionnelle de leurs représentants. La dette française est appréciée, dans le monde, comme étant sûre et gérée par l'AFT avec le plus grand des professionnalismes. Sa profondeur et sa liquidité sont également remarquables. Ce sont surtout des raisons pour lesquelles la qualité de SVT est si convoitée. C'est ce qui ressortait des échanges approfondis, et très directs, que nous avons eus avec les équipes des maisons candidates pour cette sélection. Ces dialogues parallèles étaient tous orientés vers une optimisation mondiale encore meilleure du placement de la dette sur le marché primaire et du haut niveau de liquidité sur le marché secondaire. Bref, nous avons eu le privilège d'un ensemble d'auditions de sélection de haute qualité, avec une réelle valeur ajoutée pour l'action future des SVT et pour la gestion optimale de l'AFT. ”

Bénédicte PEYROL

“ Pendant mes 5 années de mandat et dans le cadre de ma mission de rapporteur spécial sur le budget relatif aux charges d'intérêts de la dette à la commission des finances à l'Assemblée nationale, je me suis appuyée sur les SVT pour mieux comprendre le marché des dettes souveraines et ses attentes. En plein cœur de la crise sanitaire, ils ont été au rendez-vous pour répondre à mes questions et me permettre de décrypter les évolutions de tendance qui changeaient de jour en jour et éclairer par la suite au mieux la commission des finances à l'Assemblée nationale. Participer à leur sélection à travers le comité de sélection a été un aboutissement. Cet événement a été l'occasion de les challenger sur le rôle et leurs marges de progression pour promouvoir toujours mieux la dette française sur les marchés mais également d'être à la pointe des innovations de marché pour conseiller au mieux l'AFT que ce soit sur les obligations vertes ou encore l'émission de dette en monnaie numérique. ”

Alexandra GIVRY

“ Les SVT sont des acteurs essentiels au bon fonctionnement du marché de la dette française. De par sa mission de surveillance des marchés, l'AMF est amenée à analyser leur activité sous le prisme de l'intégrité des marchés, mais également à évaluer les évolutions structurelles du marché de la dette souveraine (électronification, transparence...). Les auditions menées dans le cadre du processus de sélection permettent d'apporter un éclairage complémentaire et d'approfondir avec des interlocuteurs de grande qualité les enjeux multiples sur ce marché. La liquidité apportée reste bien entendu le point clé sur lequel les SVT sont attendus ; néanmoins les échanges ont aussi porté sur l'impact des évolutions réglementaires et du Brexit ou encore sur l'expertise des candidats sur les domaines ESG ou les sujets technologiques. ”

Jérôme BASCHER

“ Comme rapporteur spécial de la commission des finances du Sénat, le comité de sélection a été une expérience exigeante par nos regards croisés enrichissants : il s'agit de « bien » choisir aux côtés de personnalités de haut niveau, les meilleurs banquiers pour que la France reste financée au moment où notre dette publique a explosé. Exigence technique, éthique et esprit de grande responsabilité nous ont animés... gratuitement et en toute indépendance. ”

Jean-Philippe DE SAINT MARTIN

“ La procédure de sélection a permis de constater le très fort engagement des banques candidates au renouvellement de leur statut de SVT, signe du caractère important pour elles du marché de la dette française. Les discussions qui ont eu lieu témoignaient également de leur volonté de capitaliser sur leur relation avec l'AFT et de se placer dans une démarche d'amélioration continue. Autres motifs de satisfaction : le renforcement de nombreuses équipes localisées à Paris dans un contexte post-Brexit ainsi que leur attention croissante aux problématiques ESG, qui ne peut que conforter la démarche française en matière d'OAT vertes. ”

Nathalie AUFAUVRE

“ La Banque de France est en contact quotidien avec les SVT pour réaliser son programme d'achat de titres pour la politique monétaire ou organiser les adjudications de titres de dette française pour le compte de l'Agence France Trésor ; il était donc particulièrement intéressant de partager leur vision stratégique sur l'évolution du marché de la dette souveraine dans le contexte de sortie de la crise sanitaire et de ses mesures de soutien exceptionnelles, de perspectives de remontée des taux d'intérêt et d'innovation technologique accélérée. Les modèles d'affaires présentés par les SVT sont assez différents mais j'ai été marquée par leur volonté commune d'investir fortement dans cette activité considérée comme stratégique, en particulier sur le compartiment de la dette française jugée la plus liquide d'Europe. ”

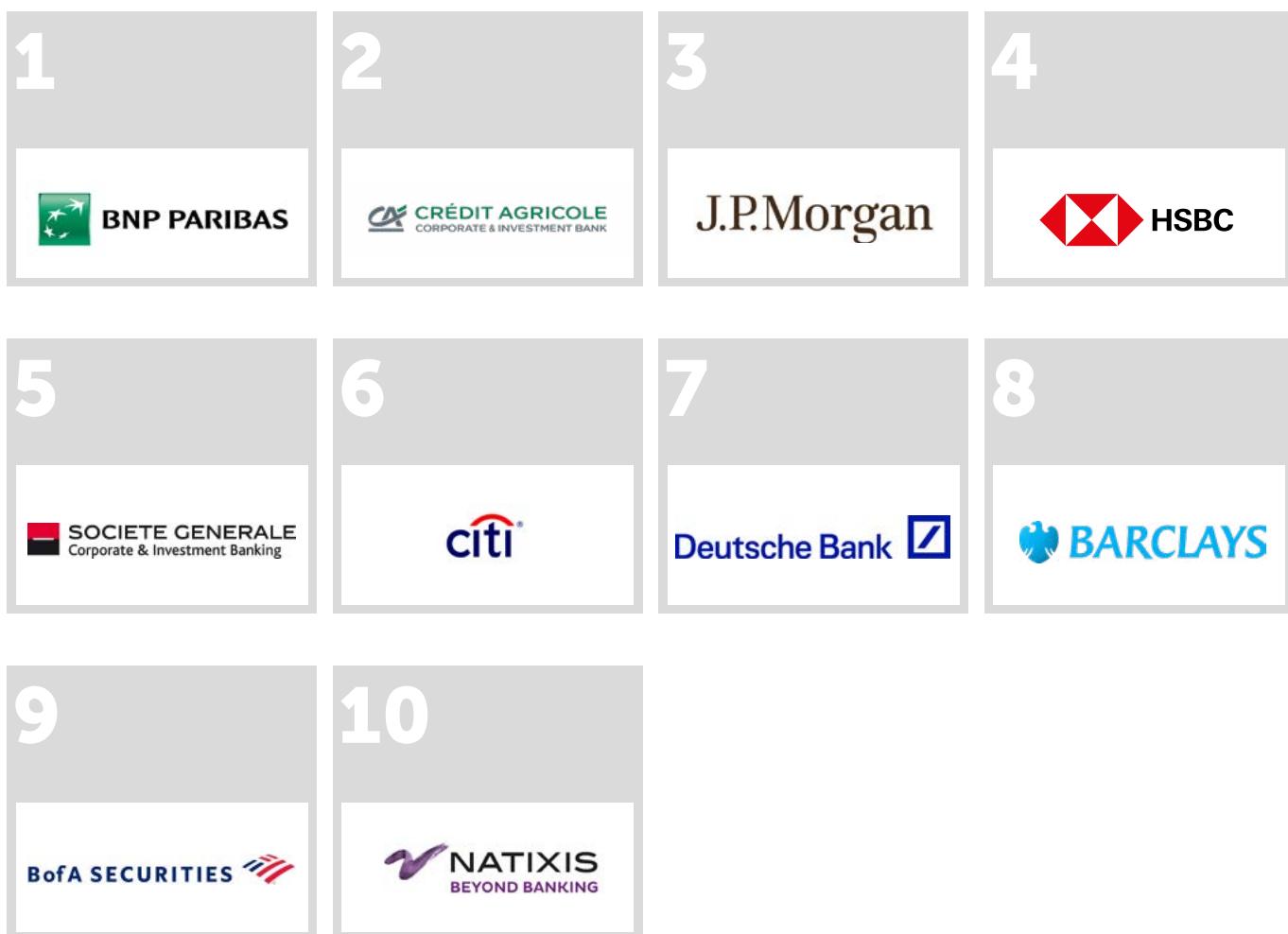
Benoît DE JUVIGNY

“ Le marché de la dette souveraine française se distingue toujours par sa taille et sa liquidité. C'est pourquoi la participation au comité de sélection est précieuse en ce qu'elle permet des échanges approfondis sur le fonctionnement et les moyens des SVT, sujet sensible dans le nouveau contexte « post-Brexit » des marchés. Une attention particulière a été apportée à des sujets nouveaux comme celui du marché des obligations vertes. ”

PALMARÈS 2021 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 :

1	2	3	4	5
 BNP PARIBAS	 HSBC	 CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK	 J.P.Morgan	 SOCIETE GENERALE Corporate & Investment Banking
6	7	8	9	10
 CITI	 BARCLAYS	 BofA SECURITIES	 Deutsche Bank	 NATIXIS BEYOND BANKING

■ MARCHÉ SECONDAIRE

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

1	2	3	4	5
 BNP PARIBAS	 CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK	 J.P.Morgan	 Deutsche Bank	 CITI
6	7	8	9	10
 SOCIETE GENERALE Corporate & Investment Banking	 HSBC	 Morgan Stanley	 NOMURA	 Goldman Sachs

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

1	2	3	4	5
 BNP PARIBAS	 SOCIETE GENERALE Corporate & Investment Banking	 CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK	 NATIXIS	 J.P.Morgan
6	7	8	9	10
 CITI	 BARCLAYS	 HSBC	 Deutsche Bank	 BofA SECURITIES

LES 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'investissement, 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 52,2 % au 31 décembre 2021 et par les investisseurs non-résidents à hauteur de 47,8 % 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, des compagnies d'assurances 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 2021, avec un taux moyen pondéré sur les émissions de dette à moyen et long terme à un taux négatif pour la deuxième fois de son histoire de -0,05 %, traduisent la confiance des investisseurs dans la signature de la France et la qualité technique de la dette française.

En 2021, dans un contexte perturbé par les restrictions à la circulation liées à la crise sanitaire, l'AFT a eu l'occasion de se rendre notamment en Allemagne, en Italie, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas mais a surtout organisé des rencontres virtuelles avec les investisseurs de nombreux autres pays compte tenu d'une situation sanitaire toujours dégradée. En tout, elle a rencontré une centaine d'investisseurs internationaux.

■ 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-neuvième enquête en ligne auprès des clients des Spécialistes en Valeurs du Trésor du 6 septembre au 24 septembre 2021. L'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 du fonctionnement du marché de la dette française. En 2021, 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, aussi bien en France qu'à l'étranger. Sur l'ensemble des investisseurs, 98,3 % se déclarent « très satisfaits » ou « satisfaits ».

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 98,9 %, 92,5 % et 79,5 % à en être satisfaits. Pour les titres indexés sur l'inflation, il s'agit d'une hausse de 9 points de pourcentage par rapport à l'année dernière.

Au-delà de l'information diffusée par l'AFT, la très grande majorité des investisseurs (92,7 %) continue de se dire « satisfaits » de l'information qu'ils reçoivent des institutions publiques françaises en matière de politique économique et de finances publiques.

En 2021, la part des investisseurs qui ont déjà acheté une OAT verte (OAT verte 1,75 % 25 juin 2039 et/ou OAT verte 0,50 % 25 juin 2044) a augmenté de manière très significative (+16 points de pourcentage), après le lancement de la nouvelle OAT verte 0,50 % 25 juin 2044 le 16 mars 2021. Elle est passée de 45,8 % en 2020 à 61,7 % en 2021. Près des trois quarts des investisseurs sondés (contre moins des deux tiers l'année dernière) déclarent avoir acheté ces titres pour leur caractère vert. Les investisseurs ayant exprimé un avis se sont déclarés « satisfaits » des informations publiées sur les OAT vertes à 93,9 %, comme l'année dernière.



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 initiés par plus de 4000 comptables publics dont les flux s'exécutent à travers près de 3000 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 adjudiqués.

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'adjuger 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 adjuger les valeurs du Trésor. En 2021, la Banque de France a développé une nouvelle version, le système «MAITRE» (Mécanisme d'Adjudications Informatisé du Trésor), qui succède au système TELSAT en 2022.

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 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:

■ LE SOUS-COMITÉ SUR LES MARCHÉS EUROPÉENS DE LA DETTE SOUVERAINE (UNION EUROPÉENNE)

Le sous-comité sur les marchés européens de la dette souveraine (en anglais : *EU sovereign debt markets* ou « 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 2021).

→ **Site internet du sous-comité** (en anglais): https://europa.eu/xfc/efc-sub-committee-eu-sovereign-debt-markets_en

→ **Site internet du Comité économique et financier** (en français): <https://www.consilium.europa.eu/fr/council-eu/preparatory-bodies/economic-financial-committee>

■ LE GROUPE DE TRAVAIL DE L'OCDE SUR LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE (OCDE)

Ce groupe permet aux gestionnaires de dette souveraine d'échanger sur leurs expériences et leurs politiques d'émission. Il permet notamment la diffusion d'études visant à 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** (en français): <https://www.oecd.org/fr/daf/fin/dette-publique>

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

Ce forum 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. Le forum se réunit tous les deux ans, alternant entre Washington et un pays membre du FMI.

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. Communiqué de presse (en anglais): Public Debt Management Forum Tackles New Instruments and New Investors in Sovereign Markets (imf.org).

→ **Site internet du FMI** (en français): <https://www.imf.org/fr/Home>

PARTENAIRES

LE FORUM DES ÉMETTEURS PUBLICS

L'AFT participe également au Forum des émetteurs publics de la Banque mondiale qui regroupe chaque année 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

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, qui est

accueilli dans un pays différent chaque année. Communiqué de presse (en anglais): Sovereign Debt Management Forum 2018: "Is There Life After Debt?" (worldbank.org)

→ **Site internet** (en français) : <https://www.banquemondiale.org/fr/home>

LE FORUM DES ÉMETTEURS PUBLICS EUROPÉENS (ASSOCIATION INTERNATIONALE DES MARCHÉS DE CAPITAUX)

L'AFT participe enfin au Forum des émetteurs publics européens (en anglais: *Public Sector Issuer Forum*) dont le secrétariat est tenu par l'Association internationale des marchés de capitaux (en anglais: *International Capital Market*

Association, ou « 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** (en anglais) : <https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/primary-markets/primary-market-committees/public-sector-issuer-forum>

LES CLAUSES D'ACTION COLLECTIVE

Les obligations souveraines ont des caractéristiques spécifiques et peuvent inclure des clauses d'action collective (CAC), dont l'objet est de permettre une restructuration ordonnée, lorsque la proposition de l'État est acceptée par une majorité qualifiée de créanciers. Il s'agit aussi de réduire le pouvoir de créanciers réfractaires à l'offre de restructuration, favorisant ainsi une sortie de crise rapide et prévisible. Pour rappel, plusieurs États ont inclus les CAC dans les accords de prêt et les contrats d'obligations depuis les années 1990.

Les États membres de la zone euro ont décidé en 2011 d'inclure des CAC à double seuil d'agrégation des votes exprimés dans la dette souveraine émise à partir de 2013, pour les titres d'une maturité supérieure à un an. Ces clauses sont applicables aux obligations assimilables du Trésor (OAT) créées à compter du 1^{er} janvier 2013, date d'entrée en vigueur du décret 2012-1517 et de l'arrêté du 29 décembre 2012 relatifs aux clauses d'action collectives applicables aux titres

d'État. En cas de restructuration, il est procédé au vote des détenteurs OAT par OAT, et, lorsque les modalités de restructuration sont communes à plusieurs OAT, à un second vote rassemblant les détenteurs des OAT concernés: l'agrégation est donc dite « à double seuil ».

Suivant la mise au point d'un nouveau standard international à l'initiative de l'Association internationale des marchés de capitaux (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.

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-comité sur les marchés européens de la dette souveraine qu'ont été élaborées ces nouvelles clauses d'action collective. En cas de restructuration, il est procédé

au vote des détenteurs pour toutes les OAT concernées par des modalités de restructuration similaires: l'agrégation est donc dite « à seuil unique ».

Ces CAC ont vocation à entrer en vigueur une fois le nouveau Traité du MES approuvé et mis en œuvre par l'ensemble des États membres. Elles concerteront l'ensemble des nouvelles obligations d'une maturité supérieure à un an et créées par les États membres 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 doubles seuils d'agrégation des votes, y compris en cas d'abondement futur de ces anciennes souches.

→ **Page internet** (en anglais) relative aux CAC : https://europa.eu/xfc/xfc-sub-committee-eu-sovereign-debt-markets/collective-action-clauses-euro-area_fr

COOPÉRATION AVEC LA COMMISSION EUROPÉENNE



Depuis la fin de l'année 2020, la Commission européenne est devenue un émetteur de dette majeur en zone euro avec des volumes d'émissions importants pour financer d'abord l'instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (SURE) pour lequel la Commission a levé près de 90 milliards d'euros entre octobre 2020 et mai 2021, puis avec le programme de relance européen NextGenerationEU (NGEU). Au total, la Commission européenne a ainsi levé plus de 130 milliards d'euros à moyen-long terme en 2021 et elle devrait émettre un montant moyen de 150 milliards d'euros par an entre 2022 et 2026.

Avec le lancement de NGEU, la Commission européenne opte désormais pour un modèle de financement diversifié sur un large éventail d'échéances, incluant des émissions à court terme et un programme d'émissions vertes représentant 30 % des émissions à moyen-long terme. Son modèle d'émission se rapproche aussi de celui d'émetteurs souverains avec des adjudications régulières de titres, la communication de dates prévisionnelles pour ses opérations d'émission et le recours à un réseau de banques partenaires l'aident à placer sa dette auprès d'un large éventail d'investisseurs européens et internationaux. Les taux d'emprunt de la Commission européenne sont proches de ceux de la France sur la majeure partie de la courbe et ses émissions peuvent intéresser des profils d'investisseurs similaires.

Dans ce contexte, l'AFT a travaillé étroitement avec la Commission européenne en 2021, directement ou dans le cadre du Comité sur les marchés européens de la dette souveraine (*EU sovereign debt markets, ESDM cf. page 20*). Les échanges ont notamment porté sur la mise en place du réseau de banques partenaires (42 établissements européens établis dans 12 États membres, dont les 15 SVT de l'Agence France Trésor), les modalités de mise en œuvre d'opérations d'adjudication pour lesquelles, la Commission européenne a choisi le système développé par la Banque de France pour les besoins de l'AFT et la coordination des calendriers d'opération, permettant d'éviter des situations de chevauchement au moment des émissions.



⋮

RAPPORT DE GESTION

CHIFFRES CLEFS 2021

285 MDS€



**D'ÉMISSION BRUTE
DE TITRES**

À MOYEN ET LONG TERME

 **-0,05 %**

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



**8 ans
153 jours**

DURÉE DE VIE MOYENNE
DE LA DETTE AU 31.12.2021

2 145 MDS€



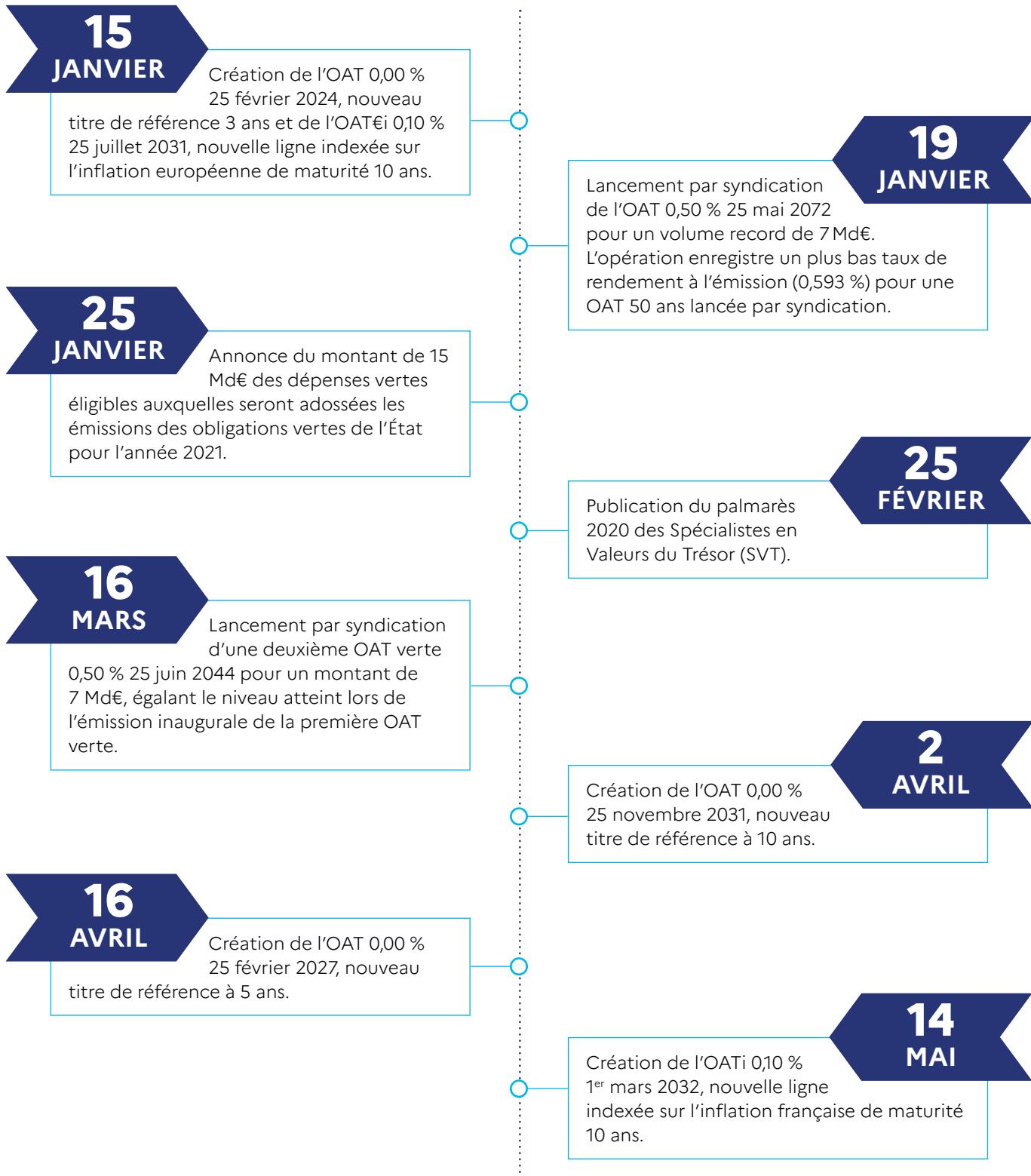
ENCOURS DE LA DETTE
NÉGOCIABLE AU 31.12.2021

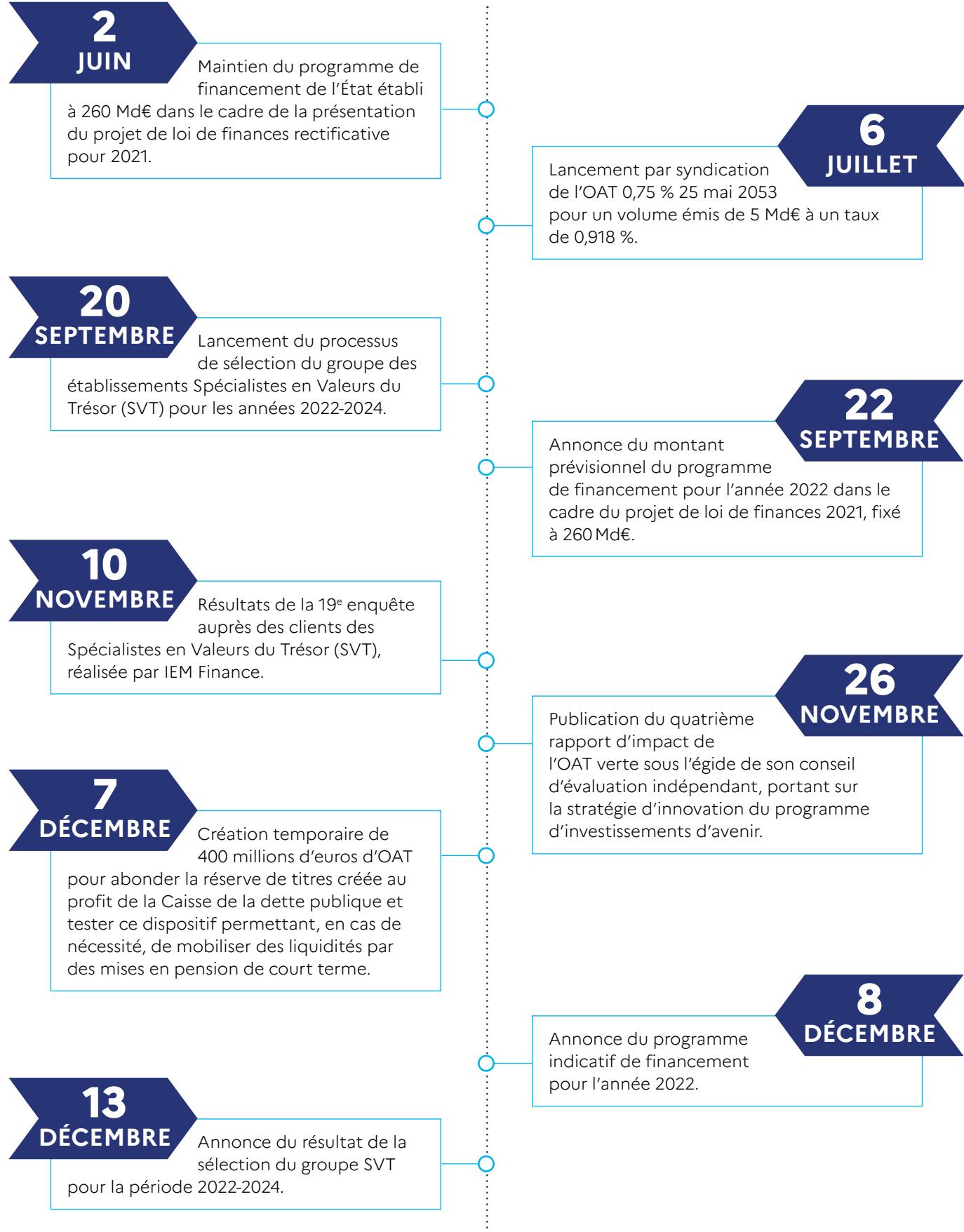
47,8 %



**DÉTENTION DE LA DETTE
NÉGOCIABLE**
PAR LES NON-RÉSIDENTS AU
31.12.2021 EN VALEUR DE MARCHÉ

FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2021



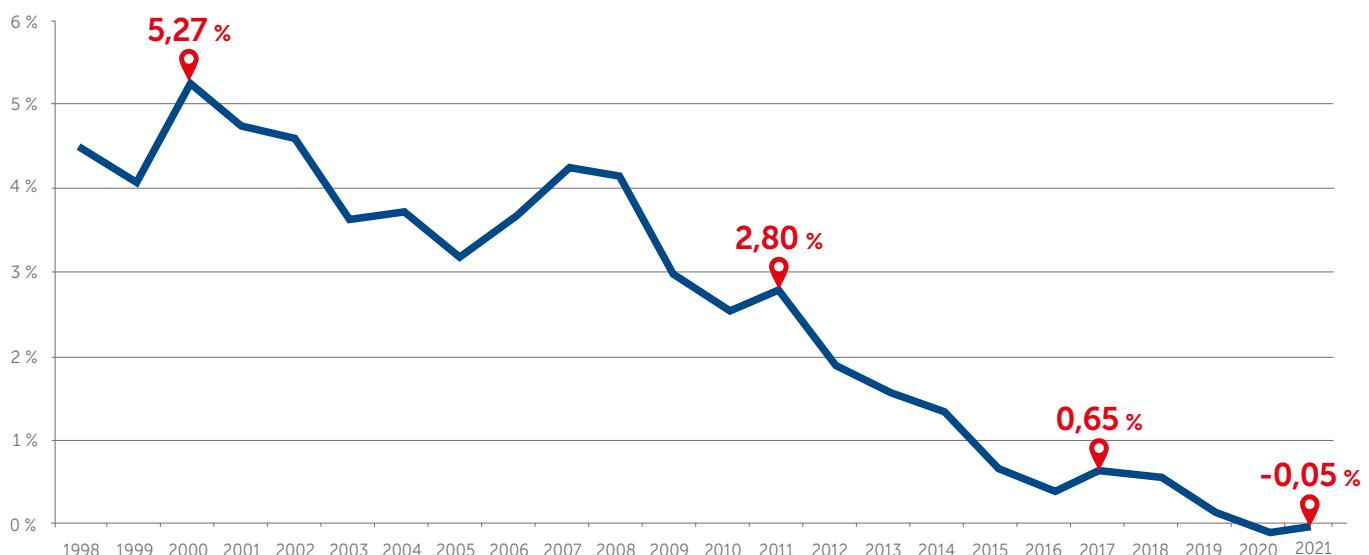


Évolution des taux

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

ÉVOLUTION DES TAUX DE 1998 À 2021
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 2021.

Le montant en nominal des emprunts bruts à moyen et long terme émis en 2021 a atteint 285,1 milliards d'euros répartis entre 261,4 milliards d'euros d'obligations à taux fixe (OAT) et 23,6 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 -0,05 % en 2021 à comparer à -0,13 % en 2020 et 0,11 % en 2019. Cette moyenne ressort à 4,15 % sur la période 1998-2008 et à 1,52 % sur la période 2009-2018.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER



EN 2021, L'ÉCONOMIE FRANÇAISE A ENREGISTRÉ SA PLUS FORTE REPRISE DEPUIS 1969 ET VU L'ACTIVITÉ REJOINDRE SON NIVEAU PRÉ-PANDÉMIQUE DÈS L'ÉTÉ, SEULEMENT SIX TRIMESTRES APRÈS LE CHOC INITIAL

■ UN REBOND INITIAL RAPIDE SUIVI D'UNE REPRISE PLUS PROGRESSIVE, À RAISON DES INCERTITUDES DEMEURENT

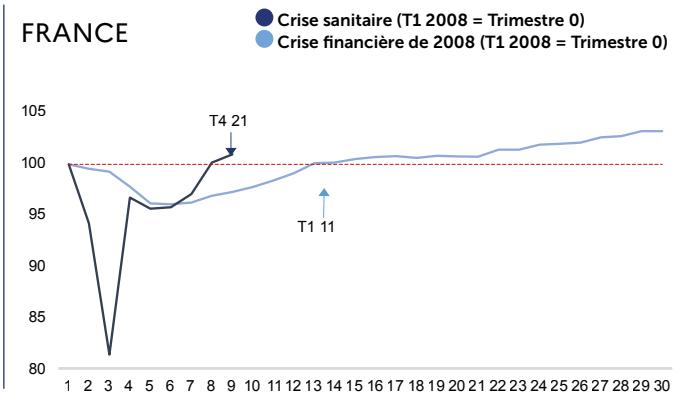
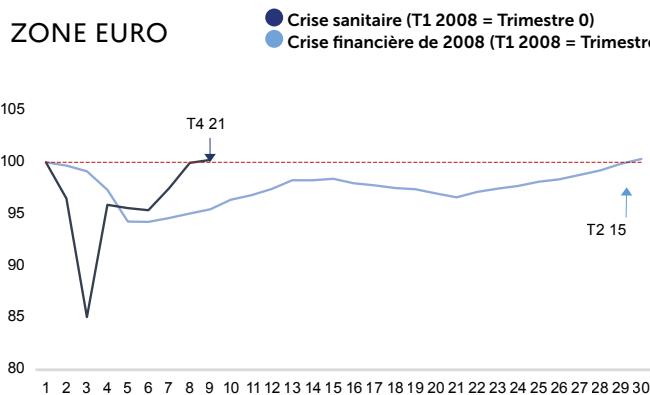
En 2021, avec une croissance annuelle de +7 %, l'économie française a progressivement consolidé le rapide rebond initial observé à l'été 2020 suite à la levée des mesures de restriction. Celui-ci a été alimenté essentiellement

par une forte contribution de la demande intérieure qui a vu (i) l'investissement plus que compenser son recul de 9 % en 2020, avec une hausse de 11,5 %, (ii) la consommation revenir à son niveau pré-pandémique, avec

un rebond de près de 5 %, et (iii) la dépense de consommation publique, en croissance de 6 %, plus que combler son recul initial également.

► GRAPHIQUES 1 & 2 : DÉVIATION DU PIB TRIMESTRIEL PAR RAPPORT AUX NIVEAUX PRÉ-CRISE

Source : Eurostat



RAPPORT DE GESTION

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Avec, durant le premier semestre, un taux d'activité d'environ 95 % de celui de début 2020, l'appareil productif a progressivement retrouvé, à la fin de l'été, puis dépassé ce niveau, au cours de l'automne, faisant la preuve de sa résilience face à l'incertitude sanitaire. Dès le début d'année, l'investissement a relancé la demande, puis, à partir du second semestre, la consommation publique et privée ont consolidé

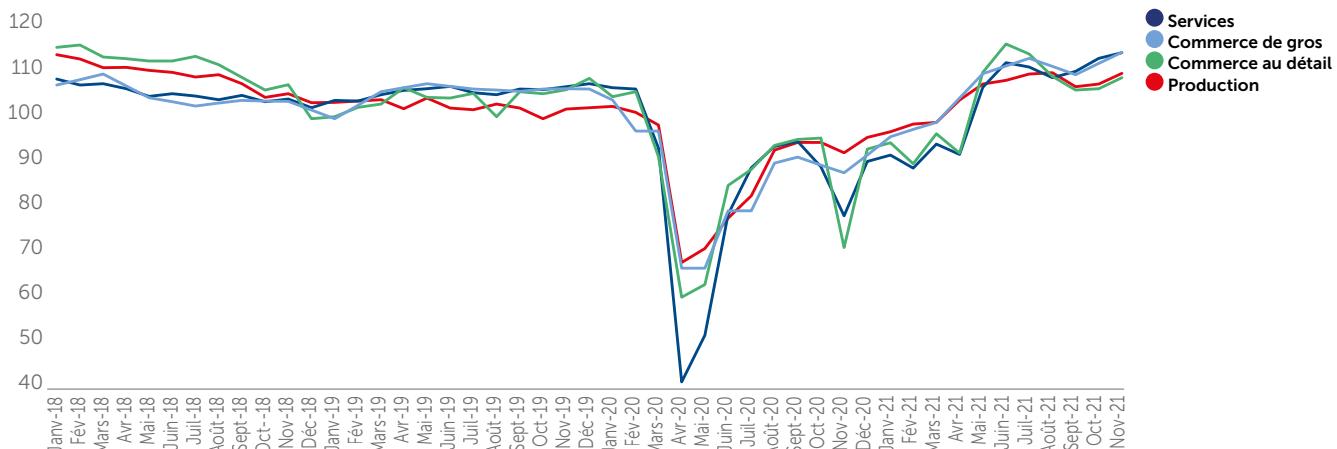
une reprise qui s'est révélée plus hétérogène du côté de l'offre, avec la réouverture en dents de scie des secteurs directement affectés par la pandémie.

Ralentie par l'émergence rapide de goulets d'étranglement domestiques et mondiaux, la réouverture de l'économie a cependant été portée par l'amélioration de la confiance des entreprises. Ainsi que l'illustrent

les indicateurs de climat des affaires, la confirmation des perspectives de réouverture s'est accompagnée, au printemps, d'un rebond marqué du moral des entrepreneurs, tous secteurs confondus, malgré la hausse continue du prix de l'énergie, combinée à des difficultés d'approvisionnement et de recrutement croissants.

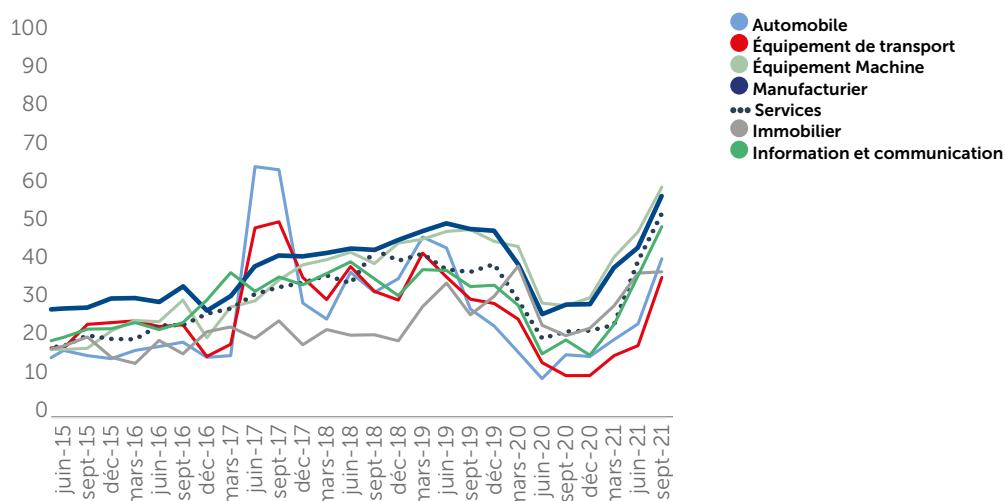
GRAPHIQUE 3 : FRANCE : SENTIMENTS DES AFFAIRES PAR SECTEURS

Source : INSEE



GRAPHIQUE 4 : ENTREPRISES CONFRONTEES À DES DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT (POURCENTAGE DES ENTREPRISES)

Source : INSEE



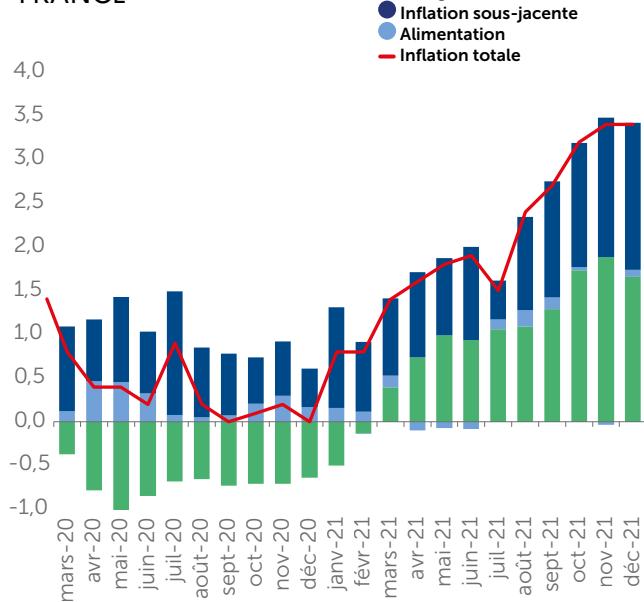
Si la hausse soutenue du prix de l'énergie au second semestre a alimenté l'essentiel de l'accélération de l'inflation, le rebond des prix à la consommation est resté parmi les plus modérés en Europe. Comptant pour plus de moitié au titre de ses effets directs, l'inflation a commencé, à l'automne, à se propager à d'autres postes dont l'alimentation, tandis que le prix des services accélérerait également. Pour autant, le choc d'inflation est resté modéré en France comparativement aux autres économies avancées, notamment sous l'effet des mesures introduites pour en limiter l'impact sur la consommation.



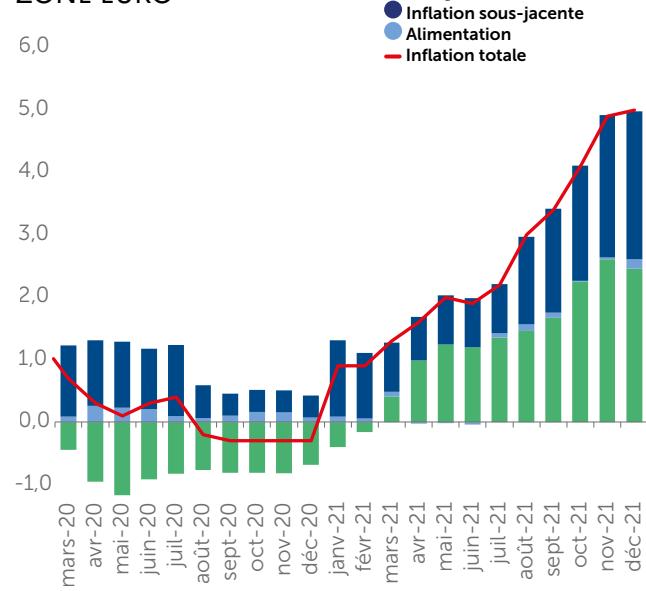
GRAPHIQUES 5 & 6 : TAUX D'INFLATION ET CONTRIBUTIONS

Source : Eurostat (HICP)

FRANCE



ZONE EURO



RAPPORT DE GESTION ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

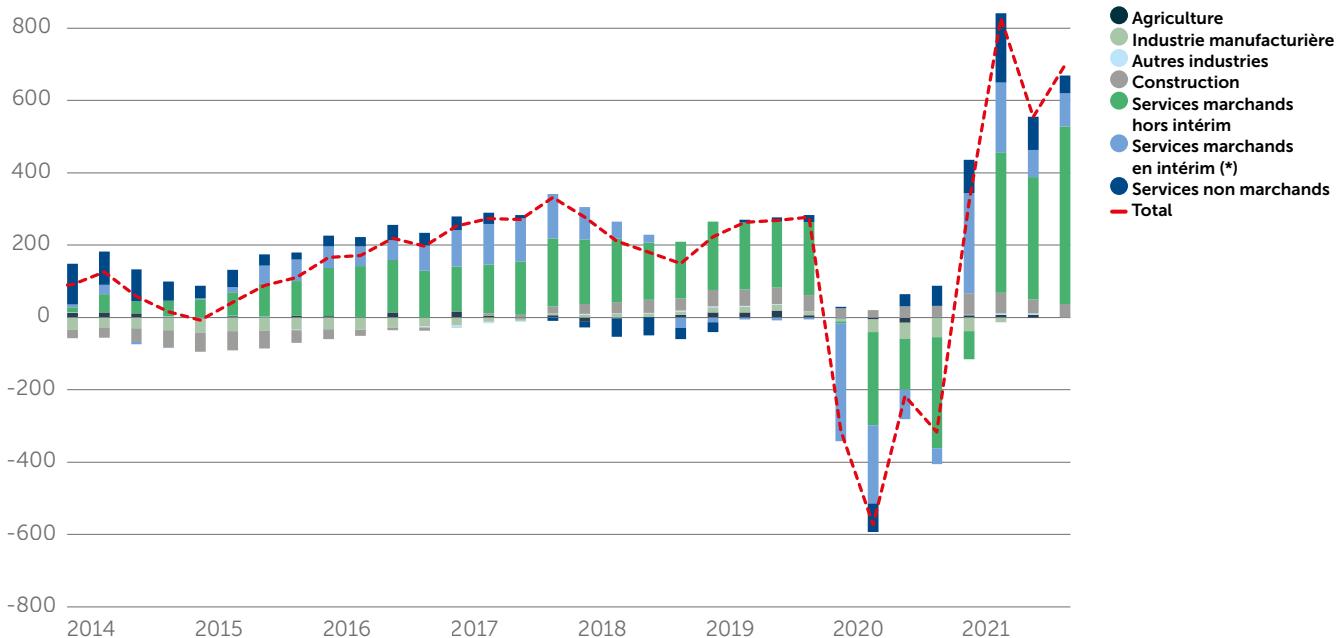
La reprise du marché du travail, initialement modeste en 2020, a pris son plein essor dans le secteur privé en 2021, avec, d'abord, le rebond spontané de l'emploi intérimaire, consolidé ensuite par

le reste du secteur des services.
Soutenu par les mesures de soutien direct, au titre de l'activité partielle, et indirect aux entreprises, ce rebond marqué a pu s'inscrire dans le prolongement de la dynamique

de créations d'emplois enregistrée dans les années précédant la crise pandémique, sans que cette dernière ne laisse de cicatrices durables sur le marché du travail.

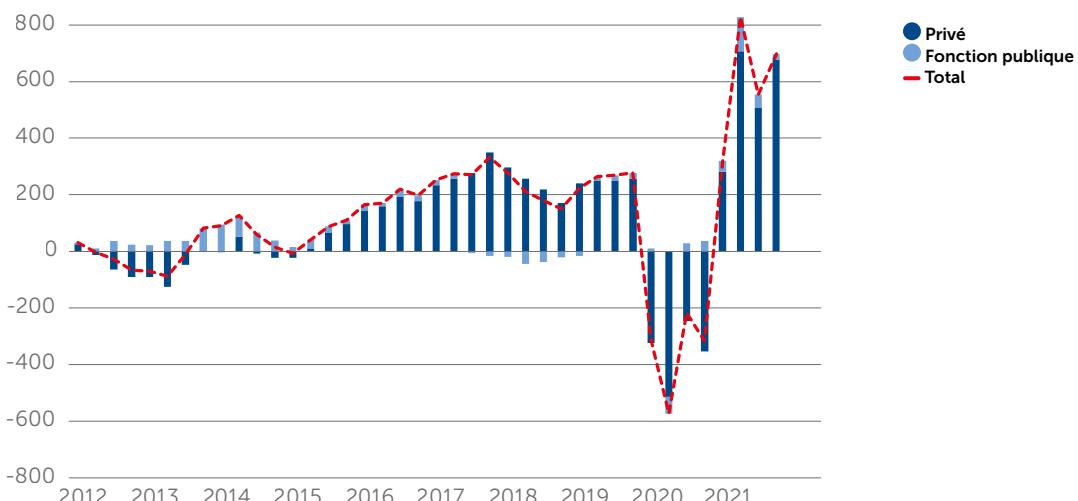
GRAPHIQUE 7 : CRÉATIONS D'EMPLOI PAR SECTEURS VARIATION ANNUELLE EN MILLIERS

Source : INSEE (dernier: 2021 T4)



GRAPHIQUE 8 : FRANCE : CRÉATIONS D'EMPLOIS DANS LES SECTEURS PRIVÉ ET PUBLIC VARIATION ANNUELLE EN MILLIERS

Source : INSEE (dernier: 2021 T4)



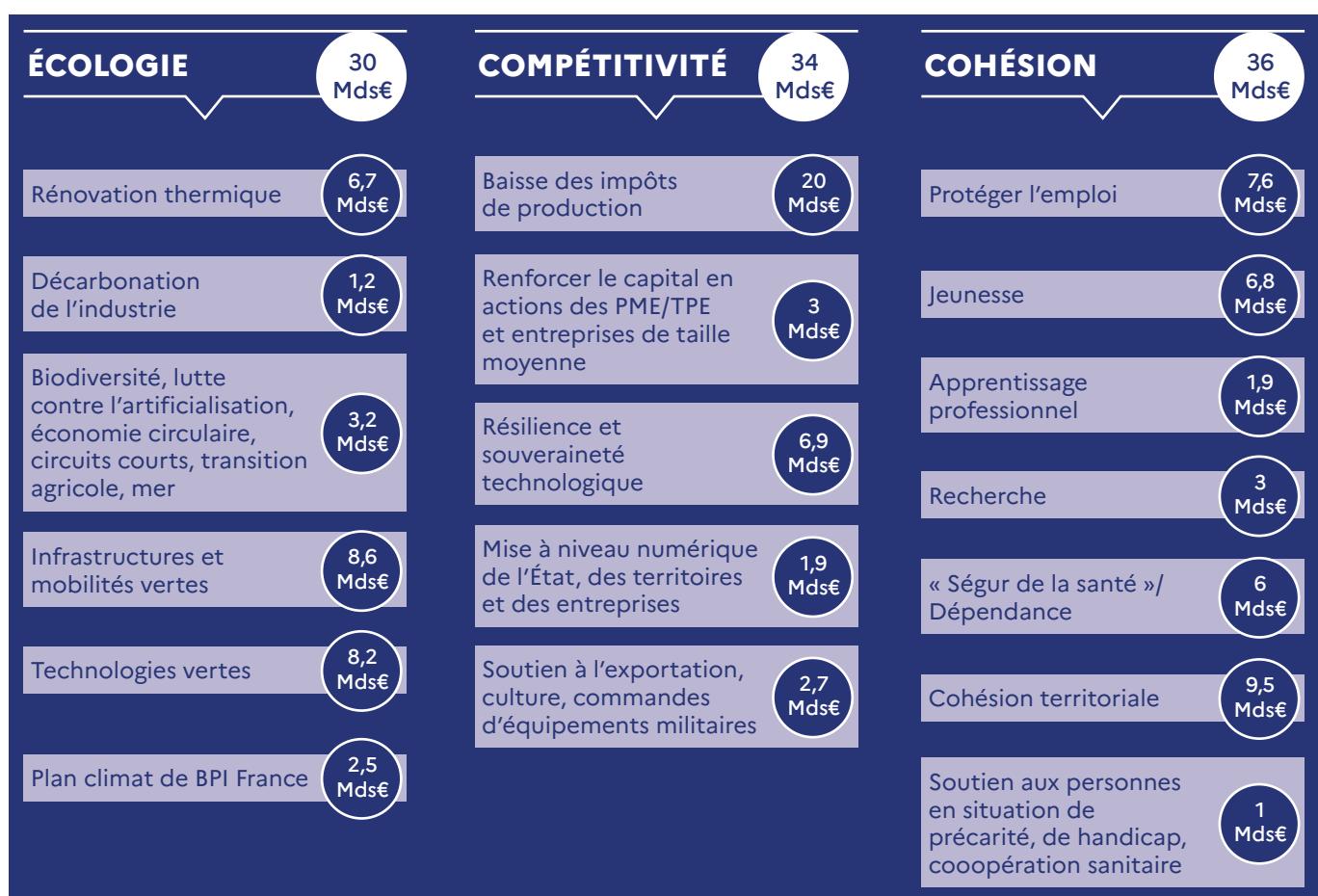
■ UNE REPRISE BÉNÉFICIAINT DU SOUTIEN DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE DANS LA DURÉE

Avec près des trois-quarts des 100 milliards d'euros du plan de relance engagés à fin 2021, la politique budgétaire a accru son soutien de court terme à la reprise via la dépense de consommation et d'investissement publics. En hausse

de 5 % et 6 % respectivement, elles ont pu soutenir le rebond de la dépense de consommation et d'investissement privé en renforçant le choc de demande positif spontané, grâce à la mise en œuvre de l'essentiel du plan sur

l'année 2021, contribution dont les effets sont appelés à se poursuivre en 2022, avec l'engagement du solde des fonds.

► ■ GRAPHIQUE 9 : RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS "FRANCE 2030"



Le plan d'investissement « France 2030 », annoncé en octobre 2021, y ajoute 34 milliards d'investissements pour transformer les secteurs clés de l'économie par l'innovation technologique. Alors que le potentiel de croissance

a pu être préservé grâce aux multiples dispositifs de soutien aux ménages et aux entreprises, il devrait bénéficier d'un coup de pouce supplémentaire à moyen terme fourni par le déploiement progressif de ces outils, qui visent

à répondre aux défis auxquels est confrontée l'économie française dans le contexte de la transition écologique et à accompagner l'innovation dans certains secteurs comme l'automobile, l'aéronautique et l'espace.

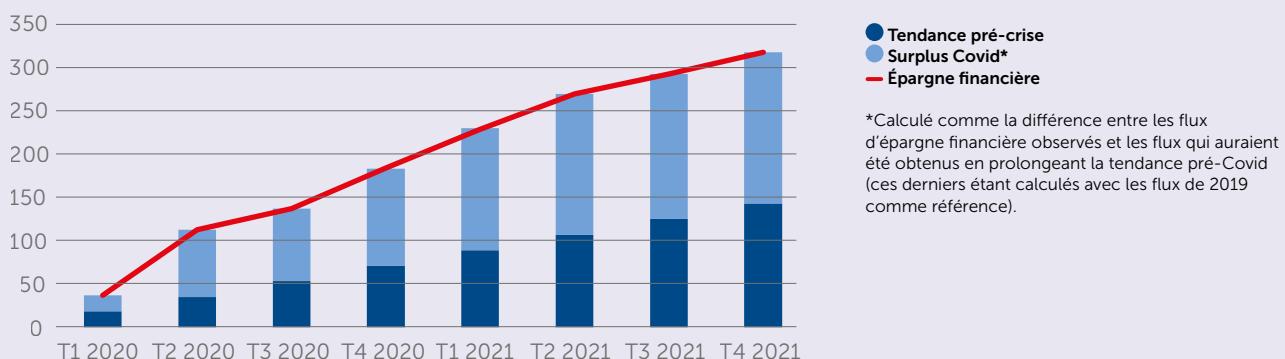
L'ÉPARGNE DES MÉNAGES: DE L'INCERTITUDE À LA REPRISE, QUEL USAGE DE L'ÉPARGNE DE CRISE?

Le choc d'incertitude exogène sur la consommation créé par le contexte pandémique s'est traduit par une forte hausse du taux d'épargne, permise par le lissage du revenu des ménages grâce aux dispositifs de soutien public.

Comme en 2020, ce surplus d'épargne financière est resté, en 2021, nettement au-dessus de la tendance dessinée par le comportement d'épargne antérieur à la pandémie, alors même que la consommation

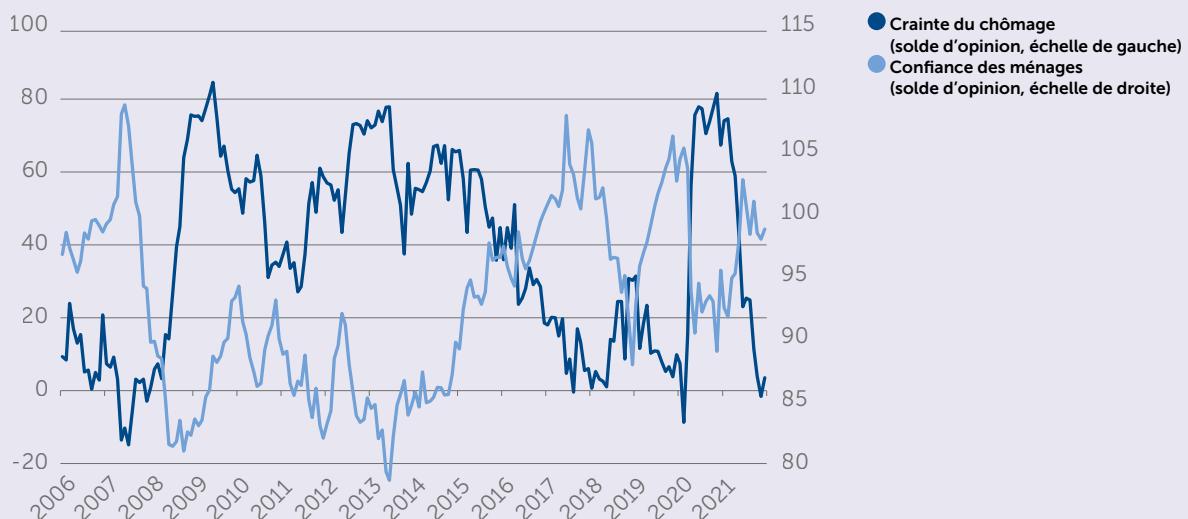
rebondissait avec vigueur, ce qui soulève la question de l'utilisation à venir de cette épargne et, en particulier, de sa transformation éventuelle en consommation.

GRAPHIQUE 10 : ÉPARGNE FINANCIÈRE, TENDANCE PRÉ-CRISE ET SURPLUS COVID



GRAPHIQUE 11 : CONFIANCE DES MÉNAGES ET CRAINTE DU CHÔMAGE

Source : INSEE



UNE REPRISE DYNAMIQUE DU MARCHÉ DU TRAVAIL

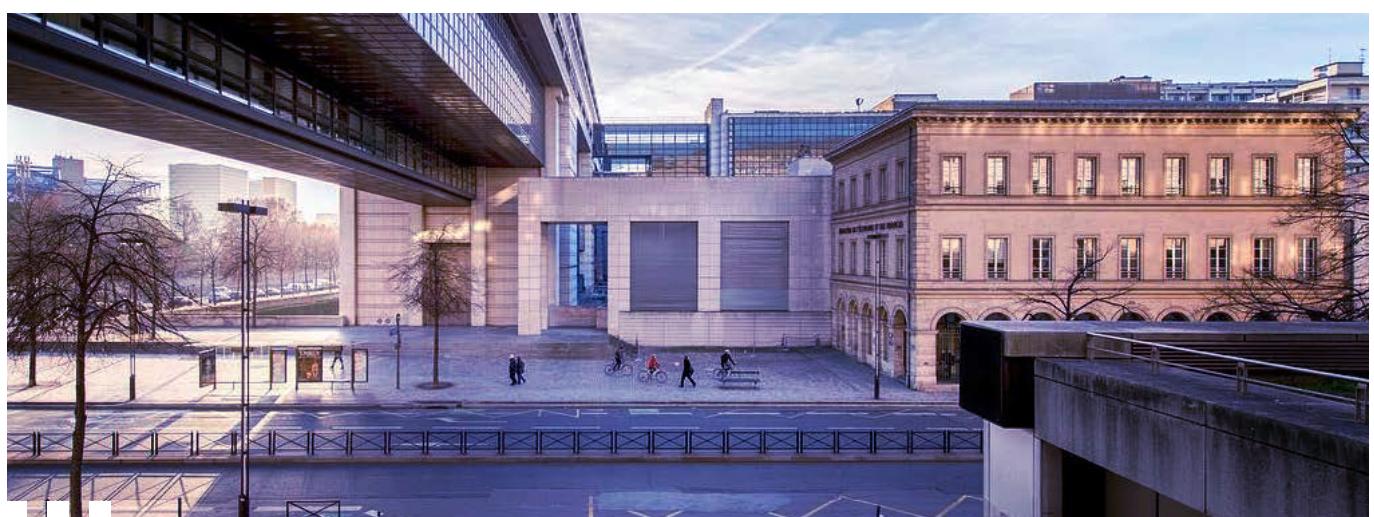
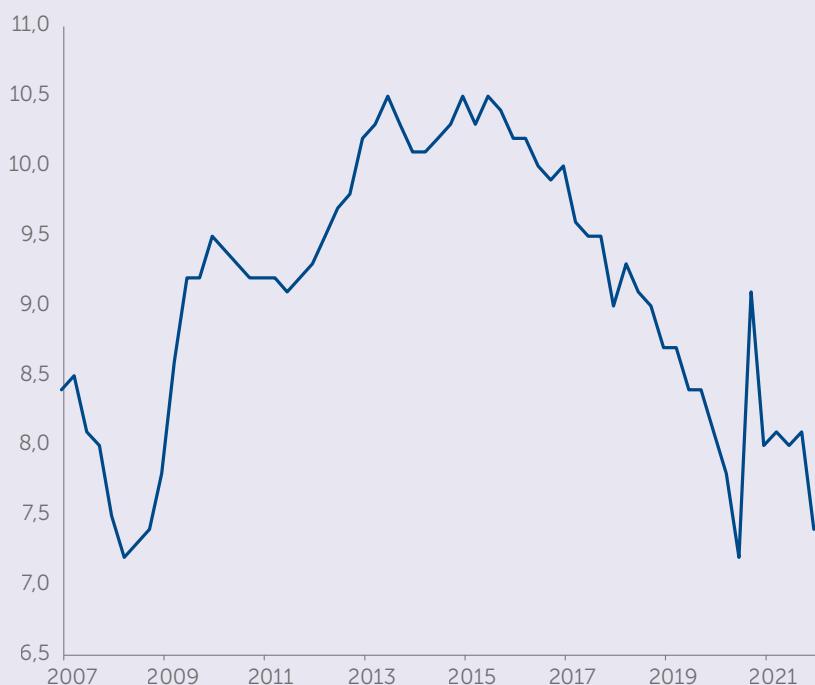
Alors que le taux de chômage s'inscrit à son niveau le plus faible depuis 2008, à 7,4 % fin 2021, le rebond rapide de l'emploi observé au second semestre a également relevé les taux d'emploi et d'activité

au-dessus de leur niveau pré-pandémique. Ainsi, après 19 trimestres de créations nettes d'emplois, temporairement interrompus par la pandémie, le taux d'emploi s'établissait, en fin d'année, à son plus haut

niveau depuis vingt ans, à 67,8 %, de même que le taux d'activité, à 73,3 %. La reprise s'est, de ce fait, accompagnée d'un renversement complet de l'équilibre offre-demande en faveur de l'offre.

► **GRAPHIQUE 12 :
TAUX DE CHÔMAGE
EN FRANCE
(MÉTHODE BIT,
% POP. ACTIVE)**

Source : INSEE



> POLITIQUE MONÉTAIRE

Le soutien massif des politiques budgétaires dans les économies avancées a été accompagné d'une poursuite des politiques monétaires très accommodantes des banques centrales sur une grande partie de l'année 2021. Ce duo, en sus des perspectives d'une expansion budgétaire outre-Atlantique, a joué un rôle essentiel dans le maintien de conditions de financement très favorables ainsi que dans la valorisation des actifs risqués.

À mesure que la reprise économique s'accompagnait de perspectives d'inflation plus élevées que lors des cycles économiques précédents, principalement attribuable à la hausse des prix énergétiques, les perspectives de croissance et d'inflation ont été radicalement modifiées. Dans ce contexte, les banques centrales ont adapté leur communication dans un sens plus restrictif dès la fin de l'année 2021, entraînant une hausse des rendements obligataires et une volatilité accrue sur les marchés d'actifs financiers.



BANQUES CENTRALES

Outre-Atlantique, le processus de reflation, dont les prémisses étaient déjà visibles à la fin de l'année 2020, s'est intensifié au début de l'année 2021 avec la conjonction de la probabilité jugée croissante à l'époque d'une forte impulsion budgétaire américaine (notamment les plans de relance sous l'administration Biden pour un montant total de 3 000 milliards de dollars, dont une partie à destination des investissements en infrastructure) et des tensions sur le marché du travail américain. Ce phénomène s'est traduit par une augmentation continue des rendements obligataires souverains américains face à laquelle

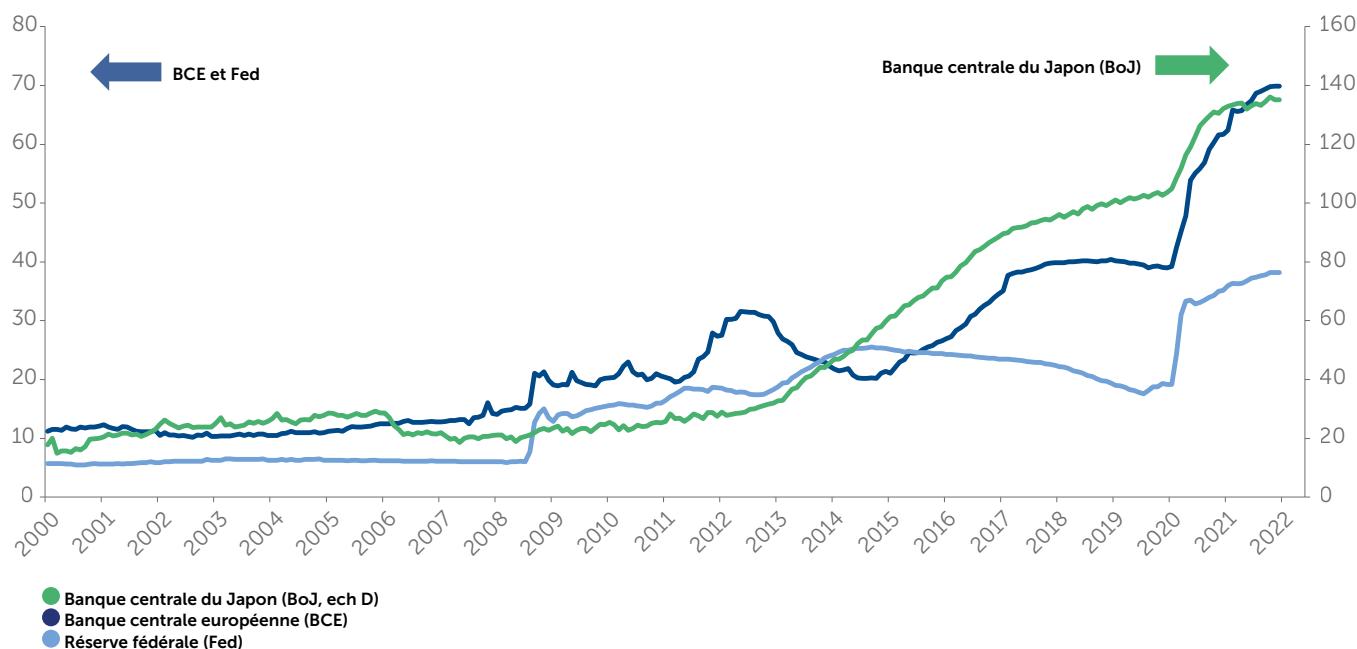
la banque centrale des États-Unis (la Fed) a conservé, en début d'année 2021, une politique très accommodante en dépit de fortes pressions inflationnistes et de perspectives économiques plus favorables.

Tenant compte des progrès de la vaccination de la population américaine et d'indicateurs de l'activité économique et de l'emploi en amélioration, le comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) s'est progressivement montré plus restrictif dans ses prévisions de taux directeurs. En effet, dès le mois de septembre, les déclarations de certains

membres du FOMC ont introduit la possibilité que la Fed entame son cycle de normalisation plus précocement qu'anticipé dans un environnement où l'inflation n'était plus caractérisable comme transitoire, générant des épisodes de volatilité. Ces déclarations ont été confirmées par J. Powell qui a annoncé, dès le mois de novembre 2021, l'intention de la Fed de réduire ses achats d'actifs à un rythme de 10 milliards de dollars par mois pour les bons du Trésor et de 5 milliards de dollars par mois pour les titres adossés à des créances hypothécaires.

► BILAN DES BANQUES CENTRALES EN % DU PIB

Source : Bloomberg



En zone euro, la **banque centrale européenne (BCE)** a conservé un biais très accommodant au début de l'année 2021 en raison de l'incertitude qui persistait s'agissant des perspectives économiques à court terme, en particulier concernant la dynamique de la pandémie et le déroulement des campagnes de vaccination.

Après la contraction enregistrée au premier trimestre de l'année 2021, une réouverture graduelle de l'économie de la zone euro s'opérait alors que la situation sanitaire s'améliorait et que les campagnes de vaccination progressaient nettement. Cela a conduit la BCE à annoncer dès l'automne 2021 un recalibrage

de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), en prévoyant un rythme d'achat modérément plus faible sur les trois mois à suivre et en conservant la flexibilité de moduler les achats chaque mois en fonction de l'évolution des conditions de financement et des perspectives d'inflation.

Le Conseil des Gouverneurs du 9 septembre 2021 a été suivi de fortes turbulences sur le marché obligataire, en raison de la hausse des prix énergétiques, notamment l'électricité et le gaz, et a conduit les participants de marché à anticiper des hausses de taux dès le milieu de l'année 2022.

En décembre, le Conseil des Gouverneurs de la BCE a confirmé que le PEPP prendrait fin en mars 2022 et a annoncé un doublement transitoire des achats dans le cadre de son programme classique (APP) afin d'éviter une transition brutale. Dans le même temps, la BCE a indiqué que l'inflation, toujours considérée comme transitoire, était attendue à des niveaux élevés à court terme mais en baisse par la suite au cours de l'année 2022, justifiant, à cet égard, la poursuite de son soutien monétaire qu'elle jugeait nécessaire pour stabiliser l'inflation à la cible de 2 % à moyen terme.

BCE: REVUE DE LA STRATÉGIE DE POLITIQUE MONÉTAIRE

En juillet 2021, la BCE a rendu publiques les conclusions de sa troisième revue de stratégie de politique monétaire depuis 1999. La BCE a inclus un objectif d'inflation symétrique fixé à 2 %, ce qui est, indique-t-elle, le meilleur moyen de maintenir la stabilité des prix. Cet objectif symétrique signifie que les écarts négatifs et positifs sont dorénavant considérés comme également indésirables, alors que jusqu'alors seuls les dépassements par le haut l'étaient. Elle précise par ailleurs que lorsque les taux d'intérêt nominaux sont proches de leur niveau plancher, une politique monétaire particulièrement vigoureuse et ancrée dans la

durée est nécessaire pour éviter la pérennisation des écarts négatifs par rapport à l'objectif d'inflation. La BCE a enfin indiqué que cela peut aussi se traduire par une période intermédiaire d'inflation légèrement au-dessus de l'objectif.

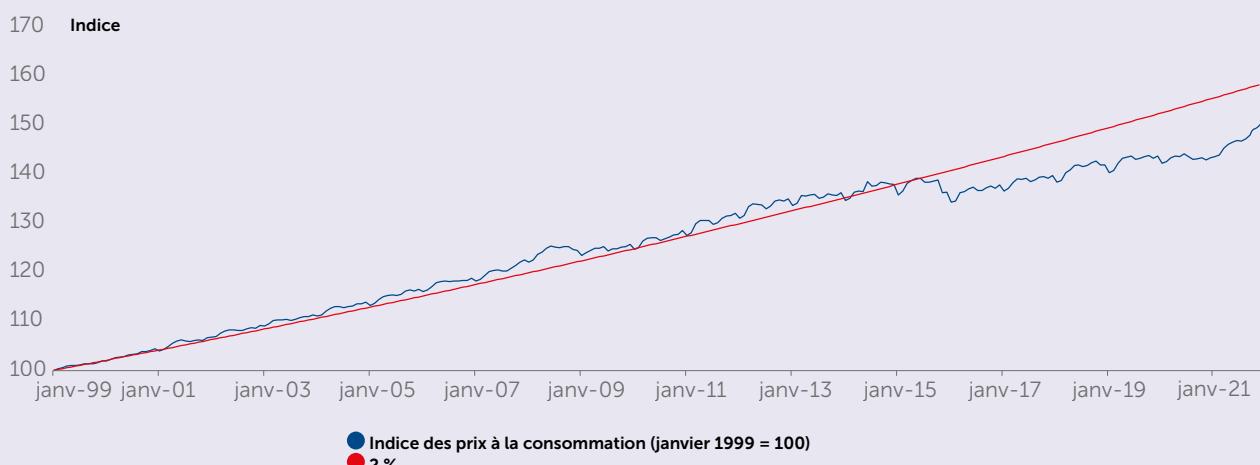
En outre, le Conseil des gouverneurs a confirmé que l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) reste la mesure appropriée de l'évaluation de la stabilité des prix. Il estime cependant que l'inclusion des coûts des logements occupés par leur propriétaire dans l'IPCH permettrait de mieux rendre compte de l'inflation pertinente

pour les ménages et que plusieurs années seront nécessaires pour ce faire. Entre-temps, le Conseil des gouverneurs utilisera, dans le cadre de ses évaluations de la politique monétaire, des mesures de l'inflation qui intègrent des estimations préliminaires du coût des logements occupés par leur propriétaire pour compléter sa panoplie de mesures plus larges de l'inflation.

Enfin, la BCE juge que « le changement climatique a des conséquences profondes sur la stabilité des prix » et a, dès lors, annoncé intégrer davantage les considérations relatives au changement climatique dans son cadre de politique monétaire.

► INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION EN ZONE EURO PAR RAPPORT À LA CIBLE DE 2 %

Source : Eurostat



La banque centrale du Japon (BoJ)

a continué de mener une politique monétaire très accommodante par le biais de sa stratégie de contrôle de la courbe des taux (taux courts légèrement négatifs et ciblage des taux longs à un niveau quasi-nul) et maintenu sa communication avancée inchangée (poursuite du contrôle de la courbe des taux visant à atteindre une cible d'inflation à 2 %). De surcroît, la banque centrale a poursuivi ses achats d'actifs privés, parmi lesquels des fonds négociés en bourse (ETF) et des fonds d'investissement immobilier japonais (J-REIT) si nécessaire, avec des plafonds d'encours d'environ 12 000 milliards de yens et d'environ 180 milliards de yens, respectivement.

La Banque d'Angleterre (BoE)

a également conservé un biais accommodant sur une grande partie de l'année 2021 avant de se trouver confrontée à des pressions inflationnistes plus prononcées qu'escompté dans ses premières prévisions économiques. Les communications émanant de membres du comité de politique monétaire de la BoE (MPC) ont par conséquent pris un tour plus restrictif, en annonçant dès le mois de novembre une hausse des taux qui a été, dans les faits, reportée au mois de décembre, lorsque le Comité a voté à une majorité de 8 contre 1 pour augmenter le taux directeur de la BoE de 15 points de base, à 0,25 %.

Néanmoins, la BoE a maintenu à 20 milliards de livres sterling le volume d'achats d'obligations de sociétés non financières de qualité. En outre, le programme existant d'achats d'obligations d'État britanniques a été maintenu à son rythme, en conservant l'objectif d'un encours d'obligations d'État à 875 milliards de livres sterling. La communication avancée est restée inchangée: un resserrement de la politique monétaire sur la période de prévision retenue par la BoE était jugé probablement nécessaire pour atteindre la cible d'inflation de 2 % de façon durable à moyen terme. Tous les membres du comité de politique monétaire se sont accordés sur le fait que le resserrement monétaire sur la période de prévision se ferait en premier par des hausses de taux directeur, éventuellement la fin même du programme de rachats d'actifs.

La banque centrale de

Chine (PBoC) a fait face à plusieurs facteurs pesant sur l'activité économique, dont le désendettement du secteur immobilier (suite aux difficultés rencontrées par les promoteurs immobiliers, au premier rang desquels Evergrande) et de nouveaux foyers de contaminations à la Covid-19 dans certaines provinces. Après avoir continument affirmé souhaiter imprimer un biais restrictif à sa politique monétaire, la PBoC s'est finalement résolue à adopter un biais plus accommodant en réponse à un essoufflement précoce de la reprise post-Covid.

Ainsi au mois de décembre, la PBoC a fait un pas prudent vers l'assouplissement monétaire en annonçant réduire de 50 points de base le ratio de réserves obligatoires (RRR) pour la plupart des banques, permettant ainsi de libérer environ 1 200 milliards de yuans de liquidités (190 milliards de dollars), susceptibles d'être utilisés par le système financier pour des opérations de financement à long terme de l'économie réelle. Similairement, pour contenir le mouvement d'appréciation du yuan engagé depuis septembre 2021, la banque centrale a procédé à un relèvement du taux de couverture des positions en devises des institutions financières chinoises de 2 points de pourcentage, à 9 %, venu s'ajouter à la modulation de son *fixing* du taux de change du yuan *onshore*, i.e. échangé au sein du système de paiements chinois.

MARCHÉS FINANCIERS

1 MARCHÉS DES TAUX

L'année 2021 peut schématiquement être décomposée en plusieurs périodes. Elle s'est ouverte sur une « pentification » (augmentation plus forte et/ou rapide des taux longs par rapport aux taux courts) notable de la courbe des taux américains et européens, plus spécifiquement sur la partie longue, reflétant le thème d'investissement de la reflation (« *reflation trade* ») qui s'est traduit par une augmentation des anticipations d'inflation et de croissance. En sus du vaste programme de relance budgétaire aux États-Unis, la hausse marquée des prix des produits de base a ajouté une pression à la hausse sur les rendements obligataires nominaux à long terme aux États-Unis. En dépit d'un mouvement initialement similaire, mais transitoire, entre janvier et février, les taux longs européens se sont, de leur côté, stabilisés, voire légèrement réduits, en raison d'une reprise moins soutenue en Europe qu'aux États-Unis. Ainsi, durant le premier trimestre 2021, le taux à 10 ans sur l'OAT est remonté d'environ 35 points de base, pour se situer à 0 % en mars.

À compter du printemps, le taux long américain a enregistré un mouvement de baisse d'environ 50 points de base, pour se situer, à compter de l'été, dans une fourchette de 1,2 % à 1,3 %. Parallèlement, l'inflation américaine commençait de dépasser la cible de la Fed de 2 %, pour atteindre un premier palier légèrement au-dessus de 5 % durant l'été, avant de reprendre son ascension en fin d'année 2021 sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie. Tandis que le marché du travail continuait de peiner à se remettre des effets de la crise pandémique, cette combinaison a alimenté les craintes d'une reprise américaine moins dynamique qu'anticipé, voire d'un emballlement de l'inflation susceptible de produire un ralentissement de la croissance dans un régime dit de « stagflation ». Durant cette période, les taux longs européens se sont inscrits dans un mouvement de nature similaire bien que d'ampleur légèrement moindre et plus concentrée dans le temps, alors que la BCE annonçait réduire le rythme de ses achats d'actifs au titre des mesures prises dans le cadre de l'urgence pandémique.

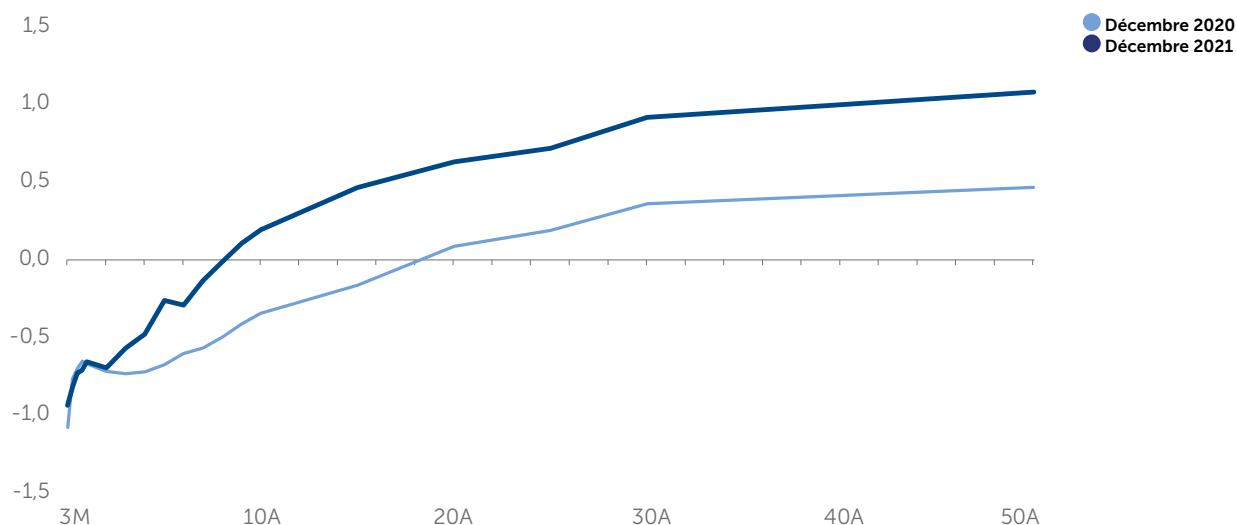
Au cours de l'été 2021, les rendements ont sensiblement diminué dans les économies avancées, en raison du rebond de l'aversion au risque suscité, au niveau mondial, par la propagation rapide du variant Delta, en particulier aux États-Unis. En fin d'année 2021, le marché obligataire a observé un mouvement de volatilité accrue qui a reflété à la fois :

- (i) les incertitudes sanitaires créées par le variant Omicron du virus de la Covid-19, sur fond de réintroduction de mesures restrictives en réponse à la cinquième vague de Covid-19 en Europe centrale et orientale notamment;
- (ii) l'accentuation des décalages conjoncturels et de politique monétaire entre l'Europe et les États-Unis, lequel s'est traduit par le revirement de la Fed qui considère désormais que l'inflation n'est plus transitoire dans un contexte où le marché du travail reste difficilement lisible, tandis que la BCE a indiqué maintenir son soutien conditionnellement à l'évolution à venir des circonstances.

Ainsi, sur l'ensemble de l'année 2021, le taux à 10 ans français a augmenté de 56 pb (1 point de base = 0,01 %) pour se situer à 0,20 % en fin d'année. Son équivalent allemand a augmenté de 41 pb, pour s'établir aux alentours de -0,19 %. Parallèlement, les taux longs espagnol et italien ont progressé de 63 pb et 51 pb pour s'établir, depuis, à 1,17 % et 0,55 % respectivement.

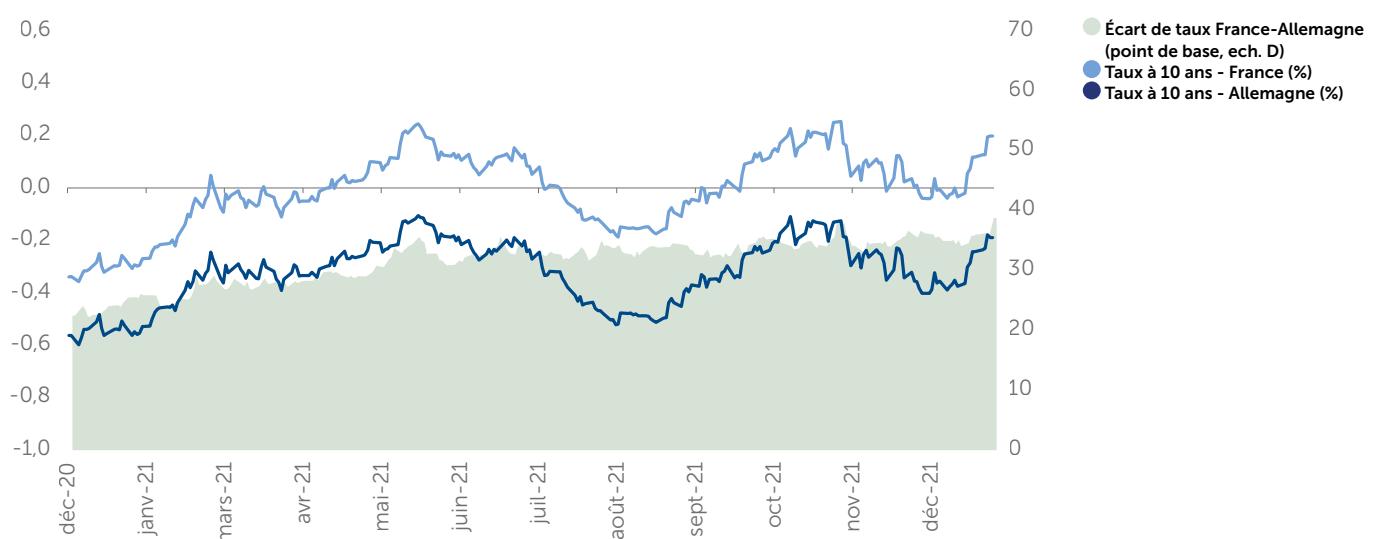
► FRANCE : COURBE DES TAUX SOUVERAINS

Source : Bloomberg



► TAUX SOUVERAINS À 10 ANS EN FRANCE ET EN ALLEMAGNE (%/AN)

Source : Bloomberg



2 MARCHÉS FINANCIERS – ACTIONS

Les indices boursiers mondiaux ont été soutenus, en début d'année, par la conjonction de politiques monétaires très accommodantes, d'anticipations, finalement déçues, de soutien plus marqué de la politique budgétaire, notamment aux États-Unis, et de bonnes perspectives de bénéfices des entreprises. Après un épisode d'oscillations attribuables aux négociations sur l'envergure du plan de relance américain, la hausse des cours s'est ensuite interrompue en raison de l'accélération du mouvement de reflation, susceptible de pénaliser les marges des entreprises par le biais de la hausse des prix à la production plus forte que celle des prix à la consommation et, de ce fait, de fragiliser la valorisation de certains segments très sensibles à la hausse des rendements obligataires (notamment les valeurs technologiques).

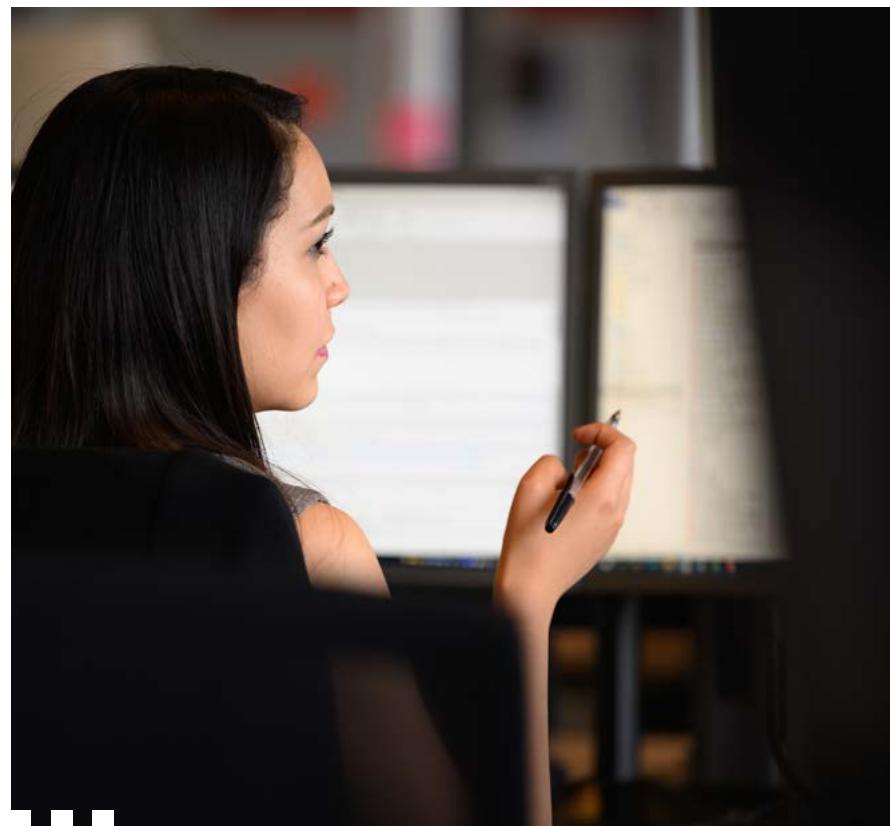
Par ailleurs, les retards dans le déploiement des programmes de vaccination ont fragilisé le rebond des actions européennes par comparaison avec celui des actions américaines. Les investisseurs ont été également préoccupés par plusieurs évolutions, notamment les effets persistants de la pandémie sur le secteur des services, les perturbations persistantes de la chaîne d'approvisionnement dans le secteur manufacturier, entraînant une période de volatilité aussi bien en Europe qu'aux États-Unis.

En Chine, des mesures d'ouverture supplémentaire des marchés de capitaux pour les investisseurs non-résidents ont été instaurées par les pouvoirs publics chinois en accompagnement de la reprise plus précoce de l'économie chinoise, ce qui a ouvert une alternative

aux actifs des marchés avancés. Néanmoins, les indices boursiers ont été par la suite affectés par le ralentissement de l'activité économique au niveau mondial, à quoi se sont ajoutés des facteurs domestiques comme les fragilités du secteur immobilier, qui ont justifié sa restructuration sous l'égide des pouvoirs publics, ou le renforcement des mesures réglementaires dans plusieurs secteurs économiques, notamment technologique (réflétant la performance annuelle négative de l'indice de Hong Kong, à -14,8 % sur l'ensemble de l'année 2021, et justifiant la performance réduite de l'indice de Shanghai, à +3,9 %).

En fin d'année, la communication moins accommodante des banques centrales, les perspectives d'inflation en hausse (négatives pour la valorisation des actifs

via leur impact haussier sur les taux) et le regain d'inquiétude concernant la Covid-19, avec la découverte d'une nouvelle souche virale, avec le variant Omicron, ont freiné l'appétit des investisseurs pour le risque. Dans ce contexte, la volatilité a été notable, plus spécifiquement dans le compartiment technologique américain. Au total, les performances en fin d'année 2021 restent supérieures à celles observées à la fin de l'année 2020 aussi bien en Europe (+28 % pour le CAC 40, +15 % pour le DAX, et +20,6 % pour l'Eurostoxx 50) qu'aux États-Unis (+28,8 % pour le S&P 500 et +23,2 % pour le Nasdaq).



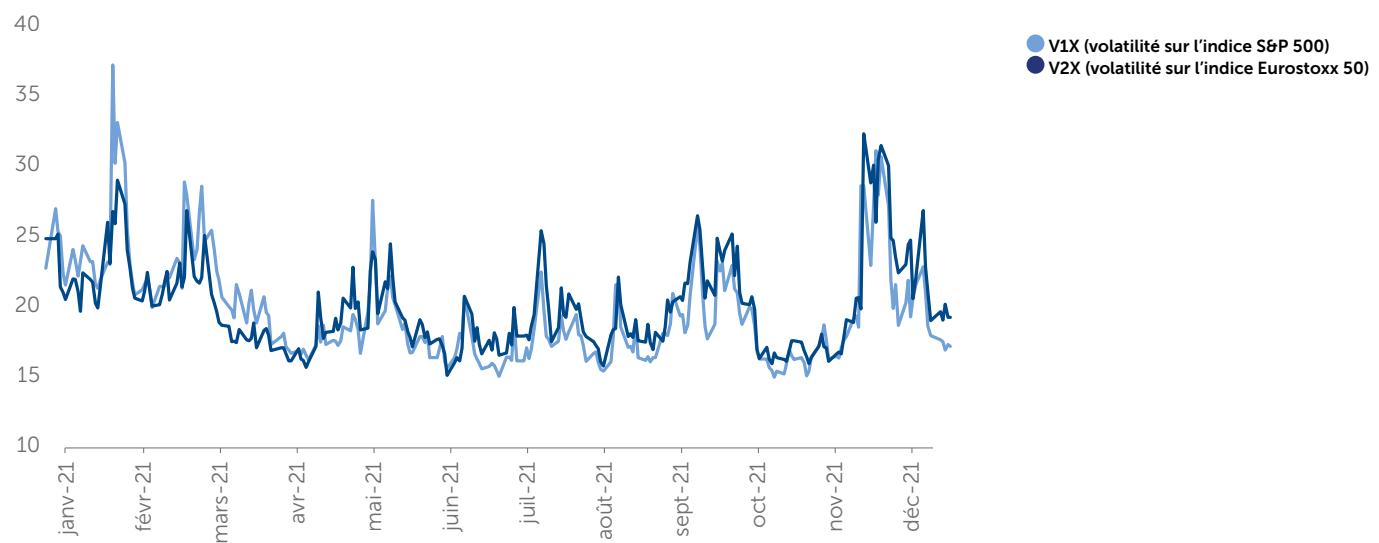
► INDICES BOURSIERS MONDIAUX ET PERFORMANCE ANNUELLE EN 2021

Source : Bloomberg

CAC 40	+28,0 %
DAX	+15,7 %
FTSE 100	+12,4 %
FTSE MIB (Milan)	+22,5 %
IBEX 35 (Madrid)	+7,6 %
Eurostoxx 50	+20,6 %
Banque zone euro	+36,3 %
Nikkei	+5,6 %
Shanghai	+3,9 %
Hong-Kong	-14,8 %
Dow Jones	+20,2 %
S&P 500	+28,8 %
Nasdaq	+23,2 %

► INDICES DE VOLATILITÉ SUR LES ACTIONS

Source : Bloomberg



MARCHÉS FINANCIERS – DEVISES

Soutenue par le cadre de politique monétaire révisé de la Réserve fédérale, la perspective d'une expansion budgétaire et l'apparition du variant Delta ont conduit les investisseurs à s'exposer à la devise américaine. Dans le même temps, l'euro s'est déprécié dans un contexte de maintien de la politique monétaire très accommodante de la Banque centrale européenne (BCE) comparativement à la Fed qui est apparue plus déterminée à entamer son cycle de normalisation. Dès le mois d'avril, le différentiel de taux effectifs entre l'Europe et les États-Unis s'est reflété dans le repli du dollar face aux principales devises,

et notamment face à l'euro. À partir du troisième trimestre, le renforcement des anticipations d'un retour de la divergence entre une politique monétaire durablement accommodante en zone euro face à une normalisation dans le reste du monde (et notamment aux États-Unis) a entraîné une appréciation générale du dollar contre toutes les monnaies.

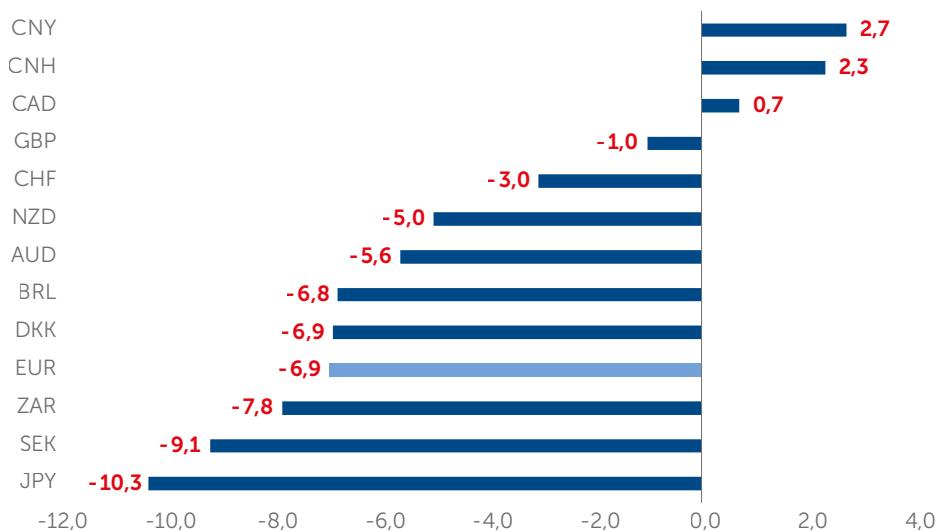
Au premier semestre 2021, le taux de change du yuan vis-à-vis du dollar a connu une forte volatilité, avec un épisode de dépréciation puis d'appréciation qui a conduit la banque centrale chinoise à intervenir sur le marché pour rééquilibrer sa devise. Ce schéma s'est ensuite renouvelé à la fin de

l'été 2021, notamment sous l'effet des entrées de capitaux non-résidents attirés par l'alternative d'investissement offerte par les actifs financiers chinois. Dans ce contexte, la PBoC a abaissé le RRR en juillet puis en décembre, de 50 pb, dans les deux cas afin de libérer des liquidités dans le système bancaire et financier domestique tout en remontant de deux points de pourcentage le ratio de couverture des positions en devises étrangères.

Au total, le dollar s'est renforcé contre les principales devises sur l'ensemble de l'année 2021, de +10,3 % contre la devise japonaise, de +6,9 % contre l'euro et de +1,0 % vis-à-vis de la livre sterling.

► ÉVOLUTION DES PRINCIPALES DEVISES CONTRE LE DOLLAR AMÉRICAIN SUR L'ANNÉE 2021 (EN %)

Source : Bloomberg



4 MARCHÉS FINANCIERS – MATIÈRES PREMIÈRES

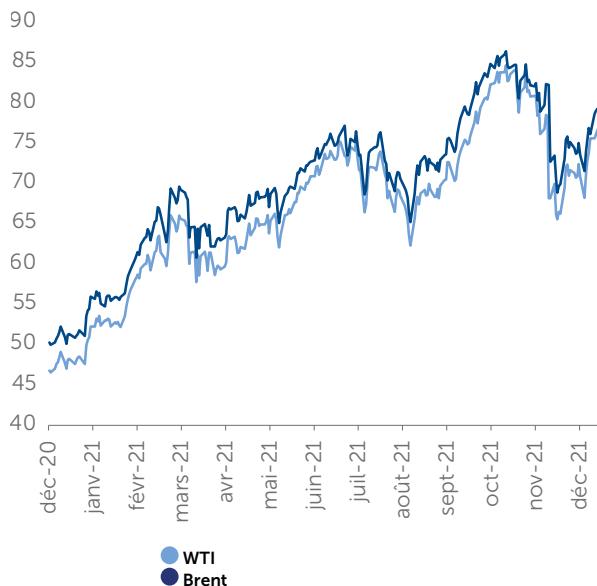
Après avoir atteint des points bas historiques en 2020, sous l'effet d'un effondrement sans précédent de la demande mondiale de pétrole, les cours ont rebondi fortement, de +55 % pour le Brent sur l'année (à 76,90 \$/bl au 31 décembre 2021) et de +60 % pour le WTI (à 74,50 \$/bl). L'excès d'offre face à une demande contrainte par l'incertitude relative à la durée du maintien des mesures restrictives dans les économies de premier plan a commencé à se résorber sous l'effet combiné du rebond mécanique de la demande et des réductions de leur production par les pays de l'OPEP +.

Les campagnes de vaccination et les perspectives de relance budgétaire aux États-Unis ont ensuite enclenché une nouvelle hausse des cours. Ainsi, dès l'automne 2021, le prix du pétrole a atteint un plus haut de trois ans, porté par la reprise mondiale plus dynamique qu'anticipé, la stratégie prudente de relèvement de ses quotas de production par l'OPEP +, sur fond de prémisses de hausse du prix du gaz. Avec la hausse du prix du gaz naturel à partir du mois de septembre, une partie de la production d'électricité et de chauffage s'est déplacée vers l'utilisation des produits

pétroliers ainsi que du charbon. Ce surcroît de demande alors que la balance pétrolière mondiale est déficitaire a déclenché une série d'achats en prévision de la période hivernale, comme en Chine, où le gouvernement a ordonné aux compagnies énergétiques publiques d'assurer à tout prix des réserves pour l'hiver, faisant ainsi monter les prix. À la fin de l'année, l'OPEP + a déclaré que ses augmentations mensuelles de production par pas de 400 000 barils par jour étaient suffisantes pour stabiliser le marché.

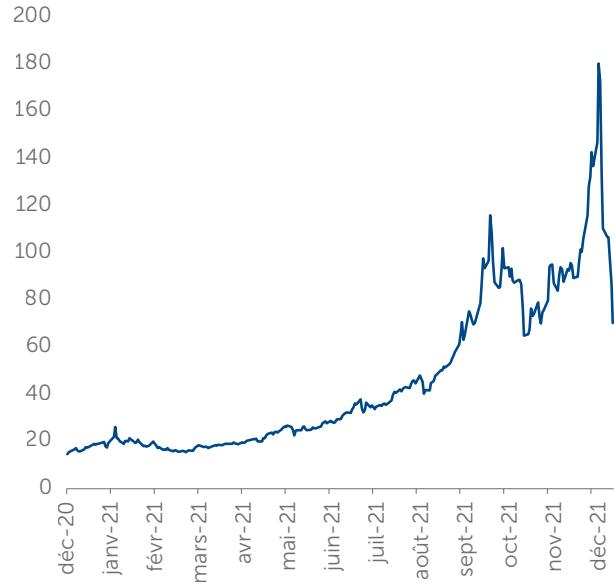
COURS DU BRENT ET DU WTI (EN DOLLARS PAR BARIL)

Source : Bloomberg



COURS DU GAZ EN EUROPE (EN €/MVh)

Source : Bloomberg



■ AGENCES DE NOTATION

L'année 2021 a été marquée par la stabilité du cran de notation pour la France par Fitch, S&P, Moody's et DBRS (AA pour Fitch et Standard and Poor's, Aa2 pour Moody's et AA high pour DBRS). La perspective associée à la note souveraine

française par S&P, Moody's et DBRS est restée stable, tandis que Fitch a conservé une perspective négative.

▶ TABLEAU DE NOTATION AU 31 DÉCEMBRE 2021¹

	LONG TERME	COURT TERME	PERSPECTIVE
Moody's	Aa2	/	Stable
Standard & 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 : Creditreform : AA perspective stable ; JCRA : AAA perspective stable ; KBRA : AA perspective stable ; R&J : AAA perspective stable ; Scope : AA perspective stable

▶ CALENDRIER DES MISES À JOUR DE LA NOTATION SOUVERAINE FRANÇAISE POUR 2022

AGENCE	DATE
Moody's	3 juin 2022 - 2 décembre 2022
Standard & Poor's	18 février 2022 - 1 ^{er} juillet 2022 - 2 décembre 2022
Fitch	18 février 2022 - 5 août 2022 - 4 novembre 2022
DBRS	1 ^{er} avril 2022 - 30 septembre 2022

STRATÉGIE ET GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

■ RÉALISATIONS DE L'ANNÉE

L'AFT a assuré la continuité financière de l'État dans le prolongement de 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 unique retrace l'ensemble des mouvements financiers initiés par plus de 4 000 comptables publics dont les flux s'exécutent à travers près de 3 000 comptes d'opérations. 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 2021, ces flux de trésorerie entrants et sortants ont atteint 19 milliards d'euros en moyenne journalière.

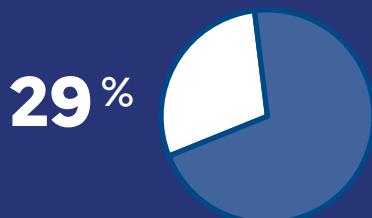
La gestion de la trésorerie a été conduite dans un contexte de crise sanitaire persistante.

Le regain d'inquiétudes justifiées au premier semestre conduisait à envisager une hausse des dépenses, une baisse des recettes et donc une augmentation du recours au marché pour compenser le déficit budgétaire. L'AFT a régulièrement adapté ses prévisions de flux sur le compte du Trésor. Elle a participé à l'élaboration des deux lois de finances rectificatives, 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.

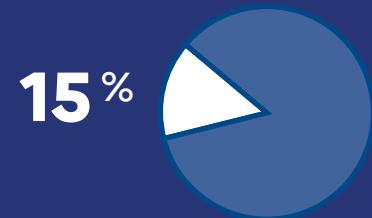
RÉPARTITION DES FLUX BANCAIRES EN VOLUME AFFECTANT LE COMPTE DU TRÉSOR EN 2021



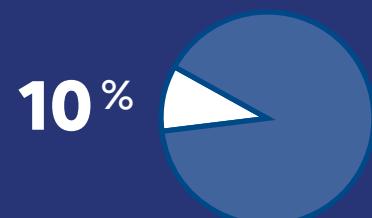
AFT : OPÉRATIONS DE DETTE
ET DE TRÉSORERIE



SERVICES CENTRAUX ET
DÉCONCENTRÉS DE L'ÉTAT



COLLECTIVITÉS
TERRITORIALES
ET ÉTABLISSEMENTS PUBLICS
LOCAUX



ÉTABLISSEMENTS PUBLICS
NATIONAUX

Source : Agence France Trésor

La gestion active de la trésorerie est restée 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. L'encours moyen quotidien des placements est d'environ 6 milliards d'euros sur l'année.

L'AFT a pu tester en décembre sa réserve de titres utilisables comme garanties pour accéder à des liquidités sur le marché de la pension livrée (dit marché du « repo »).

Cet outil nouveau, réactif, sécurisé et bénéficiant d'un marché profond, s'ajoute aux autres instruments de trésorerie de court terme que sont les BTF et les lignes de trésorerie accordées par des établissements bancaires. Les besoins accusés de financement apparus au printemps 2020 ont en effet montré l'utilité pour l'État de bénéficier de sources de financement diversifiées. Les opérations de mise en pension consistent à emprunter des liquidités en échange d'un

montant de valeur équivalente de titres déposés en garantie. Elles représentent un des principaux outils de financement à court terme sur le marché monétaire. 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. Un test de cet outil a été effectué avec succès en décembre 2021.

■ 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 ». 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 2021, le taux d'annonce relatif à ces opérations s'établit à 99,3 % pour les collectivités territoriales et les établissements publics. Ces résultats sont supérieurs à l'objectif de performance fixé en loi de finances.

L'obligation de dépôt de fonds au Trésor a été étendue en 2021 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 2021 ont permis de centraliser les fonds de nouveaux organismes publics ou privés chargés d'une mission de service public sur le compte du Trésor et de contribuer ainsi aux ressources de financement.

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.

FINANCEMENT D'UNE DEUXIÈME ANNÉE DE CRISE

L'AFT a géré la trésorerie de l'État et exécuté un programme de financement de niveau similaire à celui de 2020 bénéficiant de nouveau du soutien de la banque centrale et de conditions de financement toujours favorables.

PROGRAMME DE FINANCEMENT PROCHE DES PLUS HAUTS HISTORIQUES

293 milliards d'euros de besoin de financement avaient été identifiés dans la loi de finances initiale pour 2021 (à comparer à 310 milliards d'euros en loi de règlement 2020). Comme chaque année, ce besoin correspond principalement au déficit à financer et au montant des titres arrivant à échéance de remboursement. Le besoin de financement s'est finalement établi à 285,2 milliards d'euros dans le projet de loi de règlement (PLR) de 2021, compte tenu d'un déficit plus faible qu'anticipé, dans un contexte sanitaire moins dégradé que prévu.

Le programme de financement à moyen et long terme net des rachats a été maintenu à 260 milliards d'euros dans tous les textes financiers. Le programme de BTF qui devait atteindre +19,5 milliards d'euros (soit un encours de près de 181 milliards d'euros) a été ramené à -6,2 milliards d'euros (encours de 155 milliards d'euros) en exécution en raison d'un déficit réalisé plus faible qu'anticipé.

SOUTIEN DE LA BANQUE CENTRALE

L'absorption de ce niveau d'émission a bénéficié du soutien résolu de la Banque centrale européenne. Ce soutien massif de la BCE dans le cadre de l'enveloppe d'urgence (PEPP) portée à 1 850 milliards d'euros fin décembre 2020, s'est maintenu en 2021. Il a permis de maintenir des conditions de financement avantageuses pour les États alors même que leurs besoins demeuraient élevés du fait de la crise.

Par ailleurs, la qualité du crédit de la France lui permet d'avoir accès aux investisseurs pour lesquels la sûreté et la liquidité de la dette sont cruciales. La taille du programme de financement moyen-long terme s'est élevée à 10,6 % du PIB en 2021 après 11,8 % en 2020 et 8,2 % en 2019 et 9,4 % en 2010 lors du précédent point haut.

ADAPTATION DES MODALITÉS D'EXÉCUTION DU PROGRAMME DE FINANCEMENT

Le volume moyen des adjudications de long terme est resté autour de 11 milliards d'euros comme en 2020. Celui de moyen terme est resté stable et s'est établi autour de 10 milliards. Les séances d'adjudication du mois d'août précédemment facultatives ont été maintenues permettant de lever 16,5 milliards d'euros. Enfin, l'AFT a procédé à la syndication de trois titres pour un total de 19 milliards d'euros.

Fidèle à sa politique d'émission, 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 puis 12,4 ans en 2021.

Les rachats ont atteint 25,1 milliards d'euros sur l'année 2021 permettant ainsi de lisser les remboursements de dette des années 2022 et 2023.

RAPPORT DE GESTION
STRATÉGIE ET GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

**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 trésoreries. Le gouvernement a renforcé ce dispositif en 2021. Cette politique de longue date a contribué en 2021 aux ressources de financement pour près de 19 milliards d'euros.



TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT 2021

EN MILLIARDS D'EUROS	LFI 2021 (LOI DE FINANCES INITIALE)	LFR 1 (19 JUILLET 2021)	LFR 2 (1 ^{ER} DÉCEMBRE 2021)	EXÉCUTION 2021
Besoins de financement				
Amortissement de la dette à moyen et long terme	118,3	118,3	118,3	118,3
Dont amortissement de la dette à moyen et long terme (nominal)	117,5	117,5	117,5	117,5
Dont suppléments d'indexation versés à l'échéance (titres indexés)	0,8	0,8	0,8	0,8
Amortissements des autres dettes	0,0	0,0	0,0	0,0
SNCF Réseau - amortissements	1,3	1,3	1,3	1,3
Déficit à financer	173,3	220,1	205,1	170,7
Autres besoins de trésorerie	0,1	-1,4	-3,7	-5,1
TOTAL	293,0	338,3	321,0	285,2
Ressources de financement				
Émission de dette à moyen et long termes nette des rachats	260,0	260,0	260,0	260,0
Ressources affectées à la Caisse de la dette publique et consacrées au désendettement	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation nette de l'encours des titres d'État à court terme	19,5	19,5	5,0	-6,2
Variation des dépôts des correspondants	7,0	3,9	8,9	18,7
Variation des disponibilités du Trésor	0,0	48,4	33,3	-4,4
Autres ressources de trésorerie	6,5	6,5	13,8	17,2
TOTAL	293,0	338,3	321,0	285,2

STRATÉGIE ET GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT

■ PRINCIPES

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 2021

Ce montant est le résultat de:

- 285,1 milliards d'euros d'emprunts à moyen et long terme, dont 23,6 milliards d'euros de titres indexés sur l'inflation française (OATi) et en zone euro (OAT€),

- dont sont déduits 25,1 milliards d'euros de rachats portant sur des titres à amortir en 2022 pour 19,6 milliards d'euros, et en 2023 pour 5,5 milliards d'euros.

En 2021, les taux moyens d'émission ont pour la deuxième fois consécutive été négatifs: -0,05 % (après -0,13 % en 2020) en moyenne pour les émissions à moyen et long terme hors titres indexés.
(cf. tableau page 52).

■ LA RÉGULARITÉ ET LA TRANSPARENCE DES ADJUDICATIONS SONT RESTÉES AU CŒUR DE LA STRATÉGIE DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

Un programme de financement indicatif avait été rendu public dès le 9 décembre 2020 pour fixer les grandes orientations pour 2021. Conformément au calendrier d'adjudications:

- les émissions d'OAT de long terme, c'est-à-dire de maturité résiduelle alors supérieure à 8,5 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 8,5 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 duquel une seule adjudication a été tenue.

RAPPORT DE GESTION
STRATÉGIE ET GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT

► ÉVOLUTION DES CONDITIONS DE FINANCEMENT

DONNÉES À JOUR AU 31 DÉCEMBRE 2021

Source : Agence France Trésor, au 31 décembre 2021

TAUX MOYENS PONDÉRÉS		MOYENNE 1998-2008	MOYENNE 2009-2018	ANNÉE 2019	ANNÉE 2020	ANNÉE 2021
COURT TERME	Ensemble des BTF	3,15 %	0,02 %	-0,58 %	-0,56 %	-0,67 %
	dont BTF à 3 mois	3,10 %	0,01 %	-0,57 %	-0,57 %	-0,68 %
MOYEN ET LONG TERME	Émissions à plus d'un an à taux fixe (hors titres indexés)	4,15 %	1,52 %	0,11 %	-0,13 %	-0,05 %
	dont émissions à 10 ans à taux fixe (hors titres indexés)	4,44 %	2,01 %	0,23 %	-0,12 %	-0,00 %
ENSEMBLE DES ÉMISSIONS		3,73 %	0,80 %	-0,12 %	-0,30 %	-0,28 %
TAUX MOYENS PONDÉRÉS		T1 2021	T2 2021	T3 2021	T4 2021	
COURT TERME	Ensemble des BTF	-0,62 %	-0,63 %	-0,66 %	-0,76 %	
	dont BTF à 3 mois	-0,62 %	-0,64 %	-0,66 %	-0,81 %	
MOYEN ET LONG TERME	Émissions à plus d'un an à taux fixe (hors titres indexés)	-0,08 %	-0,00 %	-0,11 %	-0,00 %	
	dont émissions à 10 ans à taux fixe (hors titres indexés)	-0,21 %	0,10 %	-0,04 %	-0,16 %	
ENSEMBLE DES ÉMISSIONS		-0,27 %	-0,25 %	-0,31 %	-0,31 %	

■ L'AFT A POURSUIVI EN 2021 UNE POLITIQUE D'ÉMISSION FLEXIBLE POUR RÉPONDRE AU MIEUX AUX ÉVOLUTIONS DE LA DEMANDE DU MARCHÉ

En 2021, le besoin de financement de l'État s'est finalement établi à 285,2 milliards d'euros, en baisse de 24,3 milliards d'euros par rapport au niveau de 2020 (309,5 milliards d'euros), mais resté à un niveau élevé du fait de la poursuite du soutien public à l'économie face aux vagues épidémiques. Le besoin de financement de l'État pour 2021 voté en Loi de finances initiale (LFI) était de 293,0 milliards d'euros; il a ensuite été rehaussé en loi de finances rectificative I en juillet à 338,3 milliards d'euros avant d'être abaissé à 321,0 milliards d'euros dans la seconde loi de finances rectificative en date

de début décembre. Le besoin de financement en 2021 est principalement le résultat de deux déterminants: (i) le déficit à financer, exécuté à 170,7 milliards d'euros, soit une amélioration de 7,4 milliards d'euros par rapport à 2020 et (ii) des amortissements de titres d'État à moyen et long terme de 118,3 milliards d'euros (en baisse de 17,8 milliards d'euros par rapport à 2020).

Après avoir atteint des niveaux proches des plus bas historiques fin 2020 (-0,3 % à 10 ans), les taux d'intérêt sur la dette française ont amorcé une remontée en 2021 pour atteindre près de 0,2 % fin décembre à maturité 10 ans. Ce mouvement haussier des taux français s'est opéré en deux cycles, le taux français à 10 ans atteignant un premier pic au deuxième trimestre en mai, avant de partiellement refluer dans le sillage d'une nouvelle vague épidémique, et un second à l'automne dans le sillage de la hausse de l'inflation en zone euro conduisant les marchés à anticiper un resserrement

monétaire plus rapide et ce en dépit de la circulation d'un nouveau variant. La volatilité sur les marchés obligataires souverains est toutefois restée maîtrisée malgré la survenue de nouvelles vagues épidémiques et l'accélération de l'inflation en zone euro au second semestre 2021, sous l'effet notamment des programmes de rachat de la BCE. Les taux français se sont écartés sur l'année vis-à-vis de l'Allemagne, l'écart à 10 ans de rendement entre la France et l'Allemagne passant d'un peu plus de 20 points de pourcentage à un peu moins de 40 points de pourcentage sur l'année, renouant ainsi avec des niveaux observés en 2019 si l'on excepte l'épisode de tensions au premier semestre 2020 engendré par la crise de la Covid-19.

Dans ce contexte, l'AFT a continué d'accompagner la demande des investisseurs pour des titres de maturité plus élevée dans un environnement de taux bas (le taux à 10 ans à l'émission s'étant établi à 0 % en moyenne sur l'année), et 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 2021 la réouverture d'anciennes souches (dites « off-the-run »), en plus de l'abondement des lignes de référence (« benchmarks »), pour un montant agrégé de 82,2 milliards d'euros, soit 31,4 % 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 34 le nombre de séances d'adjudications de titres nominaux et indexés à moyen et long terme de l'AFT en 2021.

→ Enfin, en procédant à 25,1 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 2022 et 2023.

■ SIX 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 2024. L'AFT a également lancé une nouvelle OAT à 5 ans long, de maturité 25 février 2027.

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 2031 avec un coupon nul et un taux à l'émission à peine positif (0,003 %). Conformément au programme indicatif de financement, l'AFT a lancé dès janvier par syndication un nouveau titre de référence de maturité 50 ans, l'OAT 0,50 % 25 mai 2072 (voir page 56).

L'État a par la suite ajouté en mars un second point vert au sein de sa courbe d'OAT nominales, en émettant par syndication en mars l'OAT verte 0,50 % 25 juin 2044 (voir page 57).

Enfin, l'AFT a lancé par syndication un nouveau titre de maturité 30 ans, l'OAT 25 mai 2053, de coupon 0,75 % début juillet (voir page 58).

■ LA DEMANDE POUR LES MATURITÉS LONGUES RESTE ÉLEVÉE EN 2021, POURSUITVANT LA TENDANCE À LA HAUSSE DE LA MATURITÉ MOYENNE DES ÉMISSIONS

Dans un environnement similaire à celui de 2020, caractérisé par des taux historiquement bas et négatifs jusqu'à des maturités résiduelles de 10 ans courant décembre 2021 (après avoir débuté l'année sous 0 % jusqu'à la maturité 15 ans), les investisseurs ont continué comme en 2020 d'investir de

façon importante dans des titres de maturités plus 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 2021 à un niveau de 12,4 années (après 11,5 années en 2020), les émissions de maturité supérieure à 8,5 ans représentant près de 60 % du programme d'émission de l'AFT hors titres indexés.

■ CONFIRMANT SON STATUT D'ÉMETTEUR DE RÉFÉRENCE SUR LA PARTIE TRÈS LONGUE DE LA COURBE EN ZONE EURO, L'AFT A CRÉÉ DEUX NOUVELLES OAT DE RÉFÉRENCE DE MATURITÉ 50 ANS ET 30 ANS

S'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 36 milliards d'euros en 2021 après 33,4 milliards d'euros en 2020, confirmant la tendance à l'œuvre depuis 2019 (30,6 milliards d'euros après 13,4 milliards d'euros en 2018). Ce montant représente près de

14 % des émissions brutes à moyen et long terme de l'année.

Outre le réabondement des souches préexistantes, l'AFT a créé le 19 janvier 2021 une nouvelle ligne de maturité 50 ans, l'OAT 0,50 % 25 mai 2072, une nouvelle ligne de maturité 23 ans, ainsi qu'une nouvelle ligne de maturité

30 ans, l'OAT 0,75 % 25 mai 2053 le 6 juillet 2021. Ces nouvelles lignes complètent le segment très long de la courbe et apporte aux investisseurs la liquidité demandée sur ces maturités.

► ÉMISSIONS BRUTES DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR EN 2021 EN MILLIARDS D'EUROS

Source : AFT	JANV.	FÉV.	MARS	AVRIL	MAI	JUIN	JUIL.	AOÛT	SEPT.	OCT.	NOV.	DÉC.	TOTAL 2021	TOTAL 2020
2 A	3,7	4,3	6,0	3,0	5,7		5,2				3,6		31,7	16,1
3-4 A						3,1		2,7	3,1	5,8			14,8	18,1
5 A	4,0	2,7	3,9	4,3	4,3	3,2	3,3	2,6	5,9		5,8		40,0	48,8
6-8 A	2,2	3,0	1,8	3,7	3,1	3,9	4,5	2,5		1,7			26,5	33,6
10 A	5,0	6,2	6,3	8,8	6,8	7,9	8,5	5,3	6,3	7,9	8,0	2,7	79,6	82,3
15 A	3,9	3,1	9,3		1,8	2,3	5,2	2,2	2,1		2,1	0,9	32,9	37,0
30 A + 50 A	10,9	1,8	2,4	2,0	1,7	3,6	5,0		1,9	3,1	2,2	1,4	36,0	33,4
i/€i	2,4	1,7	2,0	2,3	3,7	2,4	2,1	1,2	1,9	2,2	1,8		23,6	20,1
ÉMISSIONS BRUTES TOTALES	32,2	22,7	31,8	24,1	27,2	26,4	34,0	16,5	21,2	20,7	23,3	5,0	285,1	289,5

■ LA DEMANDE POUR LES BTF EST RESTÉE TRÈS SOLIDE, ALORS QUE LEUR ENCOEUR A DIMINUÉ

Fin 2021, l'encours des bons du Trésor à court terme (BTF) s'établit à 155,4 milliards d'euros, contre 161,6 milliards d'euros fin 2020, soit 7,2 % de la dette négociable totale contre 8,1 % l'année précédente. Les BTF avaient été mobilisés au début de la crise sanitaire en 2020 pour faire face à l'augmentation inédite des besoins de financement de l'État, avant que la stabilité des conditions financières ne permette au programme d'émission à moyen et long terme de prendre le relais du financement.

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'intérêt 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 -0,67 % sur l'ensemble de l'année, soit des conditions de taux très voisines de celles observées depuis 2018, et encore plus favorables qu'en 2020 (-0,56 %). En particulier, la très forte demande pour un collatéral de haute qualité de crédit a permis à l'AFT d'adjudiquer tout au long de 2021 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

La durée de vie moyenne de la dette française s'établit à la fin de l'année 2020 à 8,4 années contre 8,2 fin 2020 et 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 la forte augmentation

de la maturité moyenne des émissions hors BTF (12,4 ans en 2021 en moyenne contre 11,5 ans en 2020) au gré de la demande, et de la baisse de l'encours des BTF en pourcentage de la dette négociable totale.

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

► PART DES BTF DANS L'ENCOURS DE LA DETTE

DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE

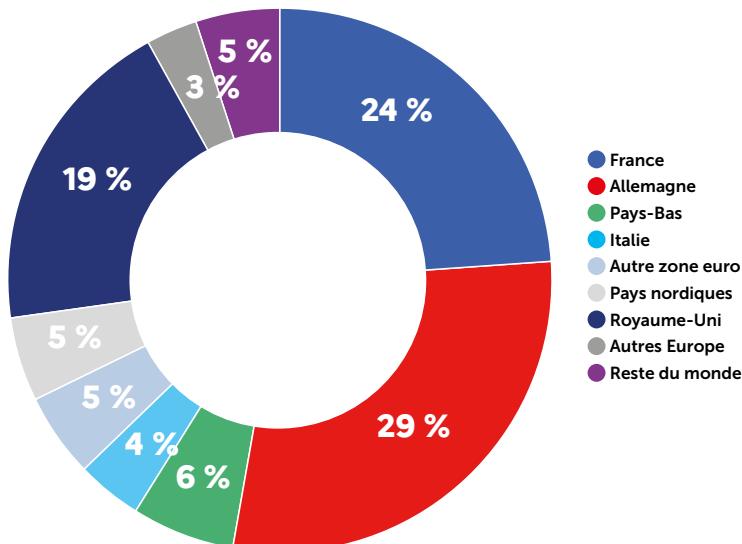
Source : Agence France Trésor



■ LANCEMENT D'UNE NOUVELLE OAT DE RÉFÉRENCE À 50 ANS

Le 19 janvier 2021, l'AFT a lancé par syndication l'OAT 0,50 % 25 mai 2072. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint 75 milliards d'euros, dont 7 milliards d'euros ont été servis.

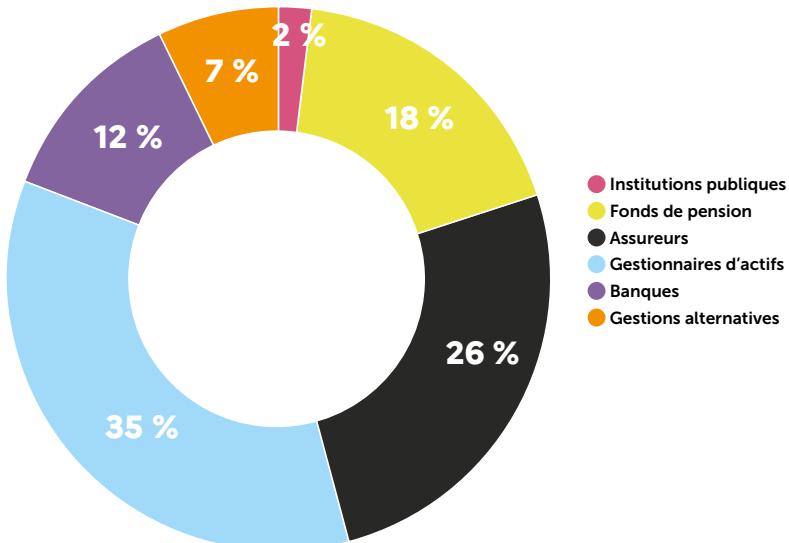
Ce titre a été émis à un taux de rendement de 0,593 %, soit le niveau de taux à l'émission le plus bas jamais observé par l'AFT lors de ses opérations de lancement par syndication d'une obligation de long terme à 50 ans.



CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION



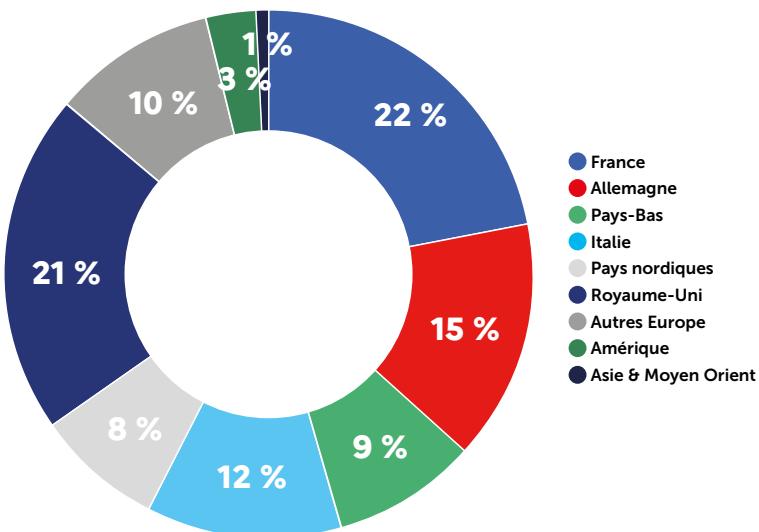
L'allocation reflète l'appétit d'une variété d'investisseurs pour des titres de très long terme dans l'environnement des taux très bas de début 2021. Plus de 430 investisseurs finaux ont souscrit à l'opération.



■ LANCEMENT D'UNE DEUXIÈME OAT VERTE

Le 16 mars 2021, l'AFT a lancé par syndication sa deuxième OAT verte, l'OAT verte 0,50 % 25 juin 2044. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint 35 milliards d'euros, dont 7 milliards d'euros ont été servis. Ce titre a été émis à un

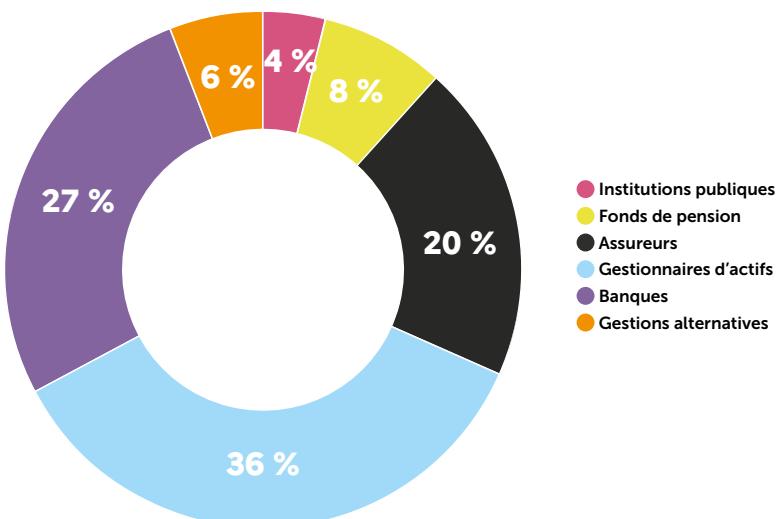
taux de rendement de 0,526 %, soit un niveau de taux à l'émission nettement inférieur à celui du lancement de la première OAT verte (1,741 %) et stable par rapport à celui constaté lors du précédent lancement par syndication d'une OAT 20 ans en mai 2020 (0,525 %).



CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION



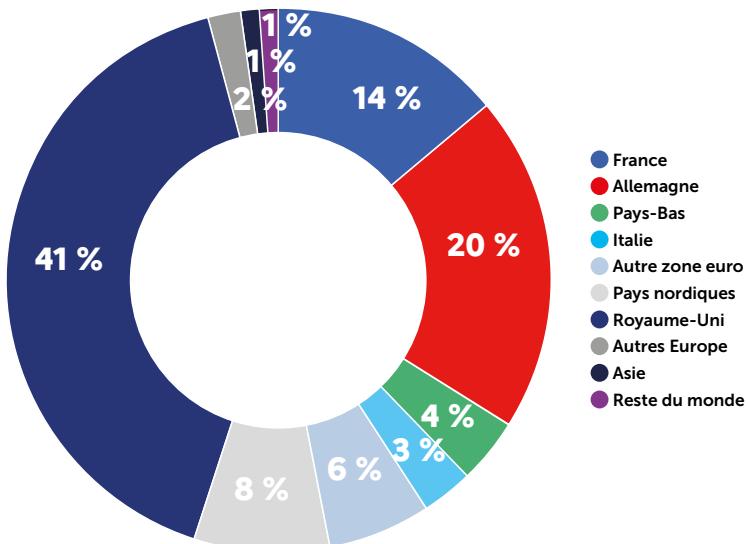
L'allocation reflète la diversité des investisseurs recherchant des obligations vertes et leur intérêt croissant pour ces problématiques. Plus de 300 investisseurs finaux ont participé à l'opération.



■ LANCEMENT D'UNE NOUVELLE OAT DE RÉFÉRENCE À 30 ANS

Le 6 juillet 2021, l'AFT a lancé par syndication l'OAT 0,75 % 25 mai 2053. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale

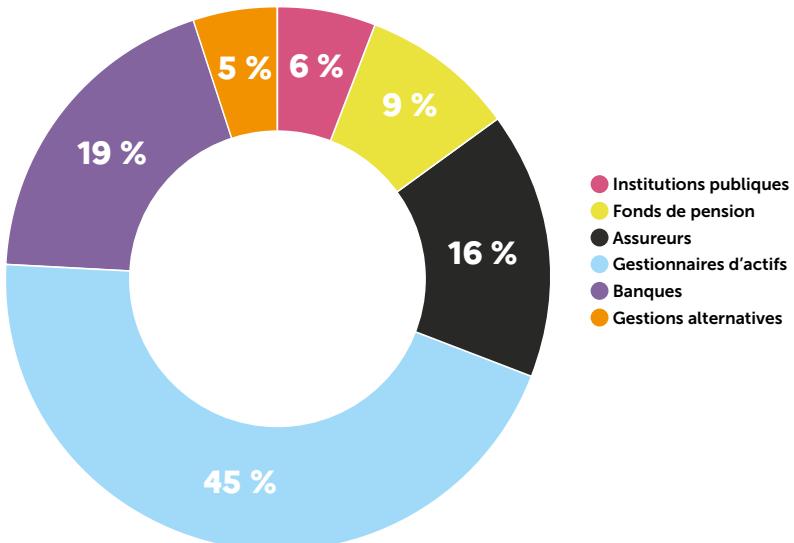
a atteint 30 milliards d'euros, dont 5 milliards d'euros ont été servis. Ce titre a été émis à un taux de rendement de 0,918 %.



CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION



L'allocation reflète la base d'investisseurs très diversifiée et de qualité dont bénéficie ce titre, environ 200 investisseurs finaux ayant souscrit à l'opération.



OAT VERTES

■ CRÉATION D'UN NOUVEAU POINT VERT SUR LA COURBE DES TAUX



Après avoir été, en 2017, le premier État à émettre une obligation verte souveraine pour une taille de référence (l'OAT 1,75 % 25 juin 2039), la France a renforcé son engagement en matière de finance durable en créant, en mars 2021, un deuxième titre vert : l'OAT 0,50 % 25 juin 2044. Celle-ci, émise pour un encours initial de 7 milliards d'euros (voir page 57), a été réabondée par adjudication en juin puis en septembre, ce qui a porté son encours à 11,4 milliards d'euros fin 2021. L'OAT verte 2039 a également été réémise, en février et en novembre 2021. Son encours s'établissait ainsi à 30,9 milliards d'euros fin 2021, soit une augmentation de 3,5 milliards en un an. Ces opérations ont permis de répondre à une demande restée très dynamique malgré l'arrivée de nouveaux émetteurs souverains ou supranationaux sur le marché des obligations vertes. Avec un encours cumulé de 42,3 milliards d'euros d'obligations vertes fin 2021, la France confirme sa place parmi les

principaux émetteurs d'obligations vertes à l'échelle mondiale.

Dans la mesure où les deux OAT vertes sont adossées au même ensemble de dépenses vertes éligibles, l'émission d'un nouveau titre a été possible grâce à une enveloppe en nette augmentation, passée de 8 milliards les années précédentes à 15 milliards en 2021. Elle a notamment été permise par la réintégration du budget général des dépenses publiques en faveur des énergies renouvelables, financées jusqu'alors par des taxes affectées et donc non-éligibles au titre des OAT vertes. L'identification systématique des dépenses de l'État favorables à l'environnement, dans le cadre du premier exercice de budget vert, a également permis d'identifier certaines dépenses éligibles restées jusqu'alors en dehors du spectre couvert par les OAT vertes.

Les fonds levés par le moyen des OAT vertes sont, 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, adaptation aux risques qui y sont liés, préservation de la biodiversité ou lutte contre la pollution. Chaque année, les différents ministères identifient au sein de leurs programmes budgétaires les dépenses répondant à ces objectifs. Celles-ci sont présentées pour avis au Conseil d'évaluation des OAT vertes (voir page 61) et soumises à la validation d'un comité de pilotage interministériel placé sous l'égide du Premier ministre. Le label Greenfin, créé par le ministère de la Transition écologique et qui garantit la qualité verte des fonds d'investissement, est utilisé comme référence dans ce processus de sélection.



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'émission des OAT vertes pour une année donnée. Les rapports d'allocation permettent de vérifier l'équivalence nominale entre cette ressource et les emplois qui lui sont adossés.

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 2021, a été publié le

quatrième rapport d'allocation et de performance, présentant les dépenses financées par les émissions 2020. Conformément à un calendrier resté inchangé, le rapport portant sur les fonds levés en 2021 sera publié à l'été 2022 (voir ci-dessous). Par ailleurs, en novembre 2021, le quatrième rapport d'évaluation environnementale des dépenses éligibles aux OAT vertes, portant sur certaines innovations portées par le programme d'investissement d'avenir (PIA), a été rendu public (voir page 62). Ces exercices d'évaluation, qui participent au bon pilotage des politiques publiques, représentent un des apports des OAT vertes à l'action de la France en faveur de l'environnement.

■ PUBLICATION DU RAPPORT D'ALLOCATION ET DE PERFORMANCE DES OAT VERTES POUR 2021

L'allocation des fonds levés au moyen des OAT vertes et la performance des programmes financés font l'objet d'un rapport annuel. Un cinquième rapport d'allocation et de performance sera ainsi publié à l'été 2022 (disponible sur le site de l'AFT). Il présente l'ensemble des dépenses adossées aux émissions réalisées en 2021, dont le montant total était de 15 milliards d'euros. Ces émissions ont couvert l'enveloppe des dépenses vertes éligibles identifiées ex ante, annoncée en début d'année pour un montant équivalent, de 15 milliards d'euros.

Dans le cadre du rapport d'allocation et de performance pour 2021, le suivi des dépenses d'une part, et leur caractère vert d'autre part, ont fait, comme chaque année, 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 la bonne mise en œuvre du document-cadre des OAT vertes. Par ailleurs, l'agence de notation Moody's ESG a renouvelé son assurance de niveau « raisonnable », soit sa meilleure notation, relativement au caractère vert des dépenses associées aux émissions de 2021.

Une partie des dépenses vertes éligibles réalisées en 2020, à hauteur de 3 milliards d'euros, n'avait pas été adossée aux émissions effectuées au cours de cette même année. Conformément aux bonnes pratiques généralement en vigueur et aux dispositions du document-cadre des OAT vertes, elle a été reportée dans le périmètre des dépenses éligibles pour 2021. Mais pour l'essentiel (12 milliards d'euros), les émissions de 2021 ont financé des dépenses vertes éligibles réalisées cette même année.

Les 15 milliards d'euros alloués au titre de 2021 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 (77 %), avec ensuite 12 % pour les dépenses d'adaptation. La biodiversité représente environ 7 % du total et la lutte contre la pollution 4 %. En termes d'allocation par secteur d'activité,

l'énergie compte pour 37 des dépenses, alors qu'elle représentait une part bien moindre de l'allocation les années précédentes (4 % en 2020). Cette évolution reflète directement l'intégration des subventions aux énergies renouvelables dans le périmètre des dépenses vertes éligibles.

La présentation de l'allocation des fonds se double d'une évaluation, en termes 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. 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 cadre¹ des OAT vertes, eux-mêmes alignés avec plusieurs des objectifs de développement durable de l'ONU.



■ LE CONSEIL D'ÉVALUATION DES OAT VERTES A MENÉ UNE ÉTUDE SUR LE PROGRAMME D'INVESTISSEMENT D'AVENIR (PIA)

Outre les rapports d'allocation et de performance, les dépenses adossées aux OAT vertes 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 DG d'AP4, quatrième

¹ https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/2_Framework_FR_cadre%20OAT%20Verte%20130117.p1

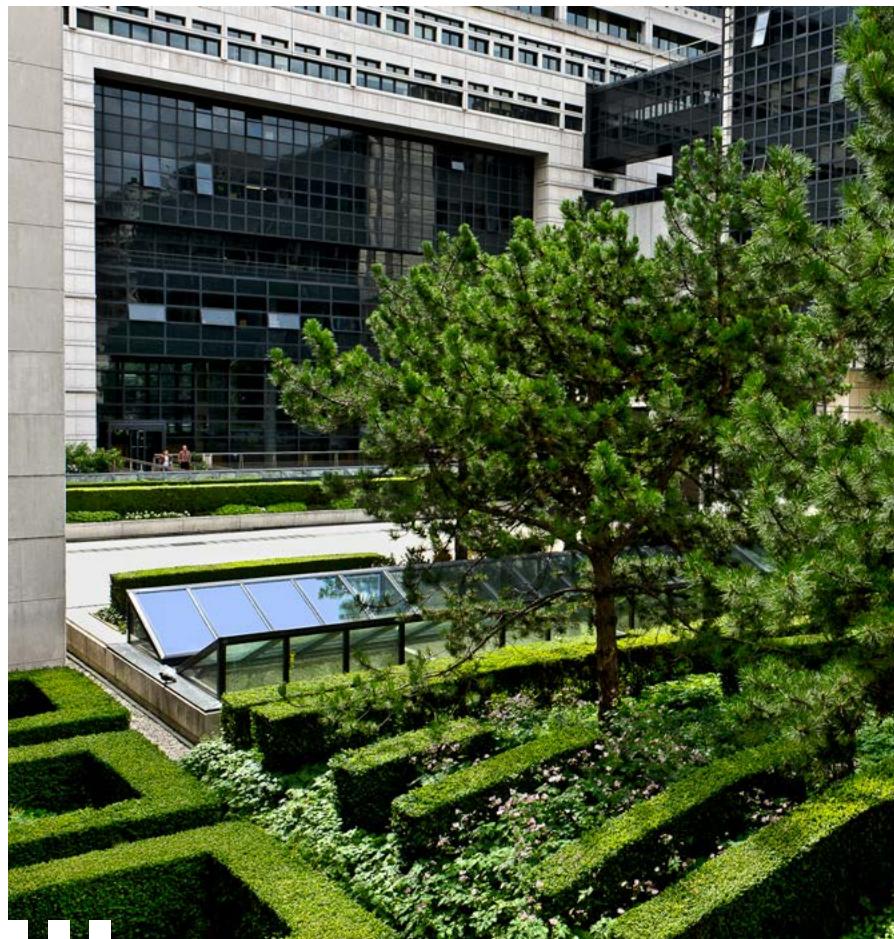
fonds de pension national suédois, Mme Nathalie Girouard, cheffe de la division Performance environnementale et Information à l'OCDE, Mme Karin Kemper, directrice principale des pratiques mondiales de l'environnement et des ressources naturelles à la Banque Mondiale, M. Mike Holland, consultant indépendant, M. Rana Roy, consultant indépendant, M. Thomas Sterner, professeur d'économie environnementale à l'Université de Göteborg, M. Eric Usher, chef du Secrétariat de l'UNEP Finance Initiative. A 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 en mars, juin, septembre et novembre en 2021. Après trois rapports, publiés en 2018, 2019 et 2020, qui portaient respectivement sur le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE), les Voies navigables de France (VNF), et l'Office national des forêts (ONF), le Conseil s'est penché sur deux ensembles de projets innovants financés par le Programme d'investissements d'avenir (PIA) et opérés par l'ADEME (Agence de la transition écologique): les démonstrateurs de la transition énergétique d'une part et ceux ayant trait au développement des véhicules du futur d'une part. Ces travaux, ont abouti, fin novembre 2021, à la publication du quatrième rapport d'évaluation environnementale de l'OAT verte, grâce à la contribution des équipes du Commissariat général au développement durable (CGDD). Afin de s'assurer de la conformité

de cette étude aux meilleurs standards académiques, le Conseil a sollicité l'expertise de deux rapporteurs indépendants, Virginie Boutueil (Ecole des Ponts ParisTech) et Patrick Criqui (CNRS).

Le rapport se fonde sur une enquête de l'ADEME auprès des porteurs de projets, complétée par l'étude de quatre cas-types. Il met en évidence la diversité des projets financés et conclut à un impact environnemental et climatique favorable de ces programmes. Les objectifs promus par l'ADEME sont en effet bien alignés avec ceux des grandes stratégies nationales en matière d'émissions de gaz à effet de serre, de pollution et de biodiversité, et avec ceux des cadres européens dans la mesure où 79 % des projets étudiés

sont issus d'activités couvertes par la taxonomie européenne pour les objectifs climatiques. Concernant les autres dimensions environnementales, il apparaît que 50 % des projets sont favorables à la qualité de l'air et 25 % à celle de l'eau. Parmi les démonstrateurs de la transition énergétique, 26 % déclarent avoir un impact favorable sur la biodiversité. Par ailleurs, les quatre études de cas soulignent l'impact décisif du PIA dans la mise en œuvre effective des projets et la nature réellement innovante de chaque projet. Enfin, ce rapport aboutit à des recommandations opérationnelles pour de futures enquêtes d'impact, ce qui illustre bien l'un des apports essentiels des OAT vertes: contribuer au bon pilotage des politiques publiques en matière environnementale.



² https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/3.2_OATMLT/3.2.2_OATVerte/Invest%20for%20the%20Future%20-%20FULL_Impact%20evaluation%20report.pdf

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, en particulier 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, 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 permanent de ses activités et de ses engagements juridiques, gère les risques associés aux opérations financières et au choix des contreparties. Il coordonne les différentes missions externes 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 pôle formule également des recommandations relatives à la politique de gestion des risques, approuvée 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 maintien 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, de la direction du service du contrôle budgétaire et comptable ministériel, ainsi que de personnalités extérieures ayant le niveau d'expertise requis ; il se réunit une fois par an.

■ LES INDICATEURS DE PERFORMANCE

Le cadre législatif auquel est soumise l'agence lui impose de transmettre chaque année au Parlement le compte-rendu d'un audit annuel portant sur le pilotage des risques financiers et les procédures prudentielles mis 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 cinq 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 97).

En complément, le nombre d'incidents ou infractions au cadre général d'activité de l'AFT permet un suivi qualitatif et quantitatif des différents incidents classés selon les 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.



	UNITÉ	2019 RÉALISATION	2020 RÉALISATION	2021 RÉALISATION	2022 CIBLE PAP 2022
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	1	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

L'AFT transmet également au Parlement un indicateur de performance (*voir page 97*), mesurant 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 de ces opérations.

	UNITÉ	2019 RÉALISATION	2020 RÉALISATION	2021 RÉALISATION	2022 CIBLE PAP 2022
Incidents qui dégradent le solde du compte à la Banque de France	Nombre	2	2	1	0
Incidents qui améliorent le solde du compte à la Banque de France	Nombre	12	5	6	0
Autres incidents, sans impact sur le solde du compte à la Banque de France	Nombre	63	76	64	0

Si ces incidents opérationnels ont pu affecter la fluidité du déroulement des opérations, aucun des incidents recensés n'a généré de risque pour la continuité financière de l'État ; ils sont en recul en 2021.

Les « autres incidents » n'ayant pas d'impact sur le compte du Trésor sont les plus nombreux. Ce sont essentiellement des incidents techniques ponctuels mineurs,

intervenus dans les systèmes d'information ou les 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.

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.

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'AFT, 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 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 (AFTI) 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 2021, le post-marché a instruit et exécuté plus de 1300 opérations de marché, dont près de 600 opérations de trésorerie, 250 opérations de financement à court terme, plus de 400 opérations de financement à moyen-long terme, près de 10 opérations de couverture d'instruments financiers à terme pour le compte d'autres organismes de l'État. Il a également préparé la seconde tranche de reprise de la dette de la SNCF pour le 1^{er} janvier 2022*.

■ 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'emprise, 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).**

* Au 1^{er} janvier 2022, l'AFT a repris 10 milliards d'euros de dette de la SNCF, correspondant à la seconde tranche de dette prévue par les engagements du Premier ministre de mars 2019 retracés dans la loi de finances 2022. Un mécanisme de prêts dits « miroirs » via la Caisse de la dette publique (CDP) a été retenu, comme lors de la reprise de la première tranche (25Md€) effectuée en 2020. Deux contrats de prêt 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 112 lignes de prêts synthétiques reprises par l'AFT.



⋮

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2021

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 2021

■ I - ÉTATS COMPTABLES

ÉLÉMENTS DE SITUATION PATRIMONIALE

ÉLÉMENTS D'ACTIF	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)		
		31/12/2021	31/12/2020	VARIATION
ACTIF CIRCULANT (HORS TRÉSORERIE)	1			
Charges constatées d'avance sur dettes financières	1.2	8 011,14	7 044,32	966,82
Décotes sur OAT		8 011,14	7 044,32	966,82
Charges à répartir sur dettes financières		187,29	159,42	27,87
Frais d'émission sur OAT		187,29	159,42	27,87
Autres créances	1.7	0,03	0,94	-0,91
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>		0,03	0,94	-0,91
TRÉSORERIE	2			
Fonds bancaires		-48,33	-49,89	1,56
<i>Intérêts courus sur compte de l'État à la Banque de France</i>		-48,33	-49,89	1,56
Autres composantes de trésorerie	2.2	1 100,00	-	1 100,00
Prêts en blanc sur le marché interbancaire		1 100,00	-	1 100,00
<i>Intérêts courus</i>		-	-	-
Prises en pensions livrées de titres		-	-	-
<i>Intérêts courus</i>		-	-	-
Valeurs mobilières de placement	2.1	-	-	-
Titres achetés		-	-	-
<i>Intérêts constatés d'avance</i>		-	-	-
COMPTES DE RÉGULARISATION	3			
Produits à recevoir sur engagements hors bilan		-	5,37	-5,37
Intérêts sur contrats d'échange de taux en macro-couverture	3.2	-	5,37	-5,37
Intérêts sur contrats d'échange de taux en micro-couverture	3.3	-	-	-

ÉLÉMENTS DE PASSIF	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)		
		31/12/2021	31/12/2020	VARIATION
DETTES FINANCIÈRES	1			
Titres négociables		2 161 397,99	2 017 579,24	143 818,75
Obligations assimilables du Trésor - OAT	1.1	2 005 695,55	1 855 648,57	150 046,98
Valeurs nominales		1 961 825,64	1 819 300,64	142 525,00
Intérêts capitalisés		-	-	-
Différentiels d'indexation		27 931,45	20 077,39	7 854,06
<i>Coupons courus à l'émission</i>		247,41	374,13	-126,72
<i>Intérêts courus</i>		15 691,06	15 896,41	-205,35
Bons du Trésor à taux fixe - BTF	1.3	155 702,44	161 930,66	-6 228,22
Valeurs nominales		155 379,00	161 608,00	-6 229,00
<i>Intérêts constatés d'avance</i>		323,44	322,66	0,78
Autres emprunts	1.6	23 275,28	24 549,07	-1 273,79
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		22 908,70	24 179,96	-1 271,26
<i>Intérêts courus</i>		366,58	369,11	-2,53
DETTES NON FINANCIÈRES	1			-
Produits constatés d'avance sur dettes financières	1.2	111 280,80	105 218,55	6 062,25
Primes d'émission sur OAT		111 280,80	105 218,55	6 062,25
Autres dettes	1.7	85,53	30,08	55,45
Appels de marge reçus sur opérations de pensions livrées		-	-	-
<i>Intérêts courus</i>		-	-	-
Appels de marge reçus sur instruments financiers à terme		85,23	29,76	55,47
<i>Intérêts courus</i>		-	-	-
Charges à payer - Dettes fournisseurs		0,30	0,32	-0,02
TRÉSORERIE	2			
Autres composantes de trésorerie	2.2	-	0,39	-0,39
Emprunts en blanc		-	-	-
<i>Intérêts courus</i>		-	0,39	-0,39
Mises en pensions livrées de titres		-	-	-
<i>Intérêts courus</i>		-	-	-
COMPTE DE RÉGULARISATION	3			
Charges à payer sur engagements hors bilan			0,94	-0,94
Intérêts sur contrats d'échange de taux en macro-couverture	3.2	-	0,94	-0,94
Intérêts sur contrats d'échange de taux en micro-couverture	3.3	-	-	-

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2021
RAPPORT FINANCIER

COMPTE DE RÉSULTAT

TABLEAU DES CHARGES NETTES	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)			
		31/12/2021	31/12/2020	VARIATION	
DETTES FINANCIÈRES					
Titres négociables					
Intérêts	4.1	-32 850,81	-33 822,34	971,53	
Charges d'intérêts sur OAT		-33 884,25	-34 653,94	769,69	
Produits nets d'intérêts sur BTF		1 033,45	831,60	201,85	
Amortissements des primes et décotes	4.1	11 753,64	9 757,34	1 996,30	
Charges d'amortissement des décotes sur émission de titres		-961,67	-1 140,68	179,01	
Produits d'amortissement des primes sur émission de titres		12 715,31	10 898,01	1 817,30	
Indexation sur OAT	4.1	-8 044,93	781,64	-8 826,57	
Charges nettes d'indexation		-8 044,93	781,64	-8 826,57	
Opérations de rachats ou d'échanges de titres		-322,10	-549,57	227,47	
Charges nettes		-322,10	-549,57	227,47	
Commissions et frais liés à la gestion des emprunts	4.2	-14,20	-12,78	-1,42	
Charges nettes		-14,20	-12,78	-1,42	
Charges financières nettes sur dettes financières		-29 478,39	-23 845,71	-5 632,68	
AUTRES DETTES FINANCIÈRES					
Emprunts et instruments financiers à terme repris de tiers					
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		-766,76	-807,03	40,27	
Charges d'intérêts sur emprunt		-770,58	-829,08	58,50	
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-	-	
Produits d'intérêts sur instruments financiers à terme		3,83	22,05	-18,22	
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		-766,76	-807,03	40,27	
INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME					
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-4,05	-3,88	-0,17	
Autres charges nettes ou produits nets sur instruments financiers à terme		0,19	1,14	-0,95	
Produits d'intérêts sur instruments financiers à terme		24,27	28,50	-4,23	
Produits financiers nets sur instruments financiers à terme		20,41	25,76	-5,35	
TRÉSORERIE					
Charges d'intérêts		-566,01	-558,31	-7,70	
Charges nettes d'intérêts sur fonds bancaires	4.3	-534,66	-520,30	-14,36	
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		-31,16	-31,93	0,77	
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès des états de la zone euro		-	-0,05	0,05	
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès d'agences supranationales		-0,19	-3,56	3,37	
Charges d'intérêts sur appels de marge sur opérations de pensions livrées		-	-	-	
Charges nettes d'intérêts sur opérations de pensions livrées		-	-	-	
Charges d'intérêts sur achats de titres		-	-2,46	2,46	
Produits d'intérêts		-0,02	-	-0,02	
Produits nets d'intérêts sur fonds bancaires	4.3	-	-	-	
Produits d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		-0,02	-	-0,02	
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		-	-	-	
Produits nets d'intérêts sur opérations de pensions livrées		-	-	-	
Produits d'intérêts sur achats de titres		-	-	-	
Charges financières nettes sur opérations de trésorerie		-566,03	-558,31	-7,72	
CHARGE NETTE		-30 790,78	-25 185,30	-5 605,49	

CONTRATS ET ENGAGEMENTS FINANCIERS

ENGAGEMENTS DANS LE CADRE D'ACCORDS BIEN DÉFINIS	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)	
		31/12/2021	31/12/2020
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME	3		
Contrats d'échange de taux			
En macro-couverture	3.2	-	1 000,00
En micro-couverture	3.3	-	-
Achats à terme de devises	3.4	1 201,01	2 209,45
Contrats d'échange de produits pétroliers*	3.5	51,60	121,53
AUTRES ENGAGEMENTS			
Lignes de trésorerie	2.3	6 000,00	6 000,00
Emprunts repris de la SNCF Réseau via la CDP	1.6	10 000,00	-

* 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 au directeur général 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 1^{er} 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.

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 2021 a été marquée, en plus des mesures de financement exceptionnelles liées à la crise sanitaire, par l'augmentation des indices de prix à la consommation en Europe et dans le monde. Dans ce contexte, malgré l'incertitude liée aux évolutions de l'inflation, l'AFT a pu bénéficier tout au long de l'année de conditions de financement très favorables. Avec un montant total à financer de 260 milliards d'euros, conformément à la loi de finances initiale, le taux moyen pondéré de l'ensemble des émissions à plus d'un an (hors titres indexés) est resté en territoire négatif, s'établissant à - 0,05 % sur l'année 2021. Le taux des émissions de BTF est ressorti sur l'ensemble de l'année à - 0,67 %.

Pour cette exécution, l'AFT a créé cinq nouveaux titres de référence à taux fixe, de maturité de 3 ans, 5 ans, 10 ans, 30 ans et 50 ans. Elle a créé une deuxième obligation verte de maturité 23 ans et a émis au total près de 15 milliards d'euros sur l'ensemble des OAT vertes, plafond des dépenses vertes éligibles pour 2021. Les obligations à 50 ans, 30 ans et l'OAT verte ont été lancées par syndication. Enfin, l'AFT a créé deux nouveaux titres à 10 ans indexés sur l'inflation (un sur l'inflation européenne et un sur l'inflation française). Les émissions indexées ont représenté 9,1 % de son programme net, en hausse par rapport à 2020 et en ligne avec l'objectif d'autour de 10 %, sous l'effet d'une hausse de la demande liée aux anticipations croissantes d'inflation.

Dans le cadre des réformes réglementaires applicables aux indices de référence et notamment la fin programmée de l'EONIA au 3 janvier 2022, l'AFT a signé avec ses contreparties bancaires concernées des avenants aux conventions relatives aux opérations de marché à terme et à leurs annexes Remises en garantie, entrant en vigueur le 1^{er} décembre 2021.

La signature de ces avenants, qui ont entériné le remplacement de l'EONIA flat (sans marge additionnelle) par l'€STR flat (sans marge) pour calculer la rémunération mensuelle des garanties, a donné lieu au versement de soultes par l'AFT s'élevant à 65 233 euros au total.

II.3 - PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

1 - PRINCIPES COMPTABLES

Les principes comptables de l'État retenus pour les états comptables de l'AFT sont les suivants.

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 insuffisante pour 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 »*).

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 des prêts ou emprunts en blanc;
- dettes résultant de l'utilisation des lignes de trésorerie.

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.

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2021

RAPPORT FINANCIER

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 différents 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 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

étalées 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 ».

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 en 2021

Une correction d'erreur a été comptabilisée au cours de l'année 2021 en correction sur exercice antérieur, sans impact sur la situation nette de l'État en 2021.

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 soultres 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.

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

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2021

RAPPORT FINANCIER

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.

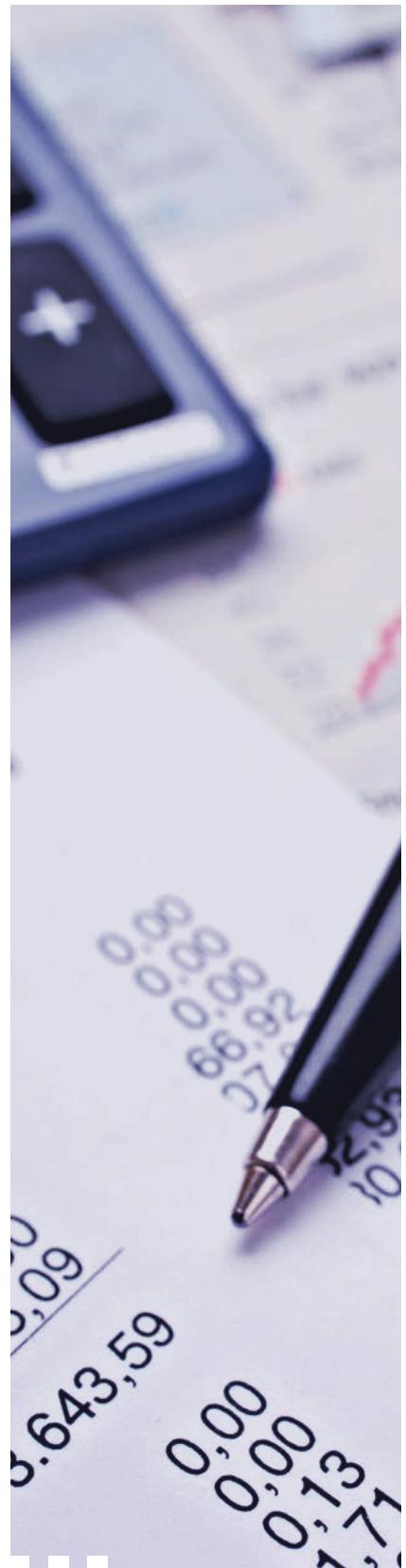
Pour les produits financiers constituant des **rémunérations**: le critère de rattachement à l'exercice est l'acquisition par l'État, prorata temporis, de ces rémunérations.

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 2021, la dette financière s'élève à 2 005 695,55 millions d'euros contre 1 855 648,57 millions d'euros constatés sur l'exercice 2020, soit une augmentation de 150 046,98 millions d'euros.

ÉVOLUTION 2021 DES TITRES NÉGOCIABLES À LONG ET MOYEN TERME (en millions d'euros)	OAT À TAUX FIXE	OAT À TAUX VARIABLE	TOTAL TITRES À LONG TERME
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
Évolution de la valeur nominale⁽¹⁾	134 027,00	8 498,00	142 525,00
Augmentations	261 444,00	23 619,00	285 063,00
- dont adjudications	242 444,00	23 619,00	266 063,00
- dont syndications	19 000,00	-	19 000,00
Diminutions	127 417,00	15 121,00	142 538,00
- dont amortissements	102 354,00	15 121,00	117 475,00
- dont rachats	25 063,00	-	25 063,00
Évolution des intérêts courus et assimilés⁽²⁾	-382,88	7 904,86	7 521,98
Augmentations	14 787,73	9 847,62	24 635,35
- dont différentiel d'indexation	-	8 696,89	8 696,89
- dont intérêts courus et capitalisés	14 547,45	1 143,61	15 691,06
- dont coupons courus	240,28	7,13	247,41
Diminutions	15 170,61	1 942,77	17 113,37
- dont différentiel d'indexation	-	842,84	842,84
- dont intérêts courus	14 803,79	1 092,61	15 896,41
- dont coupons courus	366,81	7,31	374,13
Évolution des titres négociables à long et moyen terme⁽¹⁾⁺⁽²⁾	133 644,12	16 402,86	150 046,98
Titres négociables à long et moyen terme au 31 décembre 2021	1 768 183,23	237 512,32	2 005 695,55
- dont valeur nominale	1 753 395,50	208 430,14	1 961 825,64
- dont différentiel d'indexation, intérêts, coupons courus et assimilés	14 787,73	29 082,18	43 869,91

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2021

RAPPORT FINANCIER

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 31/12/2020 (1)+(2)-(3)	Primes à l'émission ⁽²⁾	Étalement des primes ⁽³⁾	Au 31/12/2021 (1)+(2)-(3)
PRIMES	- sur OAT à taux fixe	92 113	14 619	10 673	96 059
	- sur OAT à taux variable	13 105	4 158	2 042	15 222
	Total des primes	105 218	18 778	12 715	111 281
DÉCOTES	Éléments du poste "Charges constatées d'avance"	Au 31/12/2020 (1)+(2)-(3)	Décotes à l'émission ⁽²⁾	Amortissement des décotes ⁽³⁾	Au 31/12/2021 (1)+(2)-(3)
	- sur OAT à taux fixe	6 659	1 928	882	7 706
	- sur OAT à taux variable	385	-	80	305
Total des décotes		7 044	1 928	962	8 011

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 2021, les BTF s'établissent à 155 379 millions d'euros, soit une diminution de près de 4 % (- 6 229 millions d'euros) par rapport à l'exercice 2020.

ÉVOLUTION 2020 DE LA VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES À COURT TERME (en millions d'euros)	
Titres négociables à court terme au 31 décembre 2020	161 608
Augmentations	319 602
- dont adjudications	319 602
Diminutions	325 831
- dont rachats	-
- dont amortissements	325 831
Évolution de la valeur nominale	- 6 229
Titres négociables à court terme au 31 décembre 2021	155 379

1.4 - Échéances sur titres négociables

VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2021 (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	1 961 825,64	140 754,94	170 741,20	521 423,93	1 128 905,58
- OAT à taux fixe	1 753 395,50	120 901,94	152 693,20	480 281,93	999 518,44
- OAT à taux variable	208 430,14	19 853,00	18 048,00	41 142,00	129 387,14
Titres négociables à court terme	155 379,00	155 379,00	-	-	-
BT	155 379,00	155 379,00	-	-	-
Total des titres négociables	2 117 204,64	296 133,94	170 741,20	521 423,93	1 128 905,58

1.5 > Valeur de marché des titres négociables

VALEUR DE MARCHÉ DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2021 (en millions d'euros)			
TITRES	VALEUR HORS INTÉRÊTS COURUS	VALEUR DES INTÉRÊTS COURUS	VALEUR TOTALE
OAT	2 290 713 303 813	15 938 720 543	2 306 652 024 356
BT	155 681 020 305	0	155 681 020 305
Total	2 446 394 324 118	15 938 720 543	2 462 333 044 661

Les titres de dette négociable étant cotés, ils sont valorisés aux derniers cours observés durant l'exercice. Les prix de marché utilisés pour la valorisation sont les prix de fin de journée tels que publiés par les sources d'informations financières (source Reuters).

La valeur de marché de la dette négociable, intérêts courus inclus, s'élève à 2 462 333 millions d'euros au 31 décembre 2021, en hausse de 51 012 millions d'euros par rapport à fin 2020. Cette hausse est moins importante ce que celle de l'encours nominal de la dette au cours de l'année 2021

(+144,1 milliards d'euros). Cela s'explique par la baisse de la valeur des titres en circulation suite à la hausse des taux d'emprunt. À titre d'exemple, le taux d'emprunt à 10 ans est passé de -0,338 % au 31 décembre 2020 à +0,198 % au 31 décembre 2021.

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

2021 pour un montant de 907,07 millions d'euros.

Le solde des positions en vie au 31 décembre 2021 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 2021 (en millions d'euros)					
TITRES OU INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME	DATES DE MATURITÉ	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 2021

RAPPORT FINANCIER

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'État 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'État, l'État se substitue à SNCF Réseau comme débiteur de la CDP. Dès lors, l'État 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.

L'état de la dette au 31 décembre 2021 est présenté infra :

**VENTILATION DES EMPRUNTS ET INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME REPRIS DE LA SNCF VIA LA CDP
AU 31 DÉCEMBRE 2021** (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	
22 001,63	2 089,79	5 983,10	13 928,74	335,27
Total dettes financières				22 336,90

La seconde tranche de reprise de dette est prévue à l'article 167 de la loi de finances n° 2021-1900 du 30 décembre 2021 **pour 2022** et 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 10 milliards d'euros de capital à rembourser, incluant l'indexation constatée s'agissant des emprunts indexés sur l'inflation.
- II. - L'État est autorisé à reprendre à compter du 1^{er} janvier 2022 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 10 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. »

Cette nouvelle reprise de dette est mise en œuvre selon des modalités techniques analogues à celles retenues pour la première tranche de reprise de dette SNCF Réseau de 2020. Ces modalités impliquent notamment la conclusion de prêts croisés, aux caractéristiques identiques, entre la CDP et SNCF Réseau pour un montant de 10 milliards d'euros. Par novation à l'un des contrats de

prêt et conformément à l'arrêté du 30 décembre 2021 opérant reprise de dette de SNCF Réseau par l'État, l'État se substitue à SNCF Réseau comme débiteur de la CDP. Dès lors, l'État 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.

En hors-bilan, les engagements donnés au 31 décembre 2021 comprennent les 10 milliards d'euros au titre de cette reprise de dette.

1.7 – Appels de marge

Le montant net des dépôts reçus au titre des appels de marge s'élève à 85,23 millions d'euros au 31 décembre 2021.

2 - TRÉSORERIE

2.1 - Valeurs mobilières de placement

Au 31 décembre 2021, 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 2021, l'État n'a pas acheté de billets de trésorerie à intérêts post comptés.

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 2021, 1,1 milliard de dépôts sur le marché interbancaire n'ont pas encore 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 unique du Trésor à la Banque de France

3 - INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME

3.1 - Ventilation des encours hors bilan sur instruments financiers à terme et information sur la valeur de marché au 31 décembre 2021

VALEUR DE MARCHÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME (en millions d'euros)				
INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME	DURÉE RÉSIDUELLE		TOTAL	
	- 7 ANS	+ 7 ANS	VALEUR NOMINALE	VALEUR DE MARCHÉ
Contrats à terme de devises				
Transactions traitées de gré à gré ⁽¹⁾	1 201		1 201	56
Contrats d'échange de taux d'intérêt				
Couverture spécifique ⁽²⁾	0		0	0
Contrats à terme sur matières premières				
Swaps pétrole ⁽³⁾	122		122	29
Total	1 323	0	1 323	85

(1) Couverture par achat à terme de devises.

(2) Contrats négociés dans le cadre de la gestion de la durée de vie de la dette de l'État.

(3) Opérations de couverture des approvisionnements en produits pétroliers pour le compte du service des essences des armées (SEA).

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.

Les derniers contrats, d'un montant total de 1 milliard d'euros, ont été amortis au cours de l'exercice 2021. Ce poste présente donc un solde nul au 31 décembre 2021.

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 ou autre.

Aucune nouvelle opération n'a été conclue en 2021. Ainsi, ce poste présente un solde nul au 31 décembre 2021.

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2021

RAPPORT FINANCIER

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'usance (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 2021, des opérations d'achats à terme de devises étrangères contre euros se sont débouclées pour une valeur totale de 1184,68 millions d'euros, échangés contre un total de 1308,97 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
31/12/2020	2 209,45	2 578,58	35,00	2 134,02	-75,43
31/12/2021	1 201,01	1 436,23	-	1 268,02	67,01

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.

Aucun contrat n'a été négocié au cours de l'exercice 2021.

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 32 850,81 millions d'euros sur l'exercice 2021. Il décroît de 971,53 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).

Sur l'exercice 2021, l'amortissement des primes et décotes aboutit à un produit financier net de 11 753,64 millions d'euros. Ce produit augmente de 1 996,30 millions d'euros par rapport à l'exercice 2020. C'est la 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 8 044,93 millions d'euros en 2021. Elles augmentent à hauteur de 8 826,57 millions d'euros en raison du retour de l'inflation.

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 décision n° 2019/670 et orientation n° 2019/671 du 9 avril 2019 de la Banque centrale européenne (BCE), et entrées en vigueur le 1^{er} octobre 2019, sont les suivantes:

- a)** en deçà d'un seuil conjointement défini et n'excédant pas 0,04 % du PIB, le taux de rémunération applicable aux dépôts à vue est le taux du marché non sécurisé au jour le jour (EONIA, puis €STR à compter du 3 janvier 2022);
- b)** les dépôts au-delà du seuil susmentionné sont rémunérés au taux le plus faible entre le taux du marché non sécurisé au jour le jour, le taux de la facilité de dépôt et 0 %.

S'agissant du compte unique de l'État à la Banque de France, le seuil mentionné au point a) a été fixé à 784 millions d'euros pour l'exercice 2021,

Le montant de charges nettes liées à la rémunération du compte à la Banque de France s'élève à 534,66 millions d'euros sur cet exercice.

II.5 - ÉVÈNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE DES COMPTES

Pour 2022, les modalités de rémunération du compte unique de l'État auprès de la Banque de France sont identiques à celles exposées au § 4.3 sous réserve de deux ajustements:

- ➔ à compter du 3 janvier 2022, le taux €STR remplace le taux EONIA comme taux du marché non sécurisé au jour le jour;
- ➔ à compter du 1^{er} janvier 2022, le seuil mentionné au point a) du §4.3 a été fixé à 872,3 millions d'euros pour l'exercice 2022.

Il a également été décidé de retracer l'amortissement du surcroît de dette de l'État en 2020 et 2021 né de la crise sanitaire. La loi de finances initiale pour 2021 répond à un double objectif d'isolement comptable de la dette issue de la crise sanitaire en 2020 et 2021 et d'affichage d'une trajectoire de traitement de cette dette sur vingt ans entre 2022 et 2042.

Cet amortissement sera financé par les fruits de la croissance, représentés par une part de la hausse des recettes fiscales. Cette part sera affectée à la Caisse de la dette publique (CDP) et utilisée chaque année pour rembourser à due concurrence la dette publique, jusqu'à l'atteinte du montant correspondant à la dette due à la crise en 2020 et 2021, estimé à 165 milliards d'euros en capital.

Dans ce cadre une convention a été signée entre l'État et la CDP le 3 janvier 2022 relative aux modalités d'amortissement de la dette de l'État liée à la Covid-19.

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	2021
Ensemble des titres	58,3 %	54,6 %	52,7 %	53,6 %	50,1 %	47,8 %
<i>Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)</i>	56,3 %	52,2 %	50,3 %	51,8 %	48,8 %	46,1 %
<i>Titres à court terme (BTF)</i>	88,6 %	90,4 %	91,5 %	87,1 %	68,1 %	73,9 %

► 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	2015
Encours de dette (en millions d'euros)	1 228 971	1 312 980	1 386 154	1 457 220	1 527 562	1 576 372
Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)	1 041 833	1 135 184	1 219 554	1 283 377	1 352 277	1 423 699
- dont titres indexés ⁽¹⁾	159 433	165 914	173 030	173 660	189 258	190 390
Titres à court terme (BTF)	187 138	177 796	166 600	173 843	175 285	152 673
Encours de contrats d'échange de taux (swaps) - en millions d'euros	15 562	12 500	10 450	6 900	5 800	5 800
Durée de vie (avant swaps)	7 ans 68 jours	7 ans 57 jours	7 ans 37 jours	7 ans 5 jours	6 ans 363 jours	7 ans 47 jours
Durée de vie (après swaps)	7 ans 60 jours	7 ans 52 jours	7 ans 34 jours	7 ans 2 jours	6 ans 362 jours	7 ans 47 jours

► DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT (SUITE)

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	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Encours de dette (en millions d'euros)	1 620 597	1 686 112	1 756 400	1 822 805	2 001 014	2 145 121
Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)	1 486 672	1 559 639	1 643 500	1 715 872	1 839 406	1 989 742
- dont titres indexés ⁽¹⁾	199 528	201 742	219 584	226 396	220 054	236 362
Titres à court terme (BTF)	133 925	126 473	112 900	106 933	161 608	155 379
Encours de contrats d'échange de taux (swaps) - en millions d'euros	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	0
Durée de vie (avant swaps)	7 ans 195 jours	7 ans 296 jours	7 ans 336 jours	8 ans 63 jours	8 ans 73 jours	8 ans 153 jours
Durée de vie (après swaps)	7 ans 195 jours	7 ans 296 jours	7 ans 336 jours	8 ans 63 jours	8 ans 73 jours	8 ans 153 jours
Détention par les non-résidents (%)	58,3 %	54,6 %	52,7 %	53,6 %	50,1 %	47,8 %

(1) pour ces titres, l'encours est égal à la valeur nominale multipliée par le coefficient d'indexation à la date considérée ; à fin 2021 l'engagement lié à l'indexation est de 27,9 milliards d'euros.

■ DONNÉES SUR LA CHARGE DE LA DETTE

ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE

Valeur nominale : **2 117,2 milliards d'euros** fin 2021 (+136,3 milliards d'euros par rapport fin 2020)

Valeur nominale avec indexation : 2 145,1 milliards d'euros fin 2021 (+144,1 milliards d'euros par rapport à fin 2020) dont :

- > **1 989,7 milliards d'euros** de titres à moyen et long terme (OAT)
- > **155,4 milliards d'euros** de titres à court terme (BTF)

RENOUVELLEMENT DE LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME

7,8 % de la dette fin 2020 renouvelée en 2021

(**143 milliards d'euros** de titres amortis ou rachetés sur 1 819 milliards d'euros d'encours fin 2020)

DURÉE DE VIE MOYENNE

8 ans et 153 jours fin 2021

CONTRATS D'ÉCHANGE DE TAUX

0 milliard d'euros d'encours fin 2021

le programme reste suspendu

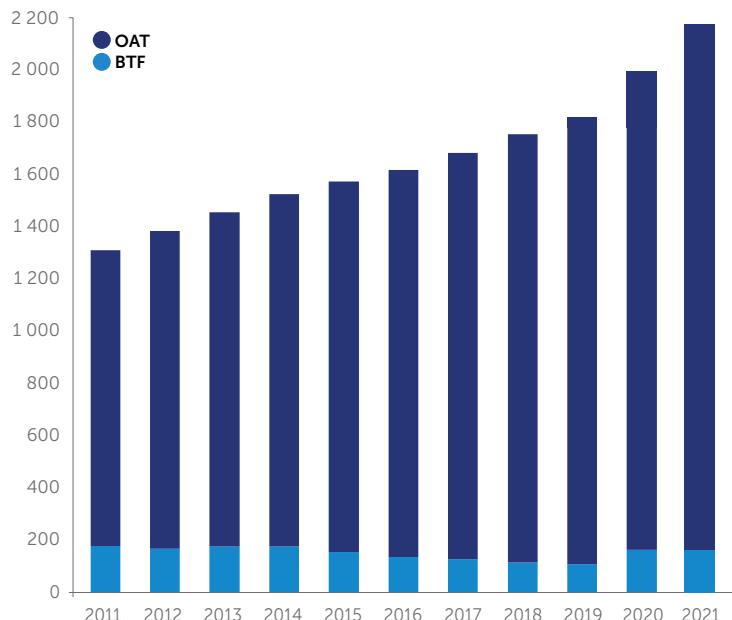
DÉTENTION PAR LES NON-RÉSIDENTS

47,8 % à fin 2021

► ENCOURS DE BTF ET D'OAT

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

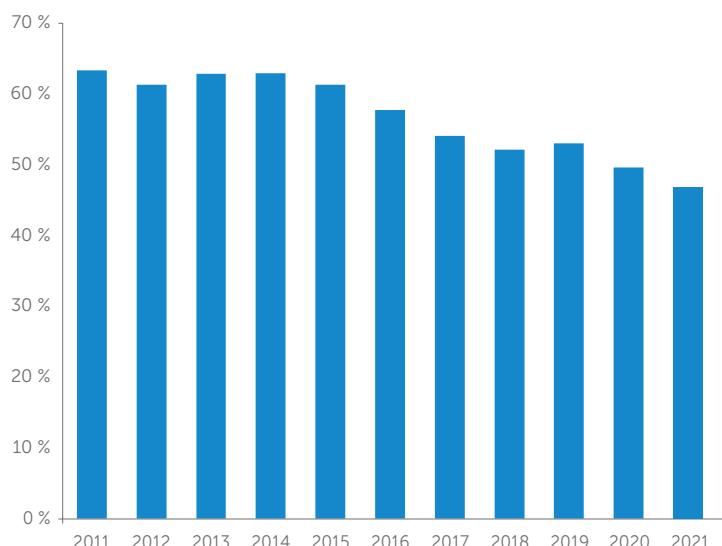
Source : Agence France Trésor



► PART DE LA DETTE NÉGOCEABLE DÉTENUE PAR LES NON-RÉSIDENTS

En %, en fin d'année

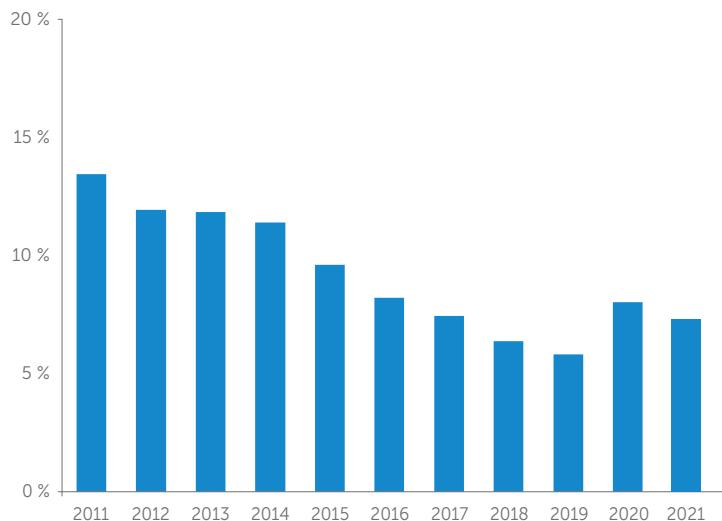
Source : Banque de France



► PART DES BTF DANS L'ENCOURS DE DETTE NÉGOCEABLE DE L'ÉTAT

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

Source : Agence France Trésor



> DETTE À MOYEN ET LONG TERME

■ DONNÉES SUR LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME

AMORTISSEMENTS EN 2021

Titres à taux fixe : **102,4 milliards d'euros** d'amortissement (nominal)

Titres indexés : **15,1 milliards d'euros + 0,8 milliards d'euros**
de supplément d'indexation

ÉMISSIONS EN 2021

34 adjudications en 2021

3 syndications (pour l'émission inaugurale des nouvelles lignes : OAT 0,50 % 25 mai 2072, OAT verte 0,50 % 25 juin 2044 et OAT 0,75 % 25 mai 2053)

Titres à taux fixe : **261,4 milliards d'euros** (nominal)

Titres indexés : **23,6 milliards d'euros** (nominal)

Ratio moyen de couverture* : **2,28**

* volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC

RACHATS EN 2021

25,1 milliards d'euros (nominal)

CRÉATION DE LIGNES EN 2021	
2 NOUVELLES OAT MOYEN TERME À TAUX FIXE	
2 ans long	OAT 0,00 % 25 février 2024
5 ans	OAT 0,00 % 25 février 2027
4 NOUVELLES OAT LONG TERME À TAUX FIXE	
10 ans	OAT 0,00 % 25 novembre 2031
20 ans	OAT verte 0,50 % 25 juin 2044
30 ans	OAT 0,75 % 25 mai 2053
50 ans	OAT 0,75 % 25 mai 2072
2 NOUVELLES LIGNES INDEXÉES	
Zone Euro	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2031
France	OATi 0,10 % 1 ^{er} mars 2032

TAUX MOYEN À L'ÉMISSION DES LIGNES À TAUX FIXE		
	ENSEMBLE	DONT 10 ANS
2021	-0,05 %	0,00 %
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 %
Moyenne 2009-2015	1,95 %	2,57 %
Moyenne 1998-2008	4,15 %	4,44 %

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2021

RAPPORT STATISTIQUE

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 2020⁽¹⁾	1 619 368	199 932	1 819 301
Émissions	261 444	23 619	285 063
- adjudications	242 444	23 619	266 063
- syndications	19 000	-	19 000
Rachats ⁽²⁾	25 063	-	25 063
- gré à gré	25 063	-	25 063
- adjudications à l'envers	-	-	-
Émissions nettes des rachats	236 381	23 619	260 000
Amortissements	102 354	15 121	117 475
Flux nets	134 027	8 498	142 525
Encours fin 2021⁽¹⁾	1 753 395	208 430	1 961 826

Source : Agence France Trésor

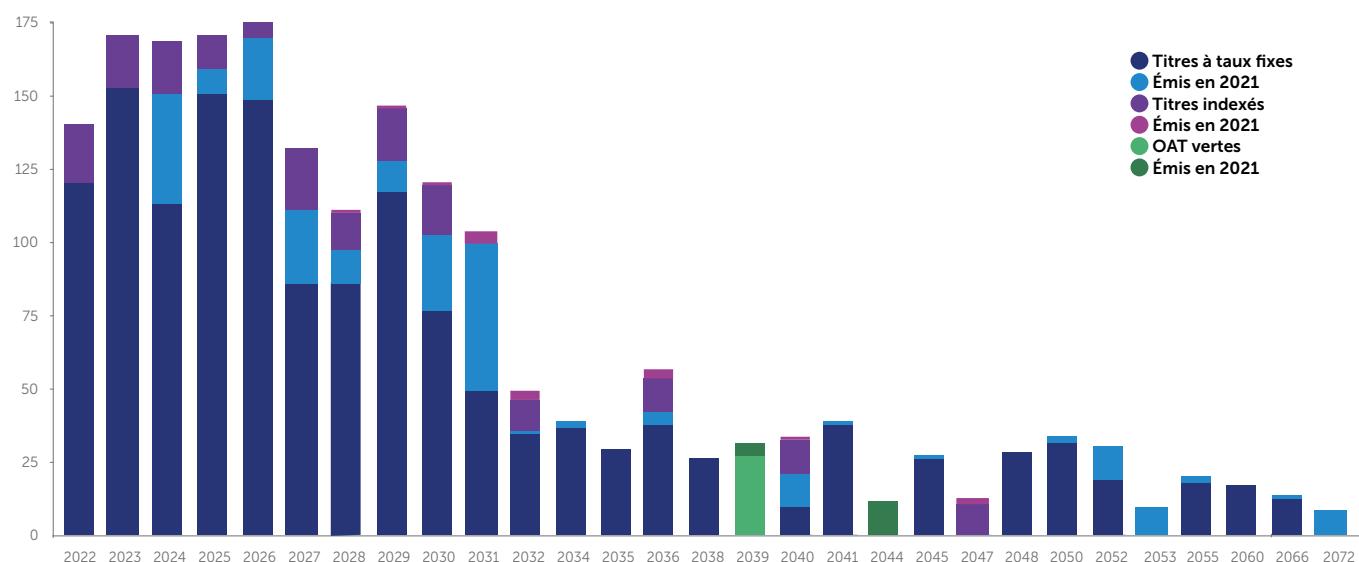
(1) encours en valeur faciale émise ; ils n'incluent pas l'indexation du capital, à la différence d'encours indiqués dans d'autres tableaux

(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 31/12/2021

Valeur nominale, en milliards d'euros

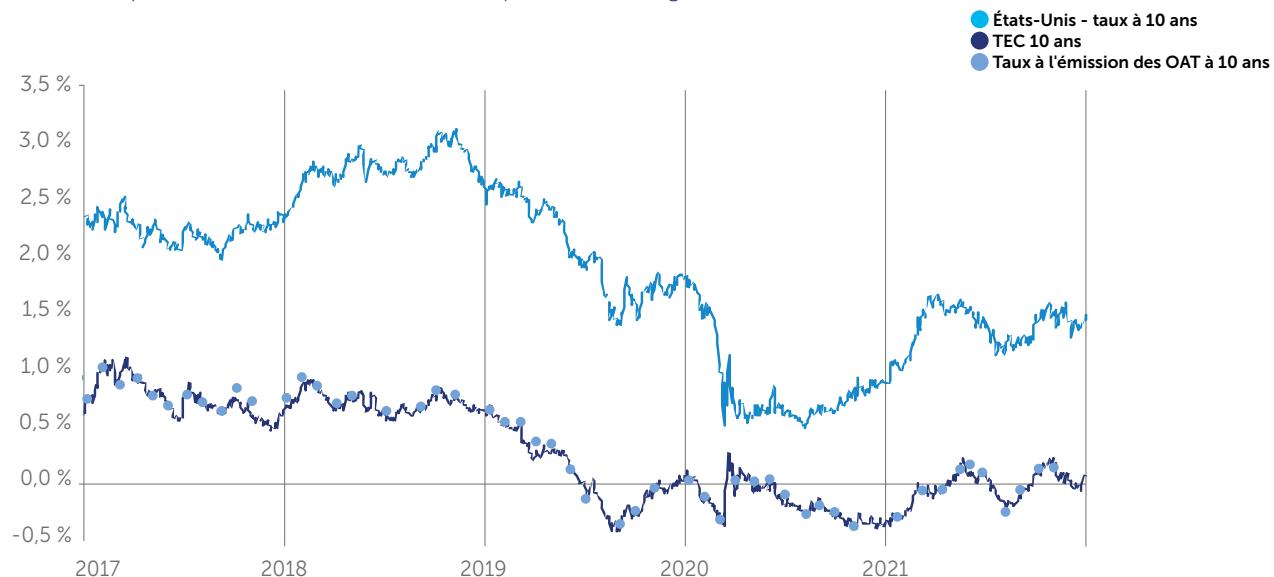
Source : Agence France Trésor



► TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

En %

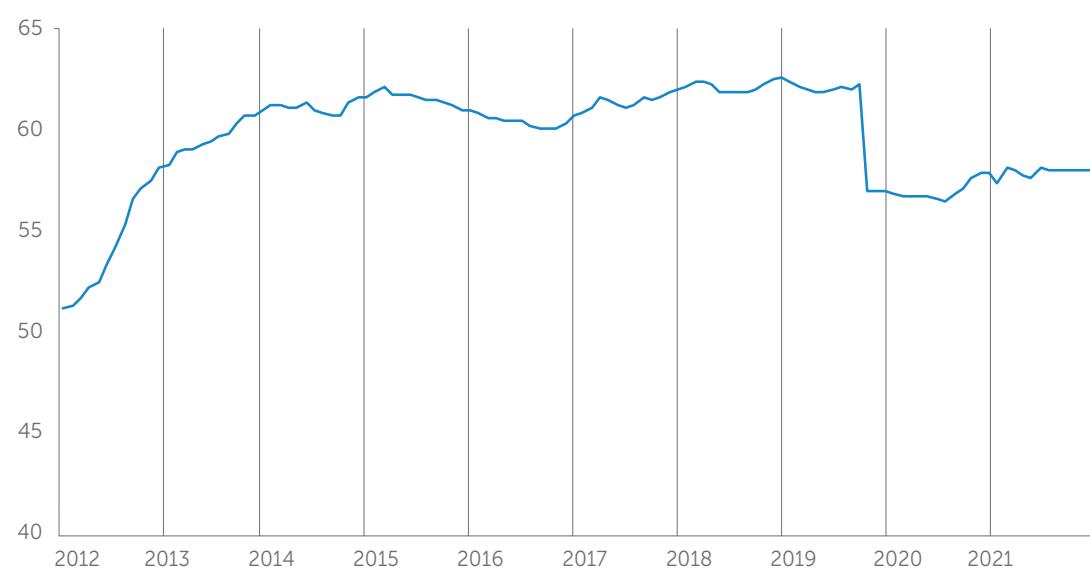
Sources : Département américain du Trésor ; Banque de France ; Agence France Trésor



► EN COURS DE TITRES DÉMEMBRÉS

En milliards deuros

Source : Euroclear



CHIFFRES DE L'EXERCICE 2021

RAPPORT STATISTIQUE

DÉTAIL DES OPÉRATIONS SUR TITRES DE MOYEN-LONG TERME EN 2021

EN MILLIONS D'EUROS	ENCOURS	ÉMISSIONS	RACHATS	ENCOURS
	FIN 2020	2021	2021	FIN 2021
OAT 0 % 25 février 2022	26 720	–	12 179	14 541
OAT 8,25 % 25 avril 2022	1 244	–	283	961
OAT 3 % 25 avril 2022	45 642	–	4 164	41 478
OAT 0 % 25 mai 2022	30 738	–	2 236	28 502
OAT 2,25 % 25 octobre 2022	36 157	–	737	35 420
OAT 0 % 25 février 2023	16 070	–	4 043	12 027
OAT 0 % 25 mars 2023	39 815	–	354	39 462
OAT 8,5 % 25 avril 2023	10 606	–	211	10 396
OAT 1,75 % 25 mai 2023	46 748	–	857	45 891
OAT 0 % 25 février 2024	–	31 676	–	31 676
OAT 0 % 25 mars 2024	39 839	2 694	–	42 533
OAT 2,25 % 25 mai 2024	34 810	3 138	–	37 948
OATi 0,1 % 01 mars 2025	11 351	787	–	12 138
OAT 0 % 25 mars 2025	44 618	3 196	–	47 814
OAT 0,5 % 25 mai 2025	40 197	3 134	–	43 331
OAT 1 % 25 novembre 2025	35 311	2 611	–	37 922
OAT 0 % 25 février 2026	27 435	13 961	–	41 396
OAT€i 0,1 % 01 mars 2026	5 151	5 934	–	11 085
OAT 0,5 % 25 mai 2026	40 437	4 306	–	44 743
OAT 0,25 % 25 novembre 2026	36 875	2 652	–	39 527
OAT 0 % 25 février 2027	–	18 332	–	18 332
OAT 1 % 25 mai 2027	36 296	2 518	–	38 814
OAT 2,75 % 25 octobre 2027	49 314	4 785	–	54 099
OATi 0,1 % 01 mars 2028	12 552	1 296	–	13 848
OAT 0,75 % 25 mai 2028	45 707	3 673	–	49 380
OAT 0,75 % 25 novembre 2028	40 192	7 525	–	47 717
OAT€i 0,1 % 01 mars 2029	9 069	828	–	9 897
OAT 0,5 % 25 mai 2029	36 778	8 713	–	45 491
OAT 0 % 25 novembre 2029	40 465	2 235	–	42 700
OAT 2,5 % 25 mai 2030	49 233	5 622	–	54 855
OAT€i 0,7 % 25 juillet 2030	16 004	1 228	–	17 232
OAT 0 % 25 novembre 2030	27 761	20 549	–	48 310
OAT 1,5 % 25 mai 2031	49 107	4 160	–	53 267
OAT€i 0,1 % 25 juillet 2031	–	5 001	–	5 001
OAT 0 % 25 novembre 2031	–	45 896	–	45 896
OATi 0,1 % 01 mars 2032	–	2 886	–	2 886
OAT 5,75 % 25 octobre 2032	34 059	1 133	–	35 192
OAT 1,25 % 25 mai 2034	36 541	2 205	–	38 746
OATi 0,1 % 01 mars 2036	4 042	668	–	4 710
OAT 1,25 % 25 mai 2036	37 601	4 222	–	41 823
OAT€i 0,1 % 25 juillet 2036	7 389	2 184	–	9 573
OAT 1,75 % 25 juin 2039	27 375	3 566	–	30 941
OAT 0,5 % 25 mai 2040	9 905	10 631	–	20 536
OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040	11 947	333	–	12 280
OAT 4,5 % 25 avril 2041	37 558	888	–	38 446
OAT 0,5 % 25 juin 2044	–	11 402	–	11 402
OAT 3,25 % 25 mai 2045	25 824	1 436	–	27 260
OAT€i 0,1 % 25 juillet 2047	10 325	2 474	–	12 799
OAT 1,5 % 25 mai 2050	31 274	1 921	–	33 195
OAT 0,75 % 25 mai 2052	18 736	11 793	–	30 529
OAT 0,75 % 25 mai 2053	–	9 199	–	9 199
OAT 4 % 25 avril 2055	18 061	2 057	–	20 118
OAT 1,75 % 25 mai 2066	12 997	1 078	–	14 075
OAT 0,5 % 25 mai 2072	–	8 537	–	8 537
ENSEMBLE	285 063	25 063		
titres non indexés	261 444	25 063		
titres indexés	23 619	0		

Source : Agence France Trésor

> FINANCEMENT DE L'ÉTAT

BESOIN DE FINANCEMENT

285,2 milliards d'euros en 2021 dont

- > **118,3 milliards d'euros** d'amortissement d'OAT (suppléments d'indexation inclus)
- > **170,7 milliards d'euros** de déficit à financer (hors dépenses d'avenir)

RESSOURCES DE FINANCEMENT

260,0 milliards d'euros d'émissions d'OAT en 2021 (net des rachats)

+**25,2 milliards d'euros** de ressources complémentaires en 2021 dont :

- > **18,7 milliards d'euros** d'augmentation des dépôts des correspondants (hors comptes d'investissements d'avenir)
- > **17,2 milliards d'euros** d'autres ressources (essentiellement des primes à l'émission, nettes des décotes)
- > **moins 6,2 milliards d'euros** par la diminution de l'encours des BTF (contribution négative aux ressources de financement)
- > **moins 4,4 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	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Besoin de financement	113,6	102,5	160,3	246,4	196,8	185,6	187,0	185,5
Amortissement de la dette à moyen/long terme	77,6	69,0	97,6	110,1	82,9	94,9	97,9	106,7
- dont nominal	77,6	69,0	97,6	107,7	82,2	93,0	95,3	103,8
- dont suppléments d'indexation versés à échéance	-	-	-	2,5	0,8	1,8	2,7	2,8
Amortissements des autres dettes	2,8	0,6	10,3	1,6	4,1	0,6	1,3	6,1
SNCF Réseau - amortissements								
Déficit à financer	39,0	42,1	56,3	138,0	110,1	90,7	87,2	74,9
Autres besoins de trésorerie	-5,8	-9,3	-3,9	-3,4	-0,4	-0,6	0,6	-2,2
Ressources de financement	113,6	102,5	160,3	246,4	196,8	185,6	187,0	185,5
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	104,1	97,6	128,5	165,0	188,0	184,0	178,0	168,8
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement	7,8	-	-	-	-	-	-	-
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	-29,1	12,2	59,8	75,8	-27,0	-9,3	-11,2	7,2
Variation des dépôts des correspondants	5,1	2,6	-1,6	0,8	6,0	13,4	13,4	-4,2
Variation des disponibilités ⁽¹⁾	25,9	-8,1	-25,3	-0,5	22,1	-3,9	-2,0	7,9
Autres ressources nettes de trésorerie	-0,2	-1,8	-1,2	5,3	7,7	1,5	8,9	5,7

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2021
RAPPORT STATISTIQUE

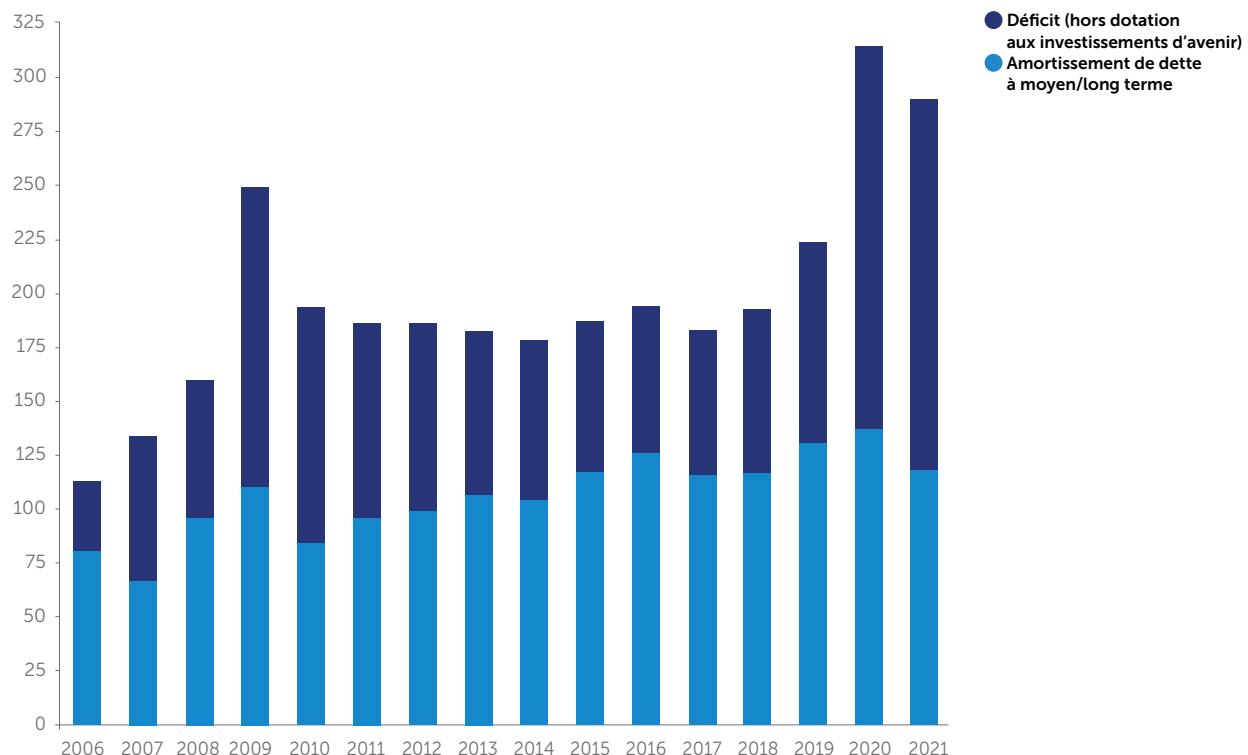
<i>en milliards d'euros</i>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Besoin de financement	179,1	189,1	194,1	183,1	192,0	220,5	309,5	285,2
Amortissement de la dette à moyen/long terme	103,8	116,4	124,9	115,2	116,6	130,2	136,1	118,3
- dont nominal	103,8	114,1	124,5	112,8	115,9	128,9	130,5	117,5
- dont suppléments d'indexation versés à échéance	-	2,3	0,4	2,4	0,7	1,3	5,6	0,8
Amortissements des autres dettes	0,2	0,1	-	-	-	-	0,5	-
SNCF Réseau - amortissements							1,7	1,3
Déficit à financer	73,6	70,5	69,1	67,7	76,1	92,7	178,1	170,7
Autres besoins de trésorerie	1,5	2,0	0,1	0,3	-0,7	-2,4	-6,9	-5,1
Ressources de financement	179,1	189,1	194,1	183,1	192,0	220,5	309,5	285,2
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	172,0	187,0	187,0	185,0	195,0	200,0	260,0	260,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement	1,5	0,8	-	-	-	-	-	-
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	1,4	-22,6	-18,7	-7,5	-13,6	-6,0	54,7	-6,2
Variation des dépôts des correspondants	-1,3	6,7	1,6	4,7	9,9	11,5	27,8	18,7
Variation des disponibilités ⁽¹⁾	-1,4	-5,2	4,6	-9,2	-11,1	-5,7	-63,4	-4,4
Autres ressources nettes de trésorerie	6,9	22,4	19,7	10,0	11,8	20,6	30,4	17,2

(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



■ DONNÉES SUR LA CHARGE DE LA DETTE

COMPTABILITÉ BUDGÉTAIRE

37,8 milliards d'euros de charge nette imputée sur le programme « charge de la dette et trésorerie de l'État » en 2021 dont :

- > **36,2 milliards d'euros** pour la dette négociable de l'État
- > augmentation de **1,7 milliard d'euros** par rapport à la loi de finances initiale (36,1 milliards d'euros)
- > augmentation de **2 milliards d'euros** par rapport à l'exécution 2020 (35,8 milliards d'euros)

COMPTABILITÉ EN DROITS CONSTATÉS

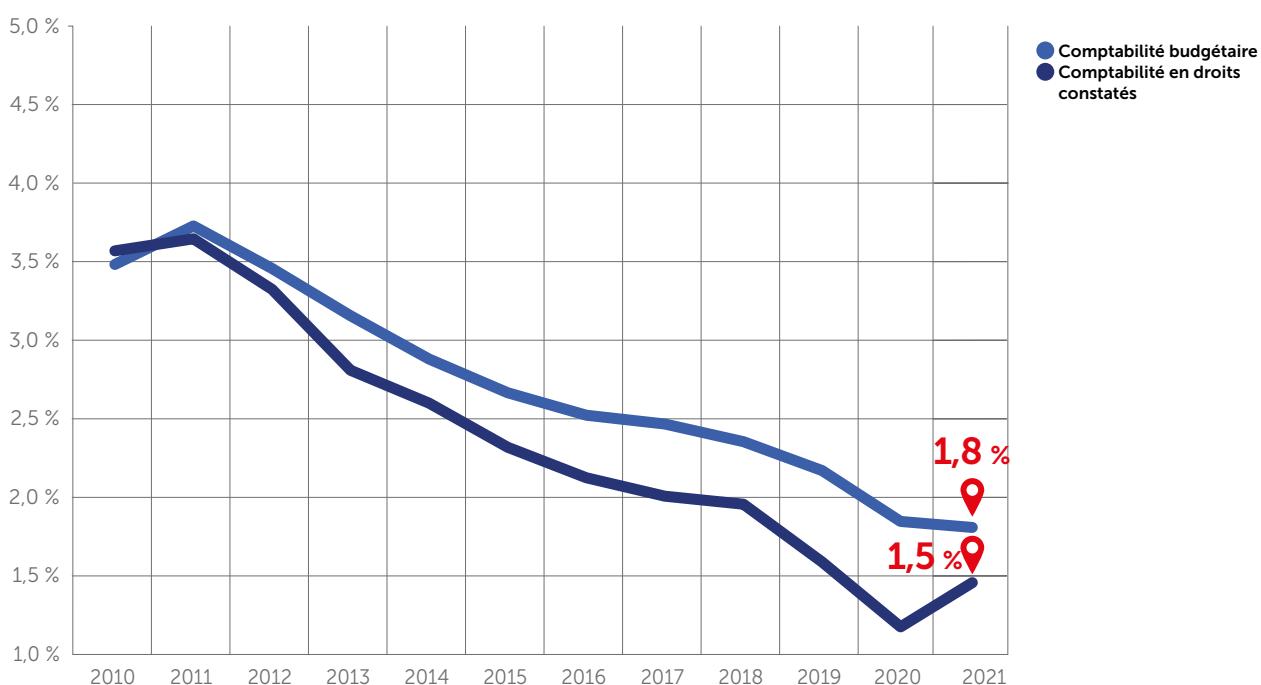
29,1 milliards d'euros de charge nette pour la seule dette négociable de l'État (hors trésorerie et dettes reprises) en 2021 dont :

- > **33,9 milliards d'euros** de coupons courus sur les OAT
- > **8,0 milliards d'euros** de charge d'indexation du capital des titres indexés
- > **-11,8 milliards d'euros** d'impact des primes et décotes à l'émission (allègement de charge)
- > **-1,0 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 2021
RAPPORT STATISTIQUE

CHARGE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT – COMPTABILITÉ BUDGÉTAIRE											
en millions d'euros	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	45 502	45 182	43 778	42 193	41 094	40 301	40 541	40 378	38 998	34 230	36 204
OAT et BTAN – charge nette d'intérêts	39 924	41 339	41 849	41 118	40 896	41 041	39 087	37 753	36 898	34 729	34 216
- intérêts versés	42 897	43 958	43 735	43 339	42 702	42 195	40 291	38 764	37 978	35 666	34 856
- recette de coupons courus à l'émission (-)	2 973	2 620	1 887	2 221	1 806	1 154	1 205	1 011	1 080	937	639
OAT et BTAN – charge d'indexation	3 967	3 638	1 772	932	499	13	2 309	3 348	2 764	458	3 022
BTF – intérêts versés	1 611	206	158	142	-301	-753	-855	-723	-664	-957	-1 034
Autres charges et produits											
Dettes reprises – charge nette	265	231	180	83	81	80	80	79	79	480	769
Dette non négociable	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Investissements d'avenir – rémunération	408	645	667	688	751	754	750	752	752	754	751
Trésorerie – charge nette	66	234	242	181	204	282	297	316	409	706	729
- Charges	365	309	253	205	205	282	297	316	409	706	729
- Produits	300	75	11	24	1	0	0	0	0	0	0
Autres	14	9	17	14	6	30	31	16	18	32	43
Charge totale de la dette et de la trésorerie	46 256	46 303	44 886	43 159	42 136	41 447	41 697	41 541	40 256	36 202	38 496
Contrats d'échange de taux d'intérêts – gains	322	307	208	134	145	145	25	25	26	25	26
- Produits	619	488	290	185	155	155	28	29	30	29	31
- Charges	297	181	82	51	10	10	4	4	4	4	5

Sources : Agence France Trésor; DGFiP
(1) hors frais et commissions ; hors gains/perdres sur rachats

CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT – COMPTABILITÉ EN DROITS CONSTATÉS					
en millions d'euros	2011	2012	2013	2014	2015
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	44 529	43 588	39 207	38 305	36 126
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	38 507	39 411	37 993	37 450	36 135
- intérêts courus	40 285	41 690	41 016	40 667	40 687
- étalement des décotes à l'émission (+)	1 372	1 491	1 400	1 530	1 621
- étalement des primes à l'émission (-)	3 149	3 771	4 423	4 747	6 173
OAT et BTAN – charge d'indexation ⁽²⁾	4 412	3 618	1 106	648	170
BTF – intérêts courus	1 610	559	109	208	-179

en millions d'euros	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	34 365	33 499	34 062	29 350	23 283	29 143
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	34 038	31 834	30 387	28 206	24 897	22 131
- intérêts courus	40 222	38 612	37 670	36 219	34 654	33 884
- étalement des décotes à l'émission (+)	1 474	1 389	1 288	1 274	1 141	962
- étalement des primes à l'émission (-)	7 658	8 166	8 571	9 288	10 898	12 715
OAT et BTAN – charge d'indexation ⁽²⁾	955	2 535	4 441	1 788	-782	8 045
BTF – intérêts courus	-628	-871	-765	-643	-832	-1 033

Sources : Agence France Trésor, DGFiP

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

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

> DETTE À COURT TERME

■ DONNÉES SUR LA DETTE À COURT TERME

ENCOURS DE BTF

Encours fin 2021:

155,3 milliards d'euros

Diminution de **6,2 milliards d'euros** en 2021

ÉMISSIONS DE BTF

49 adjudications en 2021

6,4 milliards d'euros émis en moyenne par adjudication

Ratio moyen de couverture* en 2021: **3,64**

* volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC

TAUX DES OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Fin 2020 **0,00 %**

Fin 2021 **0,00 %**

TAUX MOYEN À L'ÉMISSION		
	ENSEMBLE	DONT 3 MOIS
2021	-0,67 %	-0,68 %
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 %
Moyenne 2009-2015	0,28 %	0,24 %
Moyenne 1998-2008	3,15 %	3,10 %

ENCOURS ET FLUX DE BTF	
en millions d'euros	
Encours fin 2020	161 608
Émissions 2021	319 602
BTF moins de 2 mois	-
BTF de 3 mois	143 710
BTF de 4 à 5 mois	1 331
BTF de 6 mois	83 978
BTF de 7 à 11 mois	4 147
BTF de 12 mois	86 436
Amortissements 2021	325 831
BTF moins de 2 mois	-
BTF de 3 mois	140 505
BTF de 4 à 5 mois	1 331
BTF de 6 mois	85 411
BTF de 7 à 11 mois	7 513
BTF de 12 mois	91 071
Encours fin 2021	155 379

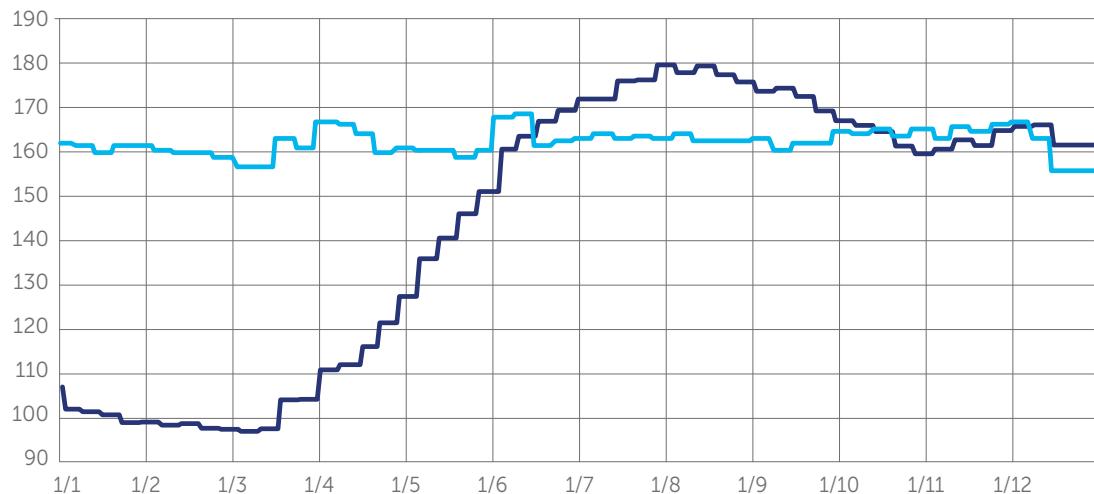
Source: Agence France Trésor

► PROFIL DE L'ENCOURS DE BTF

En milliards d'euros

Source : Agence France Trésor

2020
2021



► 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

> RACHAT DE GRÉ À GRÉ PAR L'ÉTAT (OAT)

en millions d'euros

Selon le mois de rachat	Volume racheté*
janvier 2021	0
février 2021	2 500
mars 2021	2 087
avril 2021	2 913
mai 2021	2 047
juin 2021	2 896
juillet 2021	557
août 2021	675
septembre 2021	2 210
octobre 2021	1 879
novembre 2021	4 916
décembre 2021	2 383

*hors titres venant à échéance dans l'année

en millions d'euros

Selon la ligne rachetée	Volume racheté*
OAT 0 % 25 février 2022	12 179
OAT 3 % 25 avril 2022	4 164
OAT 8,25 % 25 avril 2022	283
OAT 0 % 25 mai 2022	2 236
OAT 2,25 % 25 octobre 2022	737
OAT 0 % 25 février 2023	4 043
OAT 0 % 25 mars 2023	354
OAT 8,5 % 25 avril 2023	211
OAT 1,75 % 25 mai 2023	857

*hors titres venant à échéance dans l'année

Total des rachats	25 063
--------------------------	---------------

Échéance 2021	19 599
Échéance 2022	5 464
Titres à taux fixe	25 063
Titres indexés	0

> COMPOSITION DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT AU 31 DÉCEMBRE 2021

DETTE À COURT TERME		
CODE	ÉCHÉANCE	ENCOURS (€)
FR0126893520	BTF 5 janvier 2022	9 811 000 000
FR0126893538	BTF 12 janvier 2022	5 589 000 000
FR0126893603	BTF 19 janvier 2022	6 550 000 000
FR0126461823	BTF 26 janvier 2022	7 193 000 000
FR0126893611	BTF 2 février 2022	6 903 000 000
FR0126893546	BTF 9 février 2022	7 771 000 000
FR0126893629	BTF 16 février 2022	6 898 000 000
FR0126461831	BTF 23 février 2022	7 126 000 000
FR0126893637	BTF 2 mars 2022	5 293 000 000
FR0126893595	BTF 9 mars 2022	8 201 000 000
FR0126893645	BTF 16 mars 2022	2 348 000 000
FR0126461849	BTF 23 mars 2022	8 522 000 000
FR0126893660	BTF 6 avril 2022	8 215 000 000
FR0126750787	BTF 21 avril 2022	8 328 000 000
FR0126893678	BTF 4 mai 2022	5 786 000 000
FR0126750795	BTF 18 mai 2022	9 057 000 000
FR0126750803	BTF 15 juin 2022	6 988 000 000
FR0126893561	BTF 13 juillet 2022	6 455 000 000
FR0126893579	BTF 10 août 2022	6 390 000 000
FR0126893587	BTF 7 septembre 2022	7 122 000 000
FR0126893694	BTF 5 octobre 2022	6 551 000 000
FR0126893702	BTF 2 novembre 2022	6 031 000 000
FR0126893710	BTF 30 novembre 2022	2 251 000 000
Total BTF	Encours	155 379 000 000
	Durée de vie (jours)	110

CHIFFRES DE L'EXERCICE 2021

RAPPORT STATISTIQUE

DETTE À MOYEN ET LONG TERME (ÉCHÉANCES 2021–2028)						
CODE	LIBELLÉ	ENCOURS (€)	COEFF. IND.	ENCOURS NOMINAL (€)	DÉMEMBRÉS (€)	CAC*
Échéance 2022		144 322 325 560				
FR0013398583	OAT 0,00 % 25 février 2022	14 541 000 000			0	x
FR0000571044	OAT 8,25 % 25 avril 2022	960 939 990			0	
FR0011196856	OAT 3,00 % 25 avril 2022	41 478 000 000			118 509 300	
FR0013219177	OAT 0,00 % 25 mai 2022	28 502 000 000			0	x
FR0010899765	OAT ⁱ 1,10 % 25 juillet 2022	23 420 385 570 ⁽¹⁾	1,17969	19 853 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2,25 % 25 octobre 2022	35 420 000 000			0	
Échéance 2023		173 788 600 703				
FR0013479102	OAT 0,00 % 25 février 2023	12 027 000 000			0	x
FR0013283686	OAT 0,00 % 25 mars 2023	39 461 500 000			0	x
FR0000571085	OAT 8,50 % 25 avril 2023	10 395 695 903			5 331 365 200	
FR0011486067	OAT 1,75 % 25 mai 2023	45 891 000 000			0	x
FR0010585901	OAT ⁱ 2,10 % 25 juillet 2023	21 095 404 800 ⁽¹⁾	1,16885	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4,25 % 25 octobre 2023	44 918 000 000			451 985 000	
Échéance 2024		170 488 477 680				
FR0014001N46	OAT 0,00 % 25 février 2024	31 676 000 000			0	x
FR0013344751	OAT 0,00 % 25 mars 2024	42 533 000 000			0	x
FR0011619436	OAT 2,25 % 25 mai 2024	37 948 000 000			0	x
FR0011427848	OAT ⁱ 0,25 % 25 juillet 2024	19 795 477 680 ⁽¹⁾	1,10472	17 919 000 000	0	x
FR0011962398	OAT 1,75 % 25 novembre 2024	38 536 000 000			42 000 000	x
Échéance 2025		172 652 753 318				
FR0012558310	OAT ⁱ 0,10 % 1 mars 2025	12 931 825 200	1,06540	12 138 000 000	0	x
FR0013415627	OAT 0,00 % 25 mars 2025	47 814 000 000			0	x
FR0012517027	OAT 0,50 % 25 mai 2025	43 331 000 000			0	x
FR0000571150	OAT 6,00 % 25 octobre 2025	30 653 928 118			2 813 064 400	
FR0012938116	OAT 1,00 % 25 novembre 2025	37 922 000 000			0	x
Échéance 2026		181 356 826 550				
FR0013508470	OAT 0,00 % 25 février 2026	41 396 000 000			0	x
FR0013519253	OAT ⁱ 0,10 % 1 mars 2026	11 488 826 550 ⁽¹⁾	1,03643	11 085 000 000	0	x
FR0010916924	OAT 3,50 % 25 avril 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0,50 % 25 mai 2026	44 743 000 000			0	x
FR0013200813	OAT 0,25 % 25 novembre 2026	39 527 000 000			0	x
Échéance 2027		135 844 346 400				
FR0014003513	OAT 0,00 % 25 février 2027	18 332 000 000			0	x
FR0013250560	OAT 1,00 % 25 mai 2027	38 814 000 000			0	x
FR0011008705	OAT ⁱ 1,85 % 25 juillet 2027	24599346400 ⁽¹⁾	1,16254	21 160 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2,75 % 25 octobre 2027	54 099 000 000			61 743 600	
Échéance 2028		111 857 545 897				
FR0013238268	OAT ⁱ 0,10 % 1 mars 2028	14729148240 ⁽¹⁾	1,06363	13 848 000 000	0	x
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	31397657 ⁽²⁾		46 232 603	-	
FR0013286192	OAT 0,75 % 25 mai 2028	49 380 000 000			0	x
FR0013341682	OAT 0,75 % 25 novembre 2028	47 717 000 000			0	x

(1) valeur nominale x coefficient d'indexation (valeur nominale si le coefficient est inférieur à 1)

(2) valeur actualisée au 28/03/2021 ; non offerte à la souscription

DETTE À MOYEN ET LONG TERME (ÉCHÉANCES 2029 ET PLUS)						
CODE	LIBELLÉ	ENCOURS (€)	COEFF. IND.	ENCOURS NOMINAL (€)	DÉMEMBRÉS (€)	CAC*
Échéance 2029		150 408 175 768				
FR0013410552	OAT€i 0,10 % 1 mars 2029	10359090930 ⁽¹⁾	1,04669	9 897 000 000	0	x
FR0000571218	OAT 5,50 % 25 avril 2029	39 618 880 458			2 281 946 100	
FR0013407236	OAT 0,50 % 25 mai 2029	45 491 000 000			0	x
FR0000186413	OATi 3,40 % 25 juillet 2029	12239204380 ⁽¹⁾	1,33250	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0,00 % 25 novembre 2029	42 700 000 000			0	x
Échéance 2030		121 957 012 960				
FR0011883966	OAT 2,50 % 25 mai 2030	54 855 000 000			0	x
FR0011982776	OAT€i 0,70 % 25 juillet 2030	18792012960 ⁽¹⁾	1,09053	17 232 000 000	0	x
FR0013516549	OAT 0,00 % 25 novembre 2030	48 310 000 000			0	x
Échéance 2031		104 354 238 040				
FR0012993103	OAT 1,50 % 25 mai 2031	53 267 000 000			58 900 000	x
FR0014001N38	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2031	5191238040 ⁽¹⁾	1,03804	5 001 000 000	0	x
FR0014002WK3	OAT 0,00 % 25 novembre 2031	45 896 000 000			0	x
FR0012993103	OAT 1,50 % 25 mai 2031	49 107 000 000			51 900 000	x
Échéance 2032		48 036 514 920				
FR0014003N51	OATi 0,10 % 1 mars 2032	2950184640 ⁽¹⁾	1,02224	2 886 000 000	0	x
FR0000188799	OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032	14542652800 ⁽¹⁾	1,34455	10 816 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5,75 % 25 octobre 2032	35 192 322 600			10 590 157 400	
Échéance 2034 et plus		393 575 296 880				
FR0013313582	OAT 1,25 % 25 mai 2034	38 746 000 000			0	x
FR0010070060	OAT 4,75 % 25 avril 2035	29 004 000 000			3 321 737 000	
FR0013524014	OATi 0,10 % 1 mars 2036	4800950100 ⁽¹⁾	1,01931	4 710 000 000	0	x
FR0013154044	OAT 1,25 % 25 mai 2036	41 823 000 000			100 000	x
FR0013327491	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036	10239567990 ⁽¹⁾	1,06963	9 573 000 000	0	x
FR0010371401	OAT 4,00 % 25 octobre 2038	26 534 000 000			4 659 641 400	
FR0013234333	OAT 1,75 % 25 juin 2039	30 941 000 000			0	x
FR0013515806	OAT 0,50 % 25 mai 2040	20 536 000 000			0	x
FR0010447367	OAT€i 1,80 % 25 juillet 2040	15294494400 ⁽¹⁾	1,24548	12 280 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4,50 % 25 avril 2041	38 446 000 000			5 469 099 000	
FR0014002JM6	OAT 0,50 % 25 juin 2044	11 402 000 000			0	x
FR0011461037	OAT 3,25 % 25 mai 2045	27 260 000 000			706 510 000	x
FR0013209871	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2047	13891778620 ⁽¹⁾	1,08538	12 799 000 000	0	x
FR0013257524	OAT 2,00 % 25 mai 2048	28 759 000 000			586 300 000	x
FR0013404969	OAT 1,50 % 25 mai 2050	33 195 000 000			191 900 000	x
FR0013480613	OAT 0,75 % 25 mai 2052	30 529 000 000			678 100 000	x
FR0014004J31	OAT 0,75 % 25 mai 2053	9 199 000 000			10 000 000	x
FR0010171975	OAT 4,00 % 25 avril 2055	20 118 000 000			11 124 918 000	
FR0010870956	OAT 4,00 % 25 avril 2060	16 696 000 000			8 833 404 100	
FR0013154028	OAT 1,75 % 25 mai 2066	14 075 000 000			1 211 200 000	x
FR0014001NN8	OAT 0,50 % 25 mai 2072	8 537 000 000			30 400 000	x
Total MLT		1 989 742 254 026				
Encours nominal		1 961 825 643 672				
Encours démembré (nominal)		58 572 980 500				
Encours démembrable (nominal)		1 961 779 411 069				
Durée de vie (jours)		3 305		soit 9 ans et 20 jours		
Total dette		2 145 121 254 026				
Encours nominal		2 117 204 643 672				
Durée de vie (jours)		3 073		soit 8 ans et 153 jours		

(1) valeur nominale x coefficient d'indexation (valeur nominale si le coefficient est inférieur à 1)



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 (10 h 50 pour les adjudications d'OAT à moyen et long terme, 11 h 50 pour l'adjudication des titres indexés sur l'inflation, 14 h 50 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 sur la partie longue de la courbe.

HISTORIQUE DES SYNDICATIONS DEPUIS 2010

- **6 juillet 2021 :**
Syndication de l'OAT 0,75 %
25 mai 2053
- **16 mars 2021 :**
Syndication de l'OAT 0,50 %
25 juin 2044 (OAT verte)
- **19 janvier 2021 :**
Syndication de l'OAT 0,50 %
25 mai 2072
- **8 juillet 2020 :**
Syndication de l'OATi 0,10 %
1^{er} 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 2021, l'AFT a procédé à 251 milliards d'euros de rachats, sur des titres arrivant à échéance en 2022 et 2023.

■ LES ÉCHANGES

Leur finalité est de remplacer des papiers 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.

En octobre 2021, les dernières opérations du programme de swaps de taux de l'AFT sont arrivées à échéance. Les gains cumulés du programme de swaps s'élèvent à 4,34 milliards d'euros.

À fin 2021, 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 émis par 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 2021, l'encours total des BTF atteignait 155,4 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 2021, le marché du BTF comptait en permanence autour de 25 lignes.

■ ADJUDICATIONS

La communication au marché des BTF qui seront adjugés le lundi suivant est fixée chaque vendredi à 11 h 00. 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'escompte 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 (8,5 ans et au-delà en 2021)

ont lieu le premier jeudi du mois à 10 h 50 tandis que les adjudications d'OAT à moyen terme (2 à 8,5 ans en 2021) ont lieu le troisième jeudi du mois à 10 h 50. 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.



POUR EN SAVOIR PLUS :

Tuto de l'AFT :

Comment se finance l'État ?

<https://bit.ly/3Qv4nkg>



LES OAT INDEXÉES SUR L'INFLATION

L'État 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 11 h 50). 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 2021, l'encours nominal des OATi atteignait 60,8 milliards d'euros et celui des OAT€i 147,6 milliards d'euros.

■ 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.

* 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 précédent 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.

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'Etat. 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'Etat, 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 irrévocable 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'Etat perçus par des personnes physiques fiscalement domiciliées en France sont 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 actuarial 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 2021, l'encours des OAT démembrées à taux fixe s'établissait à environ 58,6 milliards d'euros pour 2,8 % 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 toutes circonstances 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

aujourd'hui au 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 appelées « 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 le recours au marché par les administrations publiques. Elle a donc des conséquences favorables sur les taux proposés par le marché à la France et réduit la nécessité d'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 déroulement 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.

POUR EN SAVOIR PLUS:

Tuto de l'AFT:

Comment gère-t-on la trésorerie de l'État ?
<https://bit.ly/2T0NaE8>



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 mécaniquement 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 jusqu'en 2021, l'État a ces dernières années 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. 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.

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 fixée 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 2021) 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.
- Deuxième 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 du Trésor à la Banque de France, liés aux systèmes d'information et réseaux de communication impliqués dans la gestion des opérations, ou incidents de nature diverse comme le non-respect éventuel des modes opératoires internes.

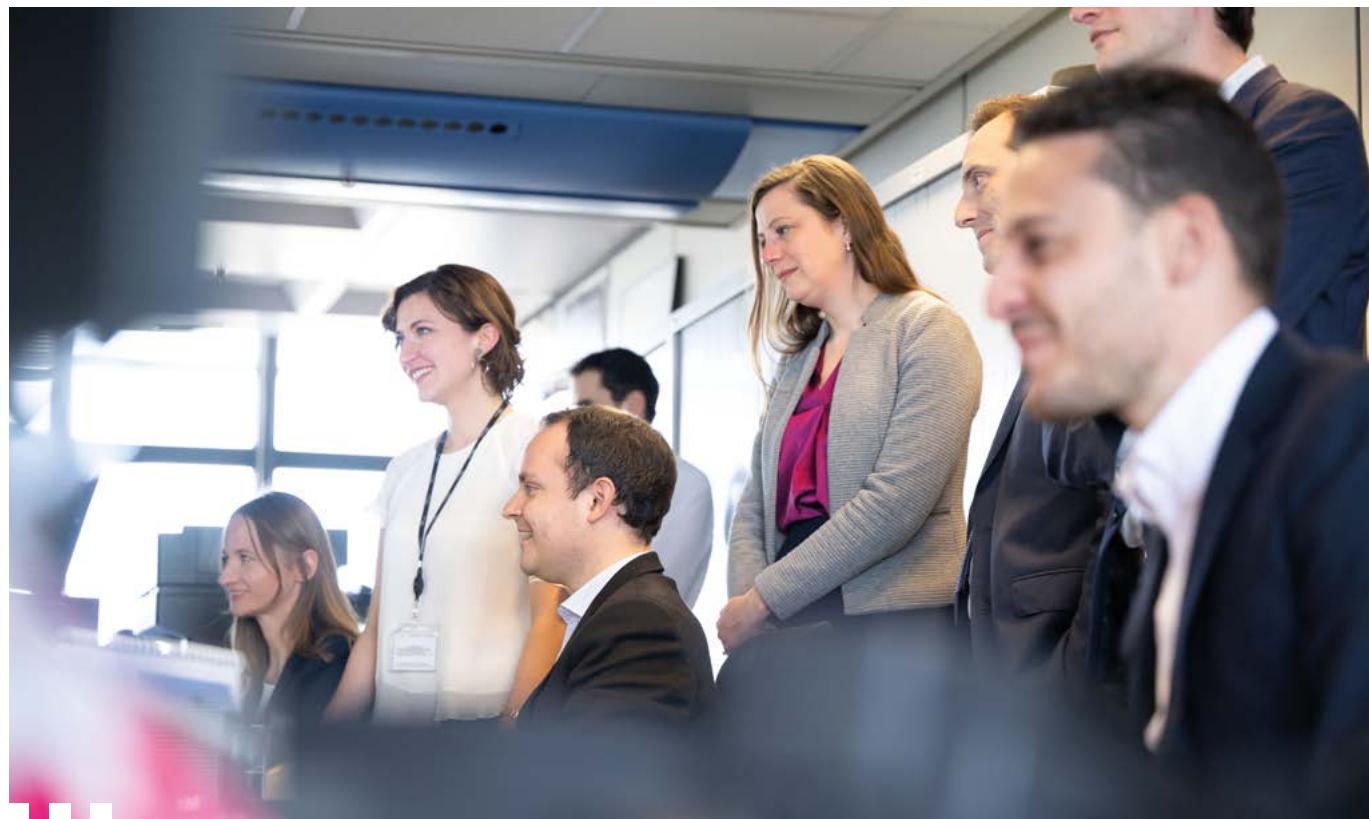
POLITIQUE DE SÉCURITÉ DES SERVICES INFORMATIQUES

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 externe comportent nécessairement une partie concernant le système d'information. Il y est vérifié que les politiques d'accès au service informatique 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 de 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. L'autre modalité d'émission de dette est la syndication.

AMORTISSEMENT

Remboursement de sommes souscrites lorsqu'un emprunt arrive à maturité. Synonyme : remboursement ; pour le créancier : recouvrement.

ASSIMILATION

Pour le caractère assimilable d'un titre, se reporter à la définition d'une « obligation assimilable du Trésor ».

BON DU TRÉSOR A TAUX FIXE ET A INTÉRÊT PRÉCOMPTÉ (BTF)

Les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté sont des titres assimilables du Trésor à court terme, de maturité initiale inférieure ou égale à un an. L'ensemble des BTF constitue la dette de court terme de l'Etat (page internet : <https://www.aft.gouv.fr/fr/btf-présentation>). Pour le caractère assimilable d'un titre, se reporter à la définition d'une « obligation assimilable du Trésor ».

CHEF DE FILE

Il intervient dans le cadre d'une émission de dette par syndication. 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 ».

CLAUSE D'ACTION COLLECTIVE

Dans un contrat de dette, les clauses d'action collective permettent d'organiser une restructuration ordonnée et prévisible de la dette avec l'accord d'une majorité qualifiée des créanciers :

- en procédant au vote des détenteurs souche obligataire par souche obligataire, et, lorsque les modalités de restructuration sont communes à plusieurs souches, à un second vote rassemblant les détenteurs des souches concernées : c'est l'agrégation dite « à double seuil ».
- en procédant directement au vote des détenteurs pour toutes les souches concernées par des modalités de restructuration similaire : c'est l'agrégation dite « à seuil unique ».

Les OAT créées avant le 1^{er} janvier 2013 ne comportent pas de CAC, celles créées à partir du 1^{er} janvier 2013 comportent des CAC à double seuil. Celles qui seront créées à compter de l'adoption de l'accord modificatif du Traité instituant le Mécanisme européen de stabilité, prévu courant 2022, comporteront des CAC à seuil unique.

CONTRAT D'ÉCHANGE DE TAUX D'INTÉRÊT (en anglais : SWAP)

Le principe d'un contrat d'échange 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 pendant une durée déterminée. Ce contrat est particulièrement adapté à la gestion du risque de taux à long terme en entreprise. Le marché constitué par ces instruments 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 contrat d'échange de taux qui leur permet de choisir la durée, le taux variable de référence et le notionnel. Le contrat 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 contrat d'échange de taux est également fréquente pour gérer le risque de taux sur des actifs à taux variable ou à taux fixe.

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 obligations démembrées (en anglais : 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, qui forment la zone euro, ainsi qu'au Kosovo 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 ». C'est sur le marché primaire qu'ont lieu les émissions de dette, soit par adjudication, soit par syndication.

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.

Les rachats par l'État de ses propres obligations, pour les éteindre, ont lieu sur le marché secondaire.

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.

OATi et OAT€i

Obligation indexée sur l'inflation (hors tabac) française (OATi : page internet : <https://www.aft.gouv.fr/fr/oati-presentation>) ou européenne (OAT€i : page internet : <https://www.aft.gouv.fr/index.php/fr/oateuroi-presentation>)

OAT verte

Le 24 janvier 2017, l'Agence France Trésor a lancé sa première obligation souveraine verte, l'OAT verte 1,75 % 25 juin 2039 pour un montant de 7 milliards d'euros. En devenant le premier État au monde à émettre un emprunt vert pour une taille de référence, la France a ainsi confirmé son rôle moteur dans la mise en œuvre des ambitions de l'accord de Paris sur le Climat de décembre 2015.

Les obligations vertes de la France ciblent des dépenses du budget de l'État et du Programme d'Investissements d'Avenir (PIA) sur la lutte contre le changement climatique, l'adaptation au changement climatique, la protection de la biodiversité, et la lutte contre la pollution.

Les fonds levés sont traités comme ceux d'une OAT traditionnelle et gérés selon le principe d'universalité budgétaire. Ils sont cependant adossés à un montant équivalent de dépenses vertes éligibles, dont l'enveloppe limite donc, sur l'année considérée, les possibilités d'émissions des OAT vertes (page internet: <https://www.aft.gouv.fr/fr/oat-verte>).

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.

OBLIGATION ASSIMILABLE DU TRÉSOR (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.

La technique de l'assimilation consiste à rattacher une nouvelle émission à une OAT déjà créée et 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 constituent la forme unique du financement à moyen et long terme de l'État.

Il existe près de soixante-dix OAT en circulation qui sont désignées par leur taux et leur date de maturité (ex.: « OAT 0,00 % 25 mai 2032 » ou « OAT 0,50 % 25 mai 2072 ») et dont les caractéristiques et l'historique d'émission figurent sur les fiches-titres publiées sur le site de l'AFT (<https://www.aft.gouv.fr/index.php/fr/encours-detaille-oat>).

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 (en anglais: 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. Pour la dette sous forme d'obligations, somme qui est versée par le débiteur au créancier à l'échéance du titre.

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.

RACHAT

Opération de gré à gré ou adjudication à l'envers conduite 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.

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 notamment le degré de risque qu'elle recèle. Le risque de contrepartie et le 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

Il intervient dans le cadre d'une émission de dette par syndication. Groupe de banques constitué pour organiser et faire réussir la souscription d'un emprunt de grande ampleur. Il comporte des chefs de file.

SYNDICATION

Il s'agit de l'autre mode d'émission de dette, avec l'adjudication. 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.

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 (en anglais: 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. Les titres émis par l'État sont notamment régis par les articles L213-21-1 à L213-31 du code monétaire et financier. Pour le caractère assimilable d'un titre, se reporter à la définition d'une « obligation assimilable du Trésor ».

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.

VALEUR DU TRÉSOR

Les valeurs du Trésor sont des titres émis par l'État pour financer sa dette. Il y a plusieurs types de valeurs du trésor : les bons du Trésor à taux fixe et intérêt précompté (BTF) émis pour une durée inférieure à 1 an et les obligations assimilables du Trésor (OAT) émis pour une durée comprise entre 2 et 50 ans.

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, €str) 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.

■ LISTE DES ABRÉVIATIONS

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

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 : Cyril Rousseau

Rédaction et conception : Agence France Trésor

Conception / Réalisation : LATITUDE Nantes -
www.agence-latitude.fr - 0027/22

Crédits photos : Gézelin Grée – Minefi, European Commission,
Phovoir.fr, Adobe Stock®



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