



RÉPUBLIQUE
FRANÇAISE

Liberté
Égalité
Fraternité



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Rapport d'activité 2022



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.





Édito
D'EMMANUEL MOULIN
— P.4



Le mot
DU DIRECTEUR GÉNÉRAL
— P.6

Présentation
DE L'AFT
— P.8

Partenaires
— P.13

Rapport de gestion 2022 — P.20 À 63

- P.22 ACTIVITÉ DE L'AFT
- P.27 ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER
- P.37 MARCHÉS FINANCIERS
- P.44 STRATÉGIE ET GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT
- P.48 STRATÉGIE ET GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT
- P.56 FOCUS OAT VERTES
- P.60 CONTRÔLE DES RISQUES & POST-MARCHÉ

Chiffres de l'exercice 2022 — P.64 À 105

- P.65 ACTIVITÉ DE L'AFT
- P.84 RAPPORT STATISTIQUE

FICHES TECHNIQUES
— P.106

GLOSSAIRES
— P.118

LISTE DES ABRÉVIATIONS
— P.122

Édito



“Avec une croissance de +2,5 %, la France a illustré une nouvelle fois sa résilience économique face aux chocs.”

L'économie française en 2022 : résilience face aux chocs géopolitiques et économiques

LE DÉBUT DE L'ANNÉE 2022 SEMBLAIT ENGAGÉ DANS UNE DYNAMIQUE EFFICACE DE SORTIE DE CRISE PORTÉE PAR UNE REPRISE ÉCONOMIQUE INÉDITE AMORCÉE EN 2021.

Le déclenchement de la guerre en Ukraine par la Russie dès février a rebattu les cartes de cet équilibre, provoquant des bouleversements majeurs sur les plans géopolitiques et économiques, avec le déploiement de sanctions à l'encontre de la Russie et une forte poussée inflationniste. Face à cette situation, les principales banques centrales mondiales, dont la Banque centrale européenne (BCE), ont engagé une politique de normalisation monétaire rapide pour lutter contre l'inflation. Parallèlement, le gouvernement français a mis en place des mesures (à hauteur de 43,6 milliards d'euros sur l'année 2022) pour protéger les entreprises et les ménages.

Avec une croissance de +2,5 %, la France a illustré une nouvelle fois

sa résilience économique face aux chocs. Cette croissance a été permise grâce à une forte demande intérieure alimentée par le dynamisme de l'investissement et, en dépit de l'inflation, d'une résilience de la consommation des ménages sur une grande partie de l'année.

Le taux d'inflation des prix à la consommation français est resté l'un des plus bas d'Europe avec +6,0 % en 2022, s'appuyant, d'une part, sur l'atout structurel que représente un mix énergétique parmi les moins exposés à la Russie et, d'autre part, sur les politiques proactives du gouvernement avec la mise en place du bouclier tarifaire, de la remise carburant et du chèque énergie. Ces dispositifs, temporaires, ont été progressivement supprimés : la remise carburant, d'abord prolongée jusqu'à mi-novembre a pris fin en décembre 2022, tandis que le chèque énergie exceptionnel a pris fin en mars 2023.

Le marché du travail français a par ailleurs montré toute sa robustesse, la dynamique de reprise initiée en 2021 ainsi que l'effet des réformes structurelles engagées les années précédentes permettant au taux d'emploi des Français âgés de 15 à 64 ans d'atteindre fin 2022 un niveau de 68,1 %, un record depuis 1975. La reprise économique de début d'année et les effets positifs du plan France Relance ont permis la création de 337 100 emplois, essentiellement dans le secteur salarié marchand. Ce dynamisme a aussi conduit à la chute du taux de chômage, atteignant son niveau le plus bas depuis mars 2008 avec 7,2 % de demandeurs d'emploi

lors du dernier trimestre de 2022. Malgré un climat des affaires impacté par l'inflation, le soutien apporté aux TPE/PME leur a permis de faire face aux défis énergétiques tout en préservant l'emploi.

Afin de combattre l'inflation qui a largement dépassé la cible de 2 %, la BCE, de concert avec les banques centrales des principales économies développées, a adapté sa fonction de réaction en mettant fin aux politiques d'assouplissement monétaire qu'elle menait depuis la crise financière de 2008. Ainsi, dès juillet 2022, et pour la première fois en 10 ans, la BCE a augmenté ses taux directeurs. Les taux d'emprunts de l'État à 10 ans se sont ainsi progressivement éloignés de leur territoire négatif pour atteindre 3,10 % en fin d'année.

Cette décision s'est également accompagnée de la fin du programme d'achat d'urgence (PEPP) mis en place pendant la pandémie, suivi de la réduction progressive de son bilan, à un rythme mensuel de 15 milliards d'euros par mois.

L'Agence France Trésor a fait face à ce contexte de grands bouleversements géopolitiques, économiques et financiers en s'appuyant sur ses principes de régularité, de prévisibilité et de transparence. Cette stratégie s'est de nouveau révélée robuste et, alliée à l'engagement et à l'efficacité de ses équipes, ainsi qu'à la qualité de crédit de la signature de la France, lui a permis d'accomplir sa mission de financement de l'action publique au bénéfice de tous.

Emmanuel Moulin
DIRECTEUR GÉNÉRAL DU TRÉSOR
ET PRÉSIDENT DE L'AFT

Le mot du directeur général



“En 2022, le choc d'inflation et la normalisation de la politique monétaire ont mis fin à une décennie de taux historiquement bas.”

MALGRÉ UN CONTEXTE DE MARCHÉ MOUVEMENTÉ ET LES MESURES D'AMPLEUR PRISES POUR LIMITER L'IMPACT DE L'INFLATION SUR LES MÉNAGES ET LES ENTREPRISES, LE PROGRAMME DE FINANCEMENT À MOYEN ET LONG TERME EST DEMEURÉ INCHANGÉ À 260 MILLIARDS D'EUROS, STABLE PAR RAPPORT À 2021, ET LA DETTE DE COURT TERME A ÉTÉ RÉDUITE DE 7 MILLIARDS D'EUROS.

En janvier 2022, la normalisation de la politique monétaire en zone euro était une perspective de moyen terme. Quelques semaines plus tard, l'invasion de l'Ukraine par la Russie déclenchaient le processus qui allait mettre fin à une décennie de taux monétaires nuls ou négatifs. Dès l'été, la Banque centrale européenne mettait un terme à ses achats nets d'actifs et entamait la remontée de ses taux directeurs. Illustration de la rapidité de cette normalisation, le taux de rendement des obligations assimilables du Trésor (OAT) à 10 ans sur le marché secondaire, proche de 0 % en début d'année, dépassait 3 % fin 2022, au plus haut depuis plus de 10 ans.

Aussi, après deux années exceptionnelles où le taux moyen des émissions d'OAT était légèrement négatif, il s'est élevé à 1,43 % en 2022. De même, le taux moyen des émissions de la dette de court terme, les bons du Trésor (BTF), est repassé en territoire positif à 0,19 % en 2022. L'impact de la hausse des taux sur la charge de la dette de l'État sera cependant graduel, au fil du refinancement de la dette existante, compte tenu de sa durée de vie moyenne élevée, qui a atteint en 2022 un niveau record de 8 ans et demi. Le retour des taux de court terme en territoire positif annonce par ailleurs une évolution importante dans l'activité de l'AFT avec le retour d'une gestion active de l'ensemble de la trésorerie de l'État afin d'obtenir une rémunération sur le marché monétaire dans l'intérêt du contribuable. Devant le risque que cet afflux soudain de liquidités ne perturbe la remontée des taux, la Banque centrale européenne a cependant décidé d'accorder aux États une rémunération temporaire repoussant cette rupture à 2023 et permettant ainsi à l'AFT et à ses homologues de s'y préparer au mieux.

Le retour de l'inflation a également directement impacté le coût de la dette en 2022, via le stock existant

d'obligations indexées sur l'inflation, sur lequel a été enregistré un supplément d'indexation supérieur de 17 milliards d'euros à celui de l'année 2021. Il s'est également traduit par une hausse de la demande pour ces produits, qui ont représenté près de 10 % du programme de financement. Ceci a notamment permis l'émission par syndication, en janvier, d'une nouvelle OAT indexée sur l'inflation européenne d'une maturité de 30 ans, l'OAT€i 0,10 % 25 juillet 2053, pour un volume de 3 milliards d'euros et à un taux réel négatif record de -0,926 %, et, en mai, de la première OAT verte indexée sur l'inflation, l'OAT€i 0,10 % 25 juillet 2038, avec une demande d'un niveau inédit de 27 milliards d'euros permettant d'en émettre 4 milliards d'euros à un taux réel de -0,415 %.

En 2022, l'AFT a donc, fidèle à sa tradition d'innovation et avec l'appui des banques spécialistes en valeurs du Trésor (SVT), continué à développer le marché des obligations souveraines vertes en y lançant un produit permettant aux investisseurs de financer la transition écologique tout en bénéficiant d'une couverture contre l'inflation. La hausse des prix de l'énergie a par ailleurs conduit à une réduction du volume d'émissions d'OAT vertes en 2022, du fait de la réduction des dépenses vertes éligibles tant que les prix de marché dispensent l'État de subventionner certains producteurs d'énergie renouvelable. L'encours d'OAT vertes, désormais au nombre de trois, a néanmoins pu atteindre 52 milliards d'euros fin 2022, demeurant le premier encours souverain mondial de tels produits.

Malgré un contexte de marché mouvementé et les mesures d'ampleur prises pour limiter l'impact de l'inflation sur les ménages et les entreprises, le programme de financement à moyen et long terme est demeuré inchangé à 260 milliards d'euros, stable par rapport à 2021, et

la dette de court terme a été réduite de 7 milliards d'euros. En effet, le dynamisme des recettes fiscales et la trésorerie levée lors de la crise sanitaire ont permis d'absorber le coût de ces mesures.

La mise en œuvre des engagements pris les années précédentes a également mobilisé les équipes de l'AFT en 2022, qui ont émis pour le compte de la CADES 38 milliards d'obligations sociales en 2022, permettant à la CADES de redevenir le premier émetteur mondial d'obligations sociales et de porter à 100 milliards d'euros le niveau de dette sociale reprise par la CADES dans le cadre de la crise sanitaire. L'AFT a également assuré la reprise d'une seconde tranche de dette SNCF en date de valeur du 1er janvier 2022, pour un montant de 10 milliards d'euros et effectué le premier amortissement de la dette liée au Covid d'un montant de 1,9 milliard d'euros.

Enfin, l'année 2022 a aussi été celle de la normalisation sanitaire, après deux années marquées par les gestes barrières, les rotations d'équipes et les réunions virtuelles. Elle aura permis une reprise progressive des rencontres avec les investisseurs en France et à travers le monde, permettant une centaine d'échanges dans 17 pays.

Grâce à l'engagement de l'ensemble de ses agents, au partenariat noué avec les SVT, aux conseils avisés de son comité stratégique, à la qualité des services de la Banque de France et au respect de ses principes établis de longue date de prévisibilité, de transparence, de régularité et d'innovation, l'AFT a, en 2022, comme chaque année, assuré le financement de l'État en fournissant des produits sûrs et liquides aux investisseurs.

Cyril Rousseau
DIRECTEUR GÉNÉRAL DE L'AFT

À la fin de l'année 2022, l'AFT est composée de **47 personnes** (20 femmes et 27 hommes, répartis entre 21 contractuels et 26 fonctionnaires).

L'agence se caractérise par la diversité des formations et des parcours des agents.

Ceux-ci partagent les mêmes valeurs que celles de la direction générale du Trésor :

l'engagement, la loyauté, l'ouverture et l'esprit d'équipe.

En matière de déontologie, des engagements stricts sont pris par l'ensemble des collaborateurs.



L'Agence France Trésor est un service à compétence nationale rattaché à la direction générale du Trésor et au ministère de l'Économie et des Finances.

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 Souveraineté industrielle et numérique 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 Souveraineté industrielle et numérique, 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 et stratégie, macroéconomie et juridique) 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.

À la suite des lois organiques et ordinaires promulguées le 7 août 2020 dans le cadre de la crise sanitaire et de son impact sur les finances sociales, autorisant le transfert de 136 milliards d'euros de dette sociale, 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 et de 40 milliards d'euros en 2021, une troisième tranche de reprise de dettes a été effectuée en 2022 pour 40 milliards d'euros. La CADES a ainsi réalisé un programme de financement moyen et long terme d'un montant de 38,1 milliards d'euros. Au total, ce sont 12 émissions qui ont été effectuées avec succès auprès des marchés financiers internationaux. La majorité des montants a été levée dans le cadre du programme d'émissions sociales par 11 emprunts en euros et dollars, pour un montant total de 38 milliards d'euros, avec des maturités allant de 3 à 10 ans.

Par ailleurs, conformément aux engagements de transparence pris lors de la mise en place du cadre d'émissions sociales en septembre 2020, la CADES a publié en 2022 son deuxième rapport d'allocation et de performance des émissions sociales, portant sur les fonds levés dans ce cadre au cours de l'année 2021.

CHIFFRES CLEFS :

→ Depuis 1996 : 360 milliards d'euros de dettes ont été repris dont 224 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 administrative de la Caisse de la dette publique (CDP) ;
- supervision des adjudications des quotas carbone pour la France dans le cadre du Système d'échange de quotas d'émissions des gaz à effet de serre de l'Union Européenne (EU-ETS).

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 ;

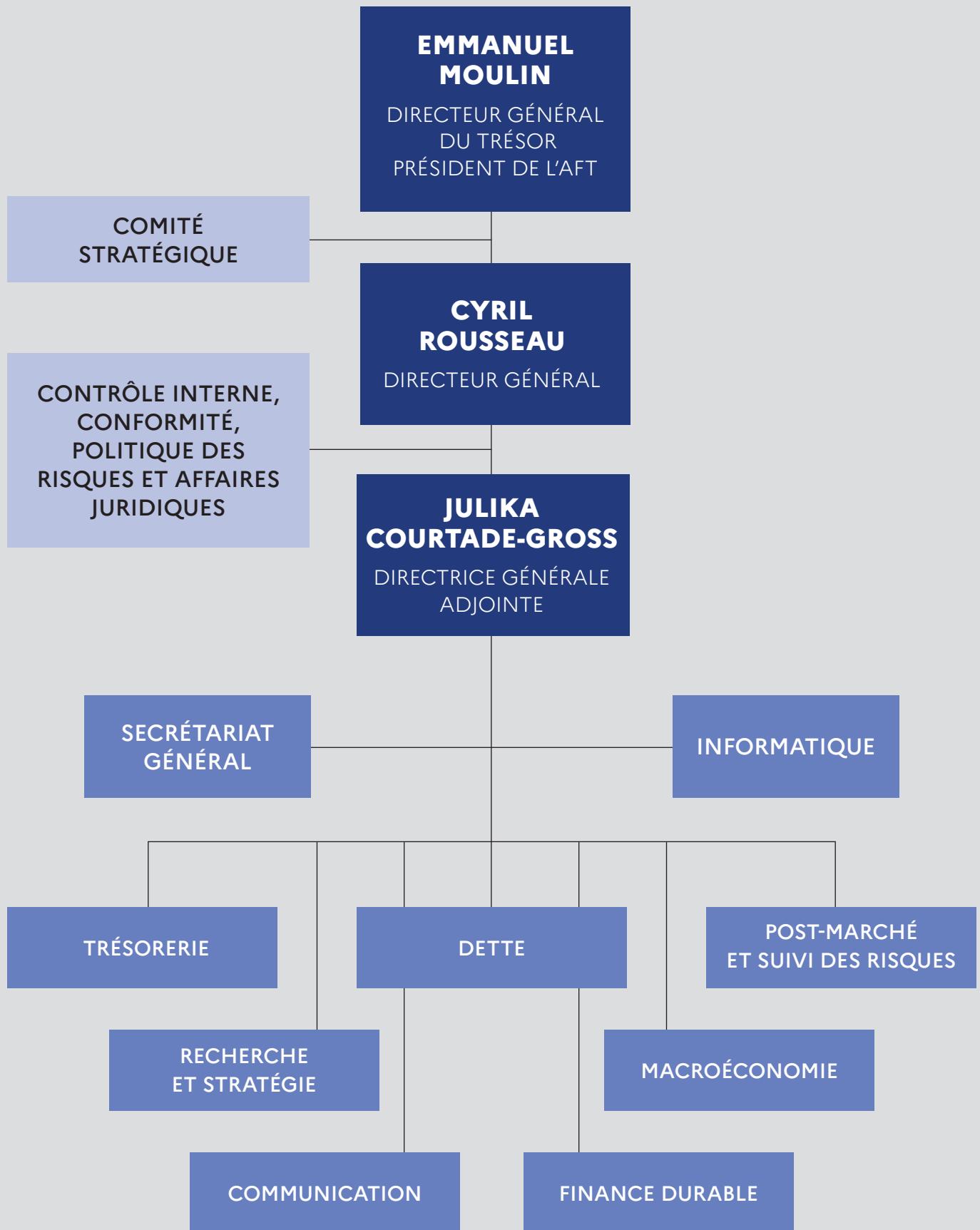
- suivi et application de la politique de sécurité des systèmes d'information et maintenance des ressources informatiques dans le cadre du plan de continuité d'activité.

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 ;
- mise en œuvre des consignes ministérielles de gestion de crise et de continuité d'activité pour les activités 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 évènementielle ;
- 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 de la BERD

MEMBRES



Marc-Antoine AUTHEMAN

Ancien président du conseil d'administration d'Euroclear



Laurence BOONE

Cheffe économiste de l'OCDE (jusqu'en Mai 2022)



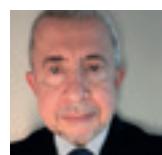
Günther BRÄUNIG

Ancien membre du conseil d'administration de KfW



Satu HUBER

Ancienne directrice générale de Elo Mutual Pension Insurance Company (jusqu'en Juillet 2022)



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)



Chow-Kiat LIM

Directeur général de 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 et compte quinze établissements pour la période 2022-2024. 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 2022, le groupe des SVT est composé de quatre établissements français, deux allemands, trois britanniques, cinq nord-américains et un japonais, ce qui reflète 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.



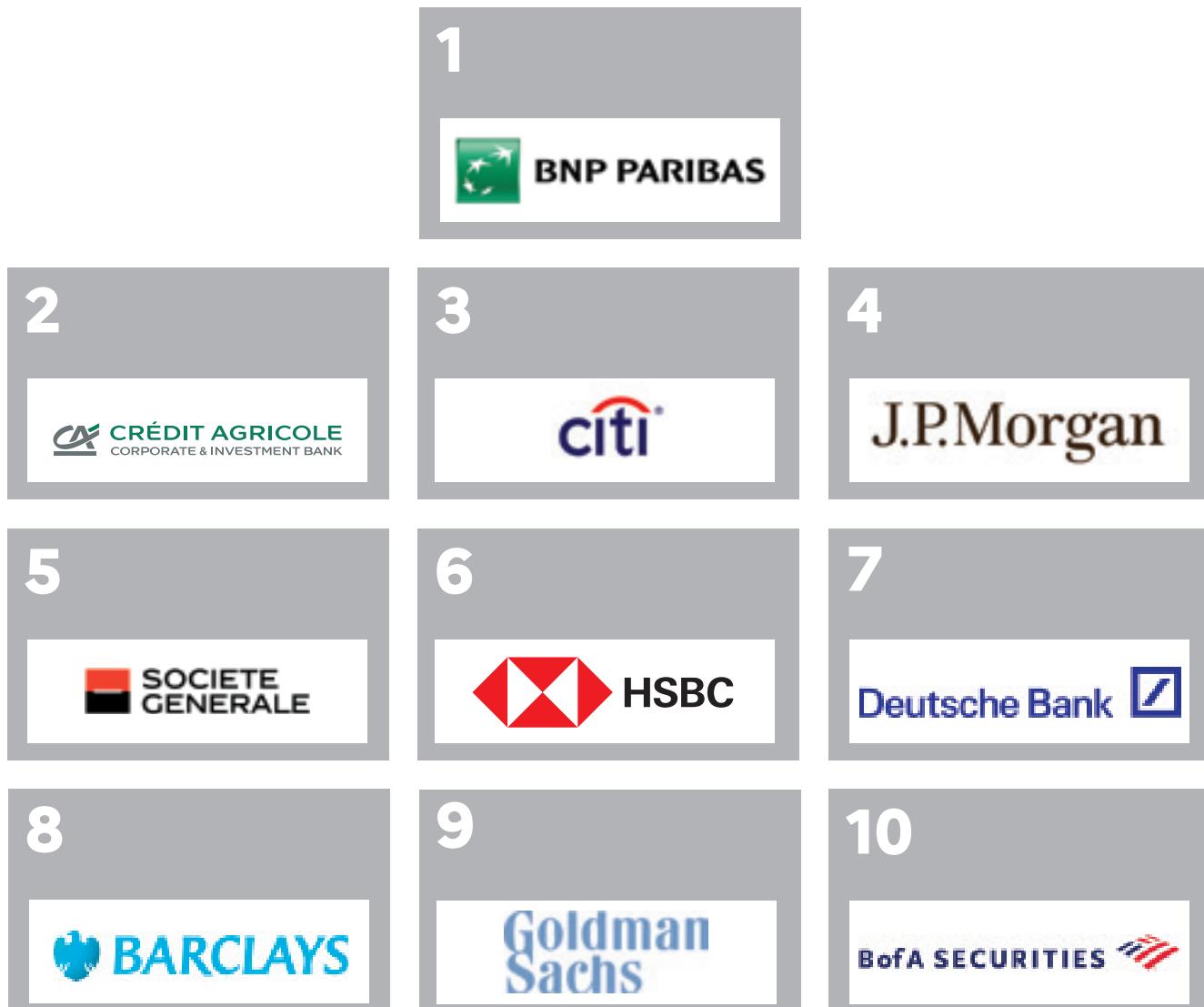
* Disponible sur la page : <https://www.aft.gouv.fr/fr/presentation-svt>

Palmarès 2022 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, ainsi que 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).

Pour l'établissement du classement général, chacun des 15 SVT se voit attribuer un score établi sur une base de 100 points, avec une pondération de 40 points pour la participation aux adjudications, 30 points pour la présence sur le marché secondaire et 30 points pour les aspects qualitatifs.

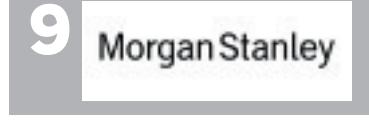
CLASSEMENT GÉNÉRAL DES 10 PREMIERS ÉTABLISSEMENTS :



CLASSEMENT DES 10 PREMIERS ÉTABLISSEMENTS :

MARCHÉ PRIMAIRE

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



MARCHÉ SECONDAIRE

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



QUALITÉ DES SERVICES

Classement des 10 premiers établissements pour la qualité des services fournis à l'AFT :



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...) afin de maintenir ou de développer des relations de long terme. En 2022, l'Agence a ainsi rencontré près de 100 investisseurs lors d'entretiens, en France et à l'étranger.

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

La dette d'État est détenue par des investisseurs français à hauteur de 49,9 % au 31 décembre 2022 et par les investisseurs non-résidents à hauteur de 50,1 % dont une partie significative située au sein de la zone euro. Les investisseurs sont des banques centrales, des fonds souverains, des gestionnaires d'actifs, des banques, des compagnies d'assurance ou encore des fonds de pension. Cette diversité est un élément de sécurité important permettant d'optimiser le coût de financement de l'État dans toutes les situations de marché. Après plusieurs années marquées par des taux d'intérêt historiquement bas, dont les deux dernières à taux négatifs, les conditions de financement ont commencé à se normaliser en 2022, avec un taux moyen pondéré sur les émissions de dette à moyen et long terme de 1,43 %.

97 INVESTISSEURS
rencontrés en France et à l'étranger

17 PAYS
visités à travers le monde

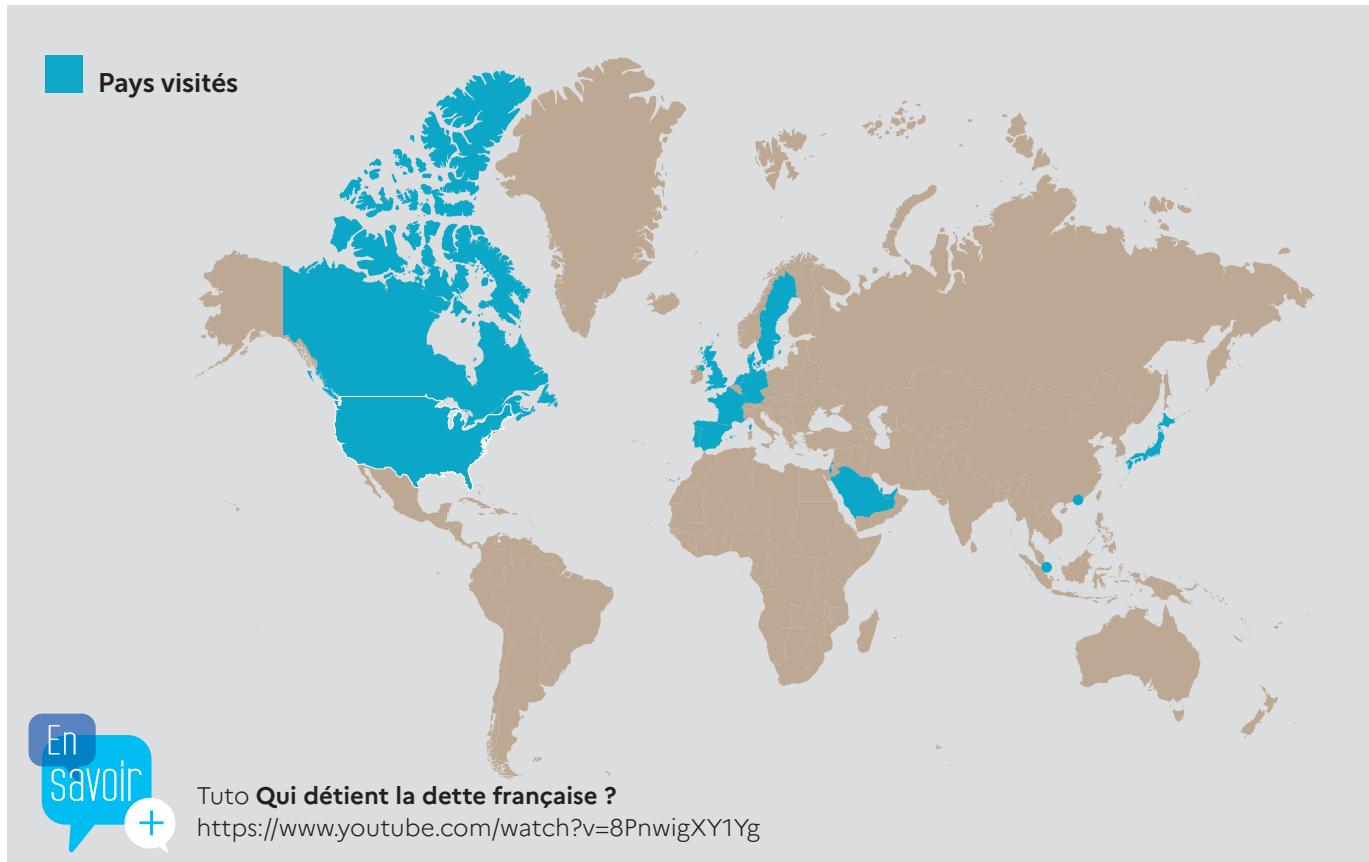
50,1 % DE LA DETTE
détenue par les investisseurs non-résidents

99 % DES INVESTISSEURS
français et internationaux
« très satisfaits » ou « satisfaits » en 2022¹

LES DÉPLACEMENTS EFFECTUÉS EN 2022

L'AFT a effectué 19 déplacements dans 17 pays en 2022 pour promouvoir les valeurs du Trésor et le crédit de la France : Allemagne, Arabie saoudite, Canada, Chine (Hong Kong), Danemark, Émirats arabes unis, Espagne, États-Unis, France, Israël, Japon, Pays-Bas, Portugal, Qatar, Royaume-Uni, Singapour, Suède.

¹ Source : Sondage IEM Finance 2022,
<https://www.aft.gouv.fr/fr/publications/communiques-presse/09112022-enquete-iem-finance-svt-vus-par-investisseurs>



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 vingtième enquête en ligne auprès des clients des Spécialistes en Valeurs du Trésor du 5 au 23 septembre 2022. 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 2022, 175 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, 99,3 % 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 96,2 %, 90,3 % et 72,4 % à en être satisfaits.

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 2022, la part des investisseurs qui ont déjà acheté une OAT verte à taux fixe (OAT verte 1,75 % 25 juin 2039 et/ou OAT verte 0,50 % 25 juin 2044) a continué de progresser. Elle est passée de 61,7 % en 2021 à 63,4 % en 2022. Près des trois quarts des investisseurs sondés déclarent avoir acheté ces titres pour leur caractère vert. Un peu plus du quart des investisseurs sondés (26 %) déclarent également avoir acheté la première obligation souveraine verte française indexée sur l'inflation lancée le 25 mai 2022. Parmi ces investisseurs, ils sont 58,5 % à l'avoir fait pour la combinaison de ses deux caractéristiques: verte et indexée. 14,6 % l'ont achetée seulement pour son caractère vert et 26,8 % seulement pour son caractère indexé.

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 les comptables publics et exécutés sur environ 3 000 comptes d'opérations.

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

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

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

Pour mener à bien cette mission, la Banque de France a développé le système informatique dédié et hautement sécurisé MAITRE (Mécanisme d'Adjudications Informatisé du TRESOR), qui a succédé à l'ancien système TELSAT (système de TELétransmission des Soumissions aux Adjudications du Trésor) en 2022. Celui-ci est utilisé par les SVT pour transmettre leurs offres, et par l'AFT pour adjuger les valeurs du Trésor.

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



Les 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 20). Le groupe se réunit au moins trois fois par an à Bruxelles.

→ [Site internet du sous-comité \(en anglais\) : \[https://economic-financial-committee.europa.eu/efc-sub-committee-eu-sovereign-debt-markets_en\]\(https://economic-financial-committee.europa.eu/efc-sub-committee-eu-sovereign-debt-markets_en\)](https://economic-financial-committee.europa.eu/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/economicfinancial-committee>](https://www.consilium.europa.eu/fr/council-eu/preparatory-bodies/economicfinancial-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>](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.

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

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.

→ Site internet (en français) : <https://www.banquemonde.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) : *Public Sector Issuer Forum - ICMA - International Capital Market Association* : <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/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.

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 1er 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 concernées : 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 concerneront 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 double seuils d'agrégation des votes, y compris en cas d'abondement futur de ces anciennes souches.

→ Page internet (en anglais) relative aux CAC : *Collective Action Clauses in the Euro area* : https://europa.eu/efc/efc-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 98 milliards d'euros entre octobre 2020 et décembre 2022, puis le programme de relance européen NextGenerationEU (NGEU) pour lequel elle a levé 189 milliards d'euros sur la même période. En 2022, la Commission européenne a ainsi levé 118 milliards d'euros à moyen-long terme. Un montant similaire devrait être émis en 2023 avec une prévision communiquée de

120 milliards d'euros. Le programme prévoit un niveau d'emprunt total à 807 milliards à fin 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'aidant à placer sa dette auprès d'un large

éventail d'investisseurs européens et internationaux.

Dans ce contexte, l'AFT continue d'échanger avec la Commission européenne directement ou dans le cadre du Comité sur les marchés européens de la dette souveraine (*EU sovereign debt markets, ESDM* cf. page 20).

Rapport de gestion

Chiffres clés 2022

286,2 Md€

D'émission brute de titres
à moyen et long terme



**8 ans
184 jours**

Durée de vie moyenne
de la dette au 31.12.2022

1,43 %

Taux moyen pondéré
pour les émissions de titres à taux fixe
de moyen et long terme

2 278 Md€



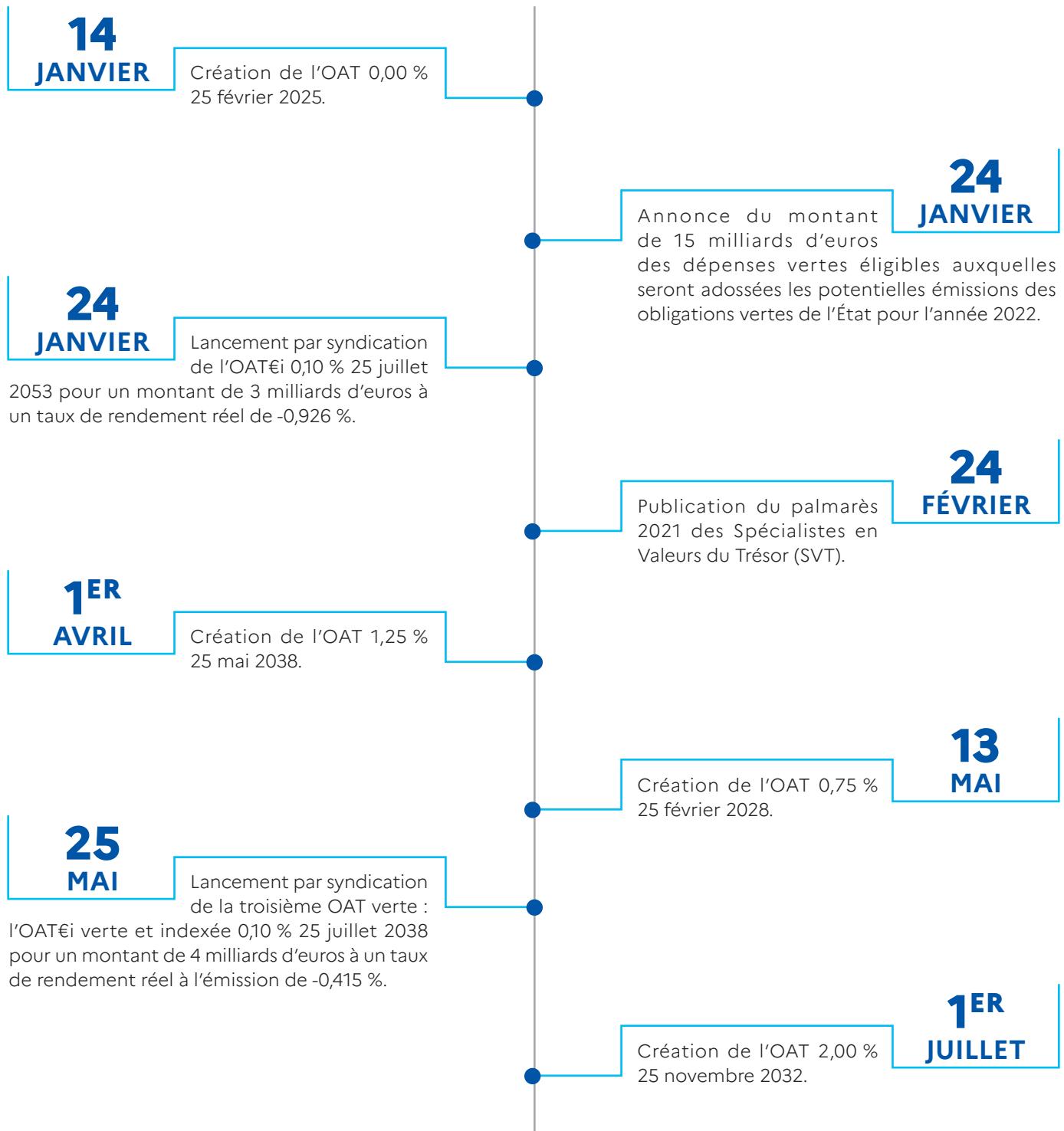
Encours de la dette
négociable au 31.12.2022

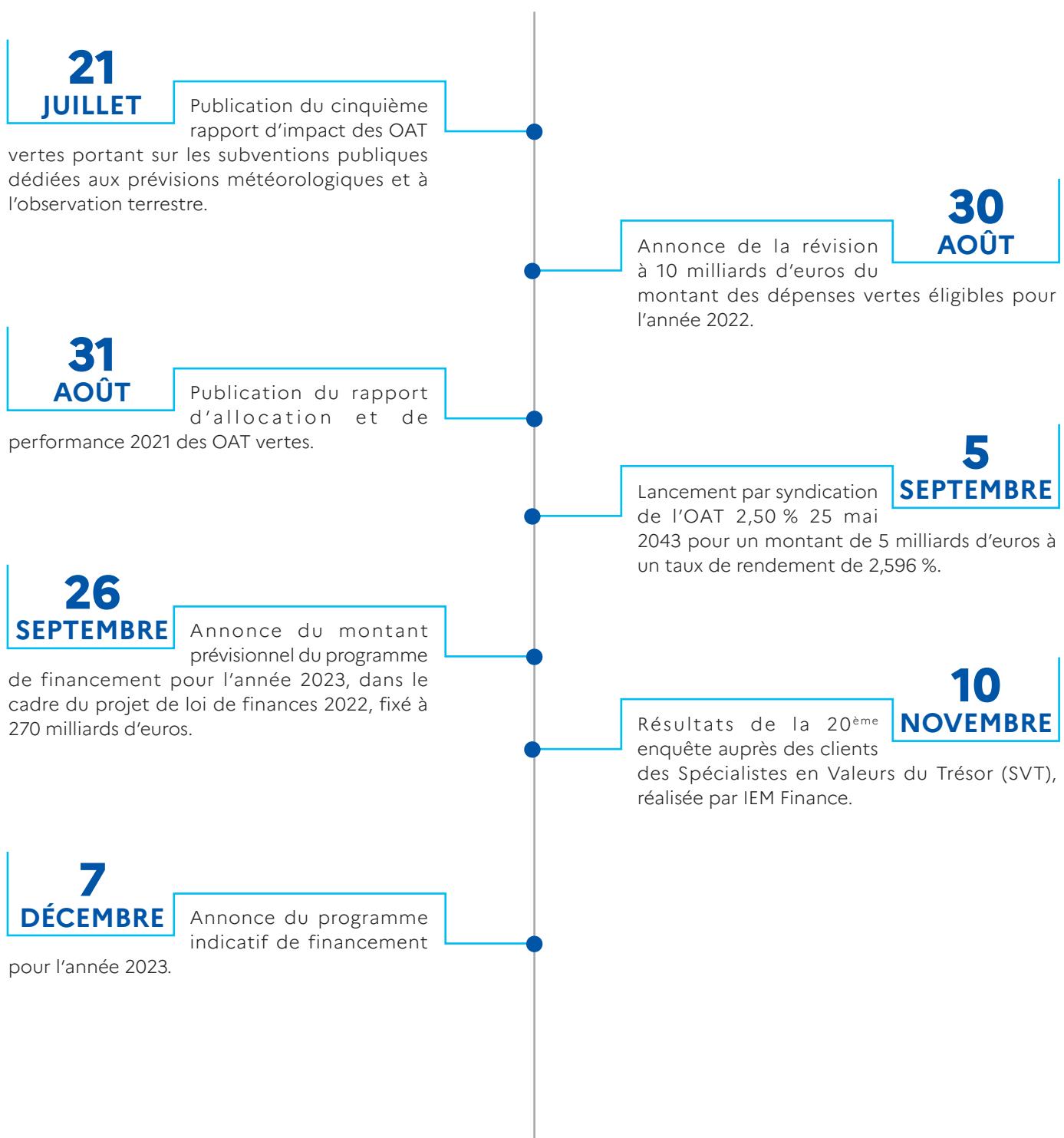
50,1 %



Détention de la dette négociable
par les non-résidents au 31.12.2022 en
valeur de marché

Faits marquants de l'année 2022





Évolution des taux

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

ÉVOLUTION DES TAUX DE 1998 À 2022



Source : Agence France Trésor

Les conditions de financement de la dette de l'État ont été marquées, en 2022, par la normalisation rapide de la politique monétaire, qui a eu pour conséquence une augmentation rapide des taux.

Le montant en nominal des emprunts bruts à moyen et long terme émis en 2022 a atteint 286,2 milliards d'euros répartis entre 260,9 milliards d'euros d'obligations à taux fixe (OAT) et 25,4 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 1,43 % en 2022 à comparer à -0,05 % en 2021 et -0,13 % en 2020. La moyenne de ces taux moyens ressort à 4,15 % sur la période 1998-2008 et à 1,26 % sur la période 2009-2020.

Environnement économique et financier

En 2022, l'économie française a fait preuve de robustesse face aux vents contraires

UNE CROISSANCE RÉSILIENTE EN 2022 DANS UN CONTEXTE MARQUÉ PAR L'INVASION DE L'UKRAINE PAR LA RUSSIE

Alors que le processus de rattrapage de son activité post-pandémique se poursuivait, l'économie française a été touchée par une nouvelle dégradation de la situation sanitaire (vague Omicron). Un mois plus tard, alors que les contraintes sanitaires pesant sur l'activité étaient progressivement levées, le déclenchement de la guerre en Ukraine fin février 2022 a enclenché une accélération des prix à la production et à la consommation, dans un contexte d'incertitudes croissantes quant à la durée et l'impact de la guerre. **La conjonction d'une moindre dépendance**

énergétique de la France vis-à-vis de la Russie et des mesures rapidement mises en place par le Gouvernement pour préserver le pouvoir d'achat des ménages et maîtriser les coûts des entreprises a cependant permis à l'économie française de traverser cette année d'incertitudes sans heurts majeurs.

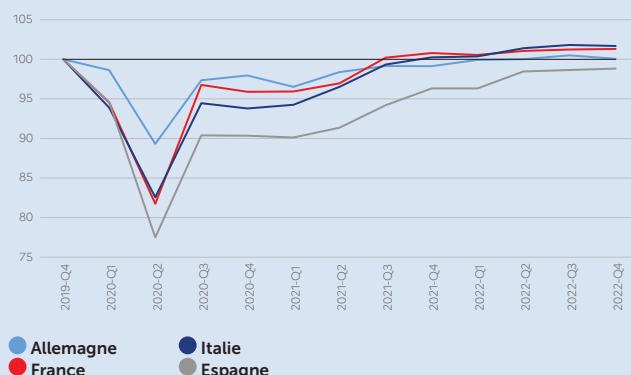
La résilience de l'économie française lui a permis d'atteindre une croissance de +2,6 % en 2022. Celle-ci a été alimentée essentiellement par une forte contribution de la demande intérieure (2,7 ppt hors stocks), qui a vu (i) l'investissement conserver le

dynamisme déjà observé en 2021, qui dépasse à la fin de l'année son niveau pré-pandémique de +5,3 %, (ii) la consommation des ménages se maintenir en dépit du choc de la guerre, justifié notamment par les efforts de sobriété énergétiques, la préservation de leur pouvoir d'achat (qui a crû de +0,2 % sur l'ensemble de l'année 2022) ainsi que par un coussin d'épargne resté supérieur au niveau moyen d'avant crise sanitaire.

Graphiques 1 & 2 : CROISSANCE EN FRANCE

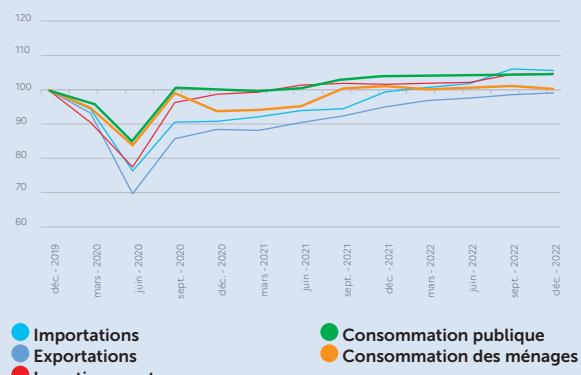
ZONE EURO - CROISSANCE RÉELLE DU PIB (G.T., EN %, T4 2019 = 100)

Source : Eurostat



FRANCE - CROISSANCE RÉELLE DU PIB ET COMPOSANTES DE LA DEMANDE, T4 2019 = 100

Source : INSEE



LE MARCHÉ DU TRAVAIL FRANÇAIS A POURSUIVI LA DYNAMIQUE OBSERVÉE DE 2021

Ce dynamisme a été soutenu à la fois par la reprise de l'activité économique et les effets bénéfiques du plan France Relance. L'emploi salarié marchand a été le principal moteur des créations d'emploi en 2022, avec 262 200 créations hors intérim, sur un total de 337 100 créations nettes d'emploi. **Le taux de chômage global est tombé à son plus**

bas niveau depuis mars 2008 (7,2 % au quatrième trimestre 2022), dans un contexte d'activité économique soutenue et à la suite de la mise en œuvre de plusieurs mesures, notamment la refonte du système d'apprentissage et la réforme du système d'allocations chômage. **Au-delà du dynamisme de l'emploi, la population active a également**

progressé de façon sensible. Les taux d'emploi et d'activité des 15-64 ans se sont ainsi élevés tous deux à leur plus haut niveau historique.

Graphiques 3 & 4 : TAUX D'EMPLOI ET APPRENTISSAGE EN FRANCE

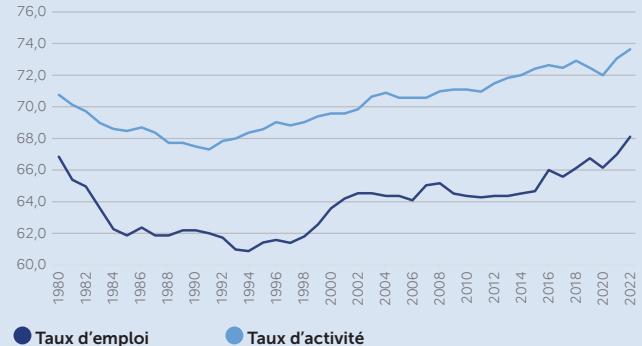
FRANCE - TAUX DE CHÔMAGE (MÉTHODE ILO, EN % DE LA POPULATION ACTIVE)

Source : INSEE



TAUX D'ACTIVITÉ ET TAUX D'EMPLOI EN % ENTRE 1980 ET 2022

Source : INSEE



LE CLIMAT DES AFFAIRES A ÉTÉ FRAGILISÉ PAR LE CONTEXTE D'INCERTITUDE

Ralentie par l'émergence rapide de goulots d'étranglement domestiques et mondiaux, la réouverture de l'économie a cependant été portée par un maintien de la confiance des entreprises sur l'année 2021, avant de voir apparaître les premières conséquences de la guerre en Ukraine dans le courant de l'année 2022. Comme l'illustrent les indicateurs de climat des affaires de l'Insee, le moral des entrepreneurs

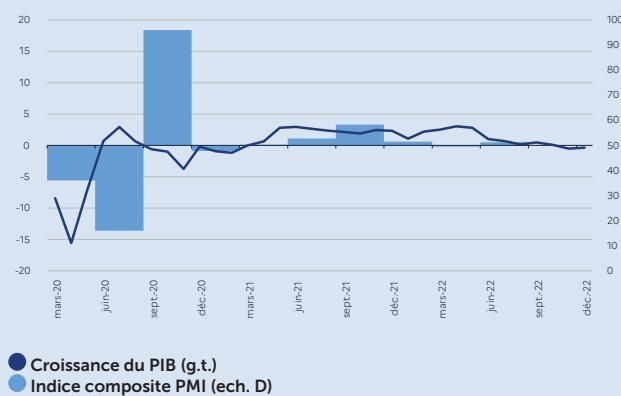
des branches d'activité dont la production dépend le plus de l'énergie a été fragilisé par les incertitudes qui ont entouré la situation géopolitique. De surcroît, la part d'entreprises de l'industrie manufacturière qui se disent limitées dans leur production par des difficultés d'approvisionnement a progressivement augmenté sur l'ensemble de l'année 2022 (près de 40 % des entreprises en moyenne,

contre 30 % une année plus tôt). À cela se sont ajoutées les difficultés de recrutement, qui caractérisaient déjà l'année 2021 et qui se sont amplifiées dans un marché du travail qui s'est démarqué par son dynamisme, que reflète l'opinion des chefs d'entreprises sur l'évolution de leurs effectifs. Toutefois, le climat des affaires a évolué à des niveaux relativement proches de leur moyenne de long terme sur l'année.

Graphiques 5 & 6 : **CONFiance DES ENTREPRISES ET DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT**

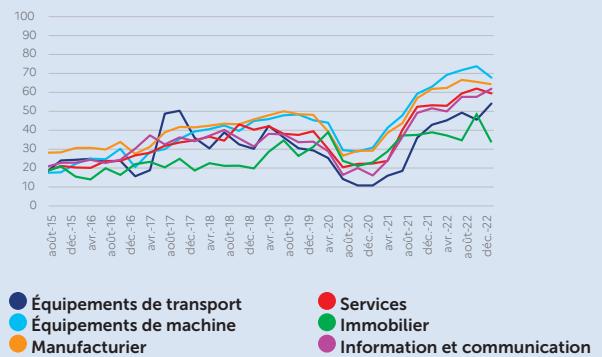
FRANCE : INDICE PMI COMPOSITE (MANUFACTURIER ET SERVICES) ET CROISSANCE RÉELLE DU PIB

Source : Bloomberg



ENTREPRISES CONFRONTEES À DES DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT (EN % DES ENTREPRISES)

Source : INSEE (2022 T4)



LA CONSOMMATION A BÉNÉFICIÉ DE LA PRÉSÉRATION DU POUVOIR D'ACHAT DES MÉNAGES AU COURS DE L'ANNÉE

La dégradation de la situation sanitaire et le recours au télétravail ont pesé sur la consommation des ménages au début de l'année, plus spécifiquement dans les secteurs d'hébergement et de restauration. Si la consommation s'est ensuite redressée du côté des services, la hausse continue de l'inflation a affecté les dépenses dans l'alimentation, les carburants, ainsi que les achats de véhicules, pénalisés en outre par des problèmes d'approvisionnement ; tandis que les niveaux de dépenses observés depuis le début de la crise sanitaire se sont globalement maintenus pour les biens d'équipement. Le taux d'épargne des ménages a légèrement diminué sur la première partie de l'année, compte tenu de la baisse de leur pouvoir d'achat. En revanche, le redressement de celui-ci au second semestre, du fait des mesures de soutien du Gouvernement (cf. encadré), a conduit le taux

d'épargne à remonter, atteignant 16,9 % en fin d'année, soit encore nettement au-dessus de son niveau d'avant-crise (15,0 % en 2019). En fin d'année, la consommation d'énergie (électricité et gaz) a

diminué, du fait de températures clémentes et d'ajustements de comportements face aux hausses des prix ou plus largement aux incertitudes liées au contexte énergétique.



LE REBOND DES PRIX À LA CONSOMMATION EN FRANCE, CONSÉCUTIF À LA GUERRE EST RESTÉ PARMI LES PLUS MODÉRÉS EN EUROPE

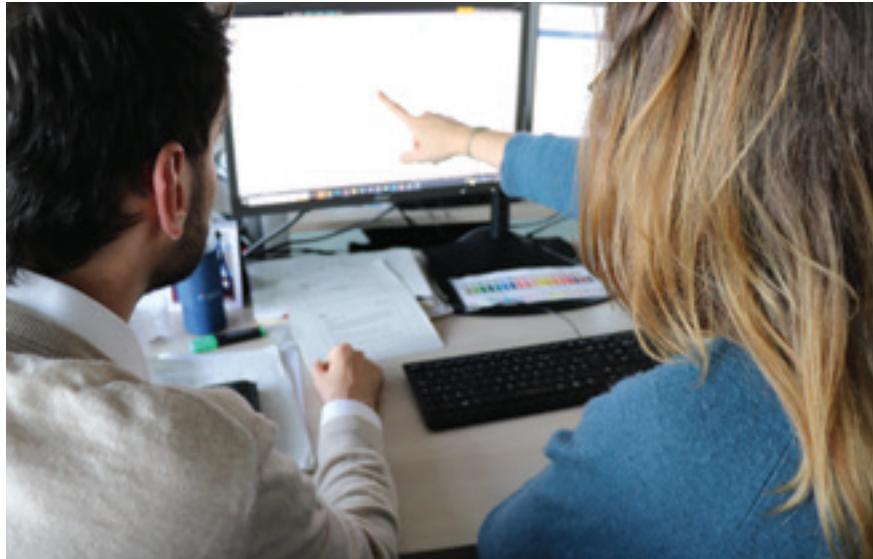
Cela résulte principalement de la moindre exposition du pays aux chocs énergétiques grâce à son mix électrique alimenté principalement par le nucléaire,

malgré les incertitudes sur l'approvisionnement en électricité et des importantes mesures de soutien du Gouvernement, notamment le gel des prix réglementés du gaz et

le plafonnement des hausses de prix de l'électricité pour les ménages et les petites entreprises.

Selon les estimations de l'Insee, le bouclier tarifaire sur l'énergie a réduit l'inflation des prix à la consommation d'environ 3 points de pourcentage entre le deuxième trimestre 2021 et le deuxième trimestre 2022. L'inflation a commencé, à l'automne, à se propager du secteur de l'énergie vers d'autres postes dont l'alimentation, tandis que l'augmentation du prix des services accélérerait également.

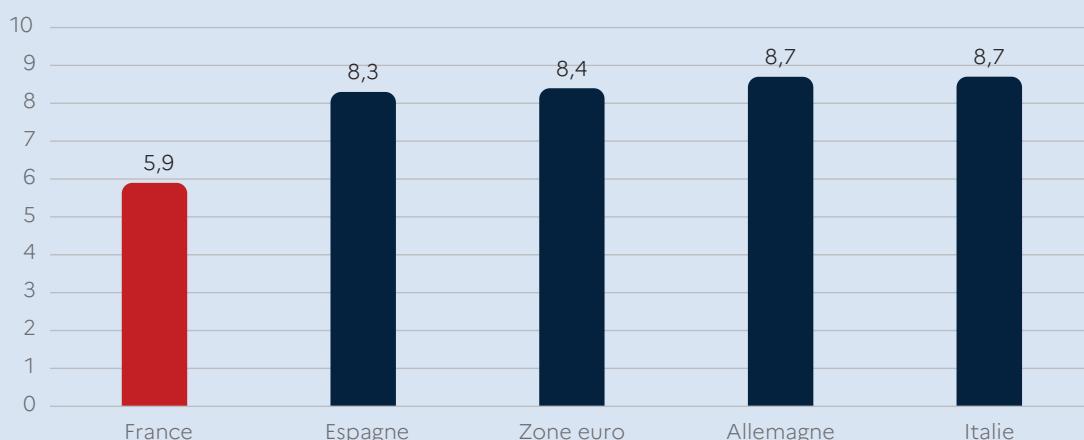
Pour autant, le choc d'inflation est resté en France parmi les plus modérés des économies avancées et le plus bas de la zone euro, notamment sous l'effet des mesures prises par le Gouvernement.



Graphique 7 : **INFLATION DES PRIX À LA CONSOMMATION**

TAUX D'INFLATION DES PRIX À LA CONSOMMATION EN 2022 (IPCH, G.A., EN %)

Source : Eurostat



LE GOUVERNEMENT A MIS EN ŒUVRE DES MESURES POUR LIMITER LES RISQUES DE RUPTURE D'APPROVISIONNEMENT EN ÉNERGIE

Face à l'accélération des prix, notamment de l'énergie, depuis fin 2021, le Gouvernement a adopté une série de mesures fortes pour protéger les ménages et les entreprises des conséquences de l'inflation. Plusieurs dispositifs successifs ont été mobilisés pour alléger la pression pesant sur les ménages et les entreprises : peuvent être cités notamment un « bouclier tarifaire » sur les prix de l'électricité et du gaz, une « remise carburant à la pompe » pour tous, remplacée par une « indemnité carburant » ciblée sur les ménages les plus modestes contraints d'utiliser leur véhicule pour travailler, un « chèque énergie exceptionnel » versé à compter de décembre 2022 aux 12 millions de ménages les plus modestes. Une aide spécifique aux entreprises énergo-intensives a également été déployée, de même qu'un dispositif d'amortissement des prix de l'électricité destiné à prendre en charge une partie de la facture d'électricité des TPE,

PME et collectivités territoriales qui ne bénéficient pas du bouclier tarifaire. En complément, des mesures de transfert et de soutien aux revenus ont permis de préserver le pouvoir d'achat des ménages : plafonnement temporaire du prix des loyers, revalorisation anticipée de diverses prestations sociales, suppression de la redevance audiovisuelle, attribution d'une aide exceptionnelle de rentrée ou encore augmentation du point d'indice des fonctionnaires.

Face aux tensions sur le marché de l'énergie, liées en particulier au conflit en Ukraine, le Gouvernement a mis en œuvre des mesures ayant pour objectif de réduire en deux ans la consommation totale d'énergie de 10 %. Le plan présenté en octobre 2022 comprend une série de mesures visant à la fois les administrations publiques et les collectivités territoriales, les entreprises dans tous les secteurs de l'économie et les ménages. Les risques

de rupture d'approvisionnement en énergie durant l'hiver 2022 ont été écartés grâce à une météo clémente, mais aussi grâce à une baisse de la consommation et un rétablissement progressif du potentiel de production du parc nucléaire.

À la suite des actions identifiées dans le plan de sobriété énergétique, annoncé par le Gouvernement le 23 juin, la consommation de gaz a reflué. En effet, la baisse atteint 11,2 % sur la période du 1^{er} août 2022 à fin décembre 2022 comparé à la même période en 2018 et 2019 selon les données de GRT gaz. Cette sobriété ne s'est pas accompagnée de chocs significatifs sur l'activité économique : la France s'est donc adaptée rapidement et efficacement à la nouvelle donne énergétique. Le plan de résilience mis en place par le Gouvernement en mars 2022 a par ailleurs permis d'atténuer le choc économique lié à la hausse des prix de l'énergie.



FRANCE 2030 : 8,4 MILLIARDS D'EUROS ENGAGÉS À FIN 2022, SOIT 1 752 PROJETS INNOVANTS SOUTENUS SUR L'ENSEMBLE DU TERRITOIRE

Le plan d'investissement « France 2030 » annoncé en octobre 2021 vise à financer un recalibrage de l'appareil productif destiné à relever la croissance de moyen terme.

Un an après son lancement, France 2030 se déploie à un rythme soutenu avec l'ouverture de 82 appels à projets ou appels à manifestation d'intérêt, dont 48 toujours ouverts. Au total, 8,4 milliards d'euros ont déjà été engagés fin 2022,

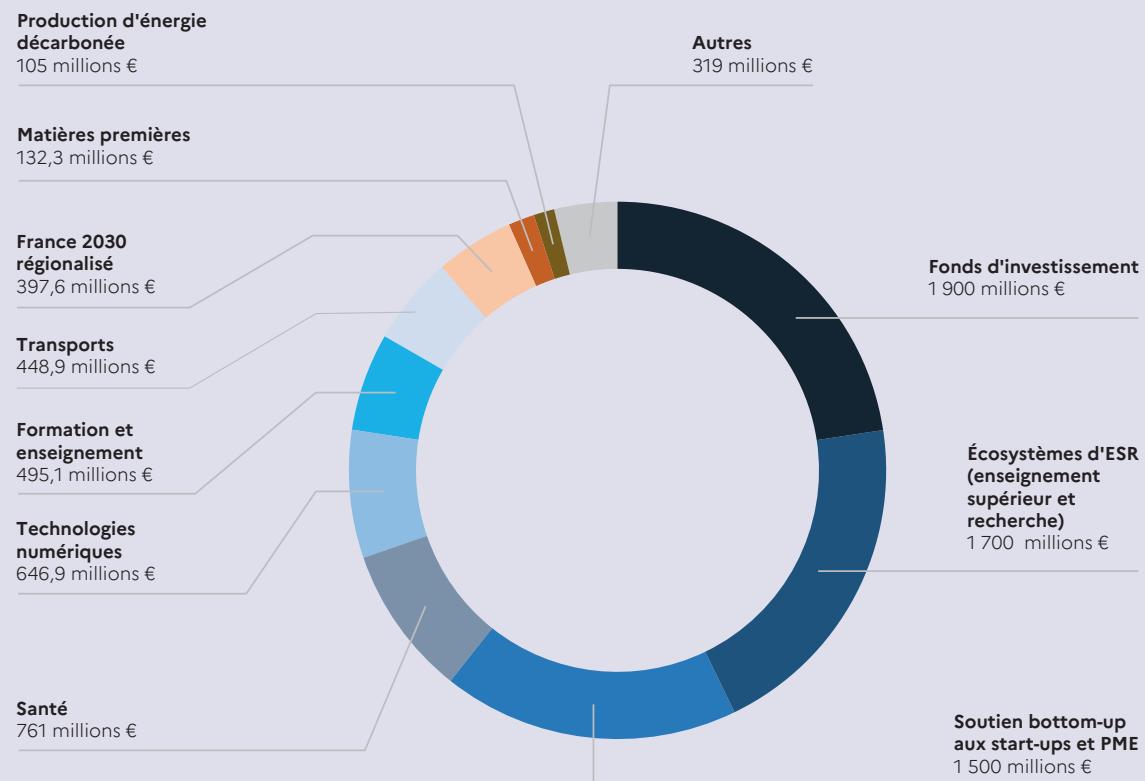
correspondant à 1 752 projets innovants soutenus sur l'ensemble du territoire, dont environ 60 % sont portés par des PME. France 2030 poursuit par ailleurs des ambitions fortes pour 2023 avec l'objectif de 20 milliards d'euros de projets soutenus avant la fin de l'année, tout en maintenant un même niveau d'exigence et de sélectivité. De nouvelles cibles ont été fixées pour soutenir massivement la création de

start-ups technologiques et valoriser la recherche, notamment la création de 100 licornes et de 500 start-ups deeptech par an d'ici à 2030.

Alors que le potentiel de croissance a pu être préservé grâce aux multiples dispositifs de soutien aux ménages et aux entreprises, il devrait bénéficier à moyen terme du déploiement progressif de ces outils.

Graphique 8 : RÉPARTITION DES FINANCEMENTS FRANCE 2030

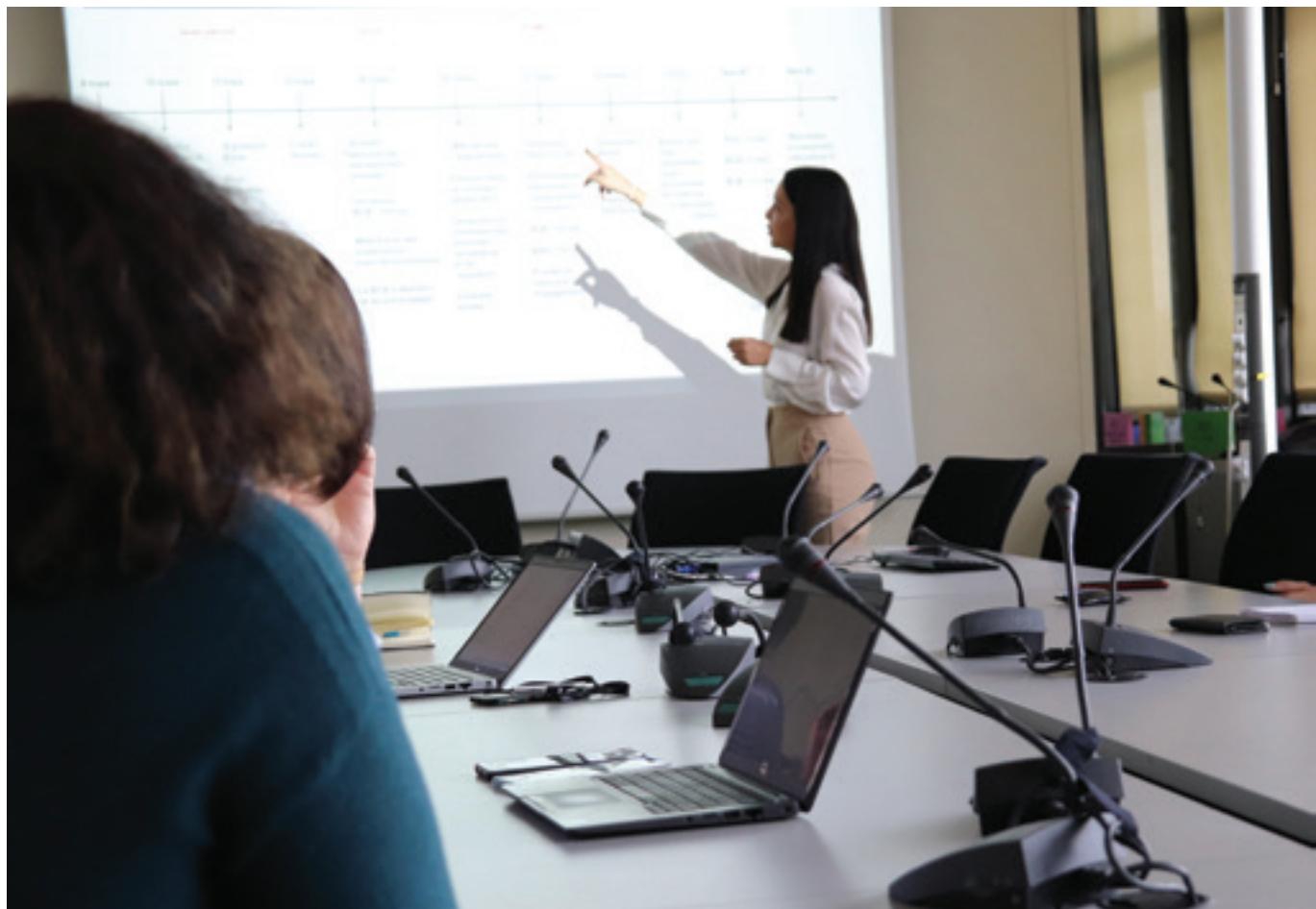
PLUS DE 8,4 MILLIARDS € INVESTIS DANS LA TRANSITION DE TOUS LES SECTEURS



Source : Secrétariat général pour l'investissement, en charge de France 2030

POLITIQUE MONÉTAIRE

La reprise économique à la sortie du covid, conjuguée à l'invasion de l'Ukraine par la Russie et son impact sur les prix de l'énergie, a eu pour conséquence une hausse généralisée des prix en 2022.



BANQUES CENTRALES

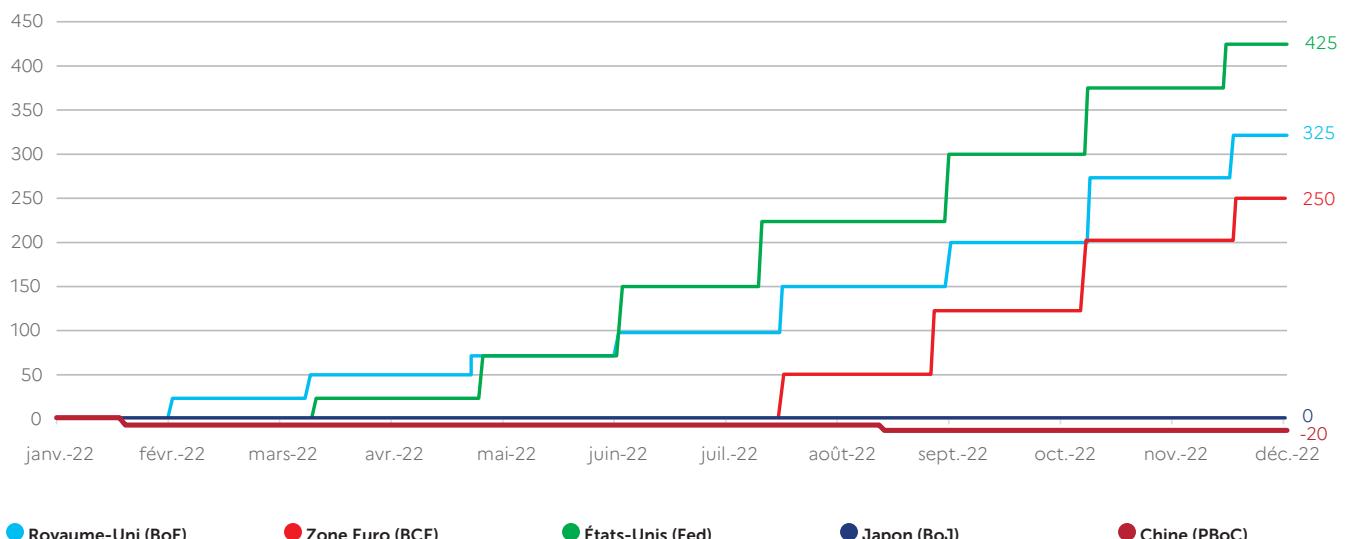
Outre-Atlantique, l'intention de la banque centrale des États-Unis (la Réserve Fédérale ou Fed) d'accélérer son processus de normalisation monétaire a été manifeste dès le début de l'année 2022. En effet, la Fed a procédé à sa première hausse de taux directeurs depuis 2018, de +25 points de base, au moment où les indicateurs de l'activité économique et de l'emploi continuaient à se renforcer, en mettant également en exergue les implications pour l'économie américaine de l'invasion russe en Ukraine, susceptibles de créer

une pression supplémentaire à la hausse sur l'inflation. Les pressions observées par la suite sur les prix ont conduit l'institution monétaire à engager dès le mois de mai des hausses de taux de plus grande ampleur. En effet, si la Fed a procédé en mai 2022 à la hausse de taux la plus forte depuis 22 ans (+50 points de base), celle effectuée en juin 2022 a été la plus forte enregistrée depuis 1994 (+75 points de base). Intégrant progressivement le risque associé à un rythme de normalisation trop agressif, notamment sur

l'activité économique, la banque centrale a, dans un deuxième temps, accompagné ses hausses de taux d'un narratif plus équilibré, indiquant qu'elle pourrait ralentir le rythme des hausses, avec, en contrepartie, un taux terminal plus élevé en fin de cycle. Au total, depuis début 2022, la Fed a procédé à une hausse cumulée de 400 points de base, portant la fourchette haute de son principal taux à 4,5 %.

HAUSSES DE TAUX DIRECTEURS (CUMULÉES) PAR LES BANQUES CENTRALES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE 2022 (EN PB)

Source : Bloomberg



En zone euro, la **banque centrale européenne (BCE)** avait estimé dès le mois de décembre 2021 que les progrès en termes de reprise économique et vers son objectif d'inflation à moyen terme autorisaient une réduction graduelle du rythme de ses achats d'actifs menant à l'interruption des achats nets d'actifs au titre de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) dès la fin du mois de mars 2022. En l'absence de communication avancée, dont le principe a été abandonné par les principales banques centrales au cours de l'année 2022, les marchés obligataires ont observé une période de volatilité haussière assez prononcée. Le rendement italien a connu un épisode de volatilité encore plus prononcé,

en raison de la résurgence, perçue par les investisseurs, de risques de fragmentation en zone euro. À l'issue de la réunion extraordinaire de son Conseil des gouverneurs, tenue le 15 juin 2022, la BCE a répondu de façon préventive à cette perception de risque de fragmentation renouvelée de la zone euro, dans la mesure où celui-ci est susceptible de faire obstacle à la transmission de sa politique monétaire. À cette fin, elle a annoncé davantage de flexibilité dans la conduite de son programme de réinvestissement des actifs acquis au titre du PEPP, le programme d'achats d'urgence face à la pandémie, arrivé à échéance à la fin du mois de mars 2022, ainsi que, parallèlement, l'évocation de la finalisation des contours d'un nouvel instrument

« anti-fragmentation », annoncé plus tôt en juin. En juillet 2022, la BCE a procédé au premier relèvement de ses taux directeurs en onze ans, avec une hausse de 50 points de base (+0,50 %) et a simultanément annoncé son nouvel instrument de protection de la transmission de la politique monétaire (TPI, selon son acronyme anglais) afin de prévenir toute asymétrie injustifiée des effets de sa politique monétaire entre les différents pays de la zone euro. En septembre 2022, une seconde hausse des taux a été décidée, de +75 pb (portant le taux de la facilité de dépôt, jusqu'alors nul, au niveau de 0,75 %), un mouvement d'une ampleur jamais observée depuis la création de l'euro en 1999, par lequel ses taux sont redevenus positifs.

LA STRATÉGIE DE POLITIQUE MONÉTAIRE DU JAPON

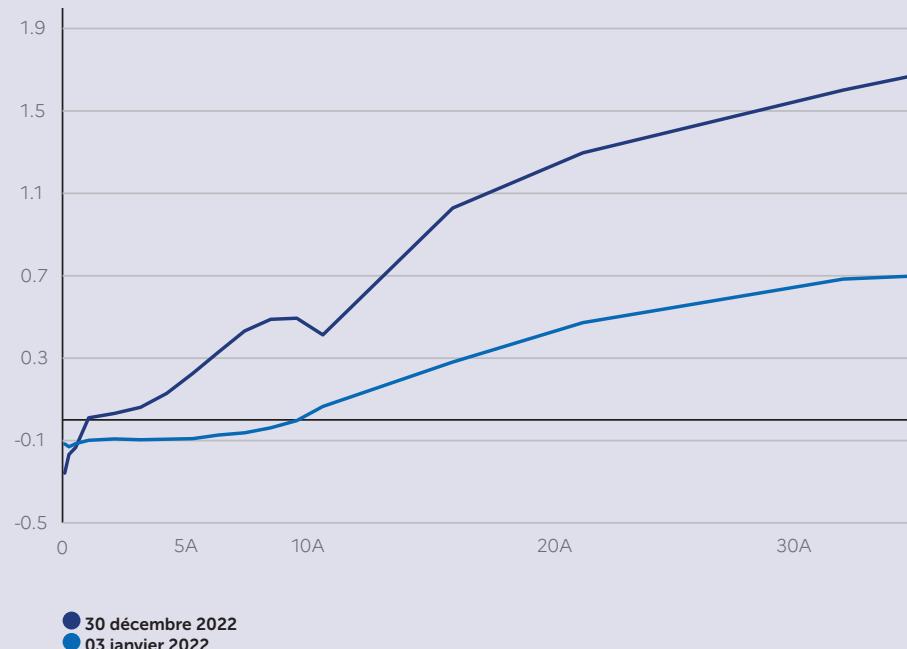
Le statu quo des taux directeurs a prévalu pour la Banque centrale du Japon (BoJ) en 2022. Depuis septembre 2016, la BoJ (sous la mandature d'H. Kuroda) avait instauré une politique de contrôle de la courbe des taux (connue sous le nom de *Yield Curve Control*) pour s'assurer de maintenir autour de zéro le taux des obligations d'État japonaises à dix ans. L'objectif de cette politique est de stimuler l'économie en maintenant des taux d'intérêt bas, puisqu'elle cible les taux à long terme, en maintenant proche de 0 % le rendement des obligations d'État.

Jusqu'à décembre 2022, la fourchette de fluctuation du rendement des emprunts d'État à dix ans japonais était comprise entre -0,25 % et +0,25 %. La position divergente du Japon par rapport au reste du monde, qui s'est notamment traduite par une nette dépréciation du cours du yen, a conduit la banque centrale à annoncer d'élargir jusqu'à + ou - 50 pb autour de zéro la fourchette de fluctuation du rendement des emprunts d'État à dix ans.

Cet ajustement, d'après H. Kuroda, était destiné à faire face à la volatilité accrue sur les marchés financiers mondiaux et à améliorer le fonctionnement du marché obligataire afin de renforcer la durabilité de l'assouplissement monétaire. De plus, la BoJ a déclaré que cette mesure n'était pas une hausse des taux, l'ajustement du *Yield Curve Control* ne signalant pas une stratégie de sortie. Cette annonce, intervenant avant la fin du mandat du gouverneur de la BoJ (prévue à la fin du mois de mars 2023) a eu pour effet une hausse de la courbe des taux souverains japonais, plus spécifiquement sur les maturités allant de 5 à 10 ans.

JAPON - COURBE DES TAUX SOUVERAINS (EN %)

Source: Bloomberg



La Banque d'Angleterre (BoE)

a été contrainte de réagir à l'environnement inflationniste constaté outre-Manche, avec, dès le mois de février 2022, une hausse de 25 points de base de son taux directeur. Le narratif du comité de politique monétaire a par la suite évolué progressivement vers un possible scénario de stagflation au Royaume-Uni. En juin, l'effet conjugué de pression persistante sur les prix et la dépréciation de la livre sterling, constituant un facteur susceptible d'alimenter encore plus l'inflation, a conduit la BoE à réagir plus vigoureusement, avec des hausses de 50 points de base. En septembre 2022, alors que la BoE s'était pré-engagée à débuter la réduction de la taille de son bilan, les mesures budgétaires annoncées par le chancelier Kwasi Kwarteng, et notamment les annonces de baisses d'impôt de 45 Md£, ont déclenché d'importantes turbulences financières sur le marché de la dette souveraine britannique et sur le marché des changes. Au titre de son objectif de protection de la stabilité financière, la Banque d'Angleterre (BoE) a annoncé le 28 septembre une facilité d'urgence de rachat de

titres souverains (*gilts*) de maturité longue, un outil limité dans le temps et plafonné à 65 Mds£ (avec un plafond journalier de 5 Mds). La Banque d'Angleterre a en outre reporté de début à fin octobre les opérations prévues de vente de *gilts*, nécessaires pour atteindre la cible annuelle (qui n'a pas été modifiée) d'une réduction (active et passive) de son bilan de 80 Mds£.

La banque centrale de Chine (PBoC)

s'est attachée à lutter contre les fragilités persistantes du secteur immobilier et les nouvelles vagues de Covid-19. La banque centrale a apporté son soutien en réduisant les réserves obligatoires et les taux directeurs à plusieurs reprises au cours de la période de l'année. De plus, les mesures de soutien et de relance mises en place par le gouvernement ont contribué à atténuer les faiblesses observées sur l'économie chinoise (notamment par rapport à la cible de 5,5 % de croissance fixée par les autorités politiques). Dès le mois d'avril 2022, la PBoC a procédé à l'injection d'un peu plus de 500 Mds¥ (70 Mds\$) de liquidité sur les marchés de capitaux via la réduction de 25

pb du taux de réserves bancaires obligatoires. De plus, la Chine a été confrontée à un fort épisode de volatilité sur sa devise, le yuan, sur fond d'inquiétudes quant à l'impact réel de l'effondrement du secteur immobilier sur l'économie, conduisant certains participants de marché à estimer que la politique économique conduite en Chine pourrait ne pas être assez agressive. En août 2022, la Banque populaire de Chine (PBoC) a abaissé les taux sur ses facilités à un et cinq ans dans le but de rétablir la confiance. Parallèlement, un plan de soutien a été annoncé par les ministères chinois du logement et des finances, doté de 200 Mds¥ (30 Mds\$) pour assurer l'achèvement des chantiers résidentiels en souffrance. Des interventions directes contre les pressions à la dépréciation sur le yuan ont été effectuées durant l'été, par le biais d'un réhaussement de son *fixing* quotidien du taux de change du yuan contre le dollar, tout en poursuivant la réduction de son taux de réserves obligatoires des banques chinoises pour leurs engagements en devises, libérant ainsi 20 Mds\$ de liquidités supplémentaires.



Marchés financiers

1 /

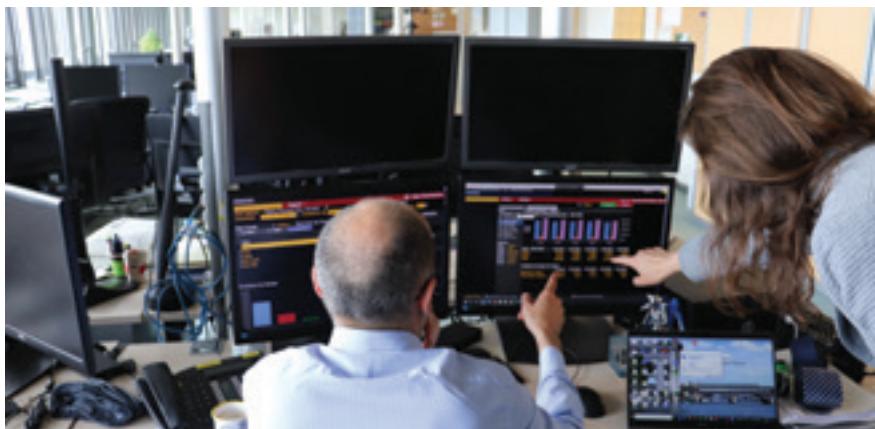
MARCHÉS FINANCIERS – TAUX

En réaction aux décisions de politique monétaire et en l'absence de communication avancée par les principales banques centrales, les marchés obligataires ont observé une période de volatilité haussière assez prononcée : entre mars et juin 2022, le rendement souverain nominal à 10 ans français a augmenté de +156 points de base (1,56 point de pourcentage), son équivalent allemand a observé une progression relativement similaire de +142 points de base (1,42 point de pourcentage). Par ailleurs, le rendement italien a connu un épisode de volatilité plus prononcé encore, en raison de la résurgence, perçue par les investisseurs, de risques de fragmentation en zone euro : l'écart de taux entre l'Italie et l'Allemagne a ainsi atteint 241 points de base mi-juin 2022, soit 2,41 points de pourcentage, s'établissant à un niveau comparable à celui observé lors du pic de la crise pandémique en mars 2020.

À l'issue de la réunion extraordinaire de son Conseil des gouverneurs, tenue le 15 juin 2022, la BCE a évoqué la finalisation des contours d'un nouvel instrument « anti-fragmentation ». Cette annonce a entraîné un reflux généralisé des rendements obligataires en zone euro, accentué par un mouvement d'aversion au risque attribuable au contexte géopolitique et aux conséquences des difficultés d'approvisionnement en gaz de l'Europe sur l'activité économique de la région. Après un pic, atteint à la veille des annonces consécutives à la réunion extraordinaire du Conseil des gouverneurs de la BCE, et jusqu'à la mi-juillet, les rendements à 10 ans français, allemands, espagnols et italiens ont observé un mouvement de baisse, de respectivement -44 pb, -44 pb, -45 pb et -28 pb.

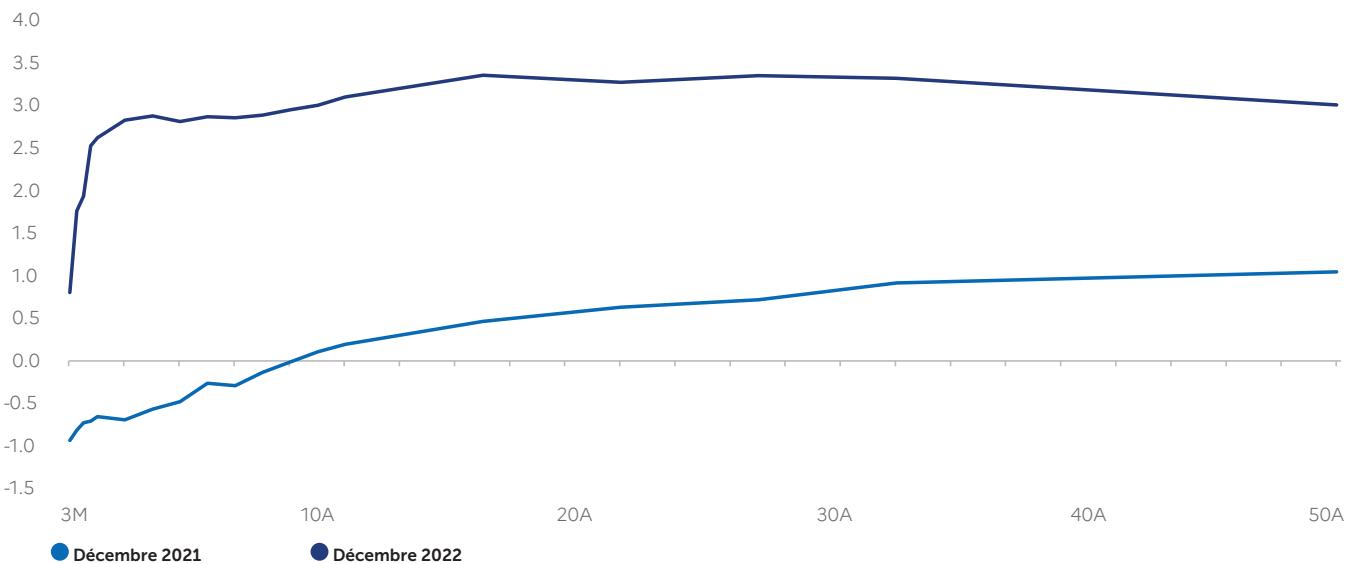
À la suite des nouvelles orientations de politique monétaire de la BCE, les taux à dix ans européens se sont, de nouveau, inscrits dans un mouvement de hausse, jusqu'à atteindre à la fin de l'année au 30 décembre 2022, dans un contexte de faible liquidité du marché ayant exacerbé les évolutions de taux, 2,55 % en Allemagne, 3,10 % en France, 3,55 % en Espagne et 4,66 % en Italie. Les écarts de taux contre l'Allemagne atteignaient alors 55 pb (0,55 point de pourcentage) pour la France, 101 pb (1,01 point de pourcentage) pour l'Espagne et 211 pb (2,11 points de pourcentage) pour l'Italie. Aux États-Unis, la tendance est similaire à celle observée en Europe, avec un rendement à dix ans remontant à 3,87 %.

Dans un contexte de risque de glissement à la hausse persistant des anticipations d'inflation, qui conduirait à leur désancrage durable de la cible de 2 %, les banques centrales ont indiqué avoir l'intention de poursuivre la normalisation de la politique monétaire. De son côté, dans le souci de remplir son mandat double d'un taux d'emploi maximum et une inflation de 2 % à long terme, la Réserve Fédérale a indiqué prévoir que des augmentations continues de la fourchette cible des taux directeurs seront appropriées afin d'atteindre une orientation de la politique monétaire suffisamment restrictive, avec un taux directeur aux alentours de 5 %, pour ramener l'inflation à 2 % à terme.



FRANCE : COURBE DES TAUX SOUVERAINS

Source : Bloomberg



TAUX SOUVERAINS À 10 ANS EN FRANCE ET EN ALLEMAGNE

Source : Bloomberg



2 / MARCHÉS FINANCIERS – ACTIONS

Les indices boursiers mondiaux ont été fragilisés, dès le début de l'année, par la conviction croissante des investisseurs que la période de faible inflation était terminée et que la politique monétaire mondiale devrait être resserrée à un rythme plus rapide. L'invasion de l'Ukraine par la Russie en février 2022 a créé un mouvement d'aversion pour le risque et de volatilité sur ce segment de marché, d'ampleur toutefois moindre que lors de la crise de la Covid-19. Des différenciations quant à l'exposition directe à la Russie ont été observées, avec une sous-performance des indices actions européennes, en comparaison des indices américains et asiatiques.

De plus, l'évolution des prix de l'énergie, enregistrant de nouveaux sommets pluriannuels, a renforcé le sentiment du marché que les risques d'inflation augmentaient et contribuaient à une réévaluation substantielle par les marchés des perspectives d'inflation dans la zone euro. Dès le mois de mars, en raison de la guerre et de la situation sanitaire en Chine, les indicateurs prospectifs ont commencé à indiquer une détérioration de la dynamique de la croissance mondiale, conduisant

le marché à anticiper une réaction moins vive des banques centrales. Contrairement à ce qui a été observé sur le segment des obligations, la volatilité a été moins marquée sur les actions. Les analystes n'ont, en effet, procédé qu'à des révisions limitées à la baisse des perspectives de bénéfices à long terme des entreprises de la zone euro, tandis que les résultats effectifs se sont maintenus globalement à un niveau élevé.

Parallèlement, outre-Atlantique, les actions américaines, plus spécifiquement dans le secteur technologique, ont été fortement fragilisées par la réévaluation des taux directeurs effectifs et escomptés. En l'absence de communication avancée par les banques centrales, les actions ont été très sensibles aux flux de données macroéconomiques, et leurs implications sur la fonction de réaction des autorités monétaires. À mesure que les données d'inflation continuaient de surprendre à la hausse, et que le marché du travail américain continuait de montrer des signes de tension, l'ampleur de l'ajustement monétaire nécessaire et le rythme de cet ajustement se sont retrouvés au centre des

préoccupations des investisseurs, notamment l'incertitude quant au niveau du taux neutre et quant à la nécessité de porter les taux directeurs au-dessus du taux neutre.

Dès l'automne 2022, les craintes quant au risque de récession aux États-Unis, soulevées par les données immobilières et industrielles, ont généré un nouvel épisode d'aversion pour le risque : si les banques centrales ont progressivement intégré dans leur narratif le risque d'une normalisation excessive, elles sont restées attachées au mandat de la stabilité des prix et au risque de désancrage des anticipations d'inflation.

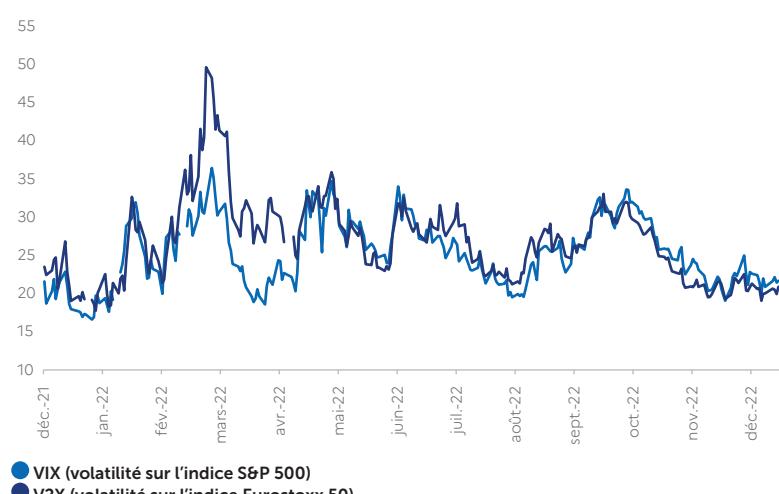
Au total, les performances en fin d'année 2022 sont négatives aussi bien en Europe (-11,5 % pour le CAC 40, -13,8 % pour le DAX et -13,1 % pour l'Eurostoxx 50), qu'aux États-Unis (-19,9 % pour le S&P 500 et -33,0 % pour le Nasdaq). En Chine, l'indice Shanghai enregistre une baisse annuelle de -15,0 %, -15,1 % pour l'indice de Hong Kong.

INDICES BOURSIERS MONDIAUX ET PERFORMANCE ANNUELLE EN 2022

Source : Bloomberg

CAC 40	-11,5 %
DAX	-13,8 %
FTSE 100	-0,7 %
FTSE MIB (Milan)	-15,2 %
IBEX 35 (Madrid)	-6,4 %
Eurostoxx 50	-13,1 %
Banques zone euro	-8,3 %
Nikkei	-10,9 %
Shanghai	-15,0 %
Hong-Kong	-15,1 %
Dow Jones	-9,9 %
S&P 500	-19,9 %
Nasdaq	-33,0 %

INDICES DE VOLATILITÉ SUR LES ACTIONS



3 / MARCHÉS FINANCIERS – DEVISES

Le déclenchement de la guerre en Ukraine et les incertitudes qui prévalaient en début d'année quant à son ampleur et sa durée ont conduit les investisseurs à diminuer leur exposition vis-à-vis de l'euro. La communauté des économistes et des investisseurs, ayant initialement intégré un scénario selon lequel les difficultés européennes d'approvisionnement en gaz seraient particulièrement fortes, ont exacerbé les pressions à la vente sur l'euro. Parallèlement, la normalisation de la politique monétaire américaine, associée à la communication prospective selon laquelle de nombreuses hausses de taux seraient encore nécessaires, ont porté le dollar américain. Au début de l'été 2022, le risque de fragmentation en zone euro qui avait conduit la BCE à annoncer un outil anti-fragmentation dès juin a exercé une nouvelle pression à la baisse sur la monnaie unique, avant que la tendance ne s'inverse à partir du mois de juillet 2022, lorsque la BCE

a procédé à la première hausse de ses taux directeurs, de 50 points de base. Néanmoins, vis-à-vis du dollar, l'euro enregistre une dépréciation de plus de -5 % sur l'ensemble de l'année 2022. Au Japon, le décalage de politique monétaire entre les États-Unis (restrictive) et le Japon (accommodante) a entraîné une dépréciation du yen similaire à celle observée en 2013 de -12,2 % vis-à-vis du dollar américain sur l'ensemble de l'année 2022.

En Asie, le taux de change du yuan vis-à-vis du dollar a connu une forte volatilité, à mesure que la situation sanitaire se dégradait en Chine, les mesures de confinement strictes ayant fait peser des risques significatifs sur les perspectives économiques. De plus, la santé du marché immobilier chinois a contribué à la volatilité (à la baisse) sur le change. Le yuan a connu un épisode de dépréciation continue, conduisant les autorités chinoises à multiplier les interventions verbales et directes, en vue de fournir

un soutien aux marchés actions et mettre un coup d'arrêt à la dépréciation de la devise. À partir du mois de mai 2022, la banque centrale chinoise (PBoC) a annoncé des mesures ayant pour but d'améliorer le sentiment du marché immobilier, entraînant un rebond progressif du yuan. Néanmoins, en dépit de politiques actives, les craintes d'un ralentissement économique plus prononcé en Chine ont primé du point de vue des investisseurs, ce qui s'est traduit par une reprise de la dépréciation du yuan. En fin d'année, la conjonction i) de la reconduction de Xi Jinping à la tête du parti communiste chinois et ii) des nouvelles et rumeurs encourageantes sur le plan sanitaire a stabilisé la devise chinoise.

Au total, le dollar s'est renforcé contre les principales devises sur l'ensemble de l'année 2022, de +12,2 % contre la devise japonaise, de +5,8 % contre l'euro et de +10,7 % vis-à-vis de la livre sterling.

ÉVOLUTION DES PRINCIPALES DEVISES CONTRE DOLLARS AMÉRICAIN SUR L'ANNÉE 2022 (EN %)

Source : Bloomberg



4

MARCHÉS FINANCIERS – MATIÈRES PREMIÈRES

Le début de l'année 2022 voyait les cours des matières premières soutenus par la reprise post-covid. Les métaux précieux, notamment l'or, bénéficiaient de taux réels bas. En février 2022, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a entraîné une accélération brutale du cours des matières premières : le cours du pétrole oscillait entre 120 et 130\$/bl et a brièvement dépassé 130\$ tandis que le cours du gaz de référence en Europe se rapprochait de 250 €/MWh. Les tensions générées par la guerre ont fait craindre une perte d'approvisionnement brutale des ressources énergétiques en provenance de Russie, l'un des principaux producteur et exportateur de gaz et de pétrole.

Parallèlement, le changement de fonction de réaction des banquiers centraux face à une inflation bien au-dessus de leur objectif de stabilité des prix a entraîné une correction des prix des matières premières, notamment du cours de l'or qui est redescendu jusqu'à 1 630 dollars au

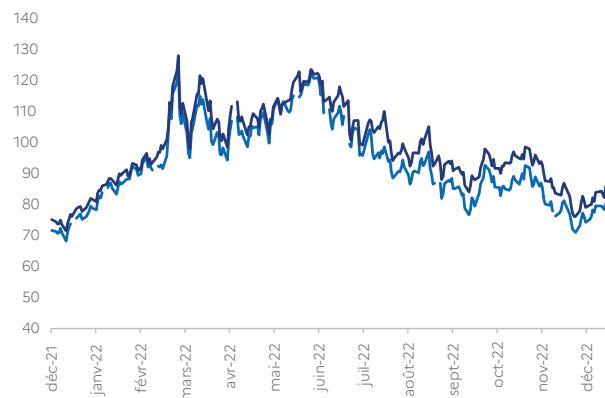
mois de novembre 2022, sur fond d'inquiétudes quant à l'impact de ces décisions sur le cycle de l'activité économique mondial et de la demande en matières premières. De plus, les actions entreprises par les autorités nationales et européennes dans le but de réduire leur dépendance au gaz russe, la libération des stocks stratégiques pour limiter les effets inflationnistes ainsi que l'accélération du rythme de production pétrolière par l'Opep ont permis aux prix de se détendre. Enfin, l'assombrissement des perspectives économiques en Chine, principal importateur de pétrole au monde, a participé à la détente généralisée des prix des matières premières.

S'agissant du marché du gaz, après un reflux des prix lié aux mesures d'atténuation mises en place par les gouvernements européens, notamment avec la multiplication des approvisionnements par voies maritimes, la décision de la Russie de progressivement couper la quasi-totalité des exportations de

gaz vers l'Europe a de nouveau poussé les prix du gaz à la hausse, jusqu'à atteindre le niveau record de 340€/MWh à l'automne 2022. Depuis, les mesures mises en place pour reconstituer les stocks de gaz et diversifier les sources d'approvisionnement (notamment par le biais du gaz naturel liquéfié, GNL) ont permis une normalisation des prix, désormais à leurs niveaux pré-invasion russe. Enfin, les températures relativement clémentes, qui se sont soldées par une consommation en énergie réduite, ont participé à cette normalisation.

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

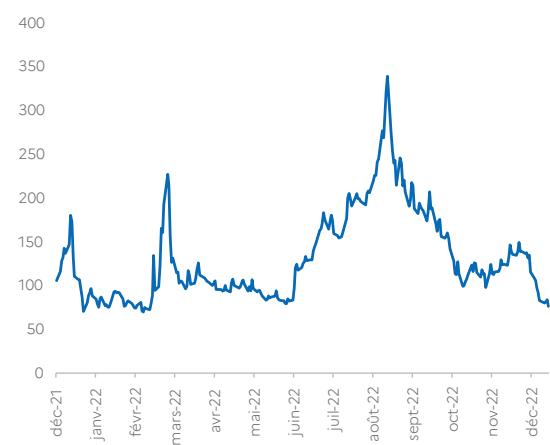
Source : Bloomberg



WTI
Brent

COURS DU GAZ EN EUROPE (EN € / MWH)

Source : Bloomberg



AGENCES DE NOTATION

La succession des crises sanitaire et énergétique et ses conséquences économiques et budgétaires ont exposé les notations de crédit des États européens, dont la France, à un risque accru de dégradation par les principales agences. Les trois principales agences de notation ont en effet estimé que la reconfiguration des perspectives économiques mondiales, dans un contexte d'endettement élevé sur fond de crise énergétique due à la guerre en Ukraine, les invite à reconsidérer la notation des émetteurs souverains européens. Depuis janvier 2021, elles n'avaient, dans le cadre de la réponse

collective de l'Union européenne à la crise pandémique, procédé qu'à des hausses de perspectives et/ou de notes (Belgique, Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal). Cette tendance s'est inversée à l'été 2022 : ont été successivement abaissées les perspectives de l'Italie (par S&P et Moody's, avant les élections législatives), de l'Autriche (par S&P et Fitch) et du Royaume-Uni (par les trois agences).

L'année 2022 a été marquée par la stabilité du cran de notation pour la France par Fitch, S&P et Moody's (AA pour Fitch et S&P, Aa2 pour Moody's). La perspective associée

à la note souveraine française par Fitch, Moody's et DBRS est restée stable, tandis que S&P a procédé à une réévaluation à la baisse en décembre 2022, résultant notamment de la révision de ses prévisions de croissance.

Les principales agences ont néanmoins mis en exergue les atouts de l'économie française : sa diversification, sa solidité institutionnelle et financière, la résilience du marché du travail, ainsi que les mesures efficaces pour lutter contre l'inflation.



TABLEAU DE NOTATION AU 31 DÉCEMBRE 2022¹

	LONG TERME	COURT TERME	PERSPECTIVE
Moody's	Aa2	/	Stable
Standard & Poor's	AA	A-1+	Négative
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 2023

AGENCE	DATE
Moody's	21 avril 2023 – 20 octobre 2023
Standard & Poor's	2 juin 2023 – 1 ^{er} décembre 2023
Fitch	28 avril 2023 – 27 octobre 2023
DBRS	24 mars 2023 – 22 septembre 2023



Stratégie et gestion de la trésorerie de l'État

RÉALISATIONS DE L'ANNÉE

L'AFT a assuré la continuité financière de l'État 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 et en effectuant les prévisions de trésorerie et de dette.

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 les comptables publics et exécutés sur environ 3 000 comptes d'opération. 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.).

Si le solde du compte de l'État ouvert dans les livres de la Banque de France doit être chaque soir créditeur, le respect de cette obligation doit être assuré tout en préservant l'intérêt financier du contribuable. La trésorerie laissée

en dépôt sur le compte unique de l'État auprès de la Banque de France est en effet rémunérée à des taux conventionnels. Jusqu'à mi-2014, ces taux étaient pour l'essentiel inférieurs aux taux des placements de l'État sur le marché interbancaire, dont le critère de référence était le taux Eonia¹ et il était dans l'intérêt du contribuable de chercher à limiter l'encours du compte unique auprès de la Banque de France en plaçant le maximum de disponibilités sur le marché interbancaire. L'évolution des taux d'intérêt et l'abondance de liquidité sur le marché monétaire depuis mi-2014 se sont traduites par une rémunération du compte unique de l'État auprès de la Banque de France souvent plus intéressante que celle offerte par le marché interbancaire (quand bien même elle était parfois négative), qui présentait de ce fait un encours beaucoup plus important en fin de journée.

En 2022, la rémunération du compte à la Banque de France a été négative pendant la majeure partie de l'année. Lorsque l'€STR² est redevenu positif en septembre, et afin de préserver une bonne transmission de la politique monétaire, le plafond de 0 % sur la rémunération des comptes des États a été temporairement suspendu par une décision de la BCE en septembre 2022. Le compte à la Banque de France a ainsi été rémunéré positivement à la fin de l'année 2022, au taux €STR.

En 2022, les flux de trésorerie entrants et sortants ont atteint 19,7 milliards d'euros en moyenne journalière.

¹ Ancien taux du marché interbancaire au jour le jour

² Taux actuel du marché interbancaire au jour le jour

L'AFT a préparé la reprise de la gestion active de la trésorerie dans le contexte de remontée des taux d'intérêt.

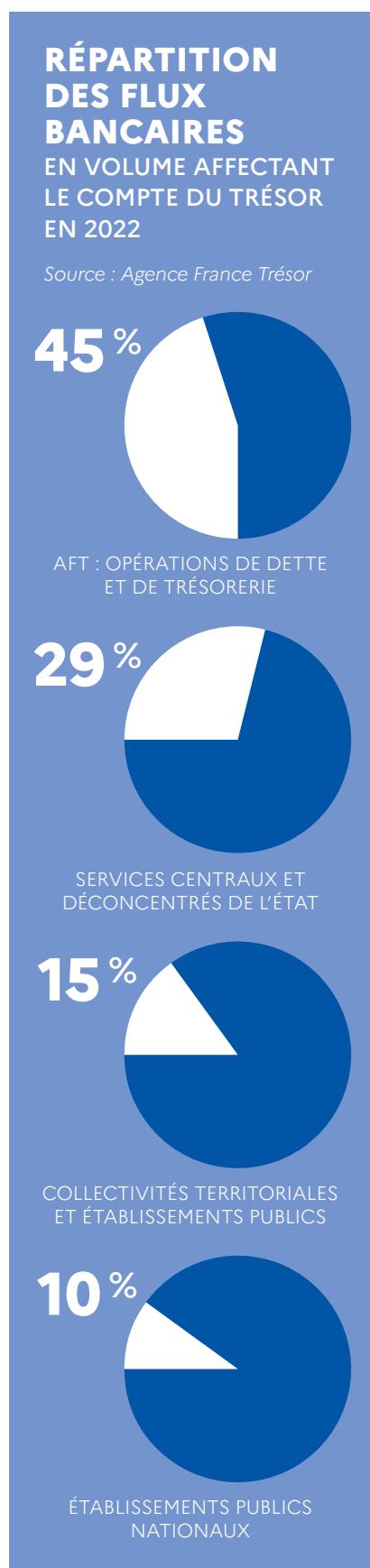
Le pilotage de la trésorerie par l'AFT s'appuie sur des prévisions quotidiennes, qui permettent d'évaluer les montants nécessaires au financement des opérations à venir. Ainsi, les excédents temporaires de trésorerie peuvent être placés sur le marché interbancaire en tenant compte du risque de contrepartie. Ces opérations sont réalisées sous forme de dépôts « en blanc » (sans garantie) ou de prises en pension de titres d'État (prêts garantis par un titre collatéral). L'encours moyen quotidien des placements est de 6,7 milliards d'euros en 2022. Avec la remontée des taux interbancaires en territoire positif et la perspective d'une fin de la rémunération, temporaire, du compte du Trésor, l'AFT s'est préparée en 2022 à une forte augmentation de ces opérations dans les années à venir.

L'AFT dispose aussi d'une réserve de titres utilisables comme garanties pour accéder à des liquidités sur le marché de la pension livrée (dit marché du « repo »). Cet outil, réactif, 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 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 2022, le taux d'annonce relatif à ces opérations s'établit à 99,1 % pour les collectivités territoriales et les établissements publics. Ces résultats sont supérieurs à l'objectif de performance fixé en loi de finances.



Évolution du besoin de financement face au choc d'inflation

L'AFT A GÉRÉ LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT ET EXÉCUTÉ UN PROGRAMME DE FINANCEMENT DANS UN CONTEXTE DE FORTE VOLATILITÉ, D'INFLATION ÉLEVÉE ET DE NORMALISATION ACCÉLÉRÉE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE.

LE PROGRAMME DE FINANCEMENT DE MOYEN ET LONG TERME EST RESTÉ INCHANGÉ EN DÉPIT DES VARIATIONS DES PRÉVISIONS DE DÉFICIT

297,6 milliards d'euros de besoin de financement avaient été identifiés dans la loi de finances initiale pour 2022 (à comparer à 285,2 milliards d'euros en loi de règlement 2021). Ce besoin correspond principalement, pour une année donnée, au déficit à financer et au montant des titres arrivant à échéance de remboursement. En août 2022, les mesures de soutien au pouvoir d'achat face à la hausse des prix prévues dans la première

loi de finances rectificative (LFR 1) ont accru le déficit prévisionnel. La hausse des dépenses de soutien à l'économie a ainsi fait augmenter le besoin de financement à 311,0 milliards d'euros en LFR 1. Il a ensuite été révisé à 304,4 milliards d'euros en deuxième loi de finances rectificative (décembre 2022) compte tenu de l'encaissement plus dynamique que prévu des recettes de l'État. En exécution, les recettes fiscales encaissées s'élèvent à 323 milliards d'euros, contre 288 milliards d'euros prévues en loi de finances initiale.

Lors de ces différentes étapes, le programme de financement à moyen et long terme (MLT, titres

d'une durée supérieure à deux ans) a été maintenu à 260 milliards d'euros grâce à la marge de manœuvre qu'offrait la mobilisation de disponibilités du Trésor à la Banque de France levées durant les années de crise sanitaire (2020/2021) et non entièrement consommées. L'encours de bons du Trésor à taux fixe (BTF) qui devait rester stable, a finalement été réduit de -6,9 milliards d'euros (encours de 148,5 milliards d'euros) en exécution, en raison d'un déficit exécuté plus faible qu'anticipé grâce à la dynamique des recettes fiscales.

La forte hausse de l'inflation en Europe en 2022 a conduit la Banque centrale européenne à entamer une normalisation rapide de sa politique monétaire (relèvement des taux directeurs et fin progressive de l'assouplissement quantitatif). Dans ce contexte, les taux d'intérêt sur les marchés obligataires se sont inscrits dans une tendance haussière, avec des périodes de forte volatilité. Les taux à l'émission sont remontés en 2022, à 1,43 % en 2022 après -0,05 % en 2021 pour les titres à plus d'un an (hors titres indexés). Les taux d'intérêt à court terme ont augmenté à 0,19 % en 2022 après -0,67 % en 2021.



LA HAUSSE DE L'INFLATION AUGMENTE LA CHARGE DE LA DETTE, MAIS SON IMPACT SUR LE BESOIN DE TRÉSORERIE EST PROGRESSIF

Les obligations indexées sur l'inflation ont une valeur de remboursement qui dépend de l'inflation de référence constatée entre l'émission et le remboursement. La provision pour charge d'indexation permet d'enregistrer au cours du temps le supplément qui sera versé au porteur du titre (comptabilisé sur la ligne « suppléments d'indexation versés » du tableau de financement de l'État) : elle constitue une dépense budgétaire qui accroît le déficit à financer, mais ne génère pas de besoin en trésorerie immédiat.

Seuls les titres arrivant à échéance une année donnée se traduisent par un décaissement en trésorerie. En 2022, le supplément d'indexation à l'échéance payé porte sur l'OAT€i 1,1% 25 juillet 2022 pour un montant de 2,3 milliards d'euros. Pour les autres titres, l'accroissement de la provision pour charge d'indexation constitue une opération budgétaire sans impact en trésorerie, annulée dans le tableau de financement de l'État au sein de la ligne « autres besoins de trésorerie », pour un montant de 15,5 milliards d'euros en 2022.

Globalement, la charge de la dette s'établit à 51,5 milliards d'euros en 2022, après 38,5 milliards d'euros (en comptabilité budgétaire).

AMORTISSEMENT DE LA DETTE COVID

L'amortissement du surcroît de dette lié à la crise covid, estimé à 165 milliards d'euros, est programmé entre 2022 et 2042. Le remboursement de cette dette est mis en œuvre via la Caisse de la dette publique (CDP), qui contribue ainsi au financement de l'État. La dotation de la CDP est calculée chaque année en fonction de la prévision du surplus de recettes fiscales nettes entre l'année de référence et 2020 et modulée par la croissance attendue pour l'année. En 2022, cette dotation s'est élevée à 1,9 milliard d'euros.

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT 2022

EN MILLIARDS D'EUROS	LFI 2022 (LOI DE FINANCES INITIALE)	LFR 1 (16 AOÛT 2022)	LFR 2 (1 ^{ER} DÉCEMBRE 2022)	EXÉCUTION 2022
Besoins de financement				
Amortissement de la dette à moyen et long terme	144,4	145,8	145,8	145,7
Dont amortissement de la dette à moyen et long terme (nominal)	140,8	140,8	140,8	140,8
Dont suppléments d'indexation versés à l'échéance (titres indexés)	3,6	5,0	5,0	5,0
SNCF Réseau - amortissements	3,0	3,0	3,0	3,0
Déficit à financer	153,8	178,4	171,0	151,4
Autres besoins de trésorerie	-3,6	-15,4	-15,4	-20,2
TOTAL	297,6	311,8	304,4	280,0
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	1,9	1,9	1,9	1,9
Variation nette de l'encours des titres d'État à court terme	0,0	0,0	0,0	-6,9
Variation des dépôts des correspondants	0,0	0,0	3,0	1,1
Variation des disponibilités du Trésor	32,2	52,2	50,5	35,2
Autres ressources de trésorerie	3,5	-2,3	-11,0	-11,3
TOTAL	297,6	311,8	304,4	280,0

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 2022

Ce montant est le résultat de :

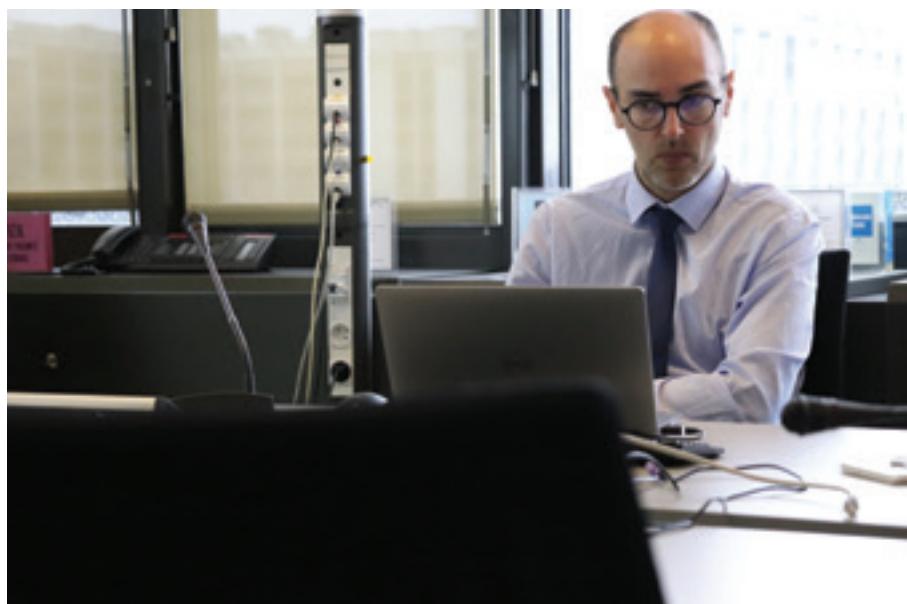
- 286,2 milliards d'euros d'emprunts à moyen et long terme, dont 25,4 milliards d'euros de titres indexés sur l'inflation française (OATi) et en zone euro (OAT€i),
- dont sont déduits 26,2 milliards d'euros de rachats portant sur des titres à amortir en 2023.

En 2022, les taux moyens d'émission s'inscrivent en hausse dans le sillage des décisions de resserrement monétaire de la BCE, dans un contexte marqué par la résurgence de l'inflation : 1,43 % (après 0,05 % en 2021) en moyenne pour les émissions à moyen et long terme hors titres indexés (cf. tableau page 49).

La régularité et la transparence des adjudications sont restées au cœur de la stratégie de financement de l'État dans des marchés de taux dont la volatilité a été exacerbée par des resserrements monétaires bien plus rapides qu'anticipé fin 2021 dans toutes les grandes zones monétaires.

Un programme de financement indicatif avait été rendu public dès le 8 décembre 2021 pour fixer les grandes orientations pour 2022. 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.



ÉVOLUTION DES CONDITIONS DE FINANCEMENT

Données à jour au 31 décembre 2022

Source : Agence France Trésor, au 31 décembre 2022

TAUX MOYENS PONDÉRÉS		MOYENNE 1998-2008	MOYENNE 2009-2019	ANNÉE 2020	ANNÉE 2021	ANNÉE 2022
COURT TERME	Ensemble des BTF	3,15 %	-0,03 %	-0,56 %	-0,67 %	0,19 %
	dont BTF à 3 mois	3,10 %	-0,06 %	-0,57 %	-0,68 %	-0,02 %
MOYEN ET LONG TERME	Émissions à plus d'un an à taux fixe (hors titres indexés)	4,15 %	1,39 %	-0,13 %	-0,05 %	1,43 %
	dont émissions à 10 ans à taux fixe (hors titres indexés)	4,44 %	1,85 %	-0,12 %	0,00 %	1,50 %
ENSEMBLE DES ÉMISSIONS		3,73 %	0,71 %	-0,30 %	-0,28 %	1,04 %
TAUX MOYENS PONDÉRÉS		T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022	
COURT TERME	Ensemble des BTF	-0,66 %	-0,41 %	0,32 %	1,61 %	
	dont BTF à 3 mois	-0,68 %	-0,58 %	0,09 %	1,26 %	
MOYEN ET LONG TERME	Émissions à plus d'un an à taux fixe (hors titres indexés)	0,35 %	1,41 %	1,85 %	2,56 %	
	dont émissions à 10 ans à taux fixe (hors titres indexés)	0,43 %	1,46 %	1,87 %	2,67 %	
ENSEMBLE DES ÉMISSIONS		0,01 %	0,88 %	1,34 %	2,26 %	

EN 2022, L'AFT A POURSUIVI SA POLITIQUE D'ÉMISSION VISANT À RÉPONDRE AU MIEUX AUX ÉVOLUTIONS DE LA DEMANDE DU MARCHÉ.

En 2022, le besoin de financement de l'État en exécution s'est établi à 280,0 milliards d'euros, en baisse de 5,2 milliards d'euros par rapport au niveau de 2021 (285,2 milliards d'euros). Le besoin de financement de l'État pour 2022 voté en loi de finances initiale (LFI) était de 297,6 milliards d'euros ; il a ensuite été rehaussé en loi de finances rectificative en juillet à 311,8 milliards d'euros avant d'être abaissé à

304,4 milliards d'euros dans la seconde loi de finances rectificative en date de début décembre. Le besoin de financement en 2022 est principalement le résultat de deux déterminants : (i) le déficit à financer, exécuté à 151,4 milliards d'euros, soit une amélioration de 19,3 milliards d'euros par rapport à 2021 et (ii) des amortissements de titres d'État à moyen et long terme de 145,7 milliards d'euros (en hausse

de 27,4 milliards d'euros par rapport à 2021). S'agissant du déficit, le soutien apporté aux acteurs économiques dans un contexte d'envolée des prix de l'énergie après l'offensive russe en Ukraine a contribué à un accroissement du besoin de financement, réduisant l'incidence positive de la réduction des besoins de financement de l'économie liée à la sortie des dispositifs de soutien pour faire face à la pandémie.

L'année 2022 a été marquée par une hausse des taux d'intérêt rapide et sans précédent en zone euro dans son ampleur, de l'ordre de 2,9 points de pourcentage pour la France à maturité 10 ans, après la légère augmentation amorcée dès 2021 (d'un ordre de grandeur 10 fois moindre). Ainsi, les taux d'intérêt sur la dette française à 10 ans, à 0,2 % fin 2021 ont atteint 3,1 % fin décembre 2022, tout en étant très volatils au cours de l'année. Ce mouvement s'est opéré tout au long de l'année, avec un premier pic atteint mi-juin à environ 2,40 %, un deuxième fin octobre à 3,1 %, niveau retrouvé fin décembre. Dans le contexte de la guerre en Ukraine, la hausse des prix de l'énergie a alimenté des tensions inflationnistes déclenchant des décisions de resserrement monétaire des principales banques centrales, y compris la BCE. Le taux de la facilité de dépôt marginale de l'Eurosystème est ainsi passé de -0,5 % au premier semestre 2022 à 2,0 % au 31 décembre 2022. Dans le cadre d'un mouvement général d'écartement des taux en zone euro, les taux français à 10 ans se sont écartés sur l'année vis-à-vis des taux allemands, cet écart

passant d'un peu moins de 40 points de base à un peu plus de 50 points de base sur l'année, renouant ainsi avec les niveaux prévalant avant la mise en place des programmes de rachat de la BCE en 2015.

Enfin, l'AFT a continué d'accompagner la demande des investisseurs pour des titres de maturité élevée, tout en poursuivant ses efforts en faveur du maintien d'une très bonne liquidité de 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 2022 la réouverture d'anciennes souches (dites « off-the-run »), en plus de l'abondement des lignes de référence

(« benchmarks »), pour un montant agrégé de 80,2 milliards d'euros, soit 30,7 % 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, l'adjudication optionnelle de décembre a été tenue, portant à 34 le nombre de séances d'adjudications de titres nominaux et indexés à moyen et long terme de l'AFT en 2022.

→ Enfin, en procédant à 26,2 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 2023.

HUIT NOUVELLES OAT DE RÉFÉRENCE ONT ÉTÉ CRÉÉES SUR LE SEGMENT NOMINAL, DONT TROIS PAR SYNDICATION, CONFORMÉMENT AU PROGRAMME INDICATIF DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT.

Sur le segment moyen terme, l'AFT a émis en janvier un nouveau titre de référence à 3 ans, l'OAT 0,00 % 25 février 2025, et en mai un nouveau titre de référence à 5 ans, l'OAT 0,75 % 25 février 2028.

Sur le segment de long terme, l'AFT a créé deux nouvelles lignes de référence à 10 ans de maturités respectives, l'OAT 0,00 % 25 mai 2032 (lancée en janvier) et l'OAT 2,00 % 25 novembre 2032 (lancée en

juillet), ainsi qu'un nouveau titre de référence à 15 ans, l'OAT 1,25 % 25 mai 2038 lancée en avril.

Trois titres ont été créés par syndication, à savoir le nouveau titre de référence à 30 ans indexé à l'inflation européenne OAT€i 0,10 % 25 juillet 2053 lancé en janvier, la première obligation verte indexée à l'inflation européenne, OAT€i verte 0,10 % 25 juillet 2038 lancée en mai, et enfin le nouveau titre de

référence à 20 ans OAT 2,50 % 25 mai 2043 en septembre. L'OAT€i verte 0,10 % 25 juillet 2038 présente des caractéristiques inédites étant le premier titre à la fois vert et indexé sur l'inflation, celui-ci a rencontré une forte demande de marché dès son lancement.

ÉMISSIONS BRUTES DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR EN 2022

En milliards d'euros

Source : Agence France Trésor

	JANV. 2022	FÉV. 2022	MARS 2022	AVRIL 2022	MAI 2022	JUIN 2022	JUIL. 2022	AOÛT 2022	SEPT. 2022	OCT. 2022	NOV. 2022	DÉC. 2022	TOTAL 2022	TOTAL 2021
2 A	5,2	4,7	-	3,6	4,2	3,0	3,7	-	-	3,8	-	-	28,2	31,7
3-4 A	-	-	3,4	-	4,2	-	-	2,2	-	2,9	-	-	12,8	14,8
5 A	5,2	5,9	5,0	4,5	5,8	4,5	4,6	3,8	7,2	5,8	4,1	-	56,2	40,0
6-8 A	2,8	3,2	4,1	2,9	-	6,9	4,8	-	2,8	-	3,9	-	31,4	26,5
10 A	5,9	6,7	7,7	6,4	6,3	6,1	7,0	4,1	10,3	5,9	5,1	2,8	74,4	79,6
15 A + 20 A	1,8	2,8	2,4	3,5	2,3	2,6	2,3	1,9	7,2	-	2,6	1,9	31,3	32,9
30 A + 50 A	3,3	2,0	2,3	1,6	2,5	1,8	5,4	-	-	4,1	2,3	1,3	26,6	36,0
i/€i	5,2	1,9	1,9	1,6	5,5	1,9	1,9	1,0	1,4	1,6	1,5	-	25,4	23,6
ÉMISSIONS BRUTES	29,3	27,1	26,9	24,1	30,7	26,7	29,7	13,0	28,9	24,1	19,5	6,1	286,2	285,1

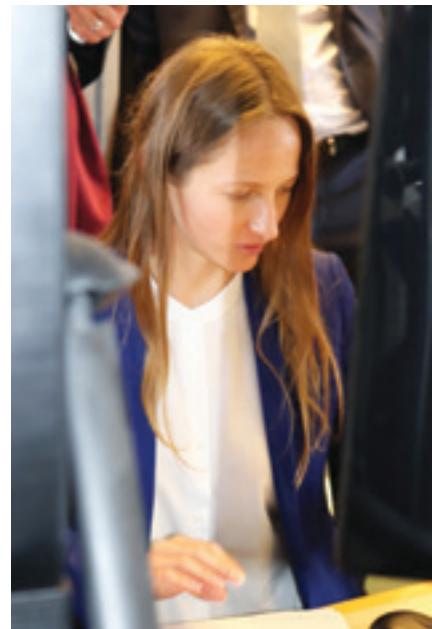
LA DEMANDE POUR LES BTF EST RESTÉE TRÈS FORTE, ALORS QUE LEUR ENCOURS A DIMINUÉ POUR LA DEUXIÈME ANNÉE CONSÉCUTIVE.

Fin 2022, l'encours des bons du Trésor à court terme (BTF) s'établit à 148,5 milliards d'euros, contre 155,4 milliards d'euros fin 2021, soit 6,5 % de la dette négociable totale contre 7,2 % l'année précédente. L'encours des BTF poursuit ainsi sa décrue, après que cet instrument a été mobilisé au début de la crise sanitaire en 2020 pour faire face à l'augmentation inédite des besoins de financement de l'État.

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 répondre à la demande des investisseurs relayée par les SVT.

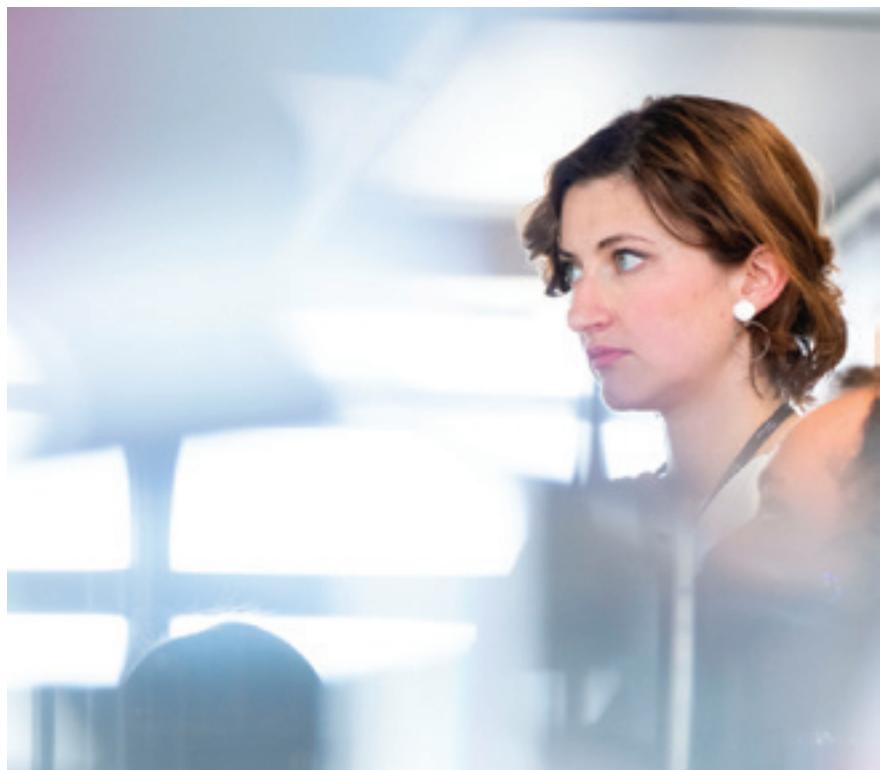
Les adjudications de BTF ont été réalisées à un taux moyen de 0,19 % sur l'ensemble de l'année, niveau supérieur à celui de 2021 (-0,67 %) dans un contexte de hausse des taux directeurs en zone euro.



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

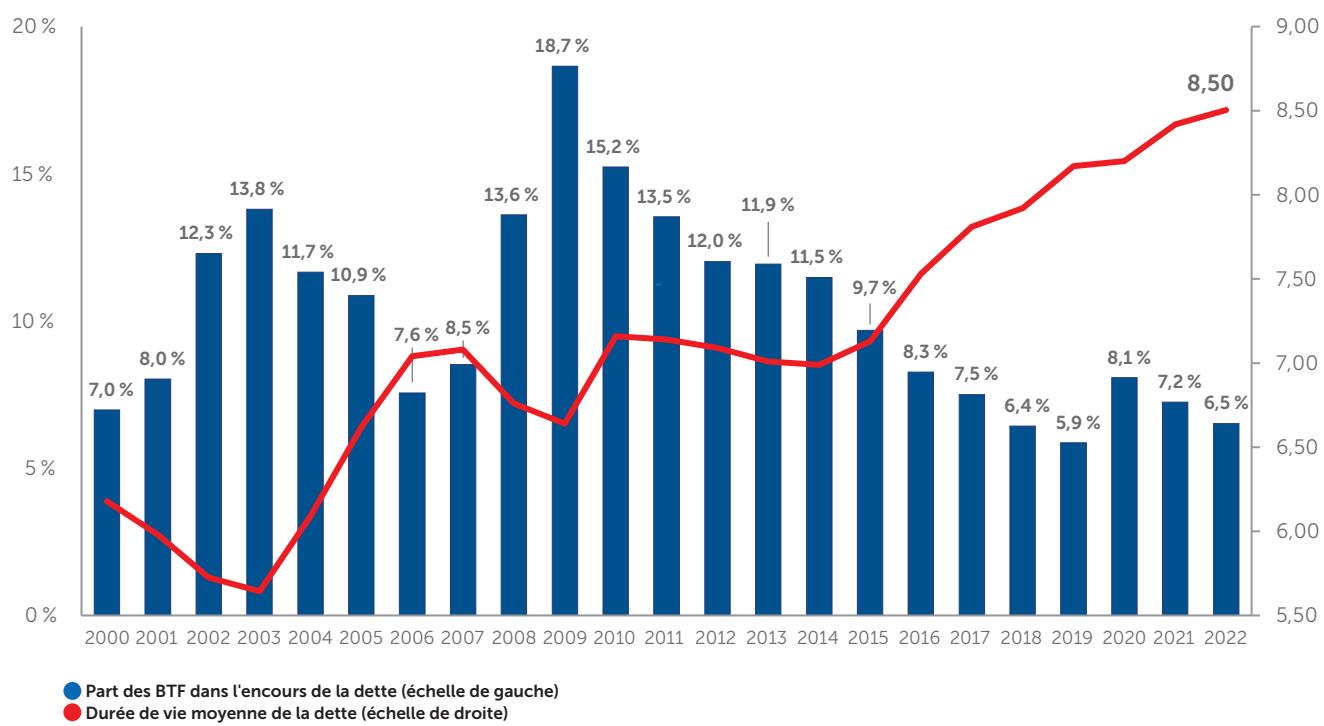
La durée de vie moyenne de la dette française s'établit à la fin de l'année 2022 à 8,5 années contre 8,4 fin 2021, soit le niveau le plus élevé observé depuis la création de l'AFT. En effet, la maturité moyenne de la dette bénéficie des émissions hors BTF est restée longue (9,1 ans, stable entre fin décembre 2022 et fin décembre 2021) au gré de la demande, tandis que baissait l'encours des BTF.

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



PART DES BTF DANS L'ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT ET DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE

Source : Agence France Trésor

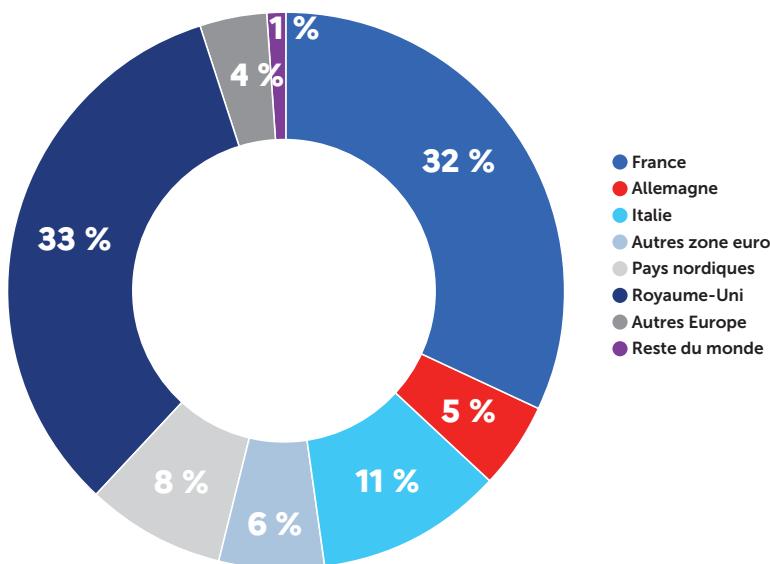


Syndications

LANCLEMENT D'UNE NOUVELLE OAT€I À 30 ANS

Le 24 janvier 2022, l'AFT a lancé par syndication l'OAT€i 0,10 % 25 juillet 2053. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint 24 milliards d'euros, dont 3 milliards d'euros ont été servis.

Ce titre a été émis à un taux de rendement réel de -0,926 %, 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 indexée.



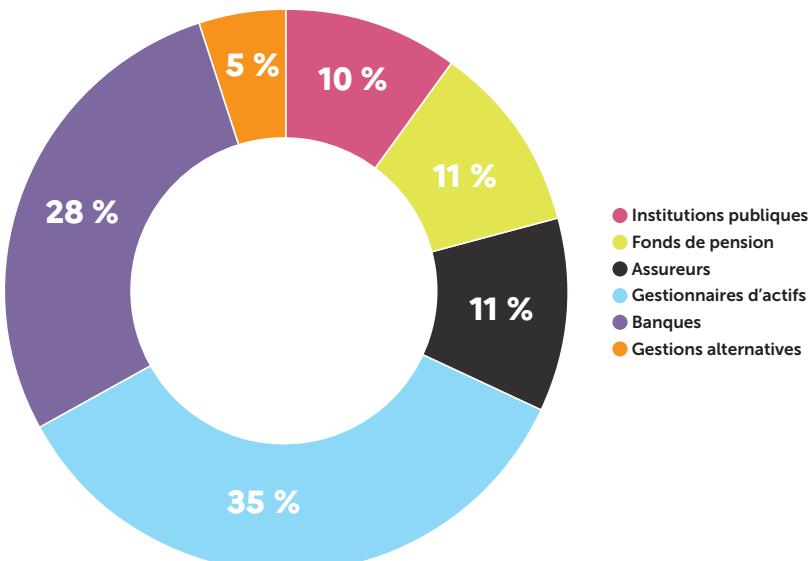
CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION



J.P. Morgan



L'allocation reflète la base d'investisseurs diversifiée au sein de l'Europe et de qualité dont bénéficie la dette souveraine française, avec près de 200 investisseurs finaux ayant souscrit à l'opération.



LANCEMENT D'UNE OAT VERTE INDEXÉE SUR L'INFLATION EUROPÉENNE

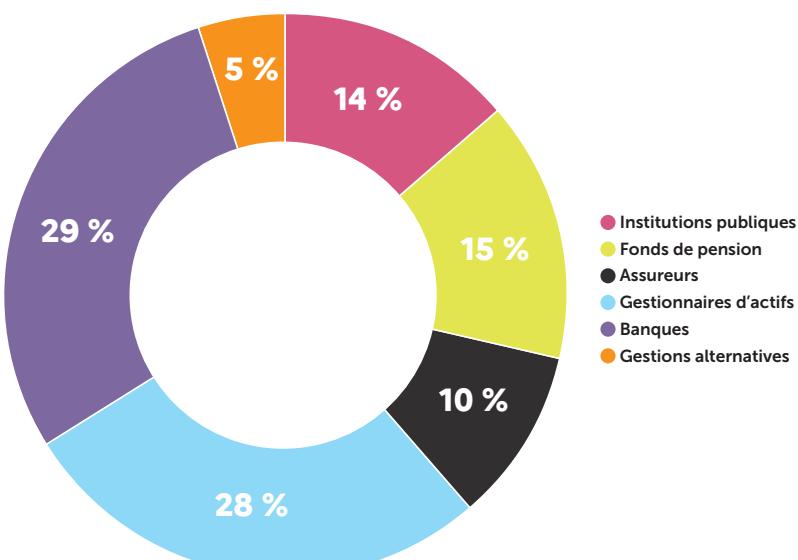
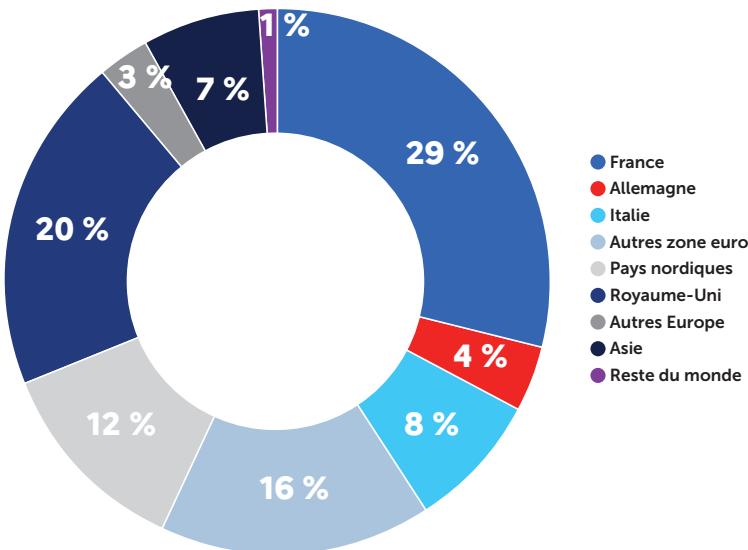
Le 23 mai 2022, l'AFT a lancé par syndication sa troisième OAT verte, et première OAT verte indexée sur l'inflation, l'OAT 0,10 % 25 juillet 2038. Au terme de la construction

du livre d'ordres, la demande totale a atteint plus de 27 milliards d'euros, dont 4 milliards d'euros ont été servis. Ce titre a été émis à un taux de rendement réel de -0,415 %.

CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION



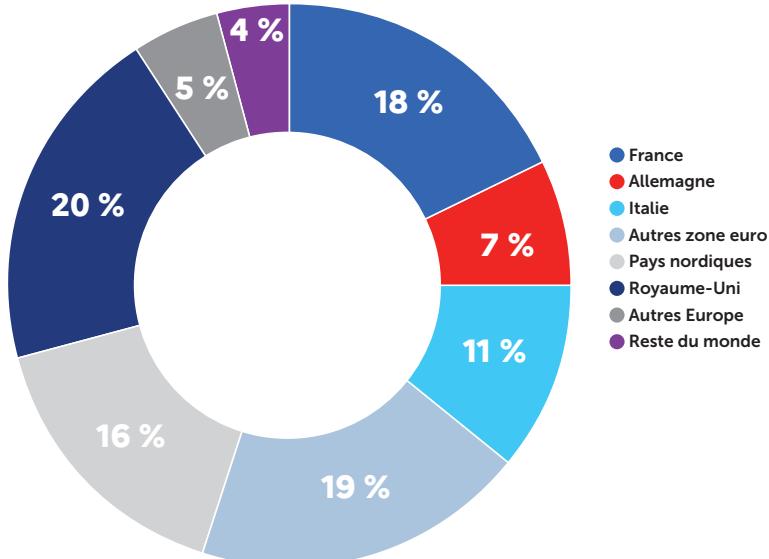
L'allocation reflète la base d'investisseurs très diversifiée sur le plan des origines géographiques et de qualité dont bénéficie ce nouveau titre, près de 230 investisseurs ayant participé à l'opération.



LANCLEMENT D'UNE NOUVELLE OAT DE RÉFÉRENCE À 20 ANS

Le 5 septembre 2022, l'AFT a lancé par syndication l'OAT 2,50 % 25 mai 2043. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale

a dépassé 32 milliards d'euros, dont 5 milliards d'euros ont été servis. Ce titre a été émis à un taux de rendement de 2,596 %.

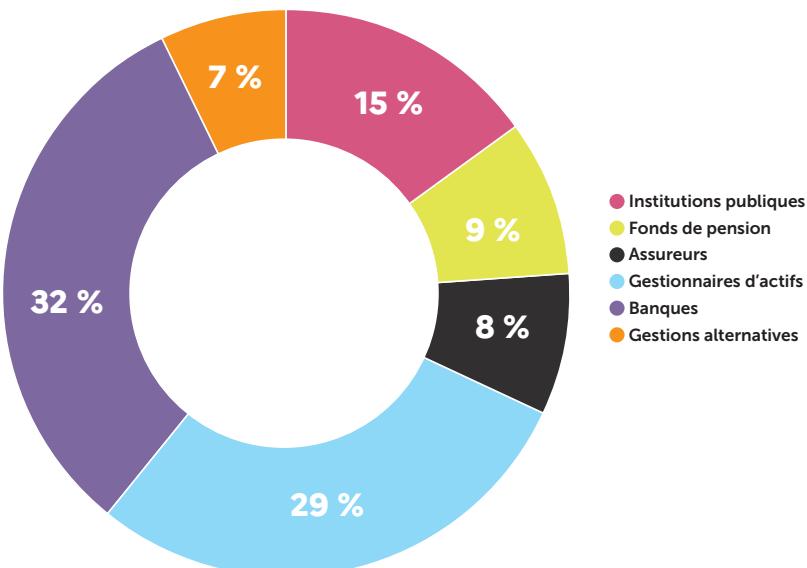


CHEFS DE FILE DE CETTE OPÉRATION



J.P.Morgan

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



OAT VERTES

CRÉATION D'UN TITRE VERT INDEXÉ SUR L'INFLATION

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 avait renforcé son engagement en matière de finance durable en créant, en 2021, un deuxième titre vert (l'OAT 0,50 % 25 juin 2044). En 2022, l'AFT a apporté une nouvelle contribution au développement de la finance durable avec la première obligation souveraine verte indexée sur l'inflation (ici l'inflation en zone euro), l'OAT€ 0,10 % 25 juillet 2038. Celle-ci a été émise par syndication pour un encours initial de 4 milliards d'euros le 25 mai 2022 (voir page 54), puis réabondée par adjudication en septembre, ce qui a porté son encours nominal à 4,5 milliards d'euros fin 2022. Les dépenses vertes éligibles adossées à ce nouveau titre en 2022 représentent un montant plus important, de 4,9 milliards d'euros, car le supplément d'indexation reçu à l'occasion de ces émissions est également alloué au financement des dépenses vertes. Une annexe au document-cadre des OAT vertes¹, publiée à l'occasion de cette innovation, est en effet venue préciser, au regard des catégories de la comptabilité publique, la délimitation des fonds affectés à des dépenses vertes éligibles.

L'OAT verte 2044 a également été réémise en 2022, en février et en juillet. Son encours a ainsi augmenté de 5,1 milliards d'euros sur un an et s'établissait à 16,5 milliards d'euros fin 2022. Au total, 9,6 milliards d'euros de titres verts ont donc été émis par

la France en 2022 (voir l'encadré ci-après), portant l'encours cumulé à 52,0 milliards d'euros en fin d'année. La France confirme ainsi sa place parmi les principaux émetteurs mondiaux sur ce marché. Un tel positionnement reflète son rôle moteur dans la mise en œuvre des ambitions de l'accord de Paris sur le Climat de décembre 2015.

Les fonds levés par le 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. En amont de chaque exercice, les différents ministères identifient au sein de leurs programmes budgétaires les lignes répondant à ces objectifs. Celles-ci sont présentées pour avis au Conseil d'évaluation des OAT vertes (voir page 58) 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 destiné notamment à garantir 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. Les rapports d'allocation et de performance, établis chaque

année sur la base du projet de loi de règlement, permettent de vérifier l'équivalence nominale entre cette ressource et les emplois qui lui sont associés. Ainsi, en août 2022, a été publié le cinquième rapport d'allocation et de performance, présentant les dépenses correspondant aux émissions de dette verte de 2021. Conformément à un calendrier resté inchangé, le rapport portant sur les fonds levés en 2022 sera publié à l'été 2023. Par ailleurs, en juillet 2022, le cinquième rapport d'évaluation environnementale des dépenses éligibles aux OAT vertes, portant sur l'observation de la Terre par satellite et sur les prévisions météorologiques, a été rendu public (voir page 58). Le Conseil mène à présent des travaux relatifs au financement des énergies renouvelables. Ces exercices d'évaluation participent au bon pilotage des politiques publiques et, à ce titre, représentent un des apports des OAT vertes.



¹ https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/3.2_OATMLT/3.2.2_OATVerte/Annexe%20au%20document-cadre.pdf

UN AJUSTEMENT DE L'ENVELOPPE DES DÉPENSES VERTES ÉLIGIBLES EN COURS D'EXERCICE

Sur la base du budget 2022, le montant prévisionnel de dépenses éligibles avait été annoncé en début d'année à 15 milliards d'euros, inchangé par rapport à 2021. Parmi ces dépenses figuraient, à hauteur d'un tiers environ, des dépenses de l'État destinées à

soutenir l'exploitation des énergies renouvelables. Or, au cours du premier semestre 2022, cette activité est devenue pleinement rentable par elle-même, du fait de la forte hausse des prix de l'énergie résultant des événements en Ukraine. Dans ce contexte, il

n'y avait plus lieu pour l'État de la subventionner, ce qu'a entériné en juillet une délibération de la Commission de régulation de l'énergie. L'enveloppe des dépenses vertes identifiées pour l'année a, dans ce contexte, été révisée à 10 milliards d'euros¹.

ALLOCATION DES FONDS LEVÉS PAR LES OAT VERTES EN 2022

L'allocation des fonds levés au moyen des OAT vertes et la performance des programmes financés font l'objet d'un rapport annuel. Un sixième rapport d'allocation et de performance sera ainsi publié à l'été 2023 (disponible sur le site de l'AFT). Il présente l'ensemble des dépenses adossées aux émissions réalisées en 2022, pour un montant total de 10,0 milliards d'euros. Ces émissions ont couvert l'enveloppe des dépenses vertes éligibles identifiées par le groupe de travail interministériel, annoncée en début d'année à 15 milliards d'euros mais révisée à 10 milliards en août pour tenir compte de la réduction des subventions aux énergies renouvelables résultant de l'évolution des prix sur ce marché.

Dans le cadre du rapport d'allocation et de performance des OAT vertes pour 2022, le suivi des dépenses d'une part, et leur caractère vert d'autre part, font, comme chaque année, l'objet d'audits par des tiers indépendants. Sur la base des diligences menées, le cabinet KPMG examine l'allocation des fonds, et notamment la bonne mise en œuvre du document-cadre des OAT vertes. Par ailleurs, l'agence de notation Moody's ESG a été sollicitée pour émettre une opinion relativement au caractère vert des dépenses

associées aux émissions de 2022.

Une partie des dépenses vertes éligibles réalisées en 2021, à hauteur de 3,4 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 2022. L'essentiel (6,6 milliards d'euros) des émissions de 2022 ont financé des dépenses vertes éligibles réalisées cette même année. Le montant total des décaissements réalisés en 2022 sur ce périmètre représentant environ 10,1 milliards d'euros, le reliquat qui reste à allouer (soit environ 3,5 milliards d'euros) sera intégré à l'enveloppe des dépenses éligibles pour 2023.

Les 10 milliards d'euros alloués au titre de 2022 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, à hauteur de 67 %, avec ensuite 17 % pour les dépenses d'adaptation. La biodiversité

représente environ 12 % du total et la lutte contre la pollution 4 %. En termes d'allocation par secteur d'activité, le bâtiment compte pour 33 % des dépenses et l'énergie pour 15 % alors qu'elle en représentait 35 % en 2021. Cette forte diminution reflète l'absence de subventions aux énergies renouvelables en 2022, dans un contexte d'évolution des prix de marché favorable aux producteurs (voir l'encadré ci-dessus).

La présentation de l'allocation des fonds se double d'une évaluation, en termes généraux, des performances des programmes concernés. Celle-ci se fonde 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-cadre² des OAT vertes, eux-mêmes alignés avec plusieurs des objectifs de développement durable de l'ONU. Le rapport se penche également sur le degré d'alignement des dépenses vertes éligibles avec la Taxonomie européenne des activités durables.

¹ <https://www.aft.gouv.fr/fr/publications/communiques-presse/30082022-oat-vertes-revision-montant-depenses-vertes-eligibles-pour>

² https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/2_Framework_FR_cadre%20OAT%20Verte%2020130117.pdf

PUBLICATION D'UNE ÉTUDE SUR LES PRÉVISIONS MÉTÉOROLOGIQUES ET LES SATELLITES D'OBSERVATION TERRESTRE

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 procèdent par analyses successives des différents programmes, l'objectif étant que chaque dépense soit évaluée au moins une fois avant que les OAT vertes n'arrivent 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, président de la COP 20 et directeur Climat et Énergie de WWF, il comprend :

M. Mats Andersson, vice-président de Global Challenges Foundation et ancien directeur général d'AP4, quatrième fonds de pension national suédois, Mme Nathalie Girouard, cheffe de la division Performance environnementale et Information à l'OCDE, Mme Karin Kemper, anciennement 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. À ces différents membres s'ajoutent deux observateurs: M. Sean Kidney, co-fondateur et directeur général du Climate Bond Initiative, et M. Nicholas Pfaff, directeur général adjoint à l'International Capital Market Association.

Le Conseil s'est réuni en 2022, par visioconférence, aux mois de mars, juillet, octobre et décembre. Ses travaux ont été marqués par la publication, en juillet 2022, d'un rapport mettant en lumière les effets favorables, en termes environnementaux, des prévisions de Météo France et de l'observation de la Terre par les satellites. Cette étude, supervisée par le Conseil, a été réalisée par le cabinet indépendant Citizing. Elle porte sur les financements de l'État à destination de deux organismes nationaux, Météo France et le Centre national d'études spatiales (CNES), ainsi que sur les contributions françaises à trois organismes européens : l'Agence spatiale européenne (ESA), l'Organisation européenne pour l'exploitation des satellites météorologiques (Eumetsat) et le Centre européen pour les prévisions météorologiques à moyen terme (ECMWF).





THÈMES DES RAPPORTS DU CONSEIL D'ÉVALUATION

- Crédit d'impôt pour la transition énergétique (2018)
- Voies navigables de France (2019)
- Office national des forêts (2020)
- Programme d'investissements d'avenir (2021)
- Météorologie et observation terrestre (2022)
- Énergies renouvelables (travail en cours)

Le rapport se fonde sur une revue de la littérature existante, complétée par des entretiens avec les organismes financés et des experts. Il met en perspective des effets multiples, à différentes échelles, et se fait l'écho des tentatives de quantification qui ont pu être opérées. L'étude montre notamment comment l'optimisation des traitements agricoles permet de réduire les émissions de gaz à effet de

serre, mais aussi la pollution des milieux et en particulier l'eutrophisation. D'une manière analogue, l'observation de la Terre par satellites vient en appui à la sécurité civile dans la prévention et la maîtrise des incendies de forêts, avec là encore des bénéfices à la fois en termes d'atténuation du changement climatique, de lutte contre la pollution et de protection de la biodiversité. On peut également

citer d'autres usages de l'imagerie satellitaire, utiles pour l'adaptation au changement climatique, comme par exemple le suivi de l'érosion côtière et de l'élévation du niveau de la mer, ou encore la mise en évidence des îlots de chaleur urbains, qui peut être mobilisée dans la gestion des villes de manière à les rendre plus durables.

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 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 à jour du plan de continuité d'activité de l'agence relève également de ses missions, ainsi que la déclinaison au sein de l'agence des consignes ministérielles de gestion de crise.

Enfin, le pôle 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

Conformément au cadre législatif, l'agence transmet chaque année au Parlement le compte-rendu d'un audit portant sur le pilotage des risques financiers et les procédures prudentielles mis en œuvre pour les opérations relatives à la gestion de la dette négociable et de la trésorerie de l'État.

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

- ➔ l'organisation du contrôle interne :
- ➔ l'organisation comptable :
- ➔ 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 et la gestion du risque informatique.

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 notation externe constitue le principal volet 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 116).

En complément, le nombre d'incidents ou infractions au cadre général d'activité de l'AFT permet un suivi qualitatif et quantitatif de ces incidents sous les principales catégories suivantes :

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

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

Rapport de gestion - Contrôle interne et contrôle des risques

	UNITÉ	2020 RÉALISATION	2021 RÉALISATION	2022 RÉALISATION	2023 CIBLE
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 au Parlement un second indicateur de performance mesurant le **nombre d'incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie de l'AFT**, afin de déceler au plus vite les dysfonctionnements ou les incidents qui pourraient perturber la bonne exécution des opérations de l'agence (voir page 116).

Il repose sur le recensement, au jour le jour, des incidents d'exécution de ces opérations, classés en trois catégories, selon qu'ils impactent ou pas le compte du Trésor.

	UNITÉ	2020 RÉALISATION	2021 RÉALISATION	2022 RÉALISATION	2023 CIBLE
Incidents qui dégradent le solde du compte à la Banque de France	Nombre	2	1	1	0
Incidents qui améliorent le solde du compte à la Banque de France	Nombre	5	6	8	0
Autres incidents, sans impact sur le solde du compte à la Banque de France	Nombre	76	64	71	0

Si ces incidents opérationnels ont pu affecter la fluidité du déroulement des opérations, aucun des incidents recensés en 2022 n'a généré de risque pour la continuité financière de l'État.

Les incidents qui affectent le compte du Trésor sont rares et de courte durée : il s'agit, en règle générale, du décalage d'une journée d'un encaissement ou d'un décaissement sur le compte.

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 qui occasionnent des décalages dans le traitement des flux ou des opérations de marché. Ils peuvent généralement être corrigés dans la journée, sans impact sur le déroulement correct de ces 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 Groupe



Marchés Obligataires et Collatéral) 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 2022, le post-marché a instruit et exécuté près de 1 350 opérations de marché, dont plus de 550 opérations de trésorerie, 293 opérations de financement à court terme, 400 opérations de financement à moyen-long terme et 15 opérations de couverture d'instruments financiers à terme pour le compte d'autres organismes de l'État.

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

→ **1 - Le remboursement et le paiement des intérêts de la dette** ainsi que l'instruction de toutes les opérations de marché y compris de couverture des risques financiers pour l'État ;

→ **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)**.

→ **5 - La supervision des adjudications des quotas carbone pour la France** dans le cadre du Système d'échange de quotas d'émissions des gaz à effet de serre de l'Union européenne (EU-ETS).

Chiffres de l'exercice 2022

Chiffres de l'exercice 2022

- P.66 I - ÉTATS COMPTABLES
- P.69 II - NOTES ANNEXES
- P.69 II.1 - PRÉSENTATION GÉNÉRALE
- P.70 II.2 - FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE
- P.70 II.3 - PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES
- P.75 II.4 - NOTES

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 2022

I - ÉTATS COMPTABLES

ÉLÉMENTS DE SITUATION PATRIMONIALE

ÉLÉMENTS D'ACTIF	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)		
		31/12/2022	31/12/2021	VARIATION
ACTIF CIRCULANT (HORS TRÉSORERIE)	1			
Charges constatées d'avance sur dettes financières	1.2	26 148,01	8 011,14	18 136,87
Décotes sur OAT		26 148,01	8 011,14	18 136,87
Décotes sur BTAN		-	-	-
Charges à répartir sur dettes financières		198,47	187,29	11,18
Frais d'émission sur OAT		198,47	187,29	11,18
Autres créances	1.7	-	0,03	-0,03
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	-0,03
TRÉSORERIE	2			
Fonds bancaires		93,67	-48,33	142,00
<i>Intérêts courus sur compte de l'État à la Banque de France</i>		93,67	-48,33	142,00
Autres composantes de trésorerie	2.2	4 900,80	1 100,00	3 800,80
Prêts en blanc sur le marché interbancaire		4 900,00	1 100,00	3 800,00
<i>Intérêts courus</i>		0,80	-	0,80
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		-	-	-
Intérêts sur contrats d'échange de taux en macro-couverture	3.2	-	-	-
Intérêts sur contrats d'échange de taux en micro-couverture	3.3	-	-	-

Chiffres de l'exercice 2022 - **Rapport financier**

ÉLÉMENTS DE PASSIF	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)		
		31/12/2022	31/12/2021	VARIATION
DETTES FINANCIÈRES	1			
Titres négociables		2 292 873,61	2 161 397,99	131 475,62
Obligations assimilables du Trésor - OAT	1.1	2 144 994,37	2 005 695,55	139 298,82
Valeurs nominales		2 081 070,70	1 961 825,64	119 245,06
Intérêts capitalisés		-	-	-
Différentiels d'indexation		48 290,09	27 931,45	20 358,64
<i>Coupons courus à l'émission</i>		297,18	247,41	49,77
<i>Intérêts courus</i>		15 336,40	15 691,06	-354,66
Bons du Trésor à taux fixe - BTF	1.3	147 879,23	155 702,44	-7 823,21
Valeurs nominales		148 463,00	155 379,00	-6 916,00
<i>Intérêts constatés d'avance</i>		-583,77	323,44	-907,21
Autres emprunts	1.6	30 392,88	23 275,28	7 117,60
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		29 928,84	22 908,70	7 020,14
<i>Intérêts courus</i>		464,04	366,58	97,46
DETTES NON FINANCIÈRES	1			-
Produits constatés d'avance sur dettes financières	1.2	104 321,99	111 280,80	-6 958,81
Primes d'émission sur OAT		104 321,99	111 280,80	-6 958,81
Autres dettes	1.7	68,75	85,23	-16,48
Appels de marge reçus sur opérations de pensions livrées		-	-	-
<i>Intérêts courus</i>		-	-	-
Appels de marge reçus sur instruments financiers à terme		68,36	85,23	-16,88
<i>Intérêts courus</i>		0,09	-	0,09
Charges à payer - Dettes fournisseurs		0,30	0,30	0,00
TRÉSORERIE	2			
Autres composantes de trésorerie	2.2	-	-	-
Emprunts en blanc		-	-	-
<i>Intérêts courus</i>		-	-	-
Mises en pensions livrées de titres		-	-	-
<i>Intérêts courus</i>		-	-	-
COMPTES DE RÉGULARISATION	3			
Charges à payer sur engagements hors bilan		-	-	-
Intérêts sur contrats d'échange de taux en macro-couverture	3.2	-	-	-
Intérêts sur contrats d'échange de taux en micro-couverture	3.3	-	-	-

COMPTE DE RÉSULTAT

TABLEAU DES CHARGES NETTES	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)		
		31/12/2022	31/12/2021	VARIATION
DETTES FINANCIÈRES				
Titres négociables				
Intérêts	4.1	-32 637,33	-32 850,81	213,48
Charges d'intérêts sur OAT		-33 046,72	-33 884,25	837,53
Produits nets d'intérêts sur BTF		409,39	1 033,45	-624,06
Amortissements des primes et décotes	4.1	11 529,93	11 753,64	-223,71
Charges d'amortissement des décotes sur émission de titres		-1 707,31	-961,67	-745,64
Produits d'amortissement des primes sur émission de titres		13 237,24	12 715,31	521,93
Indexation sur OAT	4.1	-22 997,00	-8 044,93	-14 952,07
Charges nettes d'indexation		-22 997,00	-8 044,93	-14 952,07
Opérations de rachats ou d'échanges de titres		-75,26	-322,10	246,84
Charges nettes		-75,26	-322,10	246,84
Commissions et frais liés à la gestion des emprunts	4.2	-14,90	-14,20	-0,70
Charges nettes		-14,90	-14,20	-0,70
Charges financières nettes sur dettes financières		-44 194,57	-29 478,39	-14 716,17
AUTRES DETTES FINANCIÈRES				
Emprunts et instruments financiers à terme repris de tiers				
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		-1 002,37	-766,76	-235,61
Charges d'intérêts sur emprunt		-1 003,10	-770,58	-232,52
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-	-
Produits d'intérêts sur emprunt		0,73	3,83	-3,10
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		-1 002,37	-807,03	-235,61
Produits financiers nets				-
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME				
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-4,05	4,05
Autres charges nettes ou produits nets sur instruments financiers à terme		0,03	0,19	-0,16
Produits d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	24,27	-24,27
Produits financiers nets sur instruments financiers à terme		0,03	20,41	-20,38
TRÉSORERIE				
Charges d'intérêts		-171,26	-566,01	394,75
Charges nettes d'intérêts sur fonds bancaires	4.3	-150,87	-534,66	383,79
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		-20,40	-31,16	10,76
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès des états de la zone euro		-	-	-
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès d'agences supranationales		-	-0,19	0,19
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		-	-	-
Produits d'intérêts		18,59	-0,02	18,61
Produits nets d'intérêts sur fonds bancaires	4.3	-	-	-
Produits d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		18,46	-0,02	18,48
Produits d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès des états de la zone euro		0,13	-	0,13
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		-152,67	-566,03	413,36
CHARGE NETTE		-45 349,58	-30 790,78	-14 558,80

CONTRATS ET ENGAGEMENTS FINANCIERS

ENGAGEMENTS DANS LE CADRE D'ACCORDS BIEN DÉFINIS	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)	
		31/12/2022	31/12/2021
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME	3		
Contrats d'échange de taux			
En macro-couverture	3.2	-	-
En micro-couverture	3.3	-	-
Achats à terme de devises	3.4	992,88	1 201,01
Contrats d'échange de produits pétroliers*	3.5	295,54	51,60
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 vu 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 Souveraineté industrielle et numérique.

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 aux dettes transférées à l'État (SNCF et SNCF Réseau) 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 financière de la dette (intérêts, différentiels d'indexation, amortissements des primes et décotes, et des commissions et frais d'émission d'emprunt) ;

→ les éléments du bilan et de résultat des comptes de gestion des instruments dérivés (appels de marge) ;

→ 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 aux autres dettes non négociables, bien que celles-ci relèvent budgétairement du compte de commerce 903.

Les états comptables ne comprennent pas les effets en résultat de la reprise de dette SNCF Réseau au 1^{er} janvier 2022.

II.2 - FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

La forte hausse de l'inflation en Europe en 2022 a conduit la Banque centrale européenne à entamer la normalisation de sa politique monétaire (relèvement des taux directeurs et fin progressive de l'assouplissement quantitatif), conduisant les taux d'intérêt sur les marchés obligataires à s'inscrire sur une tendance haussière, avec des périodes de forte volatilité. Dans ce contexte de hausse de l'inflation et des taux pendant l'année 2022, l'AFT a exécuté son programme de financement pour un montant total à financer de 260 milliards d'euros, conformément à la loi de finances initiale, à un taux moyen pondéré de 1,43 % pour l'ensemble des émissions à plus d'un an (hors titres indexés) et

à un taux moyen pondéré de 0,19 % pour les émissions de BTF (inférieures à un an).

En conformité avec son programme indicatif de financement publié en décembre 2021, l'AFT a procédé à la création de huit nouveaux titres en 2022. Elle a créé six nouveaux titres de référence à taux fixe, de maturités 3 ans, 5 ans, 10 ans (deux titres), 15 ans et 20 ans, ainsi que deux nouveaux titres indexés : une obligation indexée sur l'inflation européenne de maturité 30 ans et la première obligation verte indexée sur l'inflation, de maturité 15 ans. Les émissions indexées ont représenté 9,8 % du programme d'émission net des rachats, en ligne avec la cible d'environ 10 %.

Trois titres ont été créés par syndication, à savoir les deux titres indexés sur l'inflation déjà mentionnés ainsi qu'un nouveau titre de référence à 20 ans.

Un autre fait marquant peut être mentionné pour l'année 2022 : la reprise de la seconde tranche de la dette SNCF Réseau en date de valeur du 1^{er} janvier 2022, pour un montant de 10 milliards d'euros.

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, et depuis régulièrement actualisé.

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 évalueable de manière fiable.

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

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

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

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

Titres à capital et intérêts indexés (OATi et OAT€i indexées sur l'indice des prix à la consommation) :

Ils sont enregistrés à leur valeur de remboursement qui correspond à leur valeur nominale indexée, lors de leur émission, à chaque date de clôture et lors de leur échéance. Lorsque la valeur de remboursement d'un emprunt indexé est garantie au pair, la valeur du passif ne peut pas être inférieure à 100 % du nominal.

Le différentiel d'indexation constaté à l'émission des titres indexés est, soit une plus-value correspondant à la part de l'indexation encaissée par l'État, soit une moins-value correspondant à la part de l'indexation supportée par celui-ci.

Ce différentiel est inscrit dans un compte de dette distinct du nominal. Les différentiels d'indexation déterminés au cours de la vie des titres constituent des charges financières si le coefficient d'indexation augmente ou des produits financiers s'il baisse.

L'AFT émet des titres à moyen et long terme uniquement 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 : la prime ou la décote à l'émission correspond à la différence, constatée le jour de l'émission, entre le prix d'émission et la valeur nominale (éventuellement indexée) des titres d'État. Les principales primes et décotes proviennent essentiellement de la technique de l'assimilation. 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 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. Les primes et décotes sont reprises au compte de résultat selon la méthode actuarielle sur la durée de vie de l'emprunt, à la date de clôture. Les primes et décotes non encore étaillées doivent être rapportées au résultat de l'exercice, à la date de remboursement de l'emprunt. Lors des rachats d'emprunts, un amortissement exceptionnel des primes ou décotes est constaté en appliquant la méthode « premier entré-premier sorti ».

Frais d'émission de titres : ces frais correspondent aux commissions versées aux intermédiaires financiers (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 étaillés 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 étalemente 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. À ce jour, les dettes négociables et les dettes transférées présentées dans les états comptables des opérations de l'Agence France Trésor sont toutes libellées en euro.

3.1.2.6 – Corrections d'erreurs en 2022

Aucune correction d'erreur n'a été comptabilisée en 2022.

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 soultions 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 Souveraineté industrielle et numérique ou d'autres ministères. Ces opérations sont qualifiées de couvertures au niveau du Compte général de l'État et les effets de ces couvertures sont comptabilisés en résultat de façon symétrique à l'élément couvert.

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

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

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

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

Les appels de marge sont mis en place pour sécuriser les opérations sur pensions livrées et sur instruments financiers à terme afin de couvrir le risque de contrepartie. Selon le sens de la variation de la valeur des titres ou contrats d'échange, un appel de marge est versé ou reçu. Ces appels de marge constituent des créances ou dettes car ils sont restituables par l'État ou la contrepartie. Ils sont comptabilisés pour le montant correspondant à la variation de valeur des contrats, dans la limite d'un seuil fixé contractuellement. Ils font l'objet d'une rémunération.

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

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

3.2.1.1 – Charges

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

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

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

Pour les charges financières constituant des décotes : le critère de rattachement est 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 2022, la dette financière négociable s'élève à 2 144 994,37 millions d'euros contre 2 005 695,55 millions d'euros constatés sur l'exercice 2021, soit une augmentation de 139 298,82 millions d'euros.

ÉVOLUTION 2022 DES TITRES NÉGOCIABLES À LONG ET MOYEN TERME (en millions d'euros)	OAT À TAUX FIXE	OAT OAT À TAUX VARIABLE	TOTAL	TOTAL TITRES À LONG TERME
Titres négociables à long et moyen terme au 31 décembre 2021	1 768 183,23	237 512,32	2 005 695,55	2 005 695,55
dont valeur nominale	1 753 395,50	208 430,14	1 961 825,64	1 961 825,64
dont différentiel d'indexation, intérêts, coupons courus et assimilés	14 787,73	29 082,18	43 869,91	43 869,91
Évolution de la valeur nominale⁽¹⁾	113 735,06	5 510,00	119 245,06	119 245,06
Augmentations	260 867,00	25 363,00	286 230,00	286 230,00
dont adjudications	255 867,00	18 363,00	274 230,00	274 230,00
dont syndications	5 000,00	7 000,00	12 000,00	12 000,00
Diminutions	147 131,94	19 853,00	166 984,94	166 984,94
dont amortissements	120 901,94	19 853,00	140 754,94	140 754,94
dont rachats	26 230,00	-	26 230,00	26 230,00
Évolution des intérêts courus et assimilés⁽²⁾	-337,01	20 390,78	20 053,76	20 053,76
Augmentations	14 450,71	26 519,45	40 970,17	40 970,17
dont différentiel d'indexation	-	25 336,59	25 336,59	25 336,59
dont intérêts courus et capitalisés	14 164,72	1 171,67	15 336,40	15 336,40
dont coupons courus	285,99	11,19	297,18	297,18
Diminutions	14 787,73	6 128,67	20 916,40	20 916,40
dont différentiel d'indexation	-	4 977,94	4 977,94	4 977,94
dont intérêts courus	14 547,45	1 143,61	15 691,06	15 691,06
dont coupons courus	240,28	7,13	247,41	247,41
Évolution des titres négociables à long et moyen terme^{(1) + (2)}	113 398,05	25 900,78	139 298,82	139 298,82
Titres négociables à long et moyen terme au 31 décembre 2022	1 881 581,27	263 413,10	2 144 994,37	2 144 994,37
dont valeur nominale	1 867 130,56	213 940,14	2 081 070,70	2 081 070,70
dont différentiel d'indexation, intérêts, coupons courus et assimilés	14 450,71	49 472,96	63 923,67	63 923,67

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"	Solde au 31/12/2021 ⁽¹⁾	Primes à l'émission ⁽²⁾	Étalement des primes ⁽³⁾	Solde au 31/12/2022 ^{(1) + (2) - (3)}
PRIMES	sur OAT à taux fixe	96 059	2 194	10 837	87 416
	sur OAT à taux variable	15 222	4 085	2 400	16 906
	Total des primes	111 281	6 278	13 237	104 322
DÉCOTES	Éléments du poste "Charges constatées d'avance"	Solde au 31/12/2021 ⁽¹⁾	Décotes à l'émission ⁽²⁾	Amortissement des décotes ⁽³⁾	Solde au 31/12/2022 ^{(1) + (2) - (3)}
	sur OAT à taux fixe	7 706	19 656	1 640	25 723
	sur OAT à taux variable	305	188	68	425
Total des décotes		8 011	19 844	1 707	26 148

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 2022, les BTF s'établissent à 148 463 millions d'euros, soit une diminution de plus de 4 % (- 6 916 millions d'euros) par rapport à l'exercice 2021.

ÉVOLUTION 2022 DE LA VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES À COURT TERME (en millions d'euros)	
Titres négociables à court terme au 31 décembre 2021	155 379,00
Augmentations	311 582,00
- dont adjudications	311 582,00
Diminutions	318 498,00
- dont rachats	-
- dont amortissements	318 498,00
Évolution de la valeur nominale	-6 916,00
Titres négociables à court terme au 31 décembre 2022	148 463,00



Chiffres de l'exercice 2022 - **Rapport financier**

1.4 - Échéances sur titres négociables

VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2022 (en millions d'euros)		VENTILATION PAR DEGRÉ D'EXIGIBILITÉ			
		MOINS D'1 AN	DE 1 À 2 ANS	DE 2 À 5 ANS	PLUS DE 5 ANS
Titres négociables à long et moyen terme	2 081 070,70	144 511,20	168 612,00	552 266,93	1 215 680,58
- OAT à taux fixe	1 867 130,56	126 463,20	150 693,00	504 902,93	1 085 071,44
- OAT à taux variable	213 940,14	18 048,00	17 919,00	47 364,00	130 609,14
Titres négociables à court terme	148 463,00	148 463,00	-	-	-
BT	148 463,00	148 463,00	-	-	-
Total des titres négociables	2 229 533,70	292 974,20	168 612,00	552 266,93	1 215 680,58

1.5 - Valeur de marché des titres négociables

VALEUR DE MARCHÉ DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2022 (en millions d'euros)			
TITRES	VALEUR HORS INTÉRÊTS COURUS	VALEUR DES INTÉRÊTS COURUS	VALEUR TOTALE
OAT	1 964 832	15 544	1 980 376
BT	147 508	-	147 508
Total	2 112 340	15 544	2 127 884

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 2 127 884 millions d'euros au 31 décembre 2022, en forte baisse de 334 449 millions d'euros par rapport à fin 2021. La valeur de marché de la dette a évolué dans le sens opposé à la progression de l'encours nominal de dette qui, lui, a augmenté de

112 329 millions d'euros, en raison de la baisse de la valeur des titres en circulation à la suite de la hausse des taux d'emprunt dans le cadre de la normalisation de la politique monétaire de la BCE (hausses successives des taux directeurs opérées à partir de juillet 2022 d'un cumul de 250 points de base).

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 à l'origine 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.

Un seul de ces emprunts reste non amorti au 31 décembre 2022 pour

un montant de 907,07 millions d'euros.

Le solde des positions en vie au 31 décembre 2022 correspond à des emprunts dont les caractéristiques sont présentées ci-dessous :

VENTILATION DES EMPRUNTS REPRIS DE LA SNCF SAAD VIA LA CDP AU 31 DÉCEMBRE 2022 (en millions d'euros)				
DATES DE MATURETÉ	MONTANTS	MONTANTS PAR ÉCHÉANCES		INTÉRÊTS COURUS
		MOINS DE 1 AN	DE 1 À 5 ANS	
11 août 2023	907,07	907,07	-	31,31
Total	907,07			31,31

SNCF Réseau

L'article 229 de la loi de finances n° 20191479 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 a été 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.

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 a été 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.

L'état de la dette totale au 31 décembre 2022 est présenté infra :

VENTILATION DES EMPRUNTS REPRIS DE LA SNCF RÉSEAU VIA LA CDP AU 31 DÉCEMBRE 2022 (en millions d'euros)				
MONTANTS NOTIONNEL	MONTANTS PAR ÉCHÉANCES			INTÉRÊTS COURUS
	DE MOINS DE 1 AN	DE 1 À 5 ANS	DE PLUS DE 5 ANS	
29 021,77	2 117,90	6 887,57	20 016,30	432,73
Total dettes financières				29 454,50

1.7 – Appels de marge

Le montant net des dépôts reçus au titre des appels de marge

s'élève à 68,35 millions d'euros au 31 décembre 2022.

2 - TRÉSORERIE

2.1 - Valeurs mobilières de placement

Au 31 décembre 2022, ce poste est à zéro.

En 2022, l'État a acheté pour 1 million d'euros de billets de trésorerie à intérêts postcomptés à la CADES, dans le cadre d'un test.

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 2022, 4,9 milliards 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 à court terme 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. Ces lignes sont annuelles et renouvelables par tacite reconduction.



3 - INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME

3.1 - Valeur de marché des instruments financiers à terme

INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME NÉGOCIÉS PAR L'AGENCE FRANCE TRÉSOR

Instruments financiers à terme (en millions d'euros)	Durée résiduelle		Total	
	- 7 ans	+ 7 ans	Valeur nominale	Valeur de marché
Contrats à terme de devises				
Transactions traitées de gré à gré ⁽¹⁾	993		993	68
Contrats d'échange de taux d'intérêt				
Couverture spécifique ⁽²⁾	0		0	0
Contrats à terme sur matières premières				
Swaps pétrole ⁽³⁾	335		335	3
TOTAL	1 328	0	1 328	71

(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).

Les flux financiers de deux contrats d'échange de produits pétroliers expirés au 31 décembre 2022 pour 39,3 millions d'euros ont été versés le 6 janvier 2023.

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 sont échus depuis l'exercice 2021. Ce poste présente donc un solde nul au 31 décembre 2022.

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 2022. Ainsi, ce poste présente un solde nul au 31 décembre 2022.

3.4 - Opérations de couverture de change

Il s'agit d'opérations de change à terme qui sont des achats ou des ventes de devises, avec un cours fixé dès l'origine, dont le délai séparant la date d'engagement de la date

de livraison est supérieur aux délais d'usage (deux jours).

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

Au cours de l'exercice 2022, des opérations d'achats à terme de devises étrangères contre euros se sont débouclées pour une valeur totale de 788,29 millions d'euros, échangés contre un total de 927,38 millions de dollars.

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
31/12/2021	1 201,01	1 436,23	-	1 268,02	67,01
31/12/2022	992,88	1 104,48	37,60	1 072,96	80,08

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 de contrats d'échange de prix sur matières premières. Ces contrats destinés à couvrir les fluctuations des cours des produits pétroliers consistent en un échange d'un prix fixe figurant dans le contrat, contre un prix variable correspondant à la moyenne des prix de marché observés sur un mois.

Au cours de l'exercice 2022, trois nouvelles opérations ont été négociées, pour un montant de 283,24 millions d'euros.

4 - CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS

4.1 - Charges financières sur titres négociables

Le coût de financement de la dette négociable d'État et de la dette reprise de SNCF Réseau est constitué de trois éléments : les intérêts, 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 32 637,33 millions d'euros sur l'exercice 2022. Il décroît de 213,48 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent. Cette variation s'explique par des taux de coupons adjugés inférieurs à ceux remboursés.

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 2022, l'amortissement des primes et décotes aboutit à un produit financier net de 11 529,93 millions d'euros. Ce produit diminue de 223,71 millions d'euros par rapport à l'exercice 2021 mais reste élevé. C'est la conséquence 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 22 997,00 millions d'euros en 2022. Elles augmentent de 14 952,07 millions d'euros par rapport à 2021 en raison de la forte inflation observée en France et en zone euro en 2022.

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. Ce compte unique n'est pas présenté dans les éléments d'actif des états comptables. 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 :

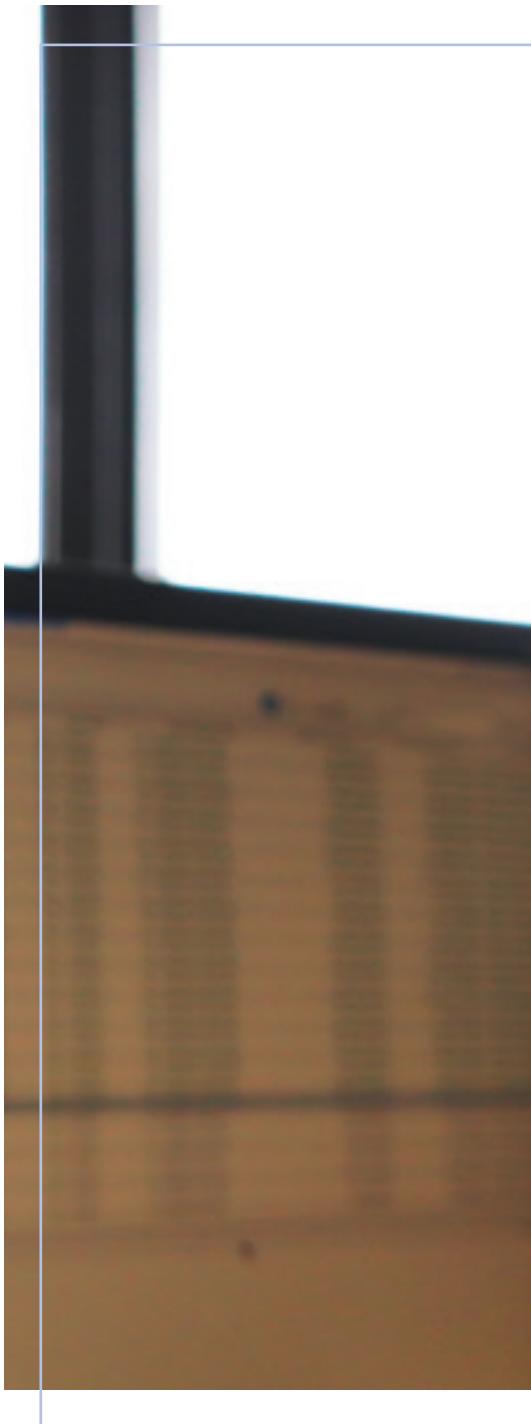
a) en deçà d'un seuil conjointement défini et n'excédant pas 0,04 % du PIB, le taux de rémunération applicable aux dépôts à vue est le taux du marché non sécurisé au jour le jour (€STR depuis janvier 2022) ;

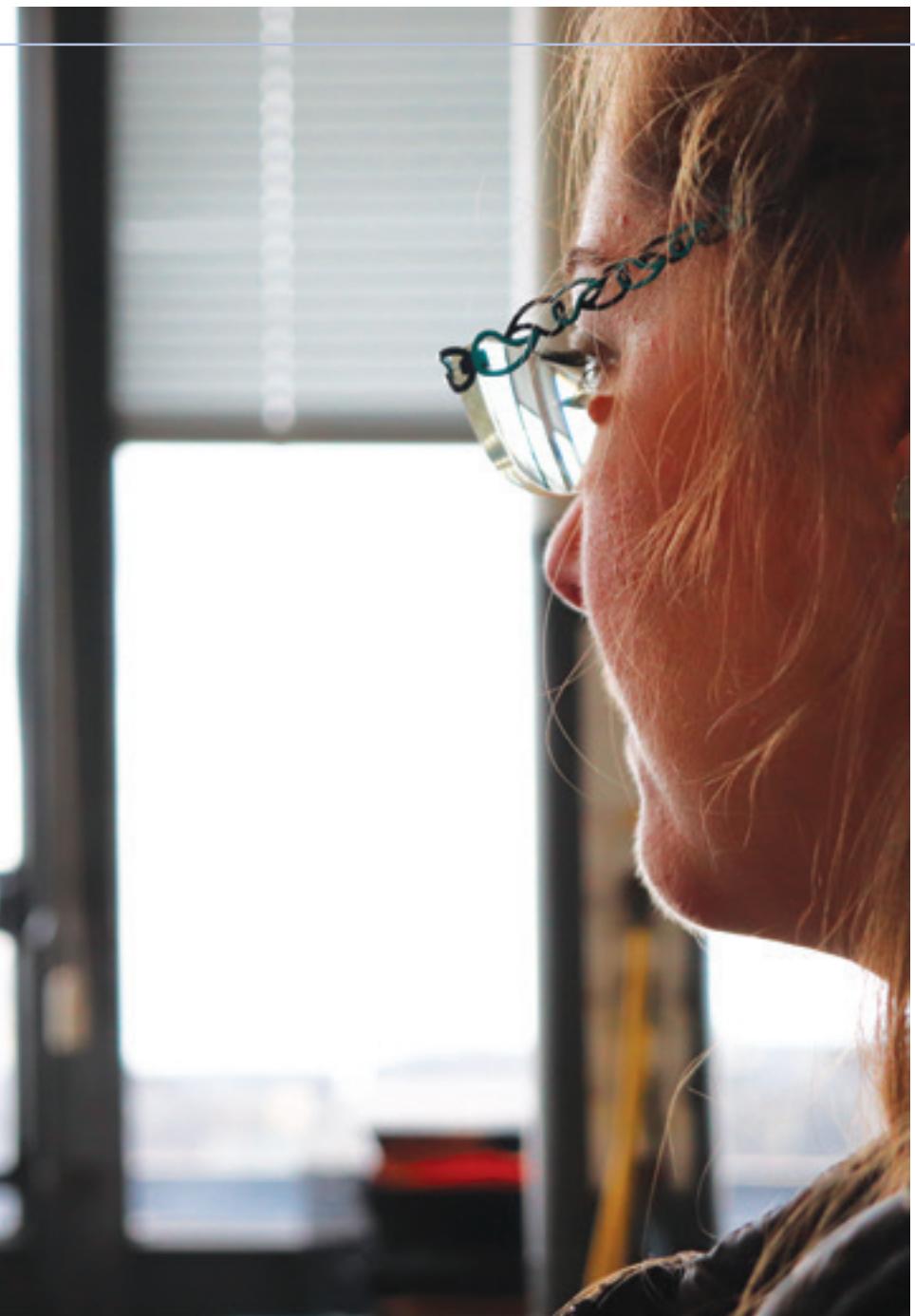
b) les dépôts au-delà du seuil susmentionné sont rémunérés au taux le plus faible entre le taux du marché non sécurisé au jour le jour, le taux de la facilité de dépôt et 0 %.

S'agissant du compte unique de l'État à la Banque de France, le seuil mentionné au point a) a été fixé à 872,3 millions d'euros pour l'exercice 2022.

À compter du 14 septembre 2022 et jusqu'au 30 avril 2023, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de supprimer temporairement le plafond de taux d'intérêt de 0 % pour la rémunération des dépôts gouvernementaux afin de préserver l'efficacité de la transmission de la politique monétaire et de favoriser le bon fonctionnement des marchés. En conséquence, les dépôts sur le compte unique ont été rémunérés au taux €STR sur l'ensemble de l'exercice 2022.

Le montant de charges nettes liées à la rémunération du compte à la Banque de France s'élève à 150,87 millions d'euros sur cet exercice dont 93,67 millions d'euros d'intérêts courus non encaissés au 31 décembre 2022.





Rapport statistique

DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

Source : Agence France Trésor

DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT						
----------------------------	--	--	--	--	--	--

Encours et durée de vie

Valeurs en fin d'année	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Encours de dette (en millions d'euros)	787 741	832 859	877 350	876 590	920 724	1 016 645
Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)	679 044	735 787	782 027	810 343	842 268	878 364
- dont titres indexés ⁽¹⁾	46 589	71 089	90 352	110 485	131 848	152 411
Titres à court terme (BTF)	108 697	97 072	95 323	66 247	78 456	138 281
Encours de contrats d'échange de taux (swaps) - en millions d'euros	61 225	61 225	51 875	44 412	41 562	28 362
	5 ans	6 ans	6 ans	7 ans	7 ans	6 ans
Durée de vie (avant swaps)	297 jours	79 jours	267 jours	45 jours	51 jours	292 jours
	5 ans	6 ans	6 ans	7 ans	7 ans	6 ans
Durée de vie (après swaps)	235 jours	34 jours	228 jours	16 jours	29 jours	276 jours

Valeurs en fin d'année	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Encours de dette (en millions d'euros)	1 147 985	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)	933 865	1 041 833	1 135 184	1 219 554	1 283 377	1 352 277	1 423 699
- dont titres indexés ⁽¹⁾	147 831	159 433	165 914	173 030	173 660	189 258	190 390
Titres à court terme (BTF)	214 120	187 138	177 796	166 600	173 843	175 285	152 673
Encours de contrats d'échange de taux (swaps) - en millions d'euros	20 362	15 562	12 500	10 450	6 900	5 800	5 800
	6 ans	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans	7 ans
Durée de vie (avant swaps)	246 jours	68 jours	57 jours	37 jours	5 jours	363 jours	47 jours
	6 ans	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans	7 ans
Durée de vie (après swaps)	233 jours	60 jours	52 jours	34 jours	2 jours	362 jours	47 jours

Valeurs en fin d'année	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
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	2 277 811
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	2 129 348
- dont titres indexés ⁽¹⁾	199 528	201 742	219 584	226 396	220 054	236 362	262 230
Titres à court terme (BTF)	133 925	126 473	112 900	106 933	161 608	155 379	148 463
Encours de contrats d'échange de taux (swaps) - en millions d'euros	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	0	0
	7 ans	7 ans	7 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans
Durée de vie (avant swaps)	195 jours	296 jours	336 jours	63 jours	73 jours	153 jours	184 jours
	7 ans	7 ans	7 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans
Durée de vie (après swaps)	195 jours	296 jours	336 jours	63 jours	73 jours	153 jours	184 jours

(1) pour ces titres, l'encours est égal à la valeur nominale multipliée par le coefficient d'indexation à la date considérée : à fin 2022 l'engagement lié à l'indexation est de 48,3 Md€.

DÉTENTION PAR LES NON-RÉSIDENTS

Source : Banque de France

EN % EN FIN D'ANNÉE	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ensemble des titres	48,0 %	52,7 %	56,5 %	59,0 %	61,3 %	64,1 %
Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)	46,8 %	51,3 %	54,9 %	58,2 %	61,1 %	63,5 %
Titres à court terme (BTF)	56,7 %	64,4 %	71,5 %	68,7 %	63,4 %	68,2 %

EN % EN FIN D'ANNÉE	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ensemble des titres	67,8 %	67,0 %	64,0 %	61,9 %	63,5 %	63,6 %	61,9 %
Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)	66,2 %	64,2 %	61,8 %	60,7 %	61,5 %	61,5 %	60,0 %
Titres à court terme (BTF)	75,3 %	83,9 %	79,6 %	72,0 %	79,9 %	82,1 %	82,8 %

EN % EN FIN D'ANNÉE	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ensemble des titres	58,3 %	54,6 %	52,7 %	53,6 %	50,1 %	47,8 %	50,1 %
Titres à moyen/long terme (BTAN et OAT)	56,3 %	52,2 %	50,3 %	51,8 %	48,8 %	46,1 %	48,0 %
Titres à court terme (BTF)	88,6 %	90,4 %	91,5 %	87,1 %	68,1 %	73,9 %	78,4 %



DONNÉES SUR LA CHARGE DE LA DETTE

ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE

Valeur nominale : **2 229,5 milliards d'euros** fin 2022 (+112,3 milliards d'euros par rapport fin 2021)

Valeur nominale avec indexation : 2 277,8 milliards d'euros fin 2022 (+132,7 milliards d'euros par rapport à fin 2021) dont :

- > **2 129,3 milliards d'euros** de titres à moyen et long terme (OAT)
- > **148,5 milliards d'euros** de titres à court terme (BTF)

RENOUVELLEMENT DE LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME

8,5 % de la dette fin 2021 renouvelée en 2022

(**167 milliards d'euros** de titres amortis ou rachetés sur 1 912 milliards d'euros d'encours fin 2021)

DURÉE DE VIE MOYENNE

8 ans et 184 jours fin 2022

CONTRATS D'ÉCHANGE DE TAUX

0 milliard d'euros d'encours fin 2022

le programme reste suspendu

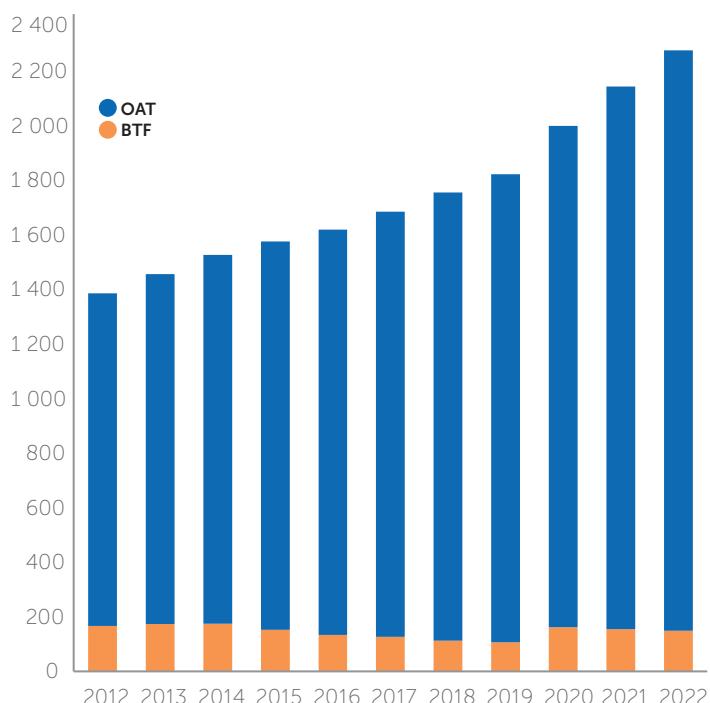
DÉTENTION PAR LES NON-RÉSIDENTS

50,1 % à fin 2022

ENCOURS DE BTF ET D'OAT

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

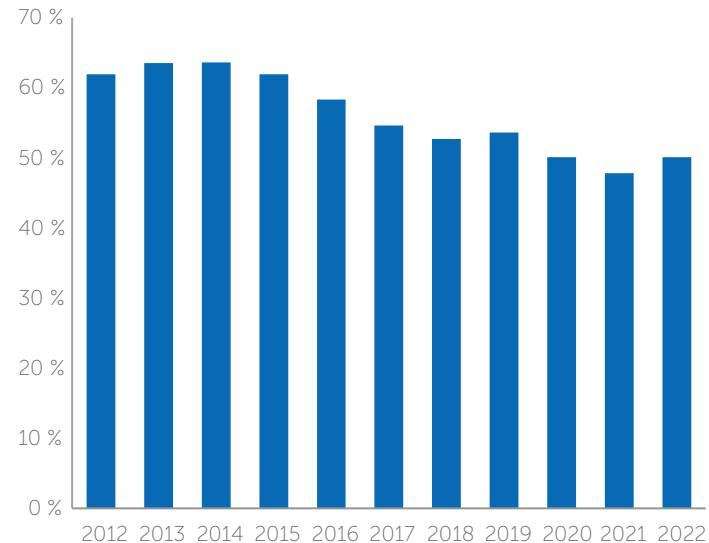
Source : Agence France Trésor



PART DE LA DETTE NÉGOCIABLE DÉTENUE PAR LES NON-RÉSIDENTS

En %, en fin d'année

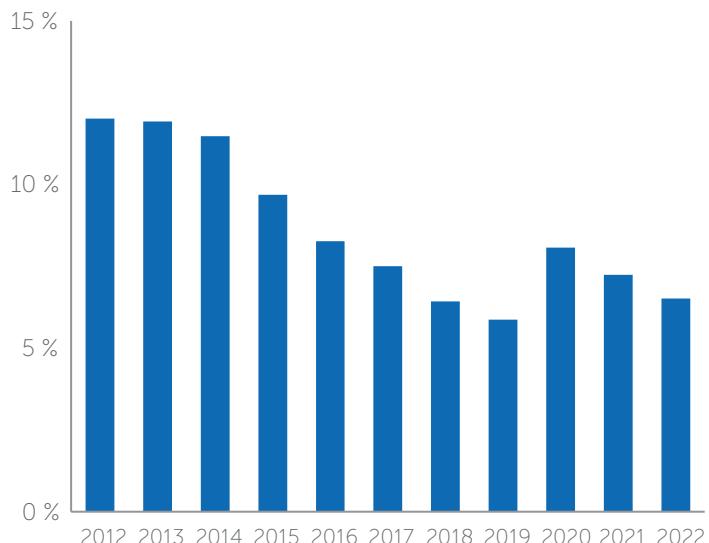
Source : *Banque de France*



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

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 2022

Titres à taux fixe : **120,9 milliards d'euros** d'amortissement (nominal)

Titres indexés : **19,9 milliards d'euros + 5,0 milliards d'euros** de supplément d'indexation

ÉMISSIONS EN 2022

34 adjudications en 2022

3 syndications (pour l'émission inaugurale des nouvelles lignes : OAT€i 0,10 % 25 juillet 2053, OAT€i 0,10 % 25 juillet 2038 et OAT 2,50 % 25 mai 2043)

Titres à taux fixe : **260,9 milliards d'euros** (nominal)

Titres indexés : **25,4 milliards d'euros** (nominal)

Ratio moyen de couverture* : **2,25**

*volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC

RACHATS EN 2022

26,2 milliards d'euros (nominal)

CRÉATION DE LIGNES EN 2022

2 NOUVELLES OAT MOYEN TERME À TAUX FIXE

2 ans long OAT 0,00 % 25 février 2025

5 ans long OAT 0,75 % 25 février 2028

4 NOUVELLES OAT LONG TERME À TAUX FIXE

10 ans OAT 0,00 % 25 mai 2032

10 ans OAT 2,00 % 25 novembre 2032

15 ans OAT 1,25 % 25 mai 2038

20 ans OAT 2,50 % 25 mai 2043

2 NOUVELLES LIGNES INDEXÉES

Zone Euro OAT€i 0,10 % 25 juillet 2038 (verte)

Zone Euro OAT€i 0,10 % 25 juillet 2053

TAUX MOYEN À L'ÉMISSION DES LIGNES À TAUX FIXE		
	ENSEMBLE	DONT 10 ANS
2022	1,43 %	1,50 %
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 2022 - **Rapport statistique**

Source : Agence France Trésor

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 2021⁽¹⁾	1 753 395	208 430	1 961 826
Émissions	260 867	25 363	286 230
- adjudications	255 867	18 363	274 230
- syndications	5 000	7 000	12 000
Rachats ⁽²⁾	26 230	-	26 230
- gré à gré	26 230	-	26 230
- adjudications à l'envers	-	-	-
Émissions nettes des rachats	234 637	25 363	260 000
Amortissements	120 902	19 853	140 755
Flux nets	113 735	5 510	119 245
Encours fin 2022⁽¹⁾	1 867 130	213 940	2 081 071

(1) encours en valeur faciale émise ; ils n'incluent pas l'indexation du capital,

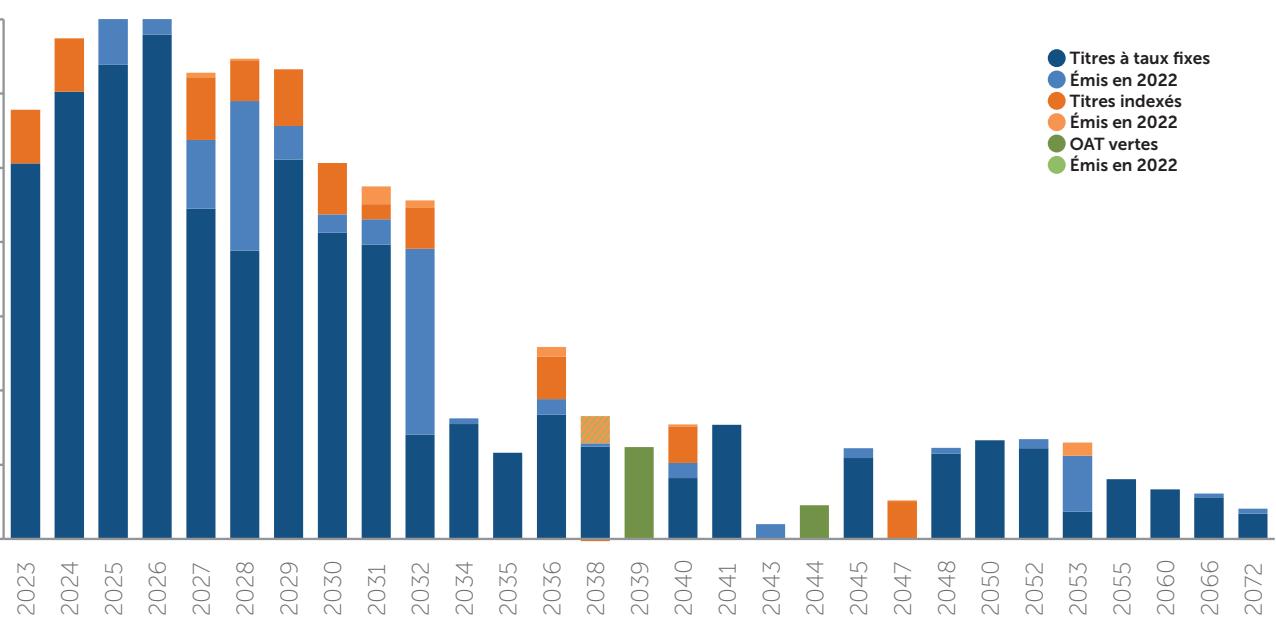
à la différence d'encours indiqués dans d'autres tableaux

(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 31/12/2022

Valeur nominale, en milliards d'euros

Source : Agence France Trésor



TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

En %

Source : *Département américain du Trésor, Banque de France, Agence France Trésor*

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



ENCOURS DE TITRES DÉMEMBRÉS

En milliards d'euros

Source : *Euroclear*



Chiffres de l'exercice 2022 - **Rapport statistique**

OPÉRATIONS SUR TITRES DE MOYEN-LONG TERME EN 2022				
EN MILLIONS D'EUROS	ENCOURS	ÉMISSIONS	RACHATS	ENCOURS
	fin 2021	2022	2022	fin 2022
OAT 0,00 % 25/02/2023	12 027	–	2 018	10 009
OAT 0,00 % 25/03/2023	39 462	–	14 411	25 051
OAT 8,50 % 25/04/2023	10 396	–	754	9 642
OAT 1,75 % 25/05/2023	45 891	–	9 047	36 844
OAT 0,00 % 25/02/2025	–	28 192	–	28 192
OATi 0,10 % 01/03/2025	12 138	655	–	12 793
OAT 0,50 % 25/05/2025	43 331	2 199	–	45 530
OAT 0,00 % 25/02/2026	41 396	4 194	–	45 590
OAT€i 0,10 % 01/03/2026	11 085	815	–	11 900
OAT 0,50 % 25/05/2026	44 743	6 370	–	51 113
OAT 0,00 % 25/02/2027	18 332	23 114	–	41 446
OAT€i 1,85 % 25/07/2027	21 160	1 511	–	22 671
OAT 0,75 % 25/02/2028	–	33 065	–	33 065
OATi 0,10 % 01/03/2028	13 848	460	–	14 308
OAT 0,75 % 25/05/2028	49 380	8 057	–	57 437
OAT 0,75 % 25/11/2028	47 717	9 226	–	56 943
OAT 0,50 % 25/05/2029	45 491	8 489	–	53 980
OAT 0,00 % 25/11/2029	42 700	2 775	–	45 475
OAT 2,50 % 25/05/2030	54 855	2 894	–	57 749
OAT 0,00 % 25/11/2030	48 310	3 296	–	51 606
OAT 1,50 % 25/05/2031	53 267	5 720	–	58 987
OAT€i 0,10 % 25/07/2031	5 001	5 985	–	10 986
OAT 0,00 % 25/11/2031	45 896	2 844	–	48 740
OATi 0,10 % 01/03/2032	2 886	1 880	–	4 766
OAT 0,00 % 25/05/2032	–	35 865	–	35 865
OAT€i 3,15 % 25/07/2032	10 816	711	–	11 527
OAT 2,00 % 25/11/2032	–	26 683	–	26 683
OAT 1,25 % 25/05/2034	38 746	1 867	–	40 613
OATi 0,10 % 01/03/2036	4 710	1 967	–	6 677
OAT 1,25 % 25/05/2036	41 823	5 228	–	47 051
OAT€i 0,10 % 25/07/2036	9 573	1 407	–	10 980
OAT 1,25 % 25/05/2038	–	5 710	–	5 710
OAT€i 0,10 % 25/07/2038	–	4 549	–	4 549
OAT 0,50 % 25/05/2040	20 536	5 124	–	25 660
OAT€i 1,80 % 25/07/2040	12 280	649	–	12 929
OAT 2,50 % 25/05/2043	–	5 000	–	5 000
OAT 0,50 % 25/06/2044	11 402	5 096	–	16 498
OAT 3,25 % 25/05/2045	27 260	3 297	–	30 557
OAT€i 0,10 % 25/07/2047	12 799	228	–	13 027
OAT 2,00 % 25/05/2048	28 759	1 885	–	30 644
OAT 0,75 % 25/05/2052	30 529	3 093	–	33 622
OAT 0,75 % 25/05/2053	9 199	18 781	–	27 980
OAT€i 0,10 % 25/07/2053	–	4 546	–	4 546
OAT 1,75 % 25/05/2066	14 075	1 188	–	15 263
OAT 0,50 % 25/05/2072	8 537	1 615	–	10 152
ENSEMBLE	286 230	26 230		
titres non indexés	260 867	26 230		
titres indexés	25 363	0		

Source : Agence France Trésor

> FINANCEMENT DE L'ÉTAT

BESOIN DE FINANCEMENT

280,0 milliards d'euros en 2022 dont

- > **145,7 milliards d'euros** d'amortissement d'OAT (suppléments d'indexation inclus)
- > **151,5 milliards d'euros** de déficit à financer (hors dépenses d'avenir)

RESSOURCES DE FINANCEMENT

260,0 milliards d'euros d'émissions d'OAT en 2022 (net des rachats)

+**20,0 milliards d'euros** de ressources complémentaires en 2022 dont :

- > **1,1 milliard d'euros** d'augmentation des dépôts des correspondants (hors comptes d'investissements d'avenir)
- > **35,2 milliards d'euros** par réduction des disponibilités (contribution positive aux ressources de financement)
- > **1,9 milliard d'euros** de ressources affectées à la Caisse de la dette publique et consacrées au désendettement
- > **moins 11,3 milliards d'euros** d'autres ressources (essentiellement des décotes à l'émission)
- > **moins 6,9 milliards d'euros** par la diminution de l'encours des BTF (contribution négative aux ressources de financement)

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

Source : Agence France Trésor : *DGFiP*

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT						
<i>En milliards d'euros</i>	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Besoin de financement	113,6	102,5	160,3	246,4	196,8	185,6
Amortissement de la dette à moyen/long terme	77,6	69,0	97,6	110,1	82,9	94,9
- <i>dont nominal</i>	77,6	69,0	97,6	107,7	82,2	93,0
- <i>dont suppléments d'indexation versés à échéance</i>	–	–	–	2,5	0,8	1,8
Amortissements des autres dettes	2,8	0,6	10,3	1,6	4,1	0,6
SNCF Réseau - amortissements						
Déficit à financer	39,0	42,1	56,3	138,0	110,1	90,7
Autres besoins de trésorerie	-5,8	-9,3	-3,9	-3,4	-0,4	-0,6
Ressources de financement	113,6	102,5	160,3	246,4	196,8	185,6
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	104,1	97,6	128,5	165,0	188,0	184,0
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
Variation des dépôts des correspondants	5,1	2,6	-1,6	0,8	6,0	13,4
Variation des disponibilités ⁽¹⁾	25,9	-8,1	-25,3	-0,5	22,1	-3,9
Autres ressources nettes de trésorerie	-0,2	-1,8	-1,2	5,3	7,7	1,5

Chiffres de l'exercice 2022 - **Rapport statistique**

En milliards d'euros	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Besoin de financement	187,0	185,5	179,1	189,1	194,1	183,1
Amortissement de la dette à moyen/long terme	97,9	106,7	103,8	116,4	124,9	115,2
- <i>dont nominal</i>	95,3	103,8	103,8	114,1	124,5	112,8
- <i>dont suppléments d'indexation versés à échéance</i>	2,7	2,8	–	2,3	0,4	2,4
Amortissements des autres dettes	1,3	6,1	0,2	0,1	–	–
SNCF Réseau - amortissements						
Déficit à financer	87,2	74,9	73,6	70,5	69,1	67,7
Autres besoins de trésorerie	0,6	-2,2	1,5	2,0	0,1	0,3
Ressources de financement	187,0	185,5	179,1	189,1	194,1	183,1
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	178,0	168,8	172,0	187,0	187,0	185,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement	–	–	1,5	0,8	–	–
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	-11,2	7,2	1,4	-22,6	-18,7	-7,5
Variation des dépôts des correspondants	13,4	-4,2	-1,3	6,7	1,6	4,7
Variation des disponibilités ⁽¹⁾	-2,0	7,9	-1,4	-5,2	4,6	-9,2
Autres ressources nettes de trésorerie	8,9	5,7	6,9	22,4	19,7	10,0

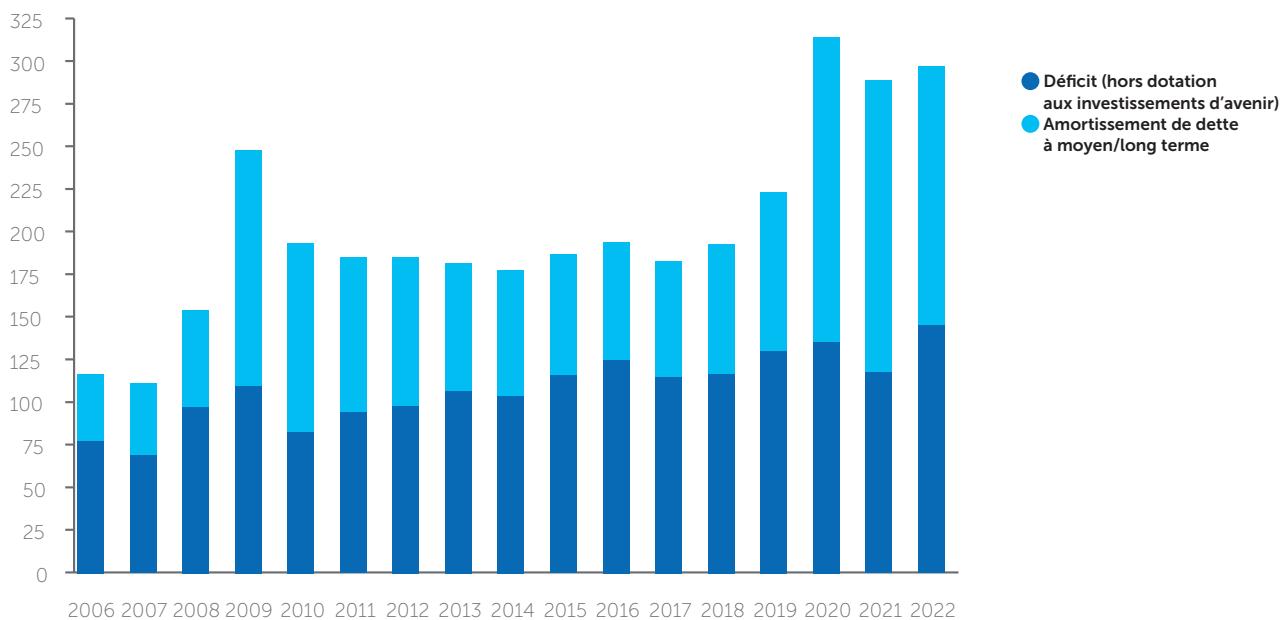
En milliards d'euros	2018	2019	2020	2021	2022
Besoin de financement	192,0	220,5	309,5	285,2	280,0
Amortissement de la dette à moyen/long terme	116,6	130,2	136,1	118,3	145,7
- <i>dont nominal</i>	115,9	128,9	130,5	117,5	140,8
- <i>dont suppléments d'indexation versés à échéance</i>	0,7	1,3	5,6	0,8	5,0
Amortissements des autres dettes	–	–	0,5	–	–
SNCF Réseau - amortissements			1,7	1,3	3,0
Déficit à financer	76,1	92,7	178,1	170,7	151,4
Autres besoins de trésorerie	-0,7	-2,4	-6,9	-5,1	-20,2
Ressources de financement	192,0	220,5	309,5	285,2	280,0
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	195,0	200,0	260,0	260,0	260,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement	–	–	–	–	1,9
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	-13,6	-6,0	54,7	-6,2	-6,9
Variation des dépôts des correspondants	9,9	11,5	27,8	18,7	1,1
Variation des disponibilités ⁽¹⁾	-11,1	-5,7	-63,4	-4,4	35,2
Autres ressources nettes de trésorerie	11,8	20,6	30,4	17,2	-11,3

(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

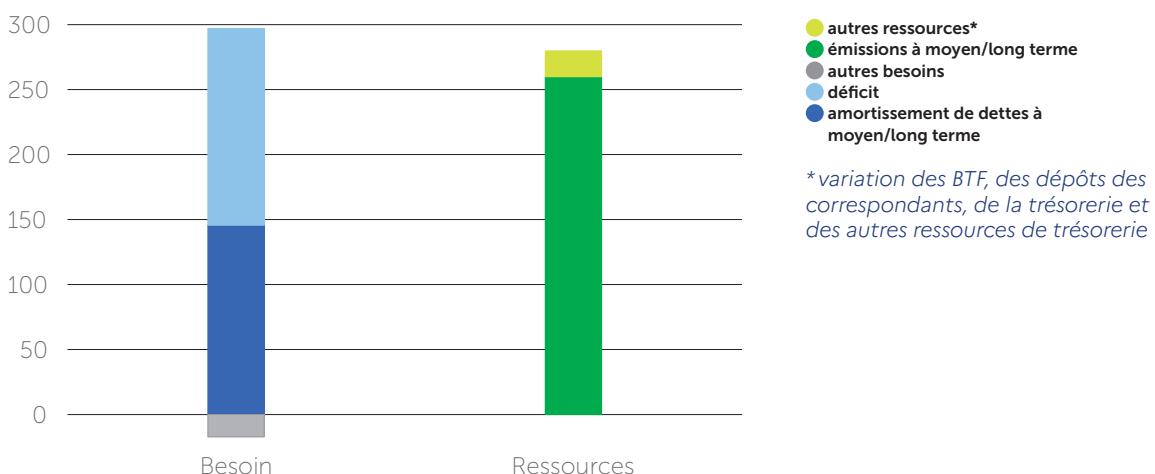
Source : Agence France Trésor, DGFiP



BESOIN ET RESSOURCES DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2022

En milliards d'euros

Source : Agence France Trésor : DGFiP



DONNÉES SUR LA CHARGE DE LA DETTE

COMPTABILITÉ BUDGÉTAIRE

50,7 milliards d'euros de charge nette imputée sur le programme « charge de la dette et trésorerie de l'État » en 2022 dont :

- > **49,4 milliards d'euros** pour la dette négociable de l'État
- > augmentation de **12,1 milliards d'euros** par rapport à la loi de finances initiale (38,7 milliards d'euros)
- > augmentation de **12,9 milliards d'euros** par rapport à l'exécution 2021 (37,8 milliards d'euros)

COMPTABILITÉ EN DROITS CONSTATÉS

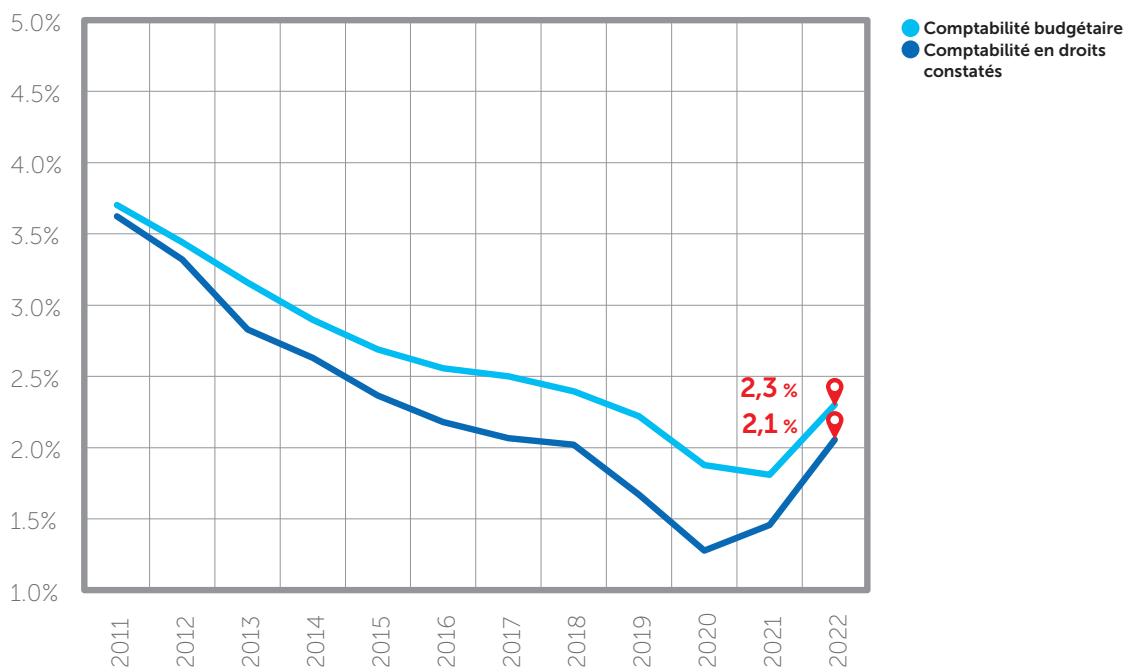
44,1 milliards d'euros de charge nette pour la seule dette négociable de l'État (hors trésorerie et dettes reprises) en 2022 dont :

- > **33,0 milliards d'euros** de coupons courus sur les OAT
- > **23,0 milliards d'euros** de charge d'indexation du capital des titres indexés
- > **-11,5 milliards d'euros** d'impact des primes et décotes à l'émission (allègement de charge)
- > **-0,4 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 2022 - **Rapport statistique**

CHARGE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT – COMPTABILITÉ BUDGÉTAIRE										
En millions d'euros	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	37 611	38 253	38 944	39 184	39 596	43 796	36 895	39 801	45 502	45 182
OAT et BTAN – charge nette d'intérêts	34 685	35 068	35 545	34 856	34 435	34 785	35 128	36 505	39 924	41 339
- intérêts versés	36 452	37 037	37 428	36 706	36 504	36 855	37 923	39 330	42 897	43 958
- recette de coupons courus à l'émission (-)	1 767	1 969	1 883	1 849	2 069	2 070	2 795	2 825	2 973	2 620
OAT et BTAN – charge d'indexation	487	1 072	1 352	2 107	1 756	4 615	84	2 267	3 967	3 638
BTF – intérêts versés	2 439	2 113	2 047	2 220	3 405	4 396	1 682	1 029	1 611	206
Autres charges et produits										
Dettes reprises – charge nette	2	2	2	20	16	626	504	412	265	231
Dette non négociable	89	21	6	5	4	14	2	1	1	1
Investissements d'avenir – rémunération	–	–	–	–	–	–	–	165	408	645
Trésorerie – charge nette	-166	-206	-116	-275	-80	14	204	104	66	234
- Charges	613	318	398	404	586	751	540	248	365	309
- Produits	779	525	514	679	666	736	336	144	300	75
Autres	39	43	45	7	16	13	20	20	14	9
Charge totale de la dette et de la trésorerie	37 574	38 113	38 881	38 941	39 550	44 464	37 625	40 503	46 256	46 303
Contrats d'échange de taux d'intérêts – gains	236	294	479	519	273	156	140	386	322	307
- Produits	2 337	2 137	2 154	2 091	1 939	1 912	1 210	800	619	488
- Charges	2 101	1 843	1 675	1 572	1 666	1 757	1 070	414	297	181

Chiffres de l'exercice 2022 - **Rapport statistique**

CHARGE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT – COMPTABILITÉ BUDGÉTAIRE (SUITE)										
En millions d'euros	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	43 778	42 193	41 094	40 301	40 541	40 378	38 998	34 230	36 204	49 379
OAT et BTAN – charge nette d'intérêts	41 849	41 118	40 896	41 041	39 087	37 753	36 898	34 729	34 216	33 352
- intérêts versés	43 735	43 339	42 702	42 195	40 291	38 764	37 978	35 666	34 856	34 451
- <i>recette de coupons courus à l'émission (-)</i>	1 887	2 221	1 806	1 154	1 205	1 011	1 080	937	639	1 100
OAT et BTAN – charge d'indexation	1 772	932	499	13	2 309	3 348	2 764	458	3 022	15 530
BTF – intérêts versés	158	142	-301	-753	-855	-723	-664	-957	-1 034	498
Autres charges et produits										
Dettes reprises – charge nette	180	83	81	80	80	79	79	480	769	905
Dette non négociable	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investissements d'avenir – rémunération	667	688	751	754	750	752	752	754	751	752
Trésorerie – charge nette	242	181	204	282	297	316	409	706	729	476
- Charges	253	205	205	282	297	316	409	706	729	673
- <i>Produits</i>	11	24	1	0	0	0	0	0	0	197
Autres	17	14	6	30	31	16	18	32	43	26
Charge totale de la dette et de la trésorerie	44 886	43 159	42 136	41 447	41 697	41 541	40 256	36 202	38 496	51 538
Contrats d'échange de taux d'intérêts – gains	208	134	145	145	25	25	26	25	26	0
- <i>Produits</i>	290	185	155	155	28	29	30	29	31	0
- <i>Charges</i>	82	51	10	10	4	4	4	4	5	0

Chiffres de l'exercice 2022 - **Rapport statistique**

Sources : Agence France Trésor, DGFiP

CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIALE DE L'ÉTAT – COMPTABILITÉ EN DROITS CONSTATÉS							
En millions d'euros	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	37 995	38 447	38 541	37 721	40 244	43 523	
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	34 871	35 066	34 874	34 157	34 380	35 252	
- intérêts courus	34 984	35 380	35 394	34 369	34 395	34 944	
- étalement des décotes à l'émission (+)	1 088	1 034	912	1 057	1 182	1 417	
- étalement des primes à l'émission (-)	1 201	1 348	1 432	1 269	1 198	1 109	
OAT et BTAN – charge d'indexation ⁽²⁾	642	1 168	1 695	1 320	2 705	4 094	
BTF – intérêts courus	2 482	2 213	1 972	2 244	3 159	4 176	
En millions d'euros	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	37 855	40 762	44 529	43 588	39 207	38 305	36 126
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	35 831	37 006	38 507	39 411	37 993	37 450	36 135
- intérêts courus	35 736	38 176	40 285	41 690	41 016	40 667	40 687
- étalement des décotes à l'émission (+)	1 457	1 234	1 372	1 491	1 400	1 530	1 621
- étalement des primes à l'émission (-)	1 362	2 404	3 149	3 771	4 423	4 747	6 173
OAT et BTAN – charge d'indexation ⁽²⁾	-338	2 642	4 412	3 618	1 106	648	170
BTF – intérêts courus	2 362	1 114	1 610	559	109	208	-179
En millions d'euros	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dette négociable – charge nette⁽¹⁾	34 365	33 499	34 062	29 350	23 283	29 143	44 104
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	34 038	31 834	30 387	28 206	24 897	22 131	21 517
- intérêts courus	40 222	38 612	37 670	36 219	34 654	33 884	33 047
- étalement des décotes à l'émission (+)	1 474	1 389	1 288	1 274	1 141	962	1 707
- étalement des primes à l'émission (-)	7 658	8 166	8 571	9 288	10 898	12 715	13 237
OAT et BTAN – charge d'indexation ⁽²⁾	955	2 535	4 441	1 788	-782	8 045	22 997
BTF – intérêts courus	-628	-871	-765	-643	-832	-1 033	-409

(1) hors frais et commissions : hors gains/pertes 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 2022 : **148,5 milliards d'euros**

Diminution de **6,9 milliards d'euros** en 2022

ÉMISSIONS DE BTF

51 adjudications en 2022

6,1 milliards d'euros émis en moyenne par adjudication

Ratio moyen de couverture* en 2022 : **3,14**

* volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC

TAUX MOYEN À L'ÉMISSION		
	ENSEMBLE	DONT 3 MOIS
2022	0,19 %	-0,02 %
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 %
moyenne 2010-2016	0,11 %	0,07 %
moyenne 1998-2009	2,94 %	2,89 %

TAUX DES OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Fin 2021 **0,00 %**

Fin 2022 **2,50 %**

ENCOURS ET FLUX DE BTF	
<i>En millions d'euros</i>	
Encours fin 2021	155 379
Émissions 2022	311 582
BTF moins de 2 mois	2 497
BTF de 3 mois	153 913
BTF de 4 à 5 mois	597
BTF de 6 mois	75 238
BTF de 7 à 11 mois	6 834
BTF de 12 mois	72 503
Amortissements 2022	318 498
BTF moins de 2 mois	2 497
BTF de 3 mois	153 248
BTF de 4 à 5 mois	597
BTF de 6 mois	79 267
BTF de 7 à 11 mois	2 714
BTF de 12 mois	80 175
Encours fin 2022	148 463

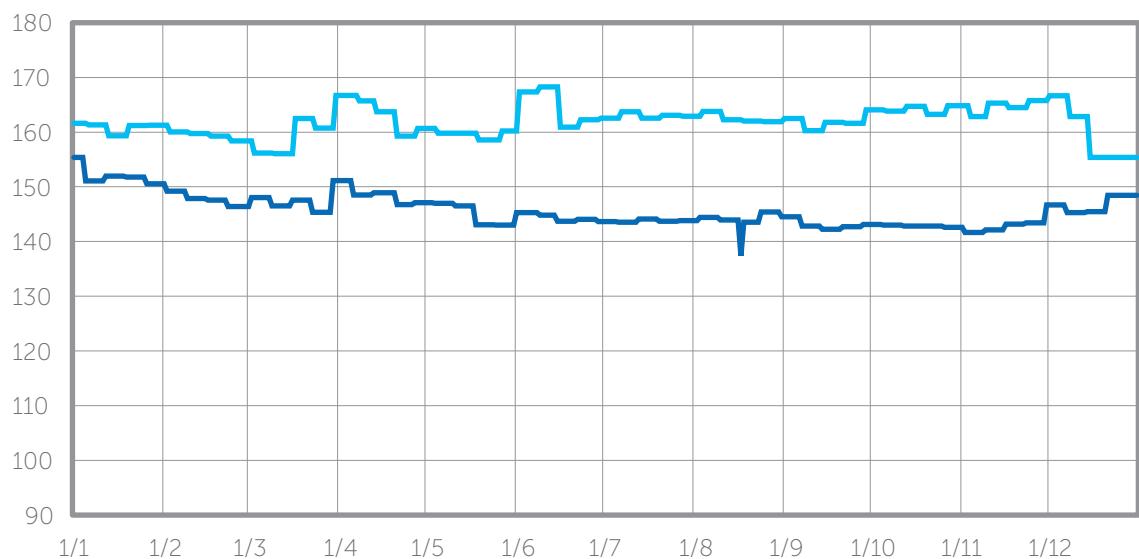
Source : Agence France Trésor

PROFIL DE L'ENCOURS DE BTF

En milliards d'euros

Source : Agence France Trésor

2021
2022



TAUX D'INTÉRÊT

En %

Source : 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 2022	908
février 2022	350
mars 2022	1 875
avril 2022	235
mai 2022	100
juin 2022	2 560
juillet 2022	397
août 2022	5 850
septembre 2022	7 250
octobre 2022	575
novembre 2022	6 000
décembre 2022	130

*hors titres venant à échéance dans l'année

En millions d'euros

Selon la ligne rachetée	Volume racheté*
OAT 0 % 25 février 2023	2 018
OAT 0 % 25 mars 2023	14 411
OAT 8,5 % 25 avril 2023	754
OAT 1,75 % 25 mai 2023	9 047

*hors titres venant à échéance dans l'année

Total des rachats	26 230
Échéance 2023	26 230
Échéance 2024	0
Titres à taux fixe	26 230
Titres indexés	0



> COMPOSITION DE LA DETTE NÉGOCIALE DE L'ÉTAT AU 31 DÉCEMBRE 2022

DETTE À COURT TERME		
CODE	ÉCHÉANCE	ENCOURS (€)
FR0127034694	BTF 4 janvier 2023	15 137 000 000
FR0127316984	BTF 11 janvier 2023	7 436 000 000
FR0127462804	BTF 18 janvier 2023	5 856 000 000
FR0127034702	BTF 25 janvier 2023	5 965 000 000
FR0127462812	BTF 1 février 2023	5 851 000 000
FR0127316992	BTF 8 février 2023	5 960 000 000
FR0127462820	BTF 15 février 2023	6 296 000 000
FR0127034710	BTF 22 février 2023	6 905 000 000
FR0127462838	BTF 1 mars 2023	7 474 000 000
FR0127317008	BTF 8 mars 2023	6 938 000 000
FR0127462846	BTF 15 mars 2023	4 894 000 000
FR0127034728	BTF 22 mars 2023	5 544 000 000
FR0127462861	BTF 5 avril 2023	5 653 000 000
FR0127176370	BTF 19 avril 2023	5 589 000 000
FR0127462879	BTF 4 mai 2023	5 546 000 000
FR0127176388	BTF 17 mai 2023	4 721 000 000
FR0127176396	BTF 14 juin 2023	5 983 000 000
FR0127317016	BTF 12 juillet 2023	6 536 000 000
FR0127317024	BTF 9 août 2023	7 425 000 000
FR0127317032	BTF 6 septembre 2023	5 798 000 000
FR0127462895	BTF 4 octobre 2023	6 570 000 000
FR0127462903	BTF 1 novembre 2023	6 485 000 000
FR0127462911	BTF 29 novembre 2023	3 901 000 000
Total BTF	Encours	148 463 000 000
	Durée de vie (jours)	108

Chiffres de l'exercice 2022 - **Rapport statistique**

DETTE À MOYEN ET LONG TERME (ÉCHÉANCES 2023–2025)						
CODE ISIN	LIBELLÉ	ENCOURS (€)	COEFF. IND.	ENCOURS NOMINAL (€)	DÉMEMBRÉS (€)	CAC*
Échéance 2023						148 890 182 143
FR0013479102	OAT 0,00 % 25 février 2023	10 009 000 000			0	x
FR0013283686	OAT 0,00 % 25 mars 2023	25 050 500 000			0	x
FR0000571085	OAT 8,50 % 25 avril 2023	9 641 695 903			4 988 738 300	
FR0011486067	OAT 1,75 % 25 mai 2023	36 844 000 000			0	x
FR0010585901	OATi 2,10 % 25 juillet 2023	22 426 986 240 ⁽¹⁾	1,24263	18 048 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4,25 % 25 octobre 2023	44 918 000 000			473 985 000	
Échéance 2024						172 627 289 520
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	OATi 0,25 % 25 juillet 2024	21 934 289 520 ⁽¹⁾	1,22408	17 919 000 000	0	x
FR0011962398	OAT 1,75 % 25 novembre 2024	38 536 000 000			42 000 000	x
Échéance 2025						204 602 047 498
FR0014007TY9	OAT 0,00 % 25 février 2025	28 192 000 000			0	x
FR0012558310	OATi 0,10 % 1 mars 2025	14 490 119 380 ⁽¹⁾	1,13266	12 793 000 000	0	x
FR0013415627	OAT 0,00 % 25 mars 2025	47 814 000 000			0	x
FR0012517027	OAT 0,50 % 25 mai 2025	45 530 000 000			0	x
FR0000571150	OAT 6,00 % 25 octobre 2025	30 653 928 118			2 778 264 400	
FR0012938116	OAT 1,00 % 25 novembre 2025	37 922 000 000			0	x

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

Chiffres de l'exercice 2022 - **Rapport statistique**

DETTE À MOYEN ET LONG TERME (ÉCHÉANCES 2026–2033)						
CODE ISIN	LIBELLÉ	ENCOURS (€)	COEFF. IND.	ENCOURS NOMINAL (€)	DÉMEMBRÉS (€)	CAC*
Échéance 2026		194 098 079 000				
FR0013508470	OAT 0,00 % 25 février 2026	45 590 000 000			0	×
FR0013519253	OAT€i 0,10 % 1 mars 2026	13 666 079 000 ⁽¹⁾	1,14841	11 900 000 000	0	×
FR0010916924	OAT 3,50 % 25 avril 2026	44 202 000 000			0	
FR0013131877	OAT 0,50 % 25 mai 2026	51 113 000 000			0	×
FR0013200813	OAT 0,25 % 25 novembre 2026	39 527 000 000			0	×
Échéance 2027		163 562 421 940				
FR0014003513	OAT 0,00 % 25 février 2027	41 446 000 000			0	×
FR0013250560	OAT 1,00 % 25 mai 2027	38 814 000 000			0	×
FR0011008705	OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027	29 203 421 940 ⁽¹⁾	1,28814	22 671 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2,75 % 25 octobre 2027	54 099 000 000			0	
Échéance 2028		163 657 239 311				
FR001400AIN5	OAT 0,75 % 25 février 2028	33 065 000 000			0	×
FR0013238268	OATi 0,10 % 1 mars 2028	16 179 057 160 ⁽¹⁾	1,13077	14 308 000 000	0	×
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	33 182 151 ⁽²⁾		46 232 603	–	
FR0013286192	OAT 0,75 % 25 mai 2028	57 437 000 000			0	×
FR0013341682	OAT 0,75 % 25 novembre 2028	56 943 000 000			0	×
Échéance 2029		163 563 890 990				
FR0013410552	OAT€i 0,10 % 1 mars 2029	11 478 243 690 ⁽¹⁾	1,15977	9 897 000 000	0	×
FR0000571218	OAT 5,50 % 25 avril 2029	39 618 880 458			1 859 746 100	
FR0013407236	OAT 0,50 % 25 mai 2029	53 980 000 000			0	×
FR0000186413	OATi 3,40 % 25 juillet 2029	13 011 766 842 ⁽¹⁾	1,41661	9 185 144 000	0	
FR0013451507	OAT 0,00 % 25 novembre 2029	45 475 000 000			0	×
Échéance 2030		130 177 287 200				
FR0011883966	OAT 2,50 % 25 mai 2030	57 749 000 000			0	×
FR0011982776	OAT€i 0,70 % 25 juillet 2030	20 822 287 200 ⁽¹⁾	1,20835	17 232 000 000	0	×
FR0013516549	OAT 0,00 % 25 novembre 2030	51 606 000 000			0	×
Échéance 2031		120 362 987 340				
FR0012993103	OAT 1,50 % 25 mai 2031	58 987 000 000			52 900 000	×
FR0014001N38	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2031	12 635 987 340 ⁽¹⁾	1,15019	10 986 000 000	0	×
FR0014002WK3	OAT 0,00 % 25 novembre 2031	48 740 000 000			0	×
Échéance 2032		120 092 908 290				
FR0014003N51	OATi 0,10 % 1 mars 2032	5 179 545 820 ⁽¹⁾	1,08677	4 766 000 000	0	×
FR0014007L00	OAT 0,00 % 25 mai 2032	35 865 000 000			0	×
FR0000188799	OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032	17 173 039 870 ⁽¹⁾	1,48981	11 527 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5,75 % 25 octobre 2032	35 192 322 600			10 185 857 400	
FR001400BKZ3	OAT 2,00 % 25 novembre 2032	26 683 000 000			0	×

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

(2) valeur actualisée au 28/03/2022 : non offerte à la souscription

Chiffres de l'exercice 2022 - **Rapport statistique**

DETTE À MOYEN ET LONG TERME (ÉCHÉANCES 2034 ET PLUS)						
CODE ISIN	LIBELLÉ	ENCOURS (€)	COEFF. IND.	ENCOURS NOMINAL (€)	DÉMEMBRÉS (€)	CAC*
Échéances 2034 et plus		547 713 411 090				
FR0013313582	OAT 1,25 % 25 mai 2034	40 613 000 000			0	x
FR0010070060	OAT 4,75 % 25 avril 2035	29 004 000 000			2 069 837 000	
FR0013524014	OATi 0,10 % 1 mars 2036	7 235 531 050 ⁽¹⁾	1,08365	6 677 000 000	0	x
FR0013154044	OAT 1,25 % 25 mai 2036	47 051 000 000			0	x
FR0013327491	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036	13 013 386 200 ⁽¹⁾	1,18519	10 980 000 000	0	x
FR0014009062	OAT 1,25 % 25 mai 2038	5 710 000 000			0	x
FR001400AQHO	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2038	5 137 276 680 ⁽¹⁾	1,12932	4 549 000 000	0	x
FR0010371401	OAT 4,00 % 25 octobre 2038	26 534 000 000			4 614 641 400	
FR0013234333	OAT 1,75 % 25 juin 2039	30 941 000 000			0	x
FR0013515806	OAT 0,50 % 25 mai 2040	25 660 000 000			0	x
FR0010447367	OAT€i 1,80 % 25 juillet 2040	17 842 537 160 ⁽¹⁾	1,38004	12 929 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4,50 % 25 avril 2041	38 446 000 000			4 139 899 000	
FR001400CMX2	OAT 2,50 % 25 mai 2043	5 000 000 000			0	x
FR0014002JM6	OAT 0,50 % 25 juin 2044	16 498 000 000			0	x
FR0011461037	OAT 3,25 % 25 mai 2045	30 557 000 000			776 510 000	x
FR0013209871	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2047	15 666 791 280 ⁽¹⁾	1,20264	13 027 000 000	0	x
FR0013257524	OAT 2,00 % 25 mai 2048	30 644 000 000			640 300 000	x
FR0013404969	OAT 1,50 % 25 mai 2050	33 195 000 000			206 900 000	x
FR0013480613	OAT 0,75 % 25 mai 2052	33 622 000 000			699 100 000	x
FR0014004J31	OAT 0,75 % 25 mai 2053	27 980 000 000			183 000 000	x
FR0014008181	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2053	5 133 888 720 ⁽¹⁾	1,12932	4 546 000 000	0	x
FR0010171975	OAT 4,00 % 25 avril 2055	20 118 000 000			11 139 318 000	
FR0010870956	OAT 4,00 % 25 avril 2060	16 696 000 000			8 877 704 100	
FR0013154028	OAT 1,75 % 25 mai 2066	15 263 000 000			1 176 700 000	x
FR0014001NN8	OAT 0,50 % 25 mai 2072	10 152 000 000			92 200 000	x
Total MLT	Encours actualisé	2 129 347 744 322				
	Encours nominal	2 081 070 703 682				
	Encours démembré (nominal)	54 997 600 700				
	Encours démembrable (nominal)	2 081 024 471 079				
	Durée de vie (jours)	3 312		soit 9 ans et 27 jours		
Total dette	Encours actualisé	2 277 810 744 322				
	Encours nominal	2 229 533 703 682				
	Durée de vie (jours)	3 104		soit 8 ans et 184 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 (10h50 pour les adjudications d'OAT à moyen et long terme, 11h50 pour l'adjudication des titres indexés sur l'inflation, 14h50 pour l'adjudication de BTF). La Banque de France communique à l'AFT les offres proposées, en préservant l'anonymat des soumissionnaires. L'AFT arrête alors le montant des soumissions. L'AFT sert intégralement les lignes au-dessus du prix limite (cas des OAT) ou en deçà du taux limite (cas des BTF) retenu et peut réduire de façon proportionnelle les soumissions effectuées au prix limite ou au taux limite.
- Diffusion des prix : les résultats des adjudications sont communiqués immédiatement aux soumissionnaires et affichés sur les écrans des agences spécialisées et le site internet de l'agence. Ils retracent les volumes demandés, les quantités servies, le prix marginal sur chaque titre (ou taux marginal pour les BTF) ainsi que le taux moyen pondéré des différents titres adjugés.

LA SYNDICATION

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

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

HISTORIQUE DES SYNDICATIONS DEPUIS 2010

- **06 septembre 2022 :** Syndication de l'OAT 2,50 % 25 mai 2043
- **25 mai 2022 :** Syndication de l'OAT€i verte 0,10 % 25 juillet 2038
- **25 janvier 2022 :** Syndication de l'OAT€i 0,10 % 25 juillet 2053
- **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 2022, l'AFT a procédé à 26,2 milliards d'euros de rachats, sur des titres arrivant à échéance en 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 et les gains cumulés du programme de swaps depuis 2002 s'élèvent à 4,34 milliards d'euros.

À fin 2022, 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 28 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 2022, l'encours total des BTF atteignait 148 milliards d'euros.

Pour permettre l'assimilation sur des souches existantes, les durées des bons sont adaptées sur des souches déjà ouvertes lors des émissions précédentes. En 2022, le marché du BTF affichait en permanence autour de 25 lignes.

ADJUDICATIONS

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

Les soumissions, d'un montant minimal d'un million d'euros, s'effectuent en taux post-comptés in fine à trois décimales (de 0,5 point de base en 0,5 point de base), exprimés en nombre de jours exacts sur 360 (ACT/360). Les BTF sont assortis d'un intérêt précompté, appliqué au montant nominal du bon et calculé sur la base d'un taux

d'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.

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}, au 24 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 2022)

ont lieu le premier jeudi du mois à 10h50 tandis que les adjudications d'OAT à moyen terme (2 à 8,5 ans en 2022) ont lieu le troisième jeudi du mois à 10h50. Les soumissions, d'un montant minimal d'un million d'euros, s'effectuent en prix pied de

coupon exprimé en pourcentage du nominal, avec deux décimales. Depuis le 6 octobre 2014, le règlement de l'adjudication d'OAT a lieu en J+2, soit généralement 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), et une troisième en mai 2022 avec l'émission de la première OAT€i verte.

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

Depuis 2004, les OATi et OAT€i sont adjugées régulièrement, les mêmes jours que les OAT à moyen terme, mais lors d'une séance d'adjudication dédiée (à 11h50). 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 2022, l'encours nominal des OATi atteignait 65,8 milliards d'euros et celui des OAT€i 148,2 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 15 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 1er 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 irréversible 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 actuariel exprimé en pourcentage l'an sur 365 ou 366 jours (ACT/ ACT). Le prix est arrondi à la quatrième décimale en pourcentage du nominal.

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

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

Au 31 décembre 2022, l'encours des OAT démembrées à taux fixe s'établissait à environ 55 milliards d'euros pour 2,6 % de l'encours de titres démembrables à taux fixe.

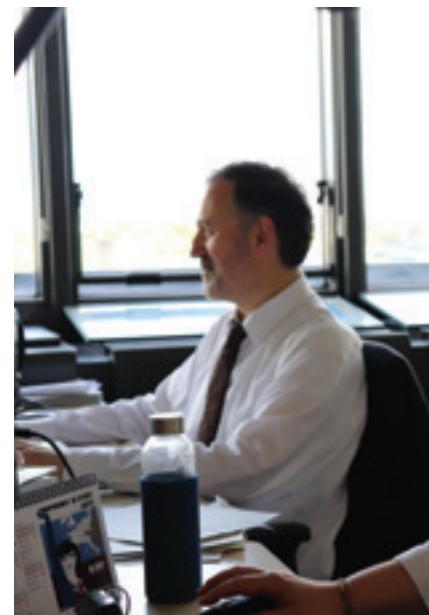
RÈGLES DE FONGIBILITÉ

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 rassemblés afin de reconstituer, soit l'OAT d'origine, soit une OAT synthétique, composée de certificats provenant de différentes émissions d'OAT. Les certificats d'intérêt issus d'OAT différentes sont fongibles entre eux lorsqu'ils ont la même échéance.

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



La gestion de trésorerie par l'AFT

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

ASSURER LA CONTINUITÉ FINANCIÈRE DE L'ÉTAT, EN CONFORMITÉ AVEC LES ENGAGEMENTS EUROPÉENS DE LA FRANCE

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

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

UNE GESTION DE LA TRÉSORERIE CONFORME AUX MEILLEURS STANDARDS INTERNATIONAUX

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

En plus de l'État, la grande majorité des entités publiques françaises, dont les collectivités locales, les établissements publics locaux et nationaux et les hôpitaux, a l'obligation de déposer sa trésorerie

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 appelés « correspondants du Trésor ».

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

PROMOUVOIR LA CENTRALISATION DES TRÉSORERIES PUBLIQUES

En évitant que certaines trésoreries présentent un besoin de financement alors que d'autres auraient une capacité de financement, la centralisation permet de réduire le recours au marché par les administrations publiques. Elle a donc des conséquences favorables sur les taux d'intérêt de 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.

POUR EN SAVOIR PLUS:

Tuto de l'AFT:

Comment gère-t-on la trésorerie de l'État?
<https://bit.ly/2TONaE8>



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 titre émis a un taux de coupon 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 % ; le taux de coupon des titres indexés sur l'inflation est arrondi au vingtième de pourcent, soit 0,05 %). Il existe donc généralement un écart entre le taux de coupon et le taux de 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. Par exemple, lorsque l'émission consiste à ré-abonder une souche au taux de coupon de 2,50 %, le taux d'intérêt sur le marché peut être inférieur (dans cet exemple à 2 %) ou supérieur (dans cet exemple à 3 %). Dans ce cas, le prix encaissé par l'État pour une nouvelle obligation nominale de 100 € sera respectivement de 125 € ou de 83,40 €, ce qui correspond à respectivement une prime de 25 € ou une décote de 16,60 €. Dans tous les cas, le coupon servi à l'acheteur sera de 2,50 %.

En raison de la baisse tendancielle des taux d'intérêt jusqu'en 2021, l'État a longtemps enregistré plus de primes que de décotes. Au

contraire, en 2022, dans un contexte de forte hausse des taux, les taux à la réémission des titres ont été en moyenne plus souvent supérieurs qu'inférieurs aux taux de coupon des titres, aboutissant à enregistrer, sur l'ensemble de l'année 2022, des décotes (19,8 milliards d'euros) nettement supérieures aux primes (6,3 milliards d'euros).

La charge de la dette en comptabilité budgétaire reflète uniquement les coupons faciaux versés (les primes et décotes à l'émission sont sans effet). Les primes et décotes sont en revanche enregistrées au bilan de l'État en comptabilité générale et en comptabilité maastrichtienne. Les primes et décotes à l'émission sont ensuite 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 primes et décotes à l'émission constituent des recettes ou dépenses de trésorerie dans le tableau de financement de l'État.

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 ».

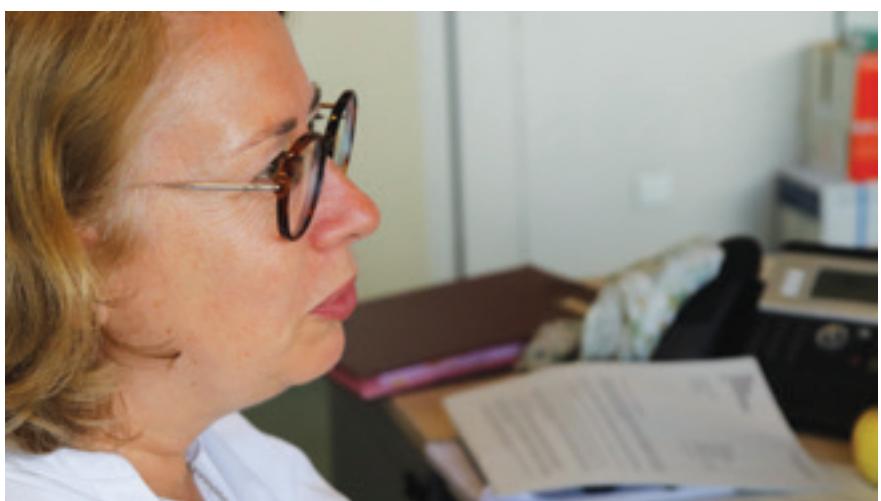
Pour mesurer l'atteinte de cet objectif, différentes séries d'indicateurs ont été développées.

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 2022) et 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 diverses 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 la réglementation et des bonnes pratiques en matière de sécurité.



Glossaire

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 À TAUX FIXE ET À 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'État (page internet : <https://www.aft.gouv.fr/fr/btf-presentation>). 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 de 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 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 OATEi

Obligation indexée sur l'inflation (hors tabac) française (OATi : page internet : <https://www.aft.gouv.fr/fr/oati-présentation>) ou européenne (OATEi : page internet : <https://www.aft.gouv.fr/fr/oateuroi-présentation>).

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.

Les OAT 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-détaillez-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.

Glossaire

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 est 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'Etat 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 actuarial 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 deux 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'Etat 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'Etat 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 ou égale à 1 an et les obligations assimilables du Trésor (OAT) émises 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

AFT	Fed (ANGLAIS)	PBoC (ANGLAIS)
Agence France Trésor	Federal Reserve - Réserve fédérale des États-Unis (banque centrale)	<i>The People's Bank of China</i> - Banque centrale de Chine
AFTI	FMI	PEPP (ANGLAIS)
Association française des professionnels des titres	Fonds monétaire international	<i>Pandemic Emergency Purchase Programme</i> - Programme d'achats d'urgence pandémique
ANSSI	FTSE (ANGLAIS)	PIB
Agence nationale de sécurité des systèmes d'information	Financial Times Stock Exchange - Indice boursier britannique	Produit intérieur brut
BCE	GIC (ANGLAIS)	PME
Banque centrale européenne	Government of Singapore Investment Corporation - Fond souverain singapourien	Petites et moyennes entreprises
BEI	GIE	RNCE
Banque européenne d'investissement	Groupement d'intérêt économique	Recueil des normes comptables de l'État
BERD	IBEX (ESPAGNOL)	SAAD
Banque européenne pour la reconstruction et le développement	Índice Bursátil Español - Indice boursier espagnol	Service annexe d'amortissement de la dette
BoE (ANGLAIS)	ICMA (ANGLAIS)	SAFE (ANGLAIS)
Bank of England - Banque centrale du Royaume-Uni	International Capital Market Association	<i>State Administration of Foreign Exchange</i> - Agence gérant les réserves de change chinoises
BoJ (ANGLAIS)	INSEE	SCN
Bank of Japan - Banque centrale du Japon	Institut national de la statistique et des études économiques	Service à compétence nationale
BTAN	IPC	SEA
Bon du Trésor à taux fixe et intérêts annuels	Indice des prix à la consommation	Service des essences des armées
BTF	IPCH	SHFDS
Bon du Trésor à taux fixe	Indice des prix à la consommation harmonisé	Service du haut-fonctionnaire de défense et de sécurité des ministères économiques et financiers
CAC	IR	SNCF
Clause d'action collective	Impôt sur le revenu	Société nationale des chemins de fer français
CAC 40	JO	SURE (ANGLAIS)
Cotation assistée en continu. Le CAC 40 est l'indice boursier des 40 plus grandes entreprises françaises	Journal officiel	<i>Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency</i> - Instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence
CADES	KfW (ALLEMAND)	SVT
Caisse d'amortissement de la dette sociale	Kreditanstalt für Wiederaufbau - Établissement de crédit pour la reconstruction	Spécialiste en valeurs du Trésor
CDP	LFI	TEC
Caisse de la dette publique	Loi de finances initiale	Taux de l'échéance constante
CGI	LFR	TELSAT
Code général des impôts	Loi de finances rectificative	Système de télétransmission des soumissions aux adjudications du Trésor
CLS (ANGLAIS)	MAITRE	TFUE
Continuous Linked Settlement	Mécanisme d'adjudications informatisé du Trésor	Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne
DAX (ALLEMAND)	MES	VIX (ANGLAIS)
Deutscher AktienindeX - Indice boursier allemand	Mécanisme européen de stabilité	<i>Volatility Index</i> - Indice de volatilité
DCM	NGEU (ANGLAIS)	V2X
Département comptable ministériel	NextGenerationEU - Programme de relance européen	Volatilité du marché européen basé sur l'EURO STOXX 50
DGFip	OAT	WTI (ANGLAIS)
Direction générale des finances publiques	Obligation assimilable du Trésor	<i>West Texas Intermediate</i> - Indice de référence sur le marché pétrolier
ESDM (ANGLAIS)	OCDE	WWF (ANGLAIS)
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	<i>World Wildlife Fund</i>
ESTR (ANGLAIS)	ONC	
Euro short-term rate - taux d'intérêt interbancaire de référence, calculé par la Banque centrale européenne	Offres non compétitives	
	ONU	
	Organisation des Nations unies	

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
Août 2023

Directeur de la publication : Cyril Rousseau

Rédaction et conception : Agence France Trésor

Conception / Réalisation : LATITUDE Nantes -
www.agence-latitude.fr - 0026/23

Crédits photos : Agence France Trésor, Patrick Bagein – Minefi,
Adobe Stock®

www.aft.gouv.fr



REUTERS : <TRESOR>

BLOOMBERG : TREX<GO>

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