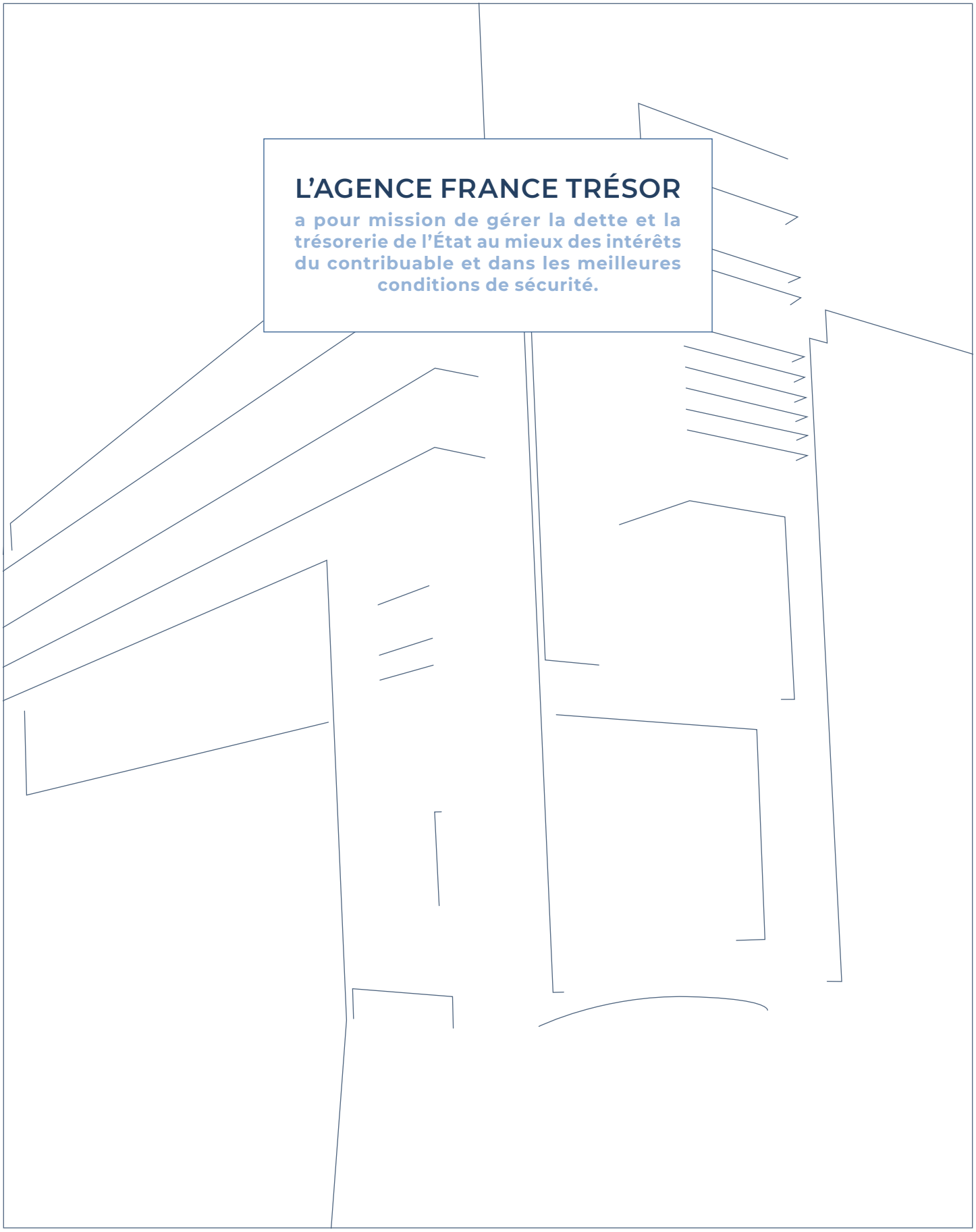
RAPPORT D'ACTIVITÉ

2018

Liberté • Égalité • Fraternité
RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

AGENCE FRANCE TRÉSOR


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

SOMMAIRE

4 ÉDITO D'ODILE RENAUD-BASSO

5 ENTRETIEN AVEC ANTHONY REQUIN

8 PRÉSENTATION DE L'AFT

14 PARTENAIRES

23 RAPPORT DE GESTION 2018

- **24** - ACTIVITÉ DE L'AFT
- **29** - ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER
- **38** - STRATÉGIE ET GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT
- **40** - STRATÉGIE ET GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT
- **50** - CONTRÔLE DES RISQUES & POST-MARCHÉ

54 CHIFFRES DE L'EXERCICE 2018

- **55** - RAPPORT FINANCIER
- **69** - RAPPORT STATISTIQUE

85 FICHES TECHNIQUES

98 GLOSSAIRE

100 LISTE DES ABRÉVIATIONS

SITUATION ÉCONOMIQUE
EN FRANCE ET EN ZONE EURO

> L'attractivité de l'économie française a continué de se consolider ; l'accueil favorable réservé par les acteurs domestiques et internationaux à la feuille de route de modernisation de l'économie tracée par le gouvernement en 2017 en témoigne

Odile Renaud-Basso

Directrice générale du Trésor et présidente de l'AFT

En 2018, l'économie française a navigué dans un environnement international marqué par un nombre croissant d'incertitudes géopolitiques, économiques et financières qui ont pesé sur les anticipations relatives à l'activité mondiale et les réactions de politique économique, alimentant la volatilité des marchés financiers.

Malgré ce contexte moins favorable, le secteur extérieur s'est redressé, contribuant de manière significative à la croissance (à hauteur de 0,7 point à la croissance de +1,7 % en 2018).

Le cap des réformes a été maintenu en 2018 dans le prolongement de la stratégie de modernisation de l'économie tracée par le Gouvernement à l'été 2017. L'année 2018 a vu s'engager de nombreux chantiers : le projet de loi relatif à la croissance et à la transformation des entreprises, la réforme de l'apprentissage, de la formation continue, le nouveau pacte ferroviaire, la réforme du baccalauréat et de l'accès à l'université, notamment.

Ainsi, l'attractivité de l'économie française a continué de se consolider, au-delà des atouts structurels sur lesquels elle a pu traditionnellement se développer et capitaliser (maillage dense d'infrastructures de qualité, niveau de formation élevé de la population active, tradition d'excellence en innovation et R&D).

La poursuite du programme de réformes s'est inscrite dans le cadre défini par les engagements budgétaires européens de la France. Pour la deuxième année consécutive, le déficit public s'est maintenu sous 3 % du PIB. Ce résultat témoigne des efforts continus engagés depuis 2010 pour redresser les finances publiques afin de restaurer les marges de manœuvre nécessaires à une croissance durable et préserver l'équité intergénérationnelle.

Par ailleurs, les vents monétaires sont demeurés favorables, la Banque centrale européenne (BCE) ayant maintenu une politique accommodante en dépit d'une réduction du volume d'achats mensuels d'actifs de 60 Md € à 30 Md € en janvier 2018 puis à 15 Md € en octobre 2018, suivie de l'arrêt effectif des achats d'actifs nets à la fin de l'année. La BCE a ainsi préservé un environnement de taux bas et des conditions de liquidité favorables, s'engageant à maintenir sa politique de réinvestissement pendant une période prolongée après le début de la remontée des taux directeurs et aussi longtemps que nécessaire.

Cette orientation monétaire a continué d'assurer des conditions de financement favorables pour les émetteurs privés, mais aussi souverains de la zone euro, à l'instar de la France. Dans ce contexte, l'engagement du Gouvernement à moderniser l'économie française tout en maîtrisant les finances publiques vise à consolider les fondamentaux macroéconomiques sous-jacents à la qualité de la signature de la France, tels que reconnus par les agences de notation et les investisseurs internationaux.

PAR ANTHONY REQUIN

2018 SIGNE POUR L'ÉTAT UNE NOUVELLE ANNÉE DE FINANCEMENT À DES TAUX EXTRÊMEMENT FAIBLES QUI RENFORCE POUR L'AVENIR LA SOUTENABILITÉ DE LA TRAJECTOIRE DE DETTE DE LA FRANCE.

Anthony Requin

Directeur général de l'AFT

> Le financement de l'État à des taux exceptionnellement faibles [...] offre une opportunité unique de placer la trajectoire de la dette rapportée au PIB sur une trajectoire descendante.

L'Agence France Trésor a réalisé en 2018 un programme de financement historique d'un montant de 195 milliards d'euros dans d'excellentes conditions de taux et de sécurité d'exécution.

En 2018, le coût de financement des émissions de dette à moyen et long termes de l'État s'est ainsi établi à un taux moyen de 0,53 % sur l'année, contre 0,65 % en 2017 et 0,37 % en 2016. Sur le segment court terme, le coût de financement des BTF s'est établi à -0,60 %, proche du plus bas record de -0,62 % en 2017, restant ainsi inférieur au taux de dépôt de la BCE. Dans un contexte où la croissance française s'est établie à 1,7 % en volume et à 2,5 % en valeur en 2018, le financement de l'État à des taux exceptionnellement faibles pour une durée moyenne de plus de 10 ans s'agissant de la dette émise au cours de l'année 2018, offre une opportunité unique de placer la trajectoire de la dette rapportée au PIB sur une trajectoire descendante.

Quelques années supplémentaires de politique budgétaire vertueuse devraient en effet permettre d'enclencher une décroissance naturelle de la dette rapportée au PIB, facilité en cela par les réformes structurelles engagées et la promesse d'un rehaussement du potentiel de croissance de notre économie qu'elles recèlent.

Cette dynamique vertueuse à l'orée de laquelle le pays se trouve, les investisseurs qui achètent la dette française la perçoivent. C'est la raison pour laquelle ils ont confiance dans le crédit de la France.

Les conditions de financement favorables dont la France bénéficie doit certes beaucoup à l'environnement monétaire actuel.

> L'attractivité de la dette doit beaucoup à la qualité de sa gestion.

PAR ANTHONY REQUIN

Le Programme d'achat de titres publics (PSPP) de la BCE y apporte une contribution notable. Mais la France bénéficie aussi indirectement des politiques d'assouplissement monétaire engagées par d'autres grandes banques centrales dans le monde, au premier rang desquelles celle de la banque centrale du Japon, qui en écrasant les conditions de taux en vigueur sur les titres d'État japonais, rend attractive les dettes en zone euro pour les épargnants japonais. La dette d'État française a grandement bénéficié de ces flux en 2018, aidé en cela par l'évolution favorable des conditions relatives des swaps de change euro/yen/dollar.

Mais l'attractivité de la dette française doit aussi beaucoup à la qualité de sa gestion. Unanimement les agences de notation la citent comme une des forces du crédit de la France : la flexibilité financière dont dispose l'État d'accéder aux marchés des capitaux à un coût modéré, la protection offerte par la maturité élevée de la dette face à un scénario de hausse des taux, sont autant d'éléments venant à l'appui du statut de « valeur refuge » dont la dette de la France jouit sur les marché.

Si l'on débat aujourd'hui de la durée pendant laquelle les conditions de taux extrêmement favorables dont nous bénéficions aujourd'hui perdureront (peut-être plus longtemps que cela était initialement envisagé à l'occasion de la cessation de la phase active du PSPP), il est des choses qui perdureront. D'une part l'engagement de l'ensemble des personnels de l'AFT à défendre le crédit de la France partout dans le monde auprès des investisseurs en s'appuyant pour cela sur les ressources analytiques mises à disposition de l'AFT par la Direction générale du Trésor. D'autre part, le modèle d'émission de dette qui a fait la preuve de sa résilience : celui d'une dette liquide comportant de multiples points d'entrée de 3 mois à 50 ans de maturité, offrant aux investisseurs du monde entier un outil pour investir, couvrir leurs risques, sur la courbe de taux nominale ou sur la courbe de taux réelle, une gestion de dette tournée vers l'innovation, à l'image du développement de l'OAT verte, lorsque celle-ci peut s'avérer favorable au contribuable et cohérente avec l'approche suivie par l'AFT, celle d'un modèle d'émission basée sur la transparence, la prévisibilité et la flexibilité.

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT 2018 ET 2019

EN MILLIARDS D'EUROS	2018	2019
Besoins de financement		
Amortissement de la dette à moyen et long terme	116,6	130,2
Dont amortissement de la dette à moyen et long terme (nominal)	115,9	128,9
Dont suppléments d'indexation versés à l'échéance (titres indexés)	0,7	1,3
Amortissements des autres dettes	0,0	0,0
Déficit à financer	76,0	107,7
Autres besoins de trésorerie	-0,6	-1,3
Total	**191,9**	**236,6**
Ressources de financement		
Émission de dette à moyen et long termes nette des rachats	195,0	200,0
Ressources affectées à la Caisse de la dette publique et consacrées au désendettement	0,0	2,0
Variation nette de l'encours des titres d'État à court terme	-13,6	15,0
Variation des dépôts des correspondants	9,8	11,0
Variation des disponibilités du Trésor	-11,1	5,1
Autres ressources de trésorerie	11,8	3,5
Total	**191,9**	**236,6**

Source : projet de loi de règlement pour 2018 et loi n°2018-1317 du 28 décembre 2018 de finances pour 2019

À la fin de l'année 2018, l'AFT est composée de 47 personnes (17 femmes et 30 hommes, 18 contractuels et 29 fonctionnaires). L'Agence se caractérise par la diversité de la formation et du parcours des agents. Ceux-ci partagent les mêmes valeurs que celles de la direction générale du Trésor : l'engagement, la loyauté, l'ouverture et l'esprit d'équipe. En matière de déontologie, des engagements stricts sont pris par l'ensemble des collaborateurs.

MISSIONS
ET FONCTIONNEMENT

LES MISSIONS

LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

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

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

LA GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT

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

UN SERVICE À COMPÉTENCE NATIONALE, AUTONOME ET RESPONSABLE

Placée sous l'autorité du ministre de l'Économie et des Finances et de la directrice générale 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 au ministère de l'Économie et des Finances 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 de la direction générale du Trésor ou du ministère, comme la direction du Budget et la direction générale des Finances publiques.

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

LE FONCTIONNEMENT

Pour mener à bien ses missions de gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, l'AFT comporte 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 » :

- enregistrement et suivi jusqu'à leur dénouement des opérations de l'AFT ;
- transmission de l'ensemble de ces informations au Service du contrôle budgétaire et comptable ministériel (SCBCM) qui effectue le règlement et la comptabilité des opérations ;
- suivi des risques.

4 · CELLULE « RECHERCHE ET STRATÉGIE » :

- analyse des opérations ;
- modélisation de propositions et vérification de leur pertinence, formulation de conditions d'optimisation ;
- suivi des groupes de travail internationaux.

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 ;
- relations avec les agences de notation.

6 · 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 digitale : site internet et déploiement de la visibilité numérique de l'agence.

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.

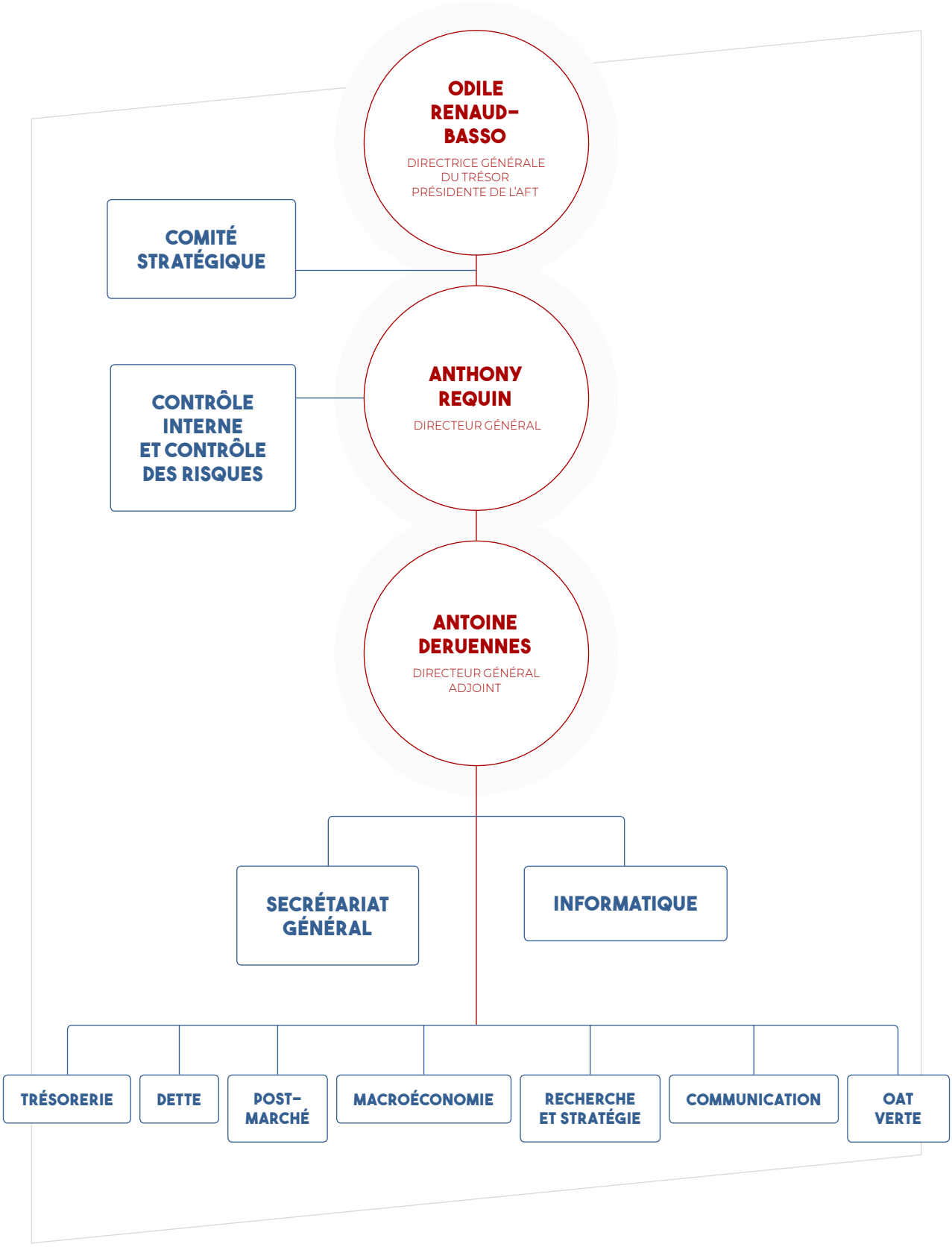
8 · PÔLE « CONTRÔLE INTERNE ET CONTRÔLE DES RISQUES » :

- coordination des différentes missions d'audit ;
- définition de la politique des risque et contrôle des risques juridiques et de conformité ;
- établissement du cadre général d'activité, cartographie des risques, gestion des règles de déontologie au sein de l'AFT.

9 · PÔLE « OAT VERTE » :

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

ORGANIGRAMME



LE RAPPROCHEMENT GÉOGRAPHIQUE DES ÉQUIPES DE L'AFT ET DE LA CADES, UNE ÉTAPE SUPPLÉMENTAIRE DANS LA CONSTITUTION D'UN PÔLE D'EXCELLENCE DANS L'ÉMISSION DES TITRES PUBLICS FRANÇAIS À BERCY

Au-delà du rapprochement opérationnel des équipes de la CADES et de l'AFT initié en 2017, l'année 2018 fut marquée par le rapprochement géographique des équipes sur un même site au sein du ministère de l'Économie et des Finances le 10 septembre, permettant de mutualiser au quotidien les savoir-faire des équipes.

Ce rapprochement répond à un double objectif :

CONSTITUER UN PÔLE D'EXCELLENCE DANS L'ÉMISSION DE TITRES PUBLICS FRANÇAIS

La CADES confie à l'AFT la responsabilité opérationnelle de ses activités de financement qui aura la charge de l'exécution du programme d'émission de la CADES. L'AFT agira ainsi au nom et pour le compte de la CADES en utilisant les personnels préalablement mis à disposition par cette dernière.

Les équipes de l'AFT et de la CADES sont réunies sur un même site et sous une même direction, ce qui permet le développement des synergies opérationnelles de nature à favoriser l'émergence d'un pôle d'expertise dans la gestion et l'émission des titres publics.

RÉDUIRE LES RISQUES OPÉRATIONNELS ET OFFRIR DE NOUVELLES OPPORTUNITÉS AUX PERSONNELS DE LA CADES

Ce rapprochement, au-delà du renforcement de compétences qu'il permet en mutualisant les expertises respectives des équipes, a également pour objectif de réduire le risque opérationnel au fur et à mesure que se rapproche la date d'extinction de la CADES programmée aujourd'hui à 2024. En disposant d'un effectif élargi sur lequel reposent ces responsabilités, l'institution pourra ainsi s'assurer de préserver la continuité de son activité en toutes circonstances.

Dans le cadre de ce rapprochement opérationnel, la CADES et l'AFT restent des entités juridiques distinctes et indépendantes. À ce titre, les dettes restent séparées et les programmes de financement de l'État et de la CADES sont poursuivis sans modifications. La CADES dispose d'un conseil d'administration, présidé par Jean-Louis Rey, qui contrôle les conditions de réalisation des missions que l'AFT accomplit en tant que mandataire de la CADES, ainsi que d'un conseil de surveillance.

**La Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) est un établissement public administratif. Sa tutelle est exercée conjointement par le ministre de l'Économie et des Finances et par les ministres chargés de la sécurité sociale qui nomment ses instances dirigeantes et contrôlent étroitement son activité. Sa mission est de financer et d'éteindre la dette cumulée du régime général de la Sécurité Sociale pour les exercices 1994 à 2008.*

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 par des conseils et ses réflexions l'Agence France Trésor dans la conduite 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.

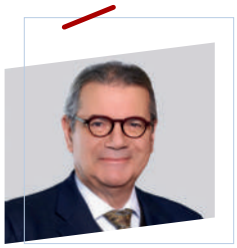
COMPOSITION DU COMITÉ STRATÉGIQUE

PRÉSIDENT

Jacques de LAROSIÈRE
Ancien Gouverneur de la Banque de France, ancien directeur général du FMI, président d'Eurofi

MEMBRES

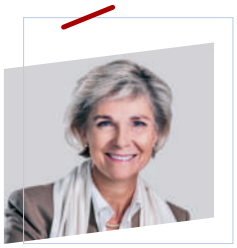
Marc-Antoine AUTHEMAN
Président du conseil d'administration d'Euroclear



Laurence BOONE
Chef économiste de l'OCDE

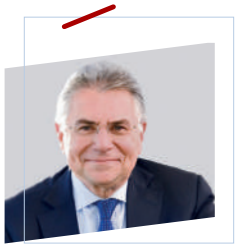
Günther BRAÜNIG
Membre du conseil d'administration de KfW

Satu HUBER
Directrice générale de Elo Mutual Pension Insurance Company



Assaad J. JABRE
Conseiller d'entreprises
Ancien Vice-President de la Société Financière Internationale (Groupe de la Banque Mondiale)

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



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

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

Dino KOS
Directeur des Global Regulatory Affairs de CLS

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

Session de travail du comité stratégique de l'AFT. Au centre à gauche, Jacques de Larosière, président du comité stratégique.

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'Agence France Trésor. Ce compte unique retrace l'ensemble des mouvements financiers exécutés par plus de 5 000 comptables publics, intervenant chacun à travers un ou plusieurs comptes d'opérations.

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

Par ailleurs, l'AFT 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'adjuger chacun des titres.

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

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

LES SVT

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

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

La composition du groupe des SVT a évolué dans le temps. Au nombre de treize en janvier 1987, il s'est élargi à vingt-deux au début des années 2000 avant de compter quinze établissements lors de la dernière sélection (cf. page 18). Ce groupe de SVT représente aujourd'hui la diversité des établissements actifs sur le marché des emprunts d'État français : grandes banques de réseau, établissements spécialisés, institutions d'origine française et étrangère.

Au 31 décembre 2018, le groupe des SVT est composé de 15 établissements issus de zones géographiques diverses, parmi lesquels quatre établissements français, deux allemands, trois britanniques, cinq nord-américains et un japonais, ce qui confirme le rôle central et l'attractivité des valeurs du Trésor français sur le marché de la dette en euros.

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

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

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

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

Bank of America Merrill Lynch · BARCLAYS · BNP PARIBAS · citi · COMMERZBANK

CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK · Deutsche Bank · Goldman Sachs · HSBC · J.P.Morgan

Morgan Stanley · NATIXIS BEYOND BANKING · NOMURA · NatWest Markets · SOCIETE GENERALE Corporate & Investment Banking

* https://www.aft.gouv.fr/fr/node/54

PALMARÈS 2018
DES SVT

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

CLASSEMENT GÉNÉRAL DES 10 PREMIERS ÉTABLISSEMENTS

1 BNP PARIBAS

2 HSBC

3 CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK

3 ex. SOCIETE GENERALE Corporate & Investment Banking

5 J.P.Morgan

6 BARCLAYS

7 citi

8 NatWest Markets

9 Goldman Sachs

10 NATIXIS BEYOND BANKING

CLASSEMENT GÉNÉRAL DES 10 PREMIERS ÉTABLISSEMENTS POUR LA PARTICIPATION AUX ADJUDICATIONS ET RACHATS (MARCHÉ PRIMAIRE)

1. BNP PARIBAS
2. HSBC
3. CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK
4. SOCIETE GENERALE Corporate & Investment Banking
5. J.P.Morgan
6. NatWest Markets
7. citi
8. BARCLAYS
9. Goldman Sachs
10. NATIXIS BEYOND BANKING

CLASSEMENT GÉNÉRAL DES 10 PREMIERS ÉTABLISSEMENTS POUR L'ANIMATION DU MARCHÉ SECONDAIRE

1. J.P.Morgan
2. BNP PARIBAS
3. SOCIETE GENERALE Corporate & Investment Banking
4. HSBC
5. CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK
6. BARCLAYS
7. citi
8. NatWest Markets
9. NOMURA
10. Goldman Sachs

CLASSEMENT GÉNÉRAL DES 10 PREMIERS ÉTABLISSEMENTS POUR LA QUALITÉ DES SERVICES

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

LE COMITÉ DE SÉLECTION

À l'issue du processus de sélection lancé en octobre 2018, les SVT ont été renouvelés le 18 décembre 2018 pour un mandat de 3 ans par décision de M. Bruno Le Maire, ministre de l'Économie et des Finances, sur proposition de la directrice générale du Trésor et après avis d'un comité qui procède à la sélection des banques candidates au statut de SVT.

Ce comité de sélection s'est réuni au mois de novembre pour conduire des entretiens avec les établissements candidats sous la présidence de M. Christian Noyer, gouverneur honoraire de la Banque de France.

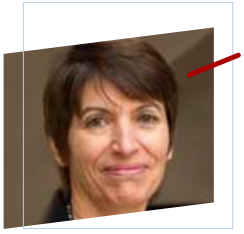
COMPOSITION DU COMITÉ DE SÉLECTION

Christian NOYER

Gouverneur honoraire de la Banque de France,
président du comité de sélection

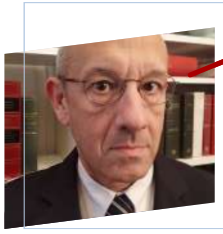
Dominique DAVID

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



Nathalie AUFAUVRE

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

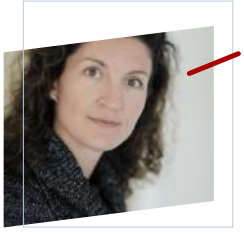


Thierry BERT

Inspecteur général des finances

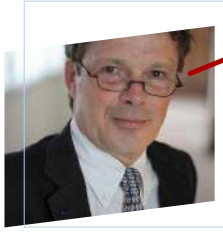
Benoît DE JUVIGNY

Secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers, représentant le président de l'Autorité des marchés financiers



Alexandra GIVRY

Directrice en charge de la division de la surveillance des marchés à l'Autorité des marchés financiers, représentant le président de l'Autorité des marchés financiers



Sylvain DE FORGES

Ancien directeur général de l'Agence France Trésor, en tant que personnalité qualifiée

Quinze banques (cf. page 15) avaient candidaté pour se voir attribuer un nouveau mandat de 3 ans pour les années 2019-2021, confirmant ainsi l'attrait soutenu du « label » SVT. Leur mission s'exercera jusqu'au 31 décembre 2021, conformément aux dispositions énoncées dans la charte SVT.

LES MEMBRES NOUS LIVRENT LEUR TEMOIGNAGE SUR CETTE EXPÉRIENCE

Sylvain DE FORGES

En tant qu'ancien directeur général de l'AFT, participer au Comité m'a permis d'apprécier combien cette activité avait su s'adapter depuis 2007 à un environnement économique, financier et juridique nouveau, et décidément très mobile. Deux points m'ont ainsi frappé :

- l'ensemble des SVT qui forme un groupe à la fois très homogène et proche de l'AFT, et en même temps très diversifié, ce qui est l'une de ses très grandes qualités ;
- la transparence des échanges entre l'AFT et les équipes des maisons qui se présentaient à cette sélection, notamment sur les évolutions majeures en cours ou à venir, dont celles potentiellement induites par le Brexit.

Christian NOYER

La diversité des SVT et leur attachement à ce rôle témoignent de la qualité de la dette française, une des plus sûres et des plus liquides du monde. Pionnière en Europe il y a 30 ans dans la modernisation des instruments de dette souveraine et de couverture, la France met tout en œuvre aujourd'hui pour renforcer le rôle prééminent de la place financière de Paris, première place de l'UE-27, dans les activités de marché.

Alexandra GIVRY

La participation au comité de sélection permet des échanges approfondis avec les candidats sur leur modèle et leurs ambitions ; cette expérience a été particulièrement enrichissante dans le contexte actuel d'incertitude économique et politique avec l'échéance du Brexit et de mutation des marchés obligataires du fait des nouvelles réglementations et des évolutions technologiques.

Benoît DE JUVIGNY

Au sein de l'ensemble des marchés obligataires surveillés par l'AMF, le marché de la dette souveraine française se distingue par une solide liquidité : les volumes échangés au secondaire sur le segment des obligations souveraines sont 5 fois plus élevés que ceux échangés sur l'ensemble des émetteurs corporate français, et le marché souverain est résilient dans les épisodes de stress.

Nathalie AUFAUVRE

Par ses missions, la Banque de France est en contact quotidien avec les SVT, que ce soit dans le cadre de son programme d'achat de dettes pour la politique monétaire (*Quantitative easing*) ou l'organisation des adjudications de titres d'État pour le compte de l'Agence France Trésor. Il était donc particulièrement intéressant de comprendre leur vision sur l'évolution du marché de la dette souveraine française et européenne et de constater la diversité de leur approche stratégique et de leur modèle d'affaires. Grâce à sa qualité de signature, la dette française est un support d'investissement naturellement privilégié, mais les SVT jouent un rôle majeur pour optimiser son placement sur le marché primaire, assurer la liquidité sur le marché secondaire et favoriser l'innovation.

Thierry BERT

Trois points m'ont particulièrement frappé lors des discussions nourries auxquelles a donné lieu ce comité. D'abord le très haut niveau des délégations envoyées pour représenter les opérateurs de tout premier plan qui se présentaient à la sélection, ce qui témoigne de l'importance que revêt à leurs yeux le traitement de la dette française. Ensuite, la très grande franchise avec laquelle les difficultés de certains opérateurs sur tel ou tel segment du marché ont été discutées avec eux. Enfin la conviction unanime selon laquelle la demande de dette « verte » allait connaître une croissance continue, ce qui ne pourra qu'accompagner les efforts des gouvernements dans leurs politiques de transition énergétique.

LES RELATIONS INVESTISSEURS

LES RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS : UNE PRIORITÉ

En 2018, comme les années précédentes, l'AFT a fait de la qualité de ses relations avec les investisseurs une priorité. L'AFT assure la promotion des titres de l'État tout au long de l'année au travers de rencontres avec les investisseurs afin de maintenir ou de développer des relations de long terme. L'Agence a ainsi rencontré 206 investisseurs (directeurs d'investissements, gérants de portefeuille, économistes…) 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 47,4 % au 31 décembre 2018 et par les investisseurs non-résidents à hauteur de 52,6 % dont une partie significative située au sein de la zone euro. Il s'agit de banques centrales, de fonds souverains, de gestionnaires d'actifs, de banques, de compagnies d'assurance ou encore de fonds de pension. Cette diversité est un élément de sécurité important permettant d'optimiser le coût de financement de l'État dans toutes les situations de marché. Au total, les conditions de financement extrêmement favorables dont a bénéficié l'État en 2018, avec un taux moyen pondéré sur les émissions de dette à moyen et long terme à un taux de 0,53 %, traduisent la confiance des investisseurs dans la signature de la France et la qualité technique de la dette française.

LES DÉPLACEMENTS EFFECTUÉS EN 2018

L'AFT a effectué 36 déplacements dans 31 pays en 2018 pour promouvoir les valeurs du Trésor et le crédit de la France : Allemagne, Arabie saoudite, Autriche, Belgique, Chine, Corée, Émirats arabes unis, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Hong Kong, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Luxembourg, Malaisie, Norvège, Pays-Bas, Philippines, Portugal, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Sri Lanka, Suède, Suisse, Taiwan, Thaïlande et Vietnam.

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 seizième enquête en ligne auprès des clients des Spécialistes en Valeurs du Trésor du 18 septembre 2018 au 26 octobre 2018. Cette enquête porte sur la qualité de la relation commerciale et des services apportés par les SVT à leurs clients, ainsi que sur l'appréciation des clients sur le fonctionnement du marché de la dette française. En 2018, 246 investisseurs ont répondu au questionnaire, représentant la plupart des grands gestionnaires d'actifs, assureurs et de nombreuses institutions publiques, actifs sur la dette française.

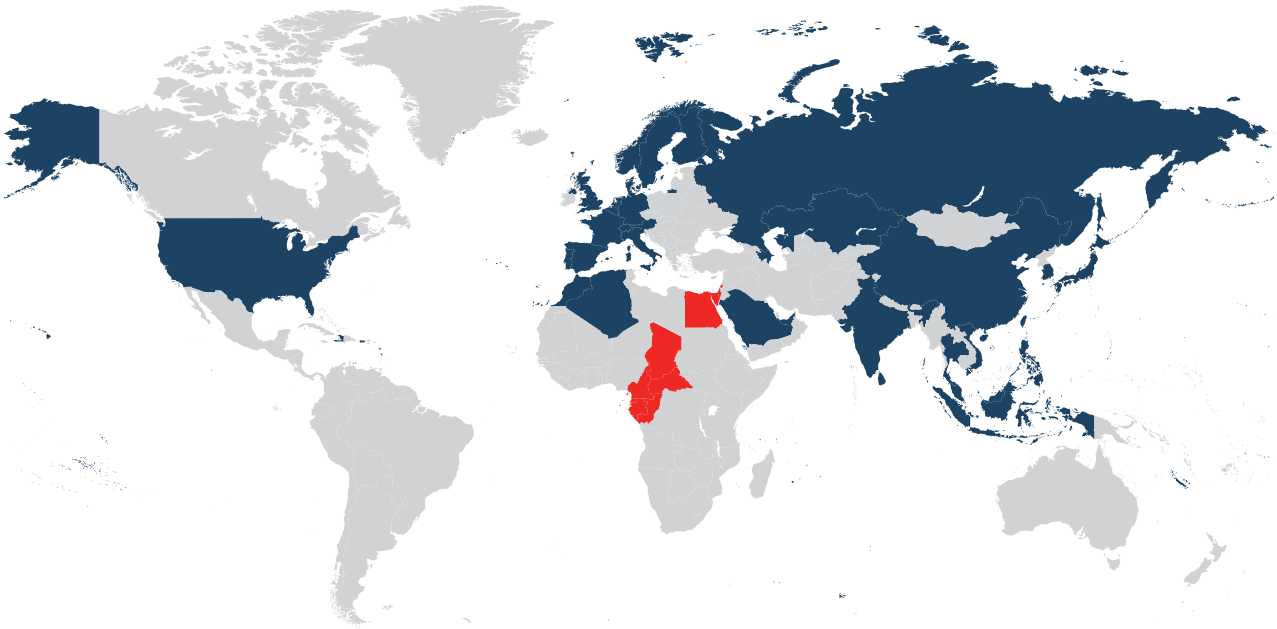
La satisfaction des investisseurs sur le fonctionnement du marché français de la dette d'État reste très élevée et continue de progresser par rapport à l'année dernière : 100 % des investisseurs français et 97 % de l'ensemble des investisseurs se déclarent « très satisfaits » ou « satisfaits » en 2018, contre respectivement 100 % et 95,7 % en 2017 et 98 % et 92,9 % en 2016.

La liquidité des titres d'État français continue d'être très appréciée par les investisseurs : sur les OAT, quasiment tous continuent d'exprimer leur satisfaction (97,5 % de « très satisfaits » ou « satisfaits »). La satisfaction des investisseurs pour les titres indexés sur l'inflation a légèrement reflué en 2018 : 74,6 % des investisseurs se déclarent « très satisfaits » ou « satisfaits », contre 77,1 % en 2017 et 64,2 % en 2016. Sur les BTF, 86,0 % sont « très satisfaits » ou « satisfaits » (92,0 % en 2017 et 87,8 % en 2016). À noter que respectivement 37 % et 36 % des personnes interrogées ne s'expriment pas sur les segments des titres indexés sur l'inflation et des BTF.

S'agissant de la transparence, et au-delà de l'information diffusée par l'AFT, une majorité d'investisseurs se sont dits « satisfaits » de l'information qu'ils reçoivent des institutions publiques françaises en matière de politique économique et de finances publiques. La proportion d'investisseurs satisfaits a progressé à 94 % en 2018, contre 91 % en 2017.

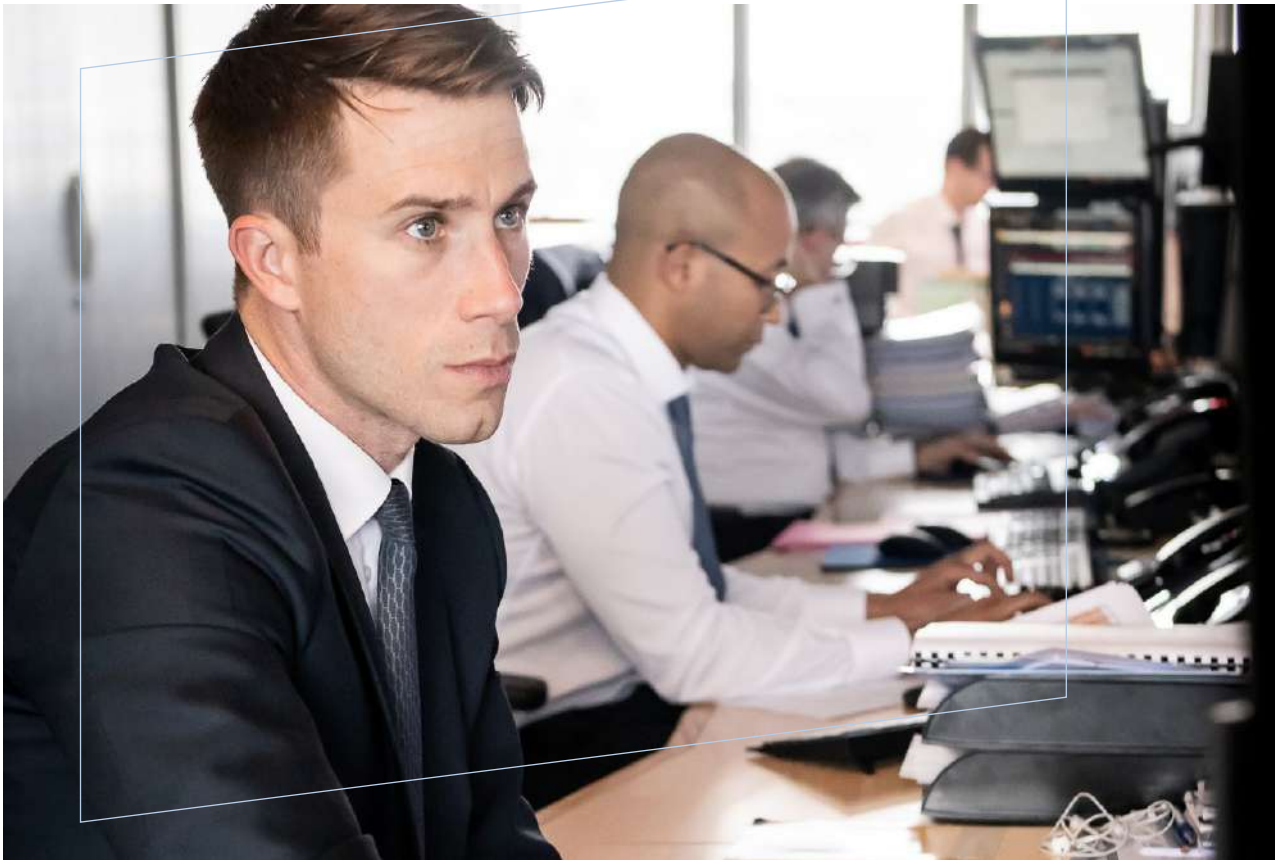
Les investisseurs approuvent à une très large majorité (97,4 % de « très satisfaits » ou « plutôt satisfaits » contre 94,4 % en 2017) la flexibilité de l'AFT dans le choix des titres à émettre, avec la réouverture d'anciennes lignes aux adjudications (« *off-the-run* »).

31 % des investisseurs ayant répondu au questionnaire ont déclaré avoir acheté l'OAT verte 1,75 % 25 juin 2039, soit par syndication pour 72 % des investisseurs et/ou sur le marché secondaire pour 64 % des investisseurs. 65 % d'entre eux ont déclaré l'avoir achetée pour son caractère spécifique « vert ».



Légende

- *Pays visités*
- *Pays d'origine d'investisseurs rencontrés hors déplacement dans le pays*



LES GROUPES DE TRAVAIL INTERNATIONAUX PUBLICS DE GESTIONNAIRES DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE

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

L'ESDM (UNION EUROPÉENNE)

Le *EFC sub-committee on EU sovereign debt markets* (ESDM) est un sous-groupe du Comité économique et financier de l'Union européenne. Il a pour mandat de coordonner les politiques d'émission (calendrier et montants comme prévus par les règlements de 2012), de préparer des positions communes des différents membres sur les sujets réglementaires, ainsi que des éléments techniques sur les sujets concernant le marché de la dette souveraine. Il permet également la diffusion d'information harmonisée sur les émissions des différents membres. C'est au sein de ce groupe qu'ont été élaborées en 2012 les clauses d'actions collectives (CAC) sur les dettes souveraines en zone euro. Ce groupe se réunit au moins trois fois par an, généralement à Bruxelles.
Site Internet : **http://europa.eu/efc/about-sub-committee/**

LE WORKING PARTY *ON* DEBT MANAGEMENT (OCDE)

Le *Working party on debt management* (WPDM) est un groupe de travail sur la gestion de la dette publique de pays de l'OCDE. Ce groupe permet aux gestionnaires d'échanger leurs vues, leurs expériences et leurs politiques. Il permet notamment la diffusion d'études permettant de comparer les modes de gestion des différents pays, ainsi que la publication de statistiques homogénéisées. Ce groupe se réunit deux fois par an, généralement à Paris.
Site Internet : **http://www.oecd.org/finance/public-debt/**

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

Ce forum se réunit une fois par an en alternance entre Washington et un pays membre et accueille l'ensemble des gestionnaires de la dette publique, mais également des représentants du secteur privé, des institutions internationales et des régulateurs. L'objectif de ce forum est d'échanger sur les grandes thématiques actuelles de la gestion de la dette publique en lien avec l'environnement économique et réglementaire. C'est au sein de ce groupe et en collaboration avec la Banque mondiale qu'ont été revues les bonnes pratiques pour la gestion de la dette publique, initiative prise par le G20 en 2013. L'édition 2014 a été organisée conjointement avec l'AFT à Paris.
Site Internet : **http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2014/pdmf/**

LE FORUM DES EMPRUNTEURS PUBLICS

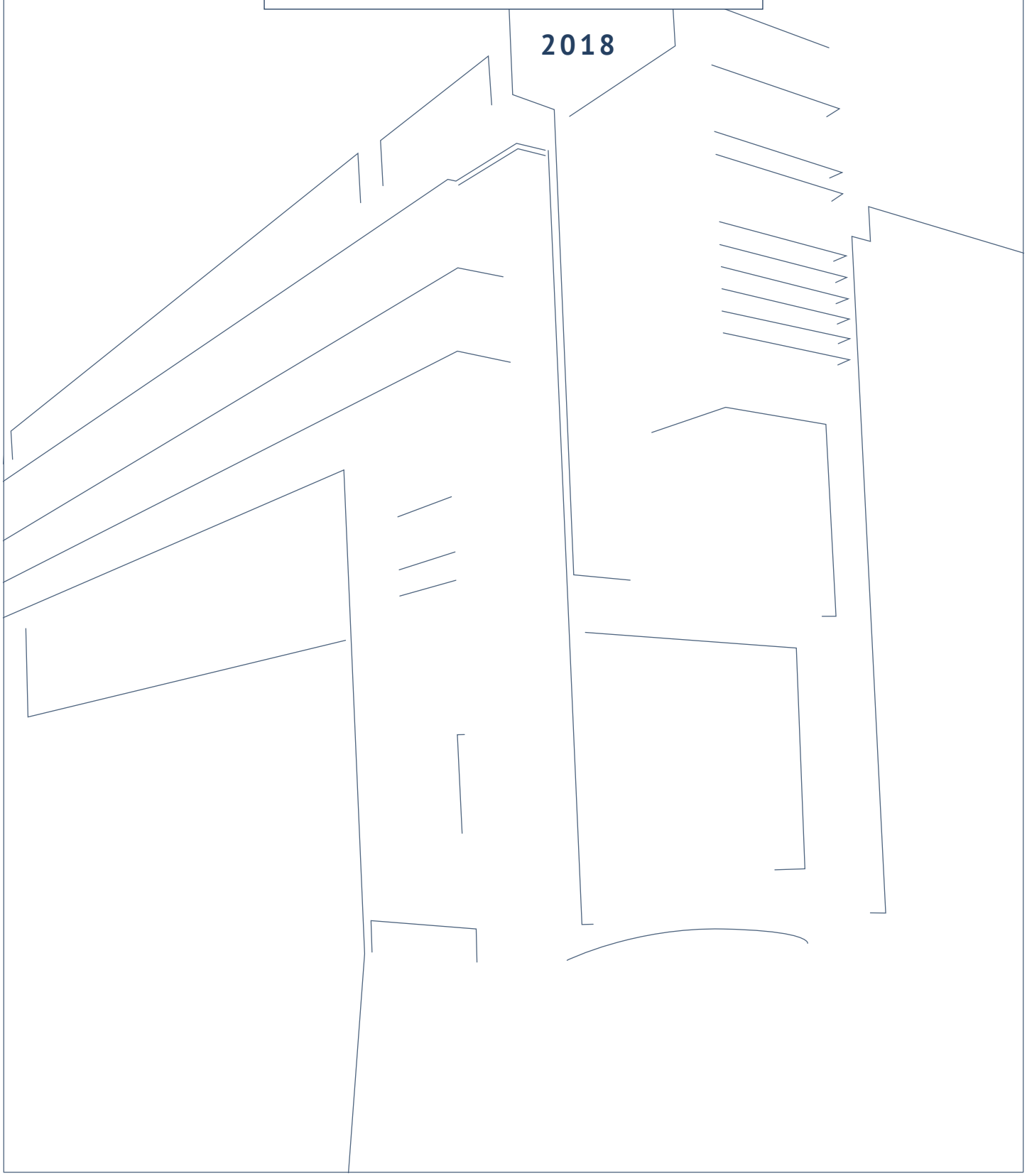
L'AFT participe également au Forum des émetteurs publics de la Banque mondiale qui est un forum annuel regroupant les hauts fonctionnaires des pays émetteurs sur les marchés des capitaux internationaux et les trésoriers des organisations supranationales pour partager leurs expériences en matière de gestion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

LE PUBLIC SECTOR ISSUER FORUM

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

RAPPORT
DE GESTION

2018



ACTIVITÉS DE L'AFT
FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE 2018

12 JANVIER

Création de l'OAT 0,00 % 25 février 2021, nouveau titre de référence 3 ans.

24 JANVIER

Annonce du montant de 8 milliards d'euros des dépenses vertes éligibles auxquelles seront adossées les potentielles émissions de l'OAT verte (OAT 1,75 % 25 juin 2039) pour l'année 2018.

26 JANVIER

Création de l'OAT 1,25 % 25 mai 2034, nouveau titre de référence sur la zone 15 ans.

24 SEPTEMBRE

L'AFT annonce son programme de financement de 195 milliards d'euros pour l'année 2019 dans le cadre du projet de loi de finances 2019.

6 SEPTEMBRE

L'AFT est à nouveau récompensée par Euromoney / GlobalCapital du titre de meilleure agence gouvernementale pour l'OAT verte.

26 JUIN

Réabondement par voie de syndication de l'OAT verte 1,75 % 25 juin 2039 pour un montant de 4 milliards d'euros.

8 OCTOBRE

Lancement du processus de sélection du groupe des établissements Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) pour les années 2019-2021.

18 OCTOBRE

Dans une volonté d'accompagner au mieux les investisseurs, le site internet de l'AFT se modernise avec notamment la création de fiches titres permettant de suivre la vie d'un titre de sa création à son amortissement.

9 NOVEMBRE

Résultats de la 16e enquête auprès des clients des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT), réalisée par IEM Finance : la satisfaction des investisseurs sur le fonctionnement du marché français de la dette d'État reste élevée et continue de progresser puisque 100 % des investisseurs français et 97 % de l'ensemble des investisseurs se déclarent « très satisfaits » ou « satisfaits » en 2018.

20 FÉVRIER

Publication du palmarès 2017 des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT).

21 MARS

L'émission inaugurale de l'OAT verte 1,75 % 25 juin 2039 a été récompensée par Climate Bonds Initiative de plusieurs prix, dont celui de l'émission obligataire la plus importante de l'année 2017 pour une taille de référence.

28 MARS

Lancement par syndication de l'OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036. La demande totale atteint un record de 11,5 milliards d'euros pour un lancement par syndication d'une obligation indexée sur l'inflation européenne. 3,5 milliards d'euros ont été servis à un taux de rendement réel à l'émission à -0,361 %, soit le niveau de taux réel à l'émission le plus bas jamais observé lors des opérations de lancement de syndication similaires de l'AFT.

4 AVRIL

Mise à jour de la seconde opinion de l'OAT verte par l'expert indépendant Vigeo Eiris sur le caractère responsable de l'OAT verte 1,75 % 25 juin 2039 dans la perspective du premier réabondement de l'obligation de l'année 2018.

15 JUIN

Création de l'OAT 0,00 % 25 mars 2024, nouveau titre de référence 5 ans.

20 JUIN

Publication du premier rapport d'allocation et de performance des dépenses de l'OAT verte pour l'année 2017, conformément aux engagements de transparence pris lors du lancement de l'obligation verte.

29 NOVEMBRE

Publication du premier rapport d'impact sous l'égide de son conseil d'évaluation indépendant, dédié à l'une des principales mesures environnementales associées à l'OAT verte : le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE).

18 DÉCEMBRE

Annonce du résultat de la sélection du groupe des banques SVT pour la période 2019-2021.

20 DÉCEMBRE

L'AFT annonce son programme indicatif de financement pour l'année 2019, qui prévoit au final 200 milliards d'euros d'émissions de dette à moyen et long terme nettes des rachats sous l'effet des mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages votées par le Parlement en décembre.

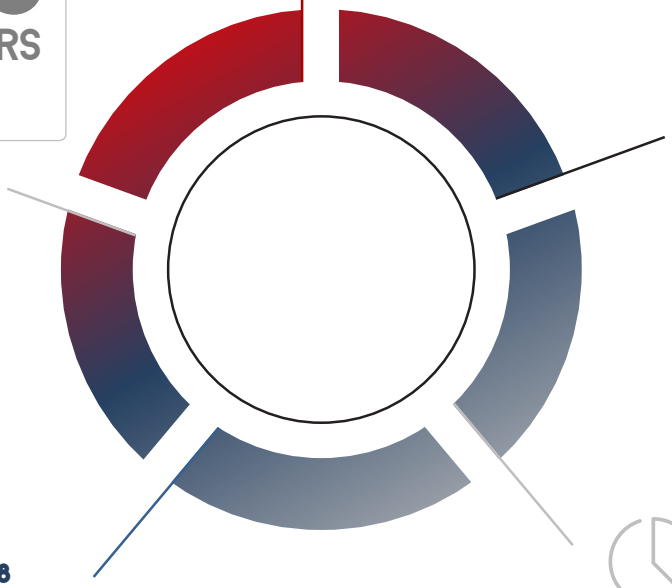
CHIFFRES CLÉS
2018

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

0,53 %

DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE AU 31.12.2018

7 ANS 336 JOURS



ENCOURS DE CONTRATS D'ÉCHANGE DE TAUX AU 31.12.2018

1 MD€

ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE AU 31.12.2018

1 756 MD€

DÉTENTION DE LA DETTE NÉGOCIABLE PAR LES NON-RÉSIDENTS AU 31.12.2018 EN VALEUR DE MARCHÉ

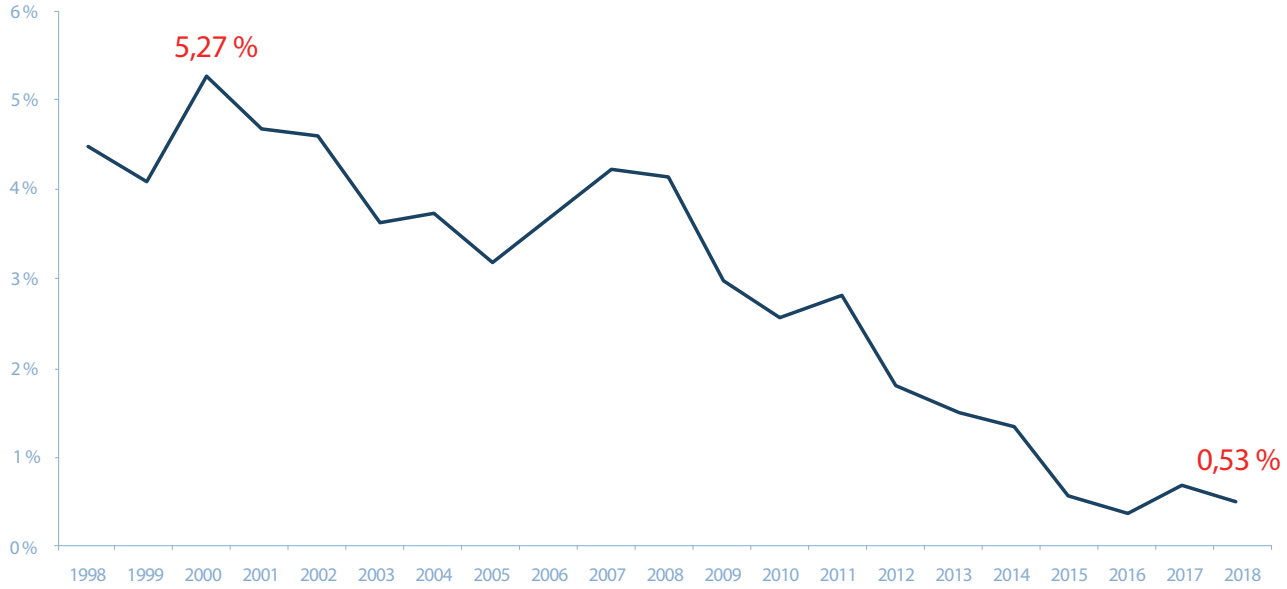
52,6 %

ÉVOLUTION DES TAUX

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

Évolution des taux de 1998 à 2018

Taux moyen pondéré sur les émissions de dette à moyen et long terme

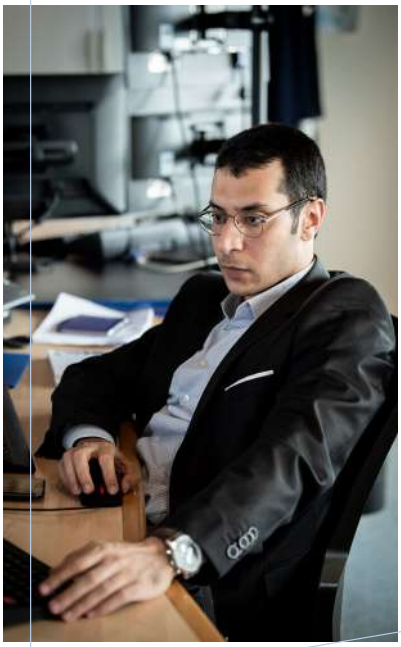


Source : Agence France Trésor

La France a continué à bénéficier de conditions de financement extrêmement favorables pour la dette de l'État en 2018.

Le montant en nominal des emprunts bruts à moyen et long terme émis en 2018 a atteint 225,4 milliards d'euros répartis entre 203,0 milliards d'euros d'obligations à taux fixe (OAT) et 22,4 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 est ressorti à 0,53 % en 2018 à comparer à 0,65 % en 2017 et un plus bas historique de 0,37 % en 2016. Cette moyenne ressort à 4,15 % sur la période 1998-2008 et à 1,95 % sur la période 2009-2015.



ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

UN ENVIRONNEMENT MACROFINANCIER PLUS VOLATILE EN RAISON DES INCERTITUDES POLITIQUES ET ÉCONOMIQUES QUI ONT PESÉ SUR LA CROISSSANCE MONDIALE

L'année 2018 a été marquée par un nombre élevé d'incertitudes relatives notamment (i) aux différends commerciaux et effets de second tour des mesures protectionnistes sur les chaînes de valeur internationales, (ii) au rééquilibrage des marchés pétroliers avec un accent particulier sur la capacité des principaux producteurs à réduire l'excès de production, (iii) aux questionnements sur les intentions et marges de manœuvre dont disposent les banques centrales pour normaliser leur politique monétaire, (iv) aux perspectives de l'économie chinoise confrontée à un ralentissement domestique dans un contexte de désendettement des secteurs public et privé.

À ces tendances de fond se sont ajoutés des épisodes de tensions idiosyncratiques dans certaines économies émergentes, en particulier en Turquie et en Argentine, mais également en Europe du fait du Brexit et des transitions politiques dans certains grands pays.

L'accumulation de ces aléas tout au long de l'année 2018 a nourri la volatilité des marchés financiers et globalement pénalisé les segments risqués (dont les actions et le crédit) au bénéfice des segments obligataires souverains. Deux épisodes de correction boursière ont ainsi été enregistrés, respectivement en février puis octobre-décembre 2018, à l'occasion desquels les participants de marché ont successivement réapprécié le rythme de normalisation monétaire de la Réserve fédérale en début d'année et les risques pesant sur le scénario de croissance mondiale à la lumière des tensions commerciales internationales, particulièrement sino-américaines, en fin d'année.

Ce mouvement de réallocations d'actifs a été caractéristique d'un sentiment de marché averse au risque : incités à réviser leurs allocations, les investisseurs se sont concentrés sur la recherche d'actifs sûrs, au bénéfice des marchés de dette des pays cœur de la zone euro à l'instar de la France, identifiés comme valeurs refuges.

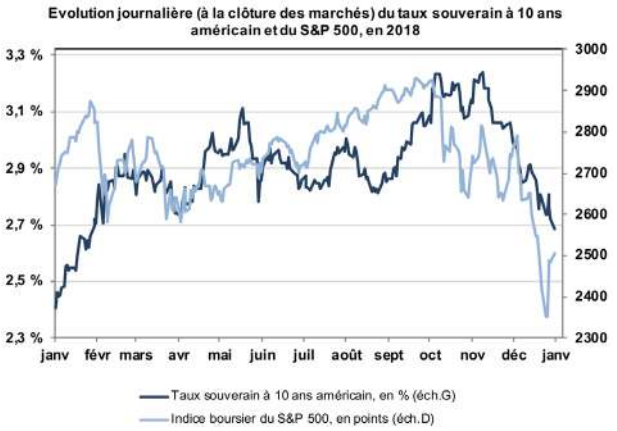
La croissance mondiale est restée vigoureuse en 2018, à +3,7 % comme en 2017. Dans les économies avancées, l'activité a accéléré aux États-Unis, soutenue par le stimulus budgétaire. En revanche, elle a ralenti au Royaume-Uni, au Japon et en zone euro. Dans les économies émergentes, l'activité a ralenti en Chine et plus sévèrement en Turquie. La croissance a au contraire augmenté en Inde, et est restée modérée en Russie et au Brésil.

Après avoir nettement accéléré en 2017 (+5,8 %, un plus haut depuis 2011), **le commerce mondial a nettement ralenti tout au long de l'année 2018.** Il a conservé toutefois un rythme de croissance solide sur l'ensemble de l'année (+4,5 %).

En zone euro, la croissance a diminué à +1,8 %, après +2,5 % en 2017. Le ralentissement de la demande mondiale qui lui a été adressée et l'appréciation passée de l'euro, ainsi que les difficultés rencontrées par l'industrie automobile face aux nouvelles normes environnementales, ont pesé sur l'activité. La zone euro a également été affectée par un freinage de l'investissement et de la consommation dans un contexte de fortes incertitudes politiques et commerciales.

ÉVOLUTION DES INDICES BOURSIERS ET DES TAUX SOUVERAINS EN EUROPE ET AUX ÉTATS-UNIS EN 2018

AUX ÉTATS-UNIS



Source : Bloomberg

EN EUROPE

Source : Bloomberg

DANS CE CONTEXTE DE RALENTISSEMENT DE L'ACTIVITÉ ET DE FAIBLESSE DE L'INFLATION EN ZONE EURO, LA BCE A MAINTENU UN BIAIS ACCOMMODANT EN 2018

La chronique d'inflation totale en zone euro a été rythmée pour l'essentiel par celle des cours pétroliers. La dynamique des prix a repris de la vigueur au premier semestre, avant de montrer des signes d'essoufflement sur le dernier trimestre de l'année 2018, à mesure que les cours pétroliers ont reculé. En revanche, l'inflation sous-jacente en zone euro s'est montrée globalement stable et faible en 2018, à 1,0 % en moyenne annuelle, dans la continuité de 2017.

Dans ce contexte, la BCE a maintenu une approche prudente tout en s'engageant dans une normalisation graduelle de sa politique monétaire via une stabilisation progressive de son portefeuille d'actifs acquis dans le cadre du *quantitative easing* : l'abaissement du volume d'achats mensuels d'actifs nets des réinvestissements de 60 Md € à 30 Md € en janvier 2018 puis à 15 Md € en octobre a été suivi, le 13 décembre dernier, par l'annonce de leur extinction à la fin de l'année 2018.

Si la BCE s'est montrée confiante quant à la convergence graduelle de l'inflation vers sa cible de moyen terme, elle a toutefois pris en compte la nécessité de maintenir un « ample degré d'accommodation », notamment par le bais d'une *forward guidance* accommodante : à cette fin, elle s'est engagée à maintenir aussi longtemps que nécessaire (i) la politique de réinvestissements des tombées de titres acquis dans le cadre du *quantitative easing* et arrivant à maturité (au-delà des premières remontées de taux) ainsi que (ii) l'environnement de taux bas actuel, la première hausse de taux ne devant pas intervenir avant l'automne 2019[1]. En ancrant les anticipations des acteurs de marché sur l'évolution des taux courts, cet engagement a permis et continue d'assurer des conditions de (re-)financement favorables pour les émetteurs européens, privés et souverains, notamment la France.

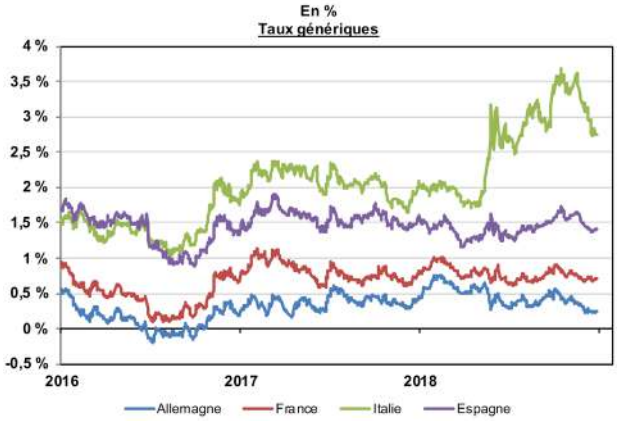
Les taux directeurs de la BCE ont été maintenus à des niveaux historiquement bas depuis mars 2016 avec un taux marginal de refinancement à 0,25 %, un taux principal « repo » à 0 % et un taux de facilité de dépôt à –0,40 %. En ancrant les taux courts, ce *statu quo* a permis un environnement de liquidité favorable dont ont bénéficié les marchés de dette des pays de la zone euro. La remontée des taux américains a toutefois ponctuellement exercé des pressions à la hausse sur les taux en zone euro, par effet d'entraînement.

[1] *Depuis, la BCE a annoncé en juin 2019 garder ses taux inchangés au moins jusqu'à la fin du premier semestre 2020.*

DANS CET ENVIRONNEMENT DE TAUX BAS, LES CONDITIONS D'EMPRUNT SONT RESTÉES FAVORABLES POUR LES AGENTS, PRIVÉS COMME PUBLICS

Dans ce contexte, l'évolution des taux souverains a été marquée dans certains pays de la zone euro par des facteurs spécifiques, qui ont alimenté l'aversion pour le risque au bénéfice des marchés de dette des pays cœurs dont la France, et l'orientation favorable des *swaps* de change qui ont favorisé les flux d'investissements en provenance d'Asie vers la zone euro plutôt que vers les États-Unis. Ainsi, les taux souverains sont restés à un niveau historiquement bas en 2018 dans l'ensemble de la zone euro, à l'exception de l'Italie, où l'arrivée au pouvoir au printemps du nouveau gouvernement, dont la politique budgétaire a été jugée incertaine, a suscité un rehaussement de la prime de risque aux yeux des acteurs de marché. *In fine*, les taux à 10 ans français ont clôturé l'année 2018 à 0,71 %, divergeant peu du niveau qui prévalait en fin d'année 2017.

ÉVOLUTION DES TAUX SOUVERAINS À 10 ANS EN ZONE EURO EN 2018



Source : Bloomberg

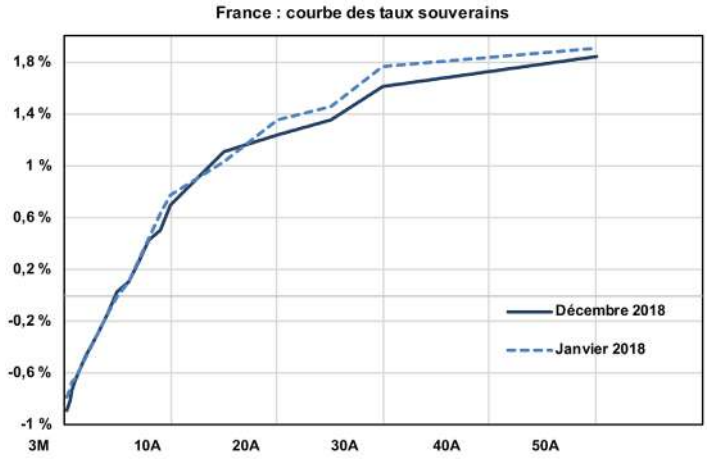
Le segment obligataire souverain français a été plus particulièrement marqué par deux temps forts en 2018 :

(i) D'une part, aux deuxième et troisième trimestres, les incertitudes relatives à l'orientation de la politique économique et budgétaire en Italie ont entraîné une remontée de l'aversion au risque qui a bénéficié aux dettes des pays cœurs de la zone euro à l'instar des titres obligataires allemands et dans une moindre mesure français. Dans ce contexte, le marché français de la dette s'est montré résilient avec de faibles mouvements intra-journaliers, bénéficiant de la qualité du crédit souverain de la France et de la liquidité du marché de la dette française. L'écart de rendement des taux à 10 ans entre la France et l'Allemagne s'est toutefois légèrement écarté lors de cet épisode de tension qui a bénéficié en premier lieu à l'Allemagne, évoluant autour de 30 points de base.

(ii) D'autre part, en fin d'année, le *spread* français a également connu une pression à la hausse liée aux mouvements sociaux ayant conduit à l'annonce de mesures de soutien au pouvoir d'achat. Au cours du mois de décembre, le spread français a ainsi atteint un plus haut depuis début mai 2017, à 48 points de base en décembre 2018.

La transmission de la politique monétaire à l'économie réelle s'est à nouveau principalement traduite par des conditions d'emprunt favorables pour les agents privés, en particulier les petites et moyennes entreprises. En effet, les rendements souverains sont restés en territoire négatif jusqu'à une maturité de 4 ans sur la courbe souveraine française. Par ailleurs, le taux d'intérêt moyen des prêts d'une durée supérieure à un an accordés aux entreprises non financières est resté à un niveau historiquement bas en 2018, proche de 2,1 % en moyenne annuelle en zone euro. Le taux d'intérêt moyen pour les nouveaux crédits immobiliers accordés aux ménages s'est quant à lui établi à 1,8 % en moyenne annuelle.

ÉVOLUTION DE LA COURBE DES TAUX SOUVERAINS FRANÇAISE EN 2018, COMPARAISON ENTRE LE DÉBUT ET LA FIN D'ANNÉE



Source : Bloomberg

L'EURO EST RESTÉ STABLE ET LE COURS DU PÉTROLE VOLATIL EN 2018

En ce qui concerne les principales parités, l'euro s'est tendanciellement déprécié face au dollar à compter de février 2018 – date à laquelle la parité évoluait proche des 1,20 $/€. Cette évolution résulte essentiellement de la bonne tenue des indicateurs économiques américains et de la perception par les acteurs de marché d'un découplage potentiellement persistant des orientations de politique monétaire entre les États-Unis et la zone euro, alors que la Réserve fédérale était bien plus avancée dans le cycle de normalisation monétaire que son homologue européenne. À cette tendance de fond sur le différentiel de taux directeurs, se sont ajoutés deux mouvements de correction plus prononcés avec un premier décrochage de l'euro intervenu en mai et un second en septembre, sur fond d'incertitudes relatives au biais de politique économique et budgétaire en Italie. Depuis lors, l'eurodollar a évolué autour d'un nouvel équilibre pour clôturer l'année 2018 à 1,15 $/€.

Par ailleurs, la parité livre sterling/euro a évolué dans une fourchette relativement restreinte tout au long de l'année 2018, entre 0,86 £/€ et 0,91 £/€. Des pressions à la baisse se sont exercées sur la devise britannique aux deuxième et troisième trimestres, du fait des incertitudes entourant le point d'atterrissage des négociations entre Londres et Bruxelles Bruxelles sur les modalités de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Elles se sont timidement infléchies après la remontée du taux directeur de la Banque d'Angleterre en août et de façon plus marquée après la convergence des vues britanniques et européennes sur un accord technique de sortie à la mi-novembre. Cet accord a levé – au moins temporairement – les inquiétudes des participants de marché qui, face au blocage des négociations jusqu'à l'automne, craignaient que les deux parties ne s'acheminent vers un scénario de sortie du Royaume-Uni sans accord (« *no-deal* »). Ces inquiétudes, si elles ont ponctuellement resurgi en fin d'année du fait du report du vote final au Parlement britannique de l'accord technique, n'ont toutefois pas déclenché de mouvements significatifs sur la livre sterling.

L'euro s'est légèrement déprécié face au yen, ce dernier bénéficiant vraisemblablement de son statut de valeur refuge. Dans un environnement de marché en proie aux incertitudes, qui se sont concentrées plus particulièrement sur le contentieux commercial sino-américain, des pressions ponctuelles à la baisse sur le dollar et le renminbi ont renforcé le yen par un effet de vases communicants. Comme cela est traditionnellement le cas lors d'épisodes de tensions qui poussent les participants de marché à se réfugier vers les actifs sûrs, le yen s'est apprécié respectivement de 7 % face à l'euro (à 125,8 ¥/€) et 3 % face au dollar (à 110,0 ¥/$).

En sens inverse l'euro a été soutenu par l'affaiblissement des monnaies turque, russe, et de certaines monnaies émergentes. Au total, le taux de change effectif nominal de l'euro reste quasi stable sur l'année 2018. Toutefois, en moyenne annuelle, il s'est apprécié en 2018, en raison de la progression observée au milieu de l'année 2017.

D'autre part, sur les marchés pétroliers, la nette remontée des cours amorcée à la mi-2017 s'est poursuivie sur les trois premiers trimestres 2018 à la faveur d'une croissance mondiale encore vigoureuse, ainsi que, côté offre, des effets des tensions géopolitiques (sanctions américaines à l'encontre de l'Iran, tensions géopolitiques au Moyen-Orient) et de la baisse effective des productions journalières de pétrole. Cette baisse était la résultante des accords dits de Vienne entre l'Opep et ses alliés qui ont acté une réduction des quotas de production dès le début d'année 2017, cette réduction ayant été étendue et prolongée en 2018. Après un pic à 86 $ début octobre, le cours du Brent s'est nettement replié, en lien avec des inquiétudes sur la demande de pétrole dans une conjoncture économique mondiale moins favorable, dans un contexte d'offre toujours abondante avec l'assouplissement des sanctions américaines sur les exportations iraniennes de pétrole.

En dépit de cette baisse des cours en fin d'année, en moyenne annuelle, le cours du Brent en euros a progressé d'environ 25 % par rapport à son niveau de 2017.

CES DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX ONT PARTICIPÉ AU RALENTISSEMENT DE L'ACTIVITÉ EN FRANCE

À l'instar de la zone euro, l'activité française a pâti d'un essoufflement des vents favorables (ralentissement de la demande mondiale adressée à la France, hausse du pétrole) qui avaient contribué à soutenir la croissance en 2017. Elle a également connu la fin de facteurs de dynamismes temporaires plus spécifiques qui avaient porté l'activité en 2017, comme la très forte hausse des transactions immobilières ou le rebond du tourisme après la forte chute enregistrée suite aux attentats.

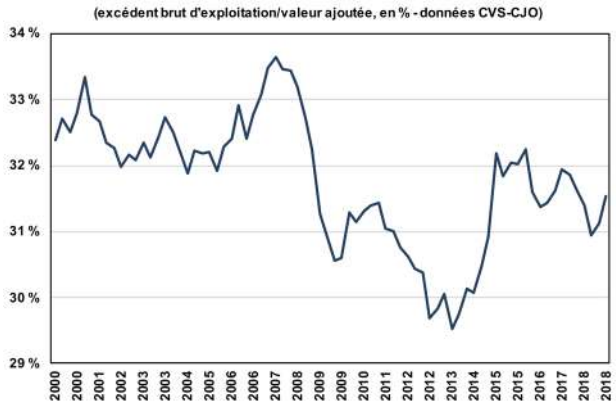
L'économie française a toutefois mieux résisté à cet environnement international que certains de ses partenaires européens, grâce notamment à la résilience de l'investissement des entreprises. Celui-ci a en effet continué d'afficher un profil dynamique malgré la hausse des incertitudes et le ralentissement à l'œuvre, et alors que l'investissement en matériel de transports a été pénalisé par l'entrée en vigueur à l'automne de nouvelles normes d'homologation des véhicules.

Le commerce extérieur a également contribué très positivement à la croissance française (à hauteur de 0,7 point à la croissance de +1,7 % en 2018) en corollaire d'une progression allante des exportations et d'une modération des importations. Les bonnes performances du commerce extérieur concernent l'aéronautique, la chimie, le textile et les services informatiques.

Les mesures mises en œuvre depuis 2013 et visant à alléger le coût du travail (Pacte de responsabilité, crédit d'impôt pour l'emploi et la compétitivité) ont permis de modérer la hausse des coûts du travail, qui ont progressé moins fortement qu'en zone euro, et aux entreprises de reconstituer leurs marges. Ainsi le taux de marge des sociétés non financières[2] a progressé de près de 2 points de pourcentage depuis 2013 pour s'établir à un niveau proche de celui qui prévalait avant-crise.

Enfin, le dynamisme des flux d'investissements directs étrangers entrants témoignent de la consolidation de l'attractivité de la France, avec des flux entrants totaux (i.e. en provenance du monde entier) de l'ordre de 31,6 Md€ en 2018, en progression de 5 Md€ par rapport à 2017 qui avait vu l'entrée de l'équivalent de 26,4 Md€.

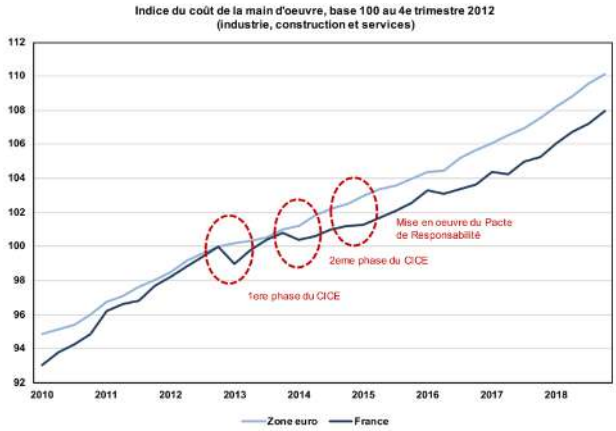
ÉVOLUTION DU TAUX DE MARGE DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES FRANÇAISES



Source : INSEE

[2] Le taux de marge des sociétés non financières est défini comme le ratio entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée, à prix courants. Source : INSEE.

ÉVOLUTION COMPARÉE DU COÛT DU TRAVAIL EN ZONE EURO ET EN FRANCE



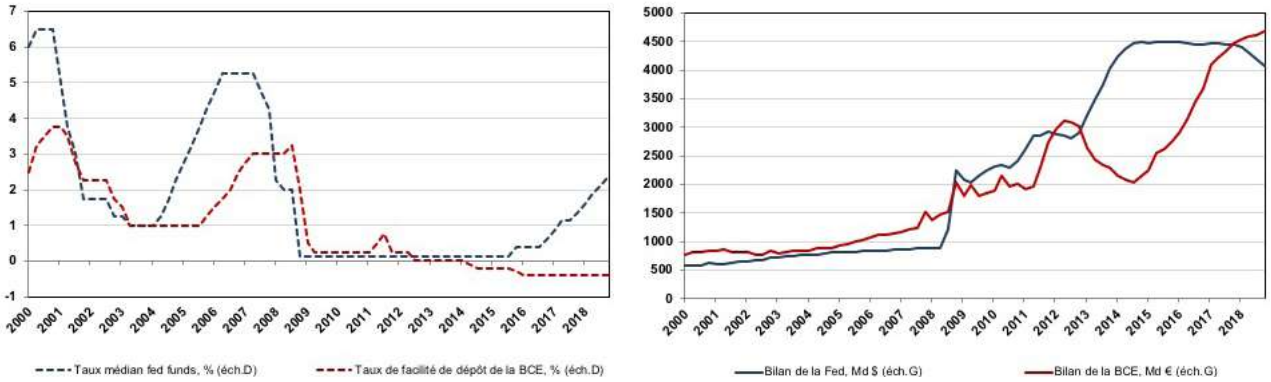
Source : INSEE, DG Trésor

UN DÉCOUPLAGE PERSISTANT DES POLITIQUES MONÉTAIRES EN RAISON DE POSITIONS DISTINCTES DANS LES CYCLES MONÉTAIRE ET RÉEL

La Réserve fédérale a maintenu son biais de normalisation de sa politique monétaire en poursuivant concomitamment (i) la remontée de la fourchette des taux *fed funds*, initiée en décembre 2015, et (ii) la réduction « sous pilote automatique » de son bilan, amorcée à l'automne 2017. L'avancée dans le cycle de remontée des taux de la Réserve fédérale a été justifiée par une inflation qui a évolué proche de la cible de moyen terme (2 %) et une activité qui est restée vigoureuse aux États-Unis. Ainsi, la Réserve fédérale a-t-elle relevé par quatre fois en 2018 la fourchette de taux *fed funds*, qui s'est établi en fin d'année à [2,25 %-2,50 %]. Parallèlement, la Réserve fédérale a engagé la montée en puissance du processus de réduction de la taille de son bilan, en vue d'atteindre le rythme de décroissance de croisière, annoncé à l'été 2017, de 30 Md$ par mois pour ses avoirs en obligation gouvernementales (US Treasuries) et 20 Md$ par mois concernant les dettes d'agence et les titres adossés à des emprunts hypothécaires (*Mortgage backed securities*), soit un total de 50 Md$ par mois.

La poursuite du resserrement monétaire et les perspectives de croissance robustes aux États-Unis ont entraîné une progression de 28 points de base des taux à 10 ans à l'hiver puis à l'automne, pour finalement clôturer l'année à 2,68 %, reculant de 56 points de base en toute fin d'année suite au franchissement transitoire du seuil symbolique des 3 % entre septembre et novembre 2018. Ce repli des taux américains, en fin d'année, a été ponctué de quelques inversions sporadiques de la courbe des taux, notamment sur les maturités 2-5 ans, à raison de l'aplatissement de la courbe qui en est résulté. Il fait suite aux propos tenus par les banquiers centraux américains, plus prudents quant au rythme de normalisation de la politique monétaire, et l'ambiguïté constructive défendue par le Président de la Fed Jerome Powell à la dernière réunion du FOMC de décembre 2018, dans un contexte de turbulences de marché et d'anticipation de ralentissement de l'économie mondiale.

ÉVOLUTION DES BILANS ET DES TAUX DIRECTEURS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE ET DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE



Source : Bloomberg

Dans un contexte marqué par les incertitudes politiques et conséquences économiques du Brexit, la Banque d'Angleterre (BoE) a relevé son taux directeur de 25 points de base à 0,75 % en août 2018, soit un plus haut depuis 2009. La Banque d'Angleterre a motivé cette décision monétaire prise à l'unanimité par (i) l'accélération des prix, l'inflation étant ressortie supérieure à la cible de 2 % continûment depuis 2017, et (ii) la reprise d'activité après le creux jugé temporaire enregistré au premier trimestre. Le comité de politique monétaire a vu dans le resserrement du marché du travail un facteur de soutien aux pressions salariales et inflationnistes, justifiant ainsi un second relèvement de son taux directeur depuis dix ans, après celui intervenu en novembre 2017. Par ailleurs, la BoE a poursuivi le réinvestissement des amortissements de titres arrivés à maturité en maintenant la cible de détention à son bilan de 435 Md £ d'obligations souveraines et 10 Md £ d'obligations d'entreprises.

Pour sa part, la Banque du Japon a maintenu le cap d'une politique ultra-accommodante en 2018, son gouverneur précisant en fin d'année qu'une discussion sur la stratégie de sortie, et *a fortiori* d'un retrait effectif de la politique d'assouplissement monétaire, n'était pas à l'ordre du jour compte tenu d'une inflation modeste qui peine à converger vers sa cible de moyen terme. Si la Banque du Japon (BoJ) a maintenu sa stratégie de ciblage de taux souverains à 10 ans à 0 %, elle a toutefois introduit à la marge plus de flexibilité à la mi-2018 en décidant que les taux pouvaient librement fluctuer à la hausse ou à la baisse autour de cette cible. À cette occasion, la BoJ a également introduit, pour la première fois depuis qu'elle s'est engagée dans sa politique bilancielle, des éléments de guidage des anticipations (« *forward guidance* ») dans ses déclarations (« *policy statements* ») à l'issue des réunions de son comité de politique monétaire. L'objectif est de préserver un environnement de taux bas sur les parties courte et longue, pour une période prolongée. Pour la 3e année consécutive, le taux directeur de la Banque du Japon est resté en territoire négatif, à –0,1 %.

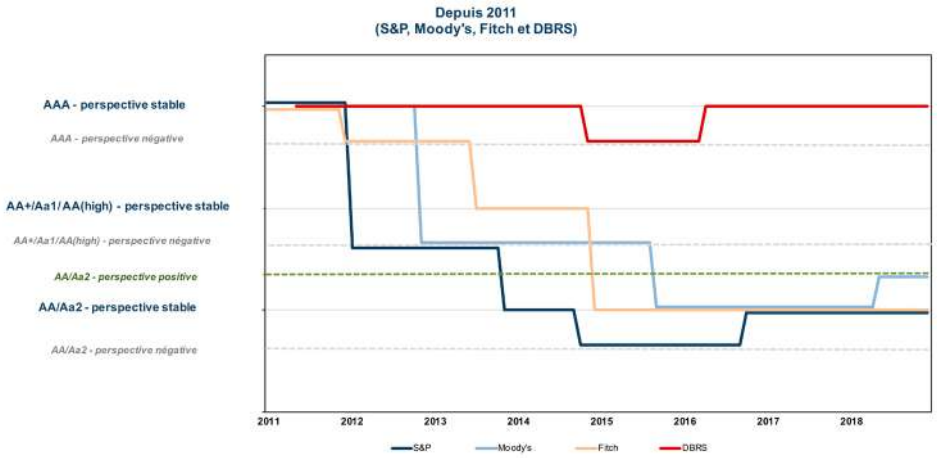
La Banque nationale suisse (BNS) a « maintenu le cap expansionniste de sa politique monétaire »[3], conformément à la stratégie qui avait été engagée en 2017 dans un environnement de change fragile. Le diagnostic macro-financier posé par la BNS est resté globalement inchangé en 2018 : le niveau du franc suisse a de nouveau été qualifié d'élevé tandis que l'évolution des prix a été modérée. Ainsi, le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue est resté inchangé à –0,75 % et la marge de fluctuation du Libor à trois mois maintenue entre –1,25 % et –0,25 %.

[3] *Communiqué de presse de la Banque nationale suisse du 13 décembre 2018.*

NOTATION SOUVERAINE FRANÇAISE

L'année 2018 a été marquée par la stabilité du cran de notation de la France par les quatre principales agences, à AA pour Fitch et Standard & Poor's (respectivement Aa2 pour Moody's) et AAA pour DBRS. **La perspective associée à cette notation est demeurée stable, à l'exception de Moody's qui a acté un rehaussement de cette perspective à « positive »** en raison de (i) l'ambition du programme de réformes des autorités françaises qui devrait améliorer la compétitivité de l'économie et soutenir les perspectives de croissance à moyen terme, et de (ii) l'engagement du Gouvernement en faveur d'une consolidation budgétaire qui s'appuierait sur des efforts structurels de réduction des dépenses et conduirait à une diminution du ratio d'endettement public.

ÉVOLUTION DE LA NOTATION SOUVERAINE DE LA FRANCE



Sources : Agences de notation, AFT

TABLEAU DE NOTATION AU 31 DÉCEMBRE 2018*

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

CALENDRIER DES MISES À JOUR DE LA NOTATION SOUVERAINE FRANÇAISE POUR 2019

AGENCE	DATE
DBRS	26 avril 2019 25 octobre 2019
Standard & Poor's	5 avril 2019 4 octobre 2019
Moody's	3 mai 2019 25 octobre 2019
Fitch	18 janvier 2019 14 juin 2019 13 décembre 2019

** Par ailleurs, les notations souveraines octroyées à la France par les autres agences de notation se présentaient comme suit :*

Scope : AA perspective stable ;
R&I : AAA perspective stable ;
JCRA : AAA perspective stable ;
Creditreform : AA perspective stable.

STRATÉGIE ET GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

Assurer la continuité financière de l'État : maintenir au quotidien un solde créditeur sur le compte unique de l'État.

LE COMPTE UNIQUE DE L'ÉTAT FAIT L'OBJET D'UN SUIVI FIN

La trésorerie de l'État est centralisée sur le compte unique du Trésor. Ce compte retrace l'ensemble des mouvements financiers exécutés par plus de 5 000 comptables publics qui interviennent sur un ou plusieurs comptes d'opérations.

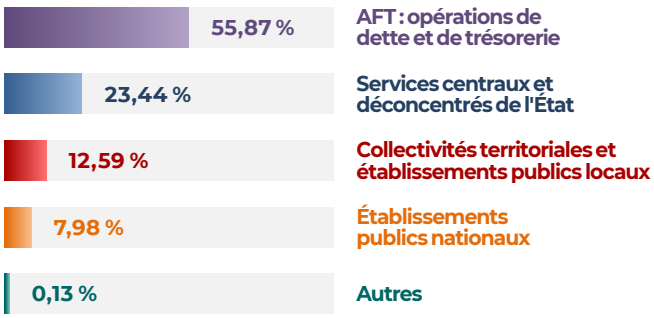
Au 31 décembre 2018, on dénombrait 5 548 comptes d'opérations.

Les mouvements sont centralisés en temps réel par la Banque de France. Celle-ci assure la tenue du compte de l'État.

Les mouvements correspondent aux opérations :

- du budget de l'État, en recettes comme en dépenses ;
- des correspondants du Trésor, c'est-à-dire des organismes qui déposent leurs fonds sur le compte unique du Trésor (collectivités territoriales, établissements publics locaux, établissements publics nationaux et autres déposants) ;
- de l'Agence France Trésor elle-même (remboursements de la dette venant à maturité, paiements des intérêts, placements, appels de marge, etc.).

RÉPARTITION DES FLUX BANCAIRES EN VOLUME AFFECTANT LE COMPTE DU TRÉSOR EN 2018



Source : Agence France Trésor

L'AFT veille à ce que la situation de trésorerie de l'État permette en toute circonstance le dénouement des opérations financières qui viennent s'imputer sur le compte du Trésor, dans des conditions de sécurité maximale. À cet effet, l'AFT suit en temps réel l'exécution des flux de recettes et de dépenses sur le compte unique du Trésor à la Banque de France. En 2018, ces flux de trésorerie entrants et sortants ont atteint 19,0 milliards d'euros en moyenne journalière.

LA GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE REFLÈTE L'ENVIRONNEMENT PERSISTANT DE TAUX BAS EN ZONE EURO

Le pilotage de la trésorerie par l'AFT s'appuie sur des prévisions réalisées quotidiennement. Ces prévisions permettent d'évaluer les montants nécessaires au financement des opérations appelées à s'imputer prochainement sur le compte du Trésor.

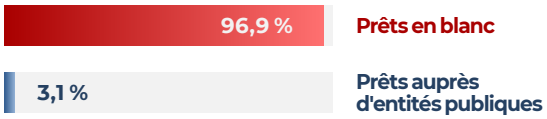
Dans un souci de bonne gestion des deniers publics, l'AFT assure une gestion active de la trésorerie de l'État. Ainsi, les excédents temporaires de trésorerie peuvent être placés sur le marché interbancaire si, compte tenu du profil de

risque de la contrepartie, ces placements offrent un rendement intéressant par rapport aux conditions proposées par la Banque de France pour la conservation de ces liquidités. Ces opérations sont réalisées sous forme de dépôts ou de prises en pension de titres d'État.

Dans le contexte actuel de politique monétaire accommodante, l'abondance de liquidités sur le marché interbancaire européen réduit l'intérêt des contreparties bancaires pour les prêts proposés par l'AFT. Cet environnement avait déjà influé sur l'activité de placements de l'AFT en 2017, avec un volume moyen de 6,5 milliards d'euros, pour environ 500 opérations annuelles avec les contreparties.

L'abondance de liquidité s'est maintenue tout au long de 2018. Ceci s'est répercuté sur l'activité de placements de l'AFT. Le montant moyen des placements s'est ainsi élevé à 10,4 milliards d'euros au premier semestre, puis 9,1 milliards d'euros au second semestre. Au total, 660 opérations ont été conduites sur l'année.

PLACEMENT DE LA TRÉSORERIE EXCÉDENTAIRE EN 2018 – SEGMENTATION PAR TYPE DE PLACEMENTS DE TRÉSORERIE (HORS ENCOURS SUR LE COMPTE À LA BANQUE DE FRANCE)



Source : Agence France Trésor

UNE RÉDUCTION DE L'ENCOURS DE LA DETTE À COURT TERME PERMETTANT D'ABAISSER L'EXPOSITION AU RISQUE DE TAUX

L'environnement de taux bas a provoqué la réception en trésorerie de primes à l'émission lors des adjudications de titres de dettes à moyen et long terme (cf. page 94 « Les primes et décotes à l'émission »).

L'AFT a adapté sa stratégie à cet environnement. Les ressources additionnelles de trésorerie provenant des primes à l'émission ont permis de diminuer l'endettement à court terme de 13,6 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre, contribuant ainsi à la réduction de l'exposition de l'État au risque de taux.

LES DÉPÔTS DES CORRESPONDANTS DU TRÉSOR SONT UNE SOURCE STABLE DE FINANCEMENT

Les entités qui, par obligation[1] ou à titre facultatif, déposent leurs liquidités sur le compte unique du Trésor sont appelées correspondants du Trésor. Hors comptes d'investissements d'avenir, ces encours représentent un montant total de 116,9 milliards d'euros au 31 décembre 2018. Ces liquidités constituent une ressource de trésorerie de l'État.

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 en provenance de ces 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 un million d'euros, la veille du jour de leur imputation et avant 16 heures. En 2018, le taux d'annonce relatif à ces opérations de grand montant 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 pour 2018.

Depuis 2011, un dispositif dit de « super validation » est en place : il contribue à la sécurité de la gestion de trésorerie de l'État. Ce dispositif permet à l'AFT de décaler au lendemain, s'ils n'ont pas été annoncés la veille, les débits initiés par les correspondants du Trésor supérieurs à 1 million d'euros. L'AFT peut toutefois autoriser le débit immédiat, en dépit du non-respect des règles de préannonce, si l'opération ne génère pas de risque sur le solde du compte unique du Trésor. L'opération est alors dite « supervalidée ». En 2018, 126 opérations ont été supervalidées, ce qui est très faible par rapport à l'ensemble des flux, témoignant d'une très bonne discipline des entités publiques.

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

STRATÉGIE ET GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT

RÉALISATIONS DE L'ANNÉE

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

LES ÉMISSIONS NETTES À MOYEN ET LONG TERME SE SONT ÉLEVÉES À 195,0 MILLIARDS D'EUROS EN 2018

Ce montant est le résultat de :

- 225,4 milliards d'euros d'emprunts à moyen et long terme, dont 22,4 milliards d'euros de titres indexés sur l'inflation française (OATi) et en zone euro (OAT€i),
- dont sont déduits 30,4 milliards d'euros de rachats portant sur des titres à amortir en 2019 pour 19,8 milliards d'euros et en 2020 pour 10,6 milliards d'euros.

En 2018, les coûts d'émission se sont maintenus à des niveaux très bas : 0,53 % en moyenne pour les émissions à moyen et long terme hors titres indexés, en légère baisse par rapport au taux observé en 2017 (cf. tableau ci-dessous).

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

Un programme de financement indicatif a été rendu public dès le 14 décembre 2017 pour fixer les grandes orientations pour 2018. Conformément au calendrier d'adjudications :

- les émissions d'OAT de long terme, c'est-à-dire de maturité résiduelle alors supérieure à 8 ans, ont eu lieu tous les premiers jeudis du mois,
- les émissions d'OAT de moyen terme, c'est-à-dire de maturité résiduelle alors comprise entre 2 et 8 ans, et de titres indexés sur l'inflation ont eu lieu tous les troisièmes jeudis du mois,
- à l'exception des mois d'août et de décembre, au cours desquels une seule adjudication a été tenue.

ÉVOLUTION DES CONDITIONS DE FINANCEMENT

TAUX MOYENS PONDÉRÉS		moyenne 1998-2008	moyenne 2009-2015	année 2016	année 2017	année 2018	T1 2018	T2 2018	T3 2018	T4 2018
COURT TERME	**Ensemble des BTF**	**3,15 %**	**0,28 %**	**-0,53 %**	**-0,62 %**	**-0,60 %**	**-0,59 %**	**-0,58 %**	**-0,56 %**	**-0,67 %**
	dont BTF à 3 mois	3,10 %	0,24 %	-0,54 %	-0,63 %	-0,60 %	-0,60 %	-0,58 %	-0,56 %	-0,70 %
MOYEN ET LONG TERME	**Émissions à plus d'un an à taux fixe (hors titres indexés)**	**4,15 %**	**1,95 %**	**0,37 %**	**0,65 %**	**0,53 %**	**0,57 %**	**0,46 %**	**0,59 %**	**0,50 %**
	dont émissions à 10 ans à taux fixe (hors titres indexés)	4,44 %	2,57 %	0,48 %	0,83 %	0,81 %	0,87 %	0,81 %	0,69 %	0,84 %

L'AFT A CONTINUÉ DE PRATIQUER UNE POLITIQUE D'ÉMISSION FLEXIBLE POUR RÉPONDRE AU MIEUX AUX ÉVOLUTIONS DE LA DEMANDE DU MARCHÉ

L'année 2018 a en particulier été marquée par l'important ajustement à la baisse du programme d'achats de titres de l'Eurosystème, dont les achats mensuels nets de titres sont passés de 60 milliards d'euros en janvier à 15 milliards d'euros en décembre. Ce contexte perçu par les investisseurs comme favorable à une hausse des taux, n'a pas entraîné de dégradation des conditions de financement de l'État, qui sont restées très favorables tout au long de l'année. Toutefois, l'AFT a observé un début de repositionnement de la demande du marché vers des maturités moins longues, et s'est efforcée d'accompagner ce mouvement en ajustant à la hausse la taille de ses adjudications de titres de moyen terme.

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

- Comme chaque année, l'AFT s'est systématiquement appuyée sur les recommandations des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT), en amont des adjudications, pour faire correspondre au mieux le choix des titres à émettre et les volumes émis avec la demande des investisseurs finaux.
- Afin d'assurer une liquidité homogène sur l'ensemble de la courbe obligataire de l'État, l'AFT a poursuivi en 2018 la réouverture d'anciennes souches (dites *« off-the-run »*), en plus de l'abondement des lignes de référence *(« benchmarks »)*, pour un montant agrégé de 54,3 milliards d'euros, soit 26,8 % du total des émissions brutes hors titres indexés.
- De même, en vue de renforcer l'abondement régulier des valeurs du Trésor au cours de l'année, les adjudications optionnelles d'août et de décembre ont toutes deux été tenues, portant à 32 le nombre d'adjudications de titres nominaux et indexés à moyen et long terme de l'AFT en 2018.
- Enfin, en procédant à 30,4 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 2019 et 2020, dont certaines ont cessé d'être éligibles au programme d'achats de la BCE.

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

Dans un contexte de taux négatifs, et comme opéré depuis 2015, l'AFT a choisi de rallonger la maturité de son titre de référence à 2 ans, en fixant son échéance au 25 février 2021. L'AFT a également lancé une nouvelle OAT à 5 ans, de maturité 25 mars 2024. Ces deux nouvelles OAT s'inscrivant en territoire de taux négatif ou très proche de zéro lors de leur lancement, elles ont été dotées d'un coupon nul.

Sur le segment de long terme, l'AFT a créé une nouvelle ligne à 10 ans de maturité 25 novembre 2028 ainsi qu'un nouveau titre à 15 ans de maturité 25 mai 2034. Ces deux nouvelles OAT portent des coupons respectifs de 0,75 % et 1,25 %, reflétant les conditions de taux prévalant lors de leurs émissions inaugurales.

Enfin, l'AFT a lancé par syndication un nouveau titre indexé à l'inflation européenne, l'OAT€i 25 juillet 2036 (voir page 44).

LA DEMANDE POUR LES MATURITÉS LONGUES EST RESTÉE SOUTENUE EN 2018, MAIS LA MATURITÉ MOYENNE DES ÉMISSIONS A DÉCRU POUR LA PREMIÈRE FOIS DEPUIS 2011

Dans un environnement de taux encore historiquement bas, les investisseurs ont continué en 2018 d'investir de façon importante dans des titres de maturités longues, aux rendements plus attractifs.

Ainsi la maturité moyenne à l'émission des OAT de moyen et long terme, reflet de la demande exprimée par les investisseurs finaux sur le marché des valeurs du Trésor, s'est maintenue à un niveau très élevé en 2018, à 10,4 années, les émissions de maturité supérieure à 8 ans représentant plus de 50 % du programme d'émission de l'AFT hors titres indexés.

Ce chiffre est toutefois en baisse par rapport à 2017 (où il atteignait un maximum historique de 11,8 ans), ce qui atteste d'un début de repositionnement des investisseurs dans un contexte perçu comme favorable à la hausse des taux. À titre d'exemple, les émissions de maturité inférieure ou égale à 5 ans ont représenté 40 % du programme d'émission de l'AFT en 2018 (après 33 % en 2017 et 31 % en 2016).

ÉMISSIONS BRUTES DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR EN 2018 (EN MILLIARDS D'EUROS)

	JAN.	FÉV.	MAR.	AVR.	MAI.	JUIN.	JUIL.	AOÛT.	SEP.	OCT.	NOV.	DÉC.	Total 2018
2 ans	4,2	3,8		3,6	6,3	2,5	4,0		3,8	3,0			**31,3**
3-4 ans			5,9			2,1					2,4		**10,3**
5 ans	3,5	4,2	2,1	3,2	3,1	5,1	4,2		4,1	3,8	6,3	0,9	**40,4**
6-8 ans	1,7	2,0	1,5	1,0					1,4	2,2		3,1	**12,7**
10 ans	6,5	3,6	5,8	5,1	7,1	6,7	5,3	3,0	3,3	4,6	8,6		**59,7**
15-20 ans	1,6	3,3	0,9	2,2	1,2	8,6	4,7	4,9	3,9	1,4	2,5		**35,2**
30-50 ans	2,0	2,3	1,3	1,3	2,3				1,5	2,8			**13,4**
i/€i	2,2	2,5	5,4	1,7	2,0	1,9	2,0		1,7	1,9	1,0		**22,4**
émissions brutes	**21,7**	**21,7**	**22,7**	**18,1**	**22,0**	**26,8**	**20,2**	**8,0**	**19,8**	**19,7**	**20,8**	**4,0**	225,4

CONFIRMANT SON STATUT D'ÉMETTEUR DE RÉFÉRENCE SUR LE SEGMENT DE L'INFLATION, L'AFT A CRÉÉ UNE NOUVELLE OAT DE RÉFÉRENCE INDEXÉE À L'INFLATION EUROPÉENNE

S'agissant des titres indexés sur l'inflation, le montant des émissions s'est élevé à 22,4 Md€ en 2018, en légère hausse par rapport à 2017. Ce montant représente 9,9 % des émissions brutes à moyen et long terme de l'année, en adéquation avec l'engagement pris par l'AFT de consacrer à ce segment environ 10 % de son programme.

Outre le réabondement des souches indexées sur l'inflation préexistantes, l'AFT a créé le 29 mars 2018 une nouvelle ligne indexée à l'inflation en zone euro de maturité 18 ans, l'OAT€i 0,1 % 25 juillet 2036 (cf. page 44). Cette nouvelle ligne complète un segment de la courbe jusqu'ici lacunaire. Par ailleurs, la création d'une nouvelle ligne indexée à l'inflation EURO de maturité 10 ans avait été annoncée de façon optionnelle dans le programme annuel de financement, mais a été reportée.

LA DEMANDE POUR LES BTF EST RESTÉE TRÈS SOLIDE, ALORS QUE LEUR ENCOURS A DIMINUÉ POUR LA QUATRIÈME ANNÉE CONSÉCUTIVE

Fin 2018, l'encours des bons du Trésor à court terme (BTF) a diminué de 13,6 milliards d'euros, passant ainsi de 126,5 milliards d'euros fin 2017 à 112,9 milliards d'euros fin 2018, soit 6,4 % de la dette négociable totale. La part des BTF au sein de la dette de l'État retrouve ainsi une proportion inobservée depuis 1999, après avoir décru progressivement depuis le pic de 18,6 % atteint en 2009 (cf. graphique ci-après).

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.

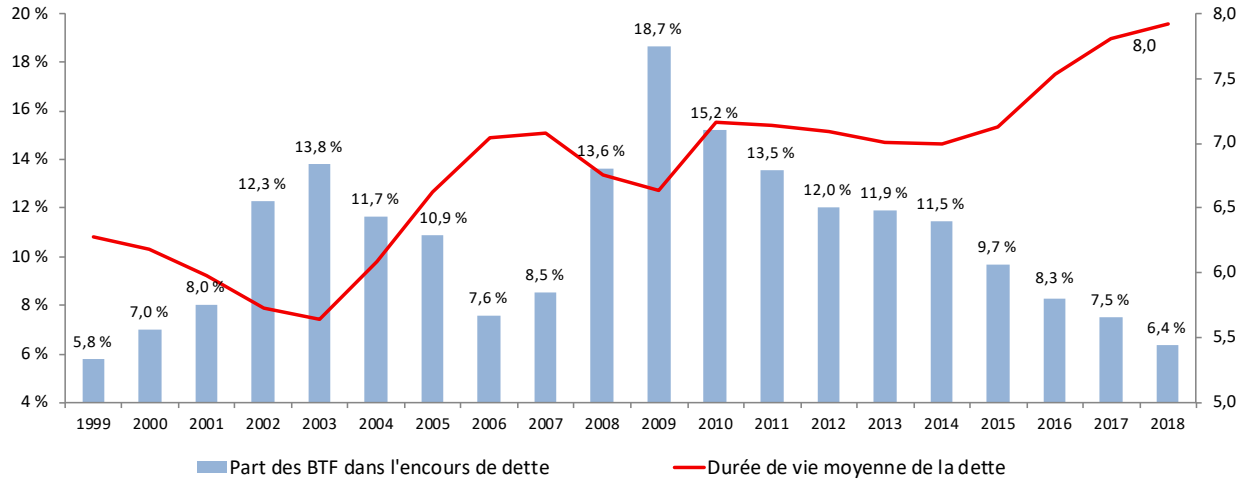
Dans le contexte de la politique de taux d'intérêt négatifs de la BCE, les adjudications de BTF se sont réalisées à un taux moyen de -0,59 % sur l'ensemble de l'année, soit des conditions de taux très voisines de celles observées en 2017 où un record historique à la baisse avait été établi (-0,62 %). Notamment, la très forte demande pour un collatéral de haute qualité de crédit a permis à l'AFT d'adjuger tout au long de 2018 ses lignes de BTF à un taux inférieur au taux de la facilité de dépôt de la BCE (maintenu à -0,40 % tout au long de l'année). Des effets de rareté caractéristiques des périodes de fin d'année ont même permis d'atteindre un record à l'émission de -0,765 % à 3 mois, le 29 octobre 2018.

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 2018 à 7,92 années, en hausse de 0,11 année par rapport à 2017, soit le niveau le plus haut observé depuis la création de l'AFT. En effet, la légère baisse de la maturité moyenne à l'émission a été plus que compensée par des rachats d'OAT plus importants en 2018 (30,4 milliards d'euros après 29,1 milliards d'euros en 2017) et surtout par la réduction de 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 une éventuelle remontée des taux.

PART DES BTF DANS L'ENCOURS DE LA DETTE

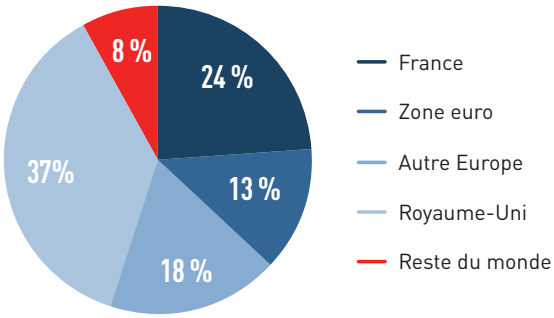


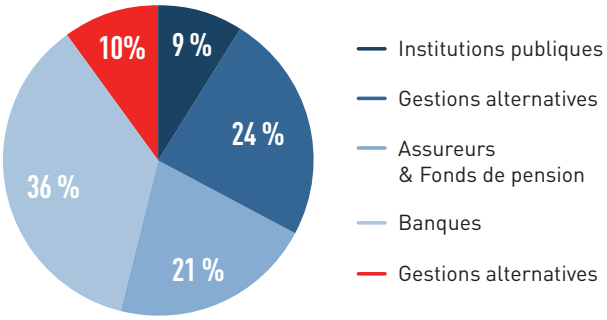
LANCEMENT D'UNE NOUVELLE OAT DE RÉFÉRENCE À 15-20 ANS INDEXÉE À L'INFLATION EUROPÉENNE

Le 29 mars 2018, l'AFT a lancé par syndication l'OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint 11,5 milliards d'euros, dont 3,5 milliards d'euros ont été servis. Il s'agit du volume de livre d'ordres le plus élevé jamais recueilli par l'AFT lors de ses opérations de lancement par syndication d'une obligation indexée sur l'inflation européenne.

Ce titre a été émis à un taux de rendement réel de -0,361 %, soit le niveau de taux réel à l'émission le plus bas jamais observé lors des opérations de lancement de syndication similaires de l'AFT. Le niveau de point mort d'inflation (« *breakeven* ») implicite à l'émission de la nouvelle OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036 s'est élevé à 1,6 %.

L'allocation a reflété d'emblée la diversité de la base d'investisseurs dont bénéficie ce titre (cf. graphiques ci-dessous), réémis une fois par adjudication en 2018, portant son encours à près de 4 milliards d'euros.





HSBC

« Pour la syndication de sa nouvelle OAT€i 2036, l'AFT a bénéficié d'un livre d'ordres de 11,5 milliards d'euros, soit le record pour une OAT€i, émanant de plus de 100 investisseurs finaux. Cette forte demande témoigne de l'appétit des investisseurs internationaux pour la dette française et permet à l'AFT de confirmer son rôle de leader du marché de l'Euro indexée sur l'inflation. HSBC se réjouit d'avoir contribué à ce grand succès de marché. »

BARCLAYS

« En dépit de conditions de marché volatiles, l'AFT a choisi une fenêtre particulièrement porteuse puisque la nouvelle obligation 2036 a attiré un volume d'ordres record pour une syndication de titres indexés (11,5 Md€), et ce, malgré un taux de rendement réel à l'émission au plus bas. L'AFT a été historiquement le premier souverain de la zone euro à émettre des titres indexés sur l'inflation et ses émissions restent particulièrement demandées, en particulier pour leur plus grande liquidité. »

BNP PARIBAS

« Les investisseurs internationaux ont une nouvelle fois démontré leur engagement pour les émissions de la République française indexées à l'inflation : cette émission de 3,5 milliards d'euros a attiré la plus forte demande pour une OAT€i syndiquée (11,5 milliards d'euros) au taux réel le plus bas jamais atteint pour une souche obligataire française de référence syndiquée (-0,361 %). »

NatWest Markets

« NatWest Markets a été fier de participer au succès du lancement de la nouvelle OAT liée à l'inflation européenne de maturité 2036, établissant un nouveau point de référence dans la courbe française. Le taux de rendement réel à l'émission a établi un nouveau record pour une syndication AFT avec un plus bas de -0,361 %. Cette transaction a reflété l'expertise de NatWest Markets dans les produits d'inflation et sa relation étroite avec AFT en tant que SVT au fil des ans. Il démontre et renforce également le leadership de l'AFT sur le marché des indexés européens. »

J.P.Morgan

« Le lancement de la nouvelle OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036 pour un montant de 3,5 milliards d'€ en mars 2018 représente la plus longue syndication gouvernementale liée à l'inflation européenne depuis la création de l'OAT€i 2047 en 2016. Le vif succès rencontré par cette émission a confirmé une fois encore l'engouement des investisseurs pour les OAT€i sur la partie longue de la courbe. Toutes les équipes J.P. Morgan ont été heureuses de travailler aux côtés de l'AFT pour cette nouvelle transaction stratégique. »

L'OAT VERTE, UNE OBLIGATION VERTE SOUVERAINE DE RÉFÉRENCE

Le 24 janvier 2017, l'Agence France Trésor avait lancé sa première obligation verte souveraine, l'OAT verte 1,75 % 25 juin 2039, pour un montant de 7 milliards d'euros. Fin 2017, l'encours de cette obligation atteignait 9,7 milliards d'euros, et fin 2018 14,8 milliards d'euros. Avec un emprunt vert d'une telle taille, la France confirme son rôle moteur dans la mise en œuvre des ambitions de l'accord de Paris sur le climat de décembre 2015.

Les fonds levés par le biais de l'OAT verte sont consacrés au financement d'un ensemble de projets inscrits au budget de l'État ou au Programme d'investissements d'avenir (PIA) et ayant un effet favorable sur l'environnement. Les différents ministères identifient au sein de leurs programmes budgétaires les dépenses potentiellement éligibles, qui sont soumises chaque année à la validation d'un comité de pilotage interministériel placé sous l'égide du Premier ministre.

Le label TEEC (Transition énergétique et écologique pour le climat), créé en 2015, est utilisé comme référence pour la sélection des dépenses. Celles-ci doivent contribuer à l'un des objectifs d'atténuation du changement climatique, d'anticipation des risques qui y sont liés, de préservation de la biodiversité ou de 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 de l'OAT verte. En 2018, celle-ci a fait l'objet de deux abondements : l'un par adjudication, début avril, pour un volume de 1,1 milliard d'euros, l'autre par syndication, fin juin, à hauteur de 4,0 milliards d'euros (voir page 46), portant alors l'encours du titre à 14,8 milliards d'euros.

La spécificité de l'OAT verte tient au suivi des dépenses financées, qui permet de garantir leur caractère vert, conformément aux engagements pris par la France lors de l'émission inaugurale. À ce titre, l'année 2018 a été marquée par le premier cycle complet d'évaluation tel que défini dans le document-cadre de l'OAT verte. Ainsi, en juin 2018, a été publié le premier rapport d'allocation et de performance, portant sur les dépenses financées par les émissions 2017 (cf. page 47). En novembre 2018, c'est la première évaluation environnementale des dépenses éligibles, portant sur le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE), qui a été rendue publique (cf. page 49).

Ces exercices d'évaluation, qui participent du bon pilotage des politiques publiques, représentent par eux-mêmes un des apports de l'OAT verte à l'action de la France en faveur de l'environnement. L'OAT verte contribue, par ailleurs, à la profondeur du marché des obligations vertes. Elle constitue un actif liquide et sans risque qui rend possible, pour les gestionnaires opérant sur ce segment, une diversification de leurs portefeuilles au bénéfice, le cas échéant, de produits verts plus risqués.

RÉOUVERTURE PAR SYNDICATION DE L'OAT VERTE 1,75 % 25 JUIN 2039, PREMIÈRE OBLIGATION SOUVERAINE DE RÉFÉRENCE ET OBLIGATION VERTE LA PLUS VOLUMINEUSE À CE JOUR

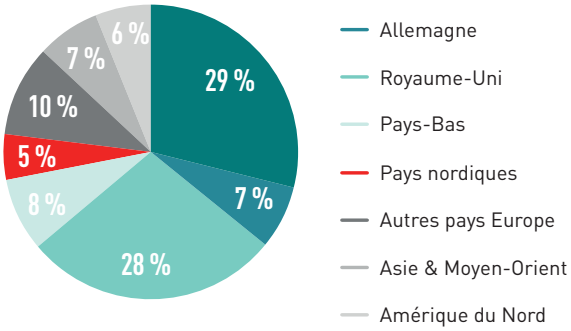
Le 26 juin 2018, l'AFT a procédé à la réouverture de cette ligne par voie de syndication. Au terme de la construction du livre d'ordres, la demande totale a atteint 13,75 milliards d'euros, dont 4 milliards d'euros ont été servis, pour un taux de rendement à l'émission de 1,462 %.

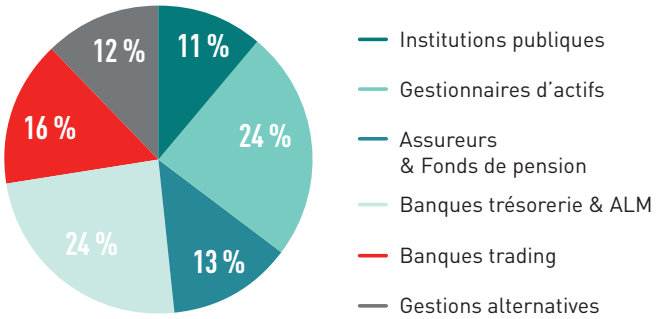
Cette opération a permis à la France, qui venait de rendre public le premier rapport d'allocation et de performance de l'OAT verte, de réaffirmer l'importance qu'elle attache au financement de la transition énergétique. Ainsi, fin 2018, l'encours de l'OAT verte 1,75 % 25 juin 2039 s'est établi à 14,8 milliards d'euros, confortant la France dans son positionnement de premier émetteur souverain sur le marché de la finance verte.

La réouverture de ce titre par syndication a permis de constater une nouvelle fois que l'OAT verte 1,75 % 25 juin 2039 bénéficie d'une base d'acheteurs très diversifiée, tant en termes d'implantation géographique que de types d'investisseurs (cf. graphiques page suivante). Ce sont ainsi près de 140 investisseurs finaux* qui ont souscrit à l'opération, parmi lesquels, comme lors de l'émission inaugurale, un certain nombre ont souhaité signaler publiquement leur participation, manifestant ainsi leur soutien à l'émission de ce produit innovant tant au sein du marché des valeurs du Trésor qu'au sein de celui des obligations vertes.

** Les investisseurs suivants ont souhaité signaler leur participation à l'opération :*

Achmea Investment Management BV, AG2R La Mondiale, Axa IM, Bankhaus Lampe, Barclays treasury, CASA, Candriam, CIC, Deutsche Apo, Donner & Reuschel, ERAFP, Generali France, HSBC AM, MAIF, Mutuelle d'Ivry, Nordea IM, PGGM Vermogensbeheer BV, ProBTP, Sparkasse Pforzheim, Swedish AP2, Triodos.





CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK

« L'abondement par voie de syndication de l'OAT verte était une grande première pour l'AFT, qui recourt systématiquement aux adjudications pour augmenter l'encours des OAT. Cette technique se justifiait pleinement par la nature différente des investisseurs ESG qui étaient ciblés. La réouverture de la ligne pour 4 milliards d'euros a permis d'augmenter l'encours à 14,8 milliards d'euros, soutenant ainsi la liquidité des titres en accord avec l'engagement pris par l'AFT lors du lancement de la souche initiale et réaffirmant le positionnement de l'OAT verte comme plus grande émission d'obligations vertes disponible sur les marchés de capitaux. »

BNP PARIBAS

« Avec ce réabondement de l'OAT verte, la France réaffirme son rôle moteur sur le marché des obligations vertes souveraines, assurant une véritable liquidité de la souche. BNP Paribas a été honoré de continuer à participer au développement de ce marché avec l'AFT. »

NATIXIS
BEYOND BANKING

« L'abondement par syndication de l'OAT verte a apporté une nouvelle dynamique à la courbe française. Elle a satisfait une demande toujours plus forte des investisseurs du monde entier pour les actifs responsables, en particulier ceux portés par la France. À travers cette nouvelle opération, une fois de plus très réussie, l'AFT confirme son rôle d'acteur incontournable du marché des obligations vertes, reconnu à l'international. Très engagée sur ce marché, Natixis est honorée d'être associée au rayonnement donné par l'AFT et ses équipes à la France dans le domaine de la finance verte, notamment par la qualité de son reporting et par son innovation constante. »

SOCIETE GENERALE
Corporate & Investment Banking

« Nous sommes fiers d'être intervenus en tant que chef de file conjoint sur cette opération emblématique. L'abondement de l'OAT verte sous forme de syndication, une première mondiale pour un émetteur souverain, conjugue en effet des valeurs importantes pour Société Générale, et parfaitement incarnées dans l'action quotidienne de l'Agence France Trésor : l'innovation, le financement de la transition énergétique, et la continuité dans l'engagement. Cette opération lancée dans la foulée du premier Rapport d'Allocation de l'OAT verte publié par l'AFT, a permis aux investisseurs ISR d'exprimer leur très fort soutien aux actions de la France sur le marché de la finance verte. Le succès de l'opération a permis de porter l'encours de cette OAT verte à 14,8 milliards d'euros destinée à financer la transition énergétique. »

citi

« La demande pour les actifs verts a motivé les investisseurs à participer à l'opération. Cette transaction réussie témoigne de l'engagement continu de la France à financer la transition énergétique et à renforcer davantage son positionnement sur ce marché à croissance rapide. »

UN SUIVI PRÉCIS DES DÉPENSES FINANCÉES PAR L'OAT VERTE

L'allocation des fonds levés au moyen de l'OAT verte et la performance des programmes financés ont fait l'objet d'un premier rapport annuel. Ce document, publié en juin 2018, peut être consulté sur le site internet de l'Agence France Trésor (https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/2017_fr_rapport_allocation_oat_verte.pdf). Il présente l'ensemble des dépenses adossées aux émissions réalisées au cours de l'année 2017, dont le montant total était de 9,7 milliards d'euros.

Le suivi des dépenses d'une part, et leur caractère vert d'autre part, ont fait l'objet d'audits par des tiers indépendants. Sur la base des diligences menées, KPMG a pu fournir un rapport d'assurance modérée sur l'allocation des fonds, portant notamment sur le caractère approprié du document-cadre de l'OAT verte et sur sa bonne mise en œuvre. Par ailleurs, Vigeo Eiris a renouvelé son assurance de niveau « raisonnable », soit sa meilleure notation, sur le caractère vert des dépenses associées aux abondements réalisés en 2017.

Le rapport d'allocation fait le point sur les financements accordés aux différents programmes éligibles. Les montants alloués à chacun de ces programmes l'ont été au *prorata* des volumes de dépenses qu'ils représentaient. En 2017, 96,2 % des dépenses éligibles ont ainsi pu être financés par les fonds levés grâce à l'OAT verte. Les dépenses éligibles avaient elles-mêmes été mesurées *ex post* sur la base i) des rapports de performance annexés à la loi de règlement pour les dépenses budgétaires, ii) des extractions des systèmes d'informations fiscaux pour les dépenses fiscales, et iii) des systèmes d'information de pilotage du PIA.

La présentation de l'allocation des fonds se double d'une évaluation générale des performances des programmes menés. Celle-ci se base sur les indicateurs de performance budgétaires, complétés notamment par des indicateurs d'émissions de polluants atmosphériques. Le rapport met par ailleurs en perspective les différentes dépenses financées, en soulignant leur pertinence, secteur par secteur, au regard des objectifs retenus dans le document-cadre de l'OAT verte, eux-mêmes alignés avec plusieurs des objectifs de développement durable de l'ONU.

L'OAT VERTE PRIMÉE PAR LES PROFESSIONNELS DU MARCHÉ

L'OAT verte a été récompensée en 2018 en deux occasions :

- Le 20 mars 2018, Climate Bonds Initiative a attribué à l'émission inaugurale de l'OAT verte les titres de champion des obligations vertes pour 2017 et d'émission obligataire la plus importante de l'année 2017 pour une taille de référence.
- Le 4 septembre 2018, à l'occasion du forum annuel « Marchés de capitaux durables et responsables », Euromoney et GlobalCapital ont de nouveau décerné à l'AFT le prix de la meilleure agence gouvernementale, comme ils l'avaient fait en 2017.

L'OAT VERTE, UN SUPPORT D'ÉVALUATION ENVIRONNEMENTALE DES POLITIQUES PUBLIQUES

Outre les rapports d'allocation et de performance, les dépenses adossées à l'OAT verte font l'objet d'une évaluation de leurs effets environnementaux *ex post*, conformément aux engagements pris par la France lors de l'émission inaugurale de l'OAT verte. Le rythme de ces travaux n'a pas été établi *a priori* : ces exercices d'évaluation sont appelés à être rendus publics selon une périodicité *ad hoc*. Les études d'impact sont supervisées par un Conseil d'évaluation indépendants, qui définit leur cadre méthodologique et suit leur élaboration.

Le Conseil est composé de personnalités qualifiées de stature internationale. Présidé par M. Manuel Pulgar-Vidal, ancien ministre de l'Environnement du Pérou et directeur Climat et Énergie de WWF, il comprend six autres membres :

- M. Mats Andersson, vice-président de Global Challenges Foundation et ancien PDG d'AP4, quatrième fonds de pension national suédois,
- Mme Nathalie Girouard, cheffe de la division Performance environnementale et Information à l'OCDE,
- M. Ma Jun, directeur du Center for Finance and Development et conseiller spécial du Gouverneur de la Banque populaire de Chine,
- Mme Karin Kemper, directrice principale des pratiques mondiales de l'environnement et des ressources naturelles à la Banque mondiale,
- M. Thomas Sterner, professeur d'économie environnementale à l'Université de Göteborg,
- M. Eric Usher, chef du Secrétariat de l'UNEP Finance Initiative.

À cette liste s'ajoutent deux observateurs :

- M. Sean Kidney, co-fondateur et PDG du Climate Bond Initiative,
- M. Nicholas Pfaff, directeur principal des pratiques de marché et de la politique de réglementation à l'International Capital Market Association.

Le Conseil s'est réuni à Paris à deux reprises en 2018, au mois de juillet et au mois de novembre. Il procède, dans sa mission d'évaluation environnementale des dépenses adossées à l'OAT verte, par analyses successives de différents programmes. Ses premiers travaux ont ainsi porté sur le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE) et abouti, fin novembre, à la publication du premier rapport d'évaluation de l'OAT verte. Le document peut être consulté sur le site de l'Agence France Trésor (https://www.aft.gouv.fr/files/medias-aft/3_Dette/3.2_OATMLT/3.2.2_OATVerte/FR_rapport%20d'impact%20CITE.pdf). Pour ce rapport, et afin d'assurer la transparence de l'étude et sa conformité avec les standards académiques, le Conseil a fait appel à deux référents indépendants, Philippe Quirion (CNRS) et Louis-Gaëtan Giraudet (CIRED).

Le CITE est un crédit d'impôt dont bénéficient les ménages qui effectuent des travaux de rénovation énergétique de leur logement, dans l'année qui suit la réalisation de ces travaux. Son financement représentait environ un tiers des dépenses adossées à l'OAT verte en 2017 ; l'évaluation de son impact environnemental constituait donc un enjeu important. Celle-ci a permis de confirmer et de quantifier des effets bénéfiques sur l'environnement. Ainsi, le rapport montre notamment :

- que le CITE a permis la rénovation énergétique de 75 000 logements supplémentaires par an en 2015 et 2016, soit une augmentation de 16 % des investissements annuels en faveur de la rénovation énergétique ;
- que les travaux rendus possibles grâce au CITE au cours de ces deux années devraient permettre, en cumulé sur la période 2015-2050, de réduire la consommation énergétique et les émissions de CO_2 du secteur résidentiel d'environ 7 % de leurs niveaux de 2015.

Session de travail du Conseil d'évaluation de l'OAT verte.

CONTRÔLE DES RISQUES & POST-MARCHÉ

ÉVALUATIONS DE L'ANNÉE

Le Pôle du contrôle interne et du contrôle des risques.

UN CADRE DE CONTRÔLE DE L'AFT ÉTENDU

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

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

MISSIONS DU PÔLE DU CONTRÔLE INTERNE ET DU CONTRÔLE DES RISQUES DE L'AFT

L'AFT est dotée d'un Pôle de contrôle interne et de contrôle des risques prévu par son arrêté de création et indépendant des fonctions opérationnelles. Il garantit la maîtrise du dispositif de contrôle interne au sein de l'Agence, organise le contrôle de ses activités, gère les risques associés aux opérations financières et au choix des contreparties, y compris les risques juridiques et de conformité, et s'assure de la validité des contrats passés par l'Agence, de la veille réglementaire, et du respect des règles de déontologie. Il coordonne les différentes missions de contrôle et d'audit dans ces domaines.

L'étendue de ce contrôle 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.

Ce pôle assure avec les cellules la mise à jour régulière du cadre général d'activité de l'AFT, qui fixe les normes de gestion, d'organisation et de contrôle, et qui est validé par la directrice générale du Trésor. Le suivi du plan de continuité d'activité de l'Agence relève également de ses missions.

LES INDICATEURS DE PERFORMANCE

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

L'ensemble de ces éléments permet à l'AFT de s'assurer 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.

La pratique des dernières années a conduit à s'appuyer sur l'expertise d'un cabinet d'audit externe spécialisé pour réaliser cet audit. Conformément aux indicateurs de performance présentés au Parlement dans le cadre de la préparation de la loi de finances (cf. page 95), le cabinet évalue ainsi notamment la qualité du dispositif du contrôle interne mis en place par l'AFT sous 5 angles :

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

- le système de documentation et d'information.

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

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

	UNITÉ	2016 Réalisation	2017 Réalisation	2018 Prévision PAP 2018	2018 Réalisation	2019 Cible PAP 2019
Incidents ou infractions au cadre général d'activité	Nombre d'occurrences	0	0	0	0	0
Notation externe du contrôle interne : Système de contrôle des opérations et des procédures internes	Note entre 1 et 4	2	2	1	2	1
Notation externe du contrôle interne : Organisation comptable et traitement de l'information	Note entre 1 et 4	1	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	1
Notation externe du contrôle interne : Système de surveillance et de maîtrise des risques	Note entre 1 et 4	1	1	1	1	1
Notation externe du contrôle interne : Système de documentation et d'information	Note entre 1 et 4	1	1	1	1	1

PRÉCISIONS MÉTHODOLOGIQUES

Nombre d'incidents ou infractions au cadre général d'activité.

Ce sous-indicateur permet un suivi qualitatif et quantitatif des différents incidents classés selon les trois catégories suivantes :

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

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

Une seconde série d'indicateurs (cf. page 97), mesure le nombre d'incidents d'exécution des opérations de l'AFT, afin de déceler au plus vite les dysfonctionnements ou les incidents qui pourraient perturber la bonne exécution des

	UNITÉ	2016 Réalisation	2017 Réalisation	2018 Prévision PAP 2018	2018 Réalisation	2019 Cible PAP 2019
Incidents qui dégradent le solde du compte à la Banque de France	Nombre	2	1	0	**1**	0
Incidents qui ne dégradent pas ou même peuvent améliorer le solde du compte à la Banque de France	Nombre	9	11	0	**6**	0
Autres incidents, sans impact sur le solde du compte à la BdF	Nombre	39	55	0	**43**	0

Source : Agence France Trésor

opérations de dette et de trésorerie. Aucun des incidents recensés en 2018 n'a généré d'incidence sur la continuité financière de l'État.

PRÉCISIONS MÉTHODOLOGIQUES

L'indicateur repose sur le recensement, au jour le jour, des incidents d'exécution sur les opérations portant sur la dette ou la trésorerie.

Les « Autres incidents » n'ont pas d'impact sur le solde du compte du Trésor ; ils sont essentiellement liés aux systèmes d'information impliqués dans la gestion des opérations, qu'ils soient internes ou externes.

Ce recensement a été considérablement amélioré ces dernières années par un renforcement de l'exhaustivité des contrôles et de la plus grande finesse des indicateurs de risque utilisés, ce qui permet une démarche continue d'amélioration de la qualité opérationnelle, aussi bien en externe qu'en interne.

Il convient également de noter que dans la majorité des cas, les incidents sont le fait d'organismes ou de prestataires externes, et l'AFT n'a donc pas de prise directe sur leur survenue.

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

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

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

- Un premier 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).
- Cinq autres indicateurs sont réalisés par un auditeur externe (KPMG au titre de l'année 2018) 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.

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

- Premier indicateur : le nombre d'incidents qui dégradent le solde du compte à la Banque de France.
- Second indicateur : le nombre d'incidents qui ne dégradent pas ou qui peuvent même améliorer le solde du compte à la Banque de France.
- Troisième indicateur : le nombre d'incidents, sans impact sur le solde du compte à la Banque de France, liés aux systèmes d'information impliqués dans la gestion des opérations, incidents de conformité, ou incidents de natures diverses comme le non-respect éventuel des modes opératoires internes.

LA GESTION DE L'ANNÉE
DES OPÉRATIONS POST-MARCHÉ

La gestion post-marché des opérations regroupe le contrôle et le suivi des limites ainsi que le règlement/livraison post-négociation de toutes les transactions initiées par l'AFT sur les marchés financiers. Afin de remplir son rôle dans l'exécution de la mission globale de l'AFT, qui est d'assurer la gestion de la dette et la trésorerie de l'État au mieux des intérêts du contribuable et dans les meilleures conditions de sécurité, la cellule post-marché doit s'assurer de la bonne fin de toutes les opérations initiées sur les marchés. Elle doit surveiller et traiter les opérations tout au long de leur cycle de vie, de leur instruction jusqu'à leur dénouement. Elle gère toutes les opérations de l'AFT, pour son compte ou pour compte de tiers (autres ministères, autre service de la Direction générale du Trésor, etc.) pour lesquels l'Agence France Trésor dispose d'un mandat d'exécution. Enfin, la cellule post-marché représente l'AFT au sein de l'Association française des professionnels des titres (AFTI) de la place et s'implique dans les initiatives et les projets européens des infrastructures de marché.

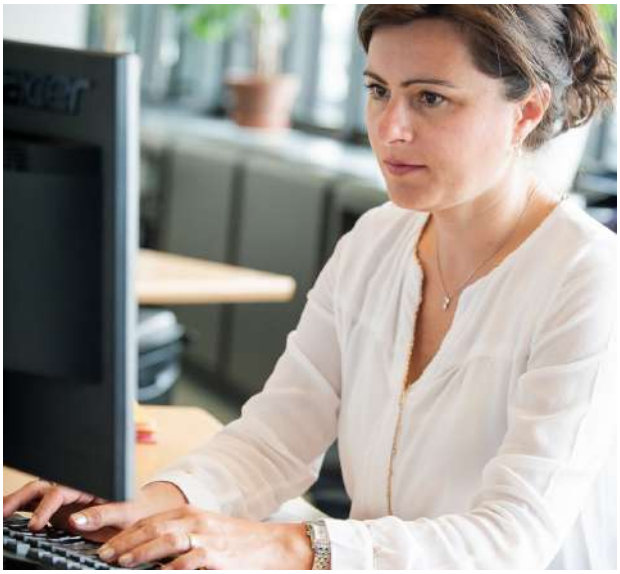
L'activité du post-marché s'articule autour de trois grandes missions :

- 1 **le règlement-livraison (ou *back-office*)** : le post-marché assure le suivi et le dénouement des opérations financières initiées par les cellules « Trésorerie » et « Dette » et transmet au Service de contrôle budgétaire et comptable ministériel (SCBCM) du ministère de l'Économie et des Finances toutes les informations nécessaires à leur comptabilisation. Il assure également le traitement post-adjudication de la mise aux enchères des quotas d'émission de gaz à effet de serre alloués à la France sur le système d'échange de l'Union européenne.
- 2 **le suivi et le contrôle des risques** : le post-marché suit régulièrement, avec la cellule 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.

En 2018, le post-marché a assuré le règlement/livraison de :

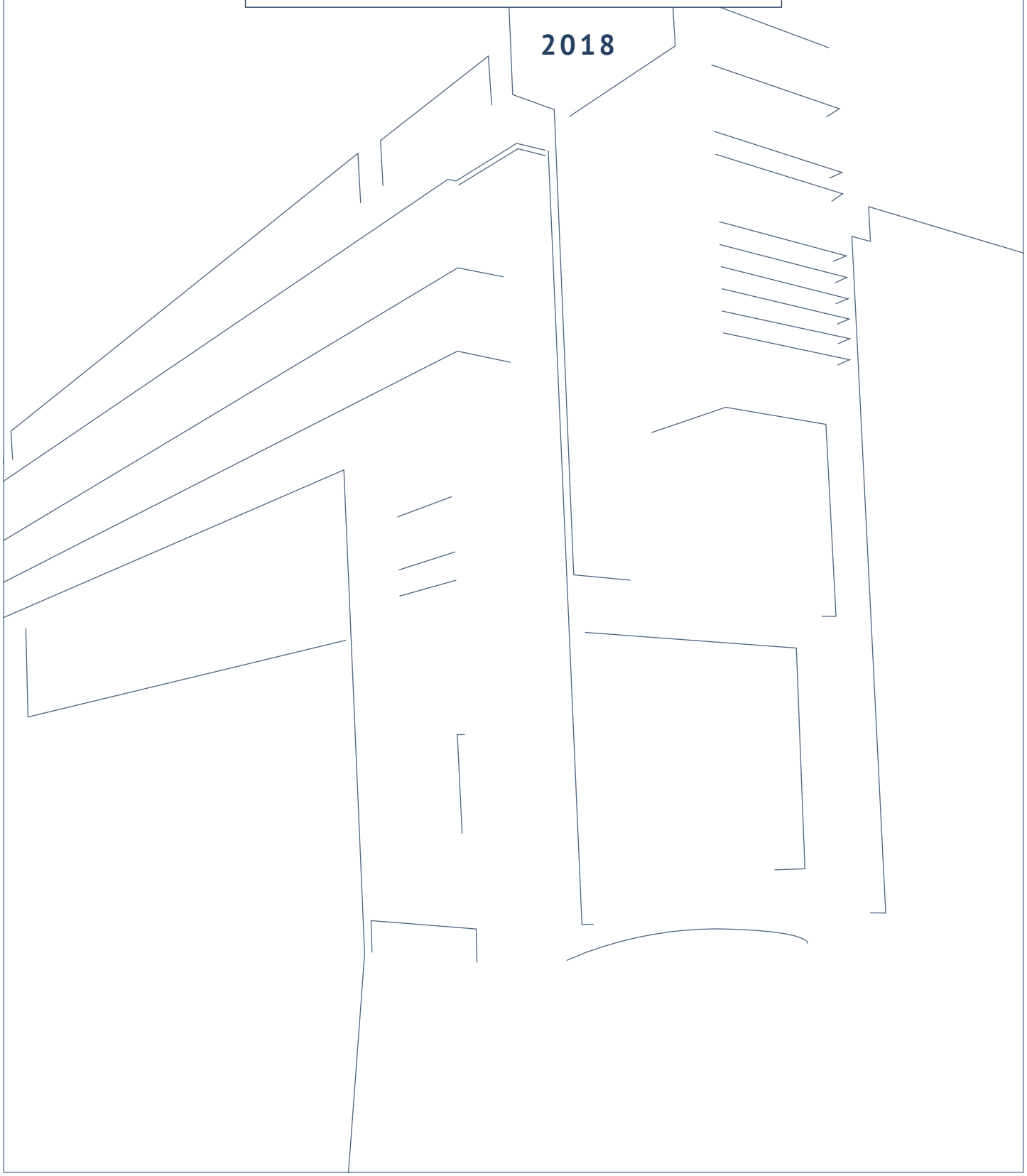
- plus de 680 opérations de financement via le dépositaire central national de titres, Euroclear France ;
- plus de 690 opérations de placements des excédents de trésorerie sur le marché monétaire sous la forme des dépôts en blanc et de plusieurs dizaines d'opérations pour le compte d'autres ministères ou organismes de l'État.

La cellule post-marché a également accompagné en 2018 les changements induits par la réorganisation des Spécialistes en Valeurs du Trésor impactés par l'activation de l'article 50 du traité de l'Union par le Royaume-Uni afin de s'assurer de la continuité des activités sur le marché de la dette française par la totalité des SVT. Il a enfin assuré tout au long de l'année une surveillance des défauts de livraison sur le marché secondaire des titres afin de veiller au bon fonctionnement du marché et à sa bonne liquidité.



CHIFFRES DE L'EXERCICE

2018



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 2018

ÉTATS COMPTABLES

ÉLÉMENTS DE SITUATION PATRIMONIALE

ÉLÉMENTS D'ACTIFS	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)		
		31/12/2018	31/12/2017	VARIATION
ACTIF CIRCULANT (hors Trésorerie)	**1**			
Charges constatées d'avance sur dettes financières	**1.2**	**9 028,48**	**9 471,30**	***-442,82***
Décotes sur OAT		9 028,48	9 471,30	***-442,82***
Charges à répartir sur dettes financières		**134,19**	**129,45**	***4,74***
Frais d'émission sur OAT		134,19	129,45	***4,74***
Autres créances	**1.7**	**0,01**	**-**	***0,01***
Appels de marge versés sur opérations de pensions livrées		-	-	**-**
Intérêts courus		-	-	**-**
Appels de marge versés sur instruments financiers à terme		-	-	**-**
Intérêts courus		0,01	-	***0,01***
TRÉSORERIE	**2**			
Fonds bancaires		**-10,25**	**-8,67**	***-1,58***
Intérêts courus sur compte de l'État à la Banque de France		-10,25	-8,67	***-1,58***
Autres composantes de trésorerie	**2.2**	**9 900,00**	**11 200,00**	***-1300,00***
Prêts en blanc sur le marché interbancaire		9 900,00	11 200,00	***-1300,00***
Intérêts courus		-	-	**-**
Prises en pensions livrées de titres		-	-	**-**
Intérêts courus		-	-	**-**
Valeurs mobilières de placement	**2.1**	**4 499,81**	**2 434,90**	***2 064,91***
Titres achetés		4 500,00	2 435,00	***2 065,00***
Intérêts constatés d'avance		-0,19	-0,10	***-0,09***
COMPTES DE RÉGULARISATION	**3**			
Produits à recevoir sur engagements hors bilan		**15,91**	**15,93**	***-0,02***
Intérêts sur contrats d'échange de taux en macro-couverture	3.2	5,30	5,32	***-0,01***
Intérêts sur contrats d'échange de taux en micro-couverture	3.3	10,61	10,61	***-0,00***
Intérêts sur contrats d'échange de devises		-	-	**-**

ÉLEMENTS DE PASSIF	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)		
		31/12/2018	31/12/2017	VARIATION
DETTES FINANCIÈRES	**1**			
Titres négociables		**1 773 621,03**	**1 703 459,35**	***70 161,68***
Obligations assimilables du Trésor - OAT	**1.1**	**1 660 543,77**	**1 576 766,12**	***83 777,65***
Valeurs nominales		1 618 659,73	1 539 542,23	***79 117,50***
Intérêts capitalisés		36,88	32,98	***3,90***
Différentiels d'indexation		24 823,23	20 084,23	***4 739,00***
Coupons courus à l'émission		282,53	265,93	***16,60***
Intérêts courus		16 741,41	16 840,75	***-99,34***
Bons du Trésor à intérêts annuels - BTAN	**1.1**	-	-	**-**
Valeurs nominales		-	-	**-**
Bons du Trésor à taux fixe - BTF	**1.3**	**113 077,26**	**126 693,23**	***-13 615,97***
Valeurs nominales		112 900,00	126 473,00	***-13 573,00***
Intérêts constatés d'avance		177,26	220,23	***-42,97***
Autres emprunts	**1.6**	**1 448,91**	**1 448,90**	***0,01***
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		1 407,07	1 407,07	***0,00***
Intérêts courus		41,83	41,83	***0,00***
DETTES NON FINANCIÈRES	**1**			
Produits constatés d'avance sur dettes financières	**1.2**	**73 127,08**	**69 518,89**	***3 608,19***
Primes d'émission sur OAT		73 127,08	69 518,89	***3 608,19***
Autres dettes	**1.7**	**121,33**	**123,13**	***-1,80***
Appels de marge reçus sur opérations de pensions livrées		-	-	**-**
Intérêts courus		-	-	**-**
Appels de marge reçus sur instruments financiers à terme		121,13	123,11	***-1,98***
Intérêts courus		0,02	0,02	***-0,00***
Charges à payer - Dettes fournisseurs		**0,18**	**-**	***0,18***
TRÉSORERIE	**2**			
Autres composantes de trésorerie	**2.2**	**0,39**	**0,49**	***-0,10***
Emprunts en blanc		-	-	**-**
Intérêts courus		0,39	0,49	***-0,10***
Mises en pensions livrées de titres		-	-	**-**
Intérêts courus		-	-	**-**
COMPTES DE RÉGULARISATION	**3**			
Charges à payer sur engagements hors bilan		**0,71**	**0,72**	***-0,01***
Intérêts sur contrats d'échange de taux en macro-couverture	3.2	0,71	0,72	***-0,01***
Intérêts sur contrats d'échange de taux en micro-couverture	3.3	-	-	**-**
Intérêts sur contrats d'échange de devises		-	-	**-**

COMPTE DE RÉSULTAT

TABLEAU DES CHARGES NETTES	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)		
		31/12/2018	31/12/2017	VARIATION
DETTES FINANCIÈRES				
Intérêts	**4.1**	**-36 904,32**	**-37 741,48**	***837,16***
Charges d'intérêts sur OAT		-37 669,80	-38 460,86	***791,06***
Charges d'intérêts sur BTAN		-	-151,12	***151,12***
Produits nets d'intérêts sur BTF		765,48	870,50	***-105,02***
Amortissements des primes et décotes	4.1	7 283,10	6 777,87	***505,23***
Charges d'amortissement des décotes sur émission de titres		-1 287,58	-1 388,59	101,01
Produits d'amortissement des primes sur émission de titres		8 570,67	8 166,46	404,21
Indexation sur OAT et BTAN	**4.1**	**-4 440,75**	**-2 535,19**	**-1 905,56**
Charges nettes d'indexation		-4 440,75	-2 535,19	-1 905,56
Opérations de rachats ou d'échanges de titres		**-539,00**	**-901,55**	***362,55***
Charges nettes		-539,00	-901,55	362,55
Commissions et frais liés à la gestion des emprunts	4.2	-11,85	-11,16	***-0,69***
Charges nettes		-11,85	-11,16	-0,69
Charges financières nettes sur dettes financières		**-34 612,83**	**-34 411,51**	**-201,32**
AUTRES DETTES FINANCIÈRES				
Emprunts et instruments financiers à terme repris de tiers				
Emprunts repris de la SNCF via la CDP		**-79,39**	**-79,54**	***0,15***
Charges d'intérêts sur emprunt		-98,63	-98,63	0,00
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-	-	-
Produits d'intérêts sur instruments financiers à terme		19,24	19,09	0,15
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		**-79,39**	**-79,54**	**0,15**
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME				
Charges d'intérêts sur instruments financiers à terme		-3,77	-3,63	-0,14
Autres produits nets sur instruments financiers à terme		0,08	0,19	-0,11
Produits d'intérêts sur instruments financiers à terme		28,52	28,38	0,14
Produits financiers nets sur instruments financiers à terme		**24,83**	**24,94**	**-0,11**
TRÉSORERIE				
Charges d'intérêts		**-190,17**	**-171,86**	**-18,31**
Charges nettes d'intérêts sur fonds bancaires	**4.3**	-152,94	-146,23	-6,71
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		-35,10	-25,09	-10,01
Charges d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès des États de la zone euro		-	-	-
Charges d'intérêts sur appels de marge sur opérations de pensions livrées		-	-	-
Charges nettes d'intérêts sur opérations de pensions livrées		-	-	-
Charges d'intérêts sur achats de titres		-2,14	-0,54	-1,60
Produits d'intérêts		**-**	**0,01**	**-0,01**
Produits nets d'intérêts sur fonds bancaires	4.3	-	-	-
Produits d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc sur le marché interbancaire		-	0,01	-0,01
Produits d'intérêts sur prêts ou emprunts en blanc auprès des États de la zone euro		-	-	-
Produits d'intérêts sur appels de marge sur opérations de pensions livrées		-	-	-
Produits nets d'intérêts sur opérations de pensions livrées		-	-	-
Produits d'intérêts sur achats de titres		-	-	-
Charges financières nettes sur opérations de trésorerie		**-190,17**	**-171,85**	**-18,32**
CHARGE NETTE		**-34 857,56**	**-34 637,96**	**-219,60**

CONTRATS ET ENGAGEMENTS FINANCIERS

ENGAGEMENTS DANS LE CADRE D'ACCORDS BIEN DÉFINIS	NOTE	MONTANTS (EN MILLIONS D'EUROS)	
		31/12/2018	31/12/2017
INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME	**3**		
Contrats d'échange de taux			
En macro-couverture	3.2	1000,00	1000,00
En micro-couverture	3.3	500,00	500,00
Achats à terme de devises	**3.4**	**701,45**	**560,97**
Contrats d'échange de devises		-	-
Contrats d'échange de produits pétroliers*	**3.5**	**133,72**	**21,91**
AUTRES ENGAGEMENTS			
Lignes de trésorerie	**2.3**	***6 000,00***	***6 000,00***

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

II – NOTES ANNEXES

II.1 – PRÉSENTATION GÉNÉRALE

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

Depuis 2006, l'Agence France Trésor s'est également vue attribuer la mission de couvrir certains risques financiers pour le compte d'autres ministères ou d'autres services du ministère de l'Économie et des Finances.

Elle exécute donc, à titre accessoire de sa mission de gestionnaire de la dette et de la trésorerie de l'État, des transactions qui sont des opérations de nature industrielle et commerciale.

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

- les opérations budgétaires liées à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État sont retracées sur le compte de commerce 903 « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État », créé par l'article 22 de la Loi organique n° 2001-692 du 1er août 2001 relative aux Lois de finances ;
- les opérations budgétaires liées à la couverture des risques financiers de l'État - à l'exception des opérations retracées dans le compte de commerce 903 – sont retracées sur le compte de commerce 910 « Couverture des risques financiers de l'État », créé par l'article 54 de la Loi n° 2005-1719 du 30 décembre 2005 de finances pour 2006.

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

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

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

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

II.2 – FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

Les conditions de financement sont restées très favorables en 2018. L'AFT a émis à moyen et long terme à un taux d'intérêt de 0,53 % en moyenne, après 0,65 % en 2017. Le coût des émissions de court terme est resté négatif tout au long de l'année, s'établissant à - 0,60 % en moyenne, après - 0,62 % en 2017.

La Banque centrale européenne (BCE) a infléchi sa politique monétaire, qui reste toutefois accommodante. Elle a progressivement diminué ses achats nets d'actifs, avant de les arrêter fin décembre 2018. Les titres arrivant à échéance seront toutefois réinvestis, ce qui maintiendra une demande pour les titres d'État en provenance de la banque centrale. Les taux directeurs ont été maintenus à un plancher historique, le taux de refinancement à 0,00 % et le taux de facilité de dépôt à - 0,40 %.

Deux emprunts syndiqués ont été réalisés en 2018. Fin mars, l'émission inaugurale de l'OAT€i (indexée sur l'inflation en zone euro) à échéance juillet 2036 a atteint 3,5 Md€, pour une demande de 11,5 Md€. Fin juin, l'OAT verte a été réabondée à hauteur de 4 Md€, pour une demande de 13,75 Md€.

II.3 – PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

1 – PRINCIPES COMPTABLES

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

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

Selon le principe de sincérité, les règles et procédures en vigueur sont appliquées de manière à traduire avec

sincérité la connaissance de la réalité et l'importance relative des évènements enregistrés.

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

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

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

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

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

2 – DISPOSITIONS NORMATIVES

Les dispositions normatives figurent dans le recueil des normes comptables de l'État (RNCE) adopté par arrêté du 21 mai 2004, modifié en dernier lieu par arrêté du 28 novembre 2016 modifié. Les normes 10 – « Les composantes de la trésorerie » et 11 – « Les dettes financières et les instruments financiers à terme » concernent plus particulièrement les opérations effectuées par l'AFT.

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

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

3 – MODES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION DES OPÉRATIONS

3.1 – RÈGLES ET MÉTHODES APPLICABLES AUX POSTES DU BILAN

3.1.1 – Trésorerie

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

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

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

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

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

Valeurs mobilières de placement : ce sont des titres financiers dont la définition est donnée par le Code monétaire et financier (articles L211-1 et L211-2 du Code monétaire et financier).

Elles sont comptabilisées dans l'exercice au cours duquel elles sont acquises et les frais accessoires d'acquisition sont comptabilisés en charges.

À la date de clôture, la différence entre la valeur d'inventaire (valeur actuelle représentée par la valeur de marché) et le coût d'entrée peut faire apparaître des plus-values latentes et des moins-values latentes. Les moins-values latentes font l'objet de dépréciations, sans compensation avec les plus-values latentes.

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

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

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

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

Ces créances et dettes sont comptabilisées lors du transfert des fonds pour le montant décaissé ou encaissé.

Les créances et dettes résultant d'emprunts ou de prêts en blanc sont enregistrées pour le montant nominal déposé.

Les dettes liées aux lignes de trésorerie sont imputées pour le montant de la part utilisée des autorisations souscrites. Tout tirage sur la ligne de trésorerie se traduit par un impact en hors bilan sur l'engagement financier reçu.

3.1.2 - Dettes financières et non financières

3.1.2.1 - Titres négociables

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Titres à intérêts précomptés à l'émission (BTF) : la différence entre le prix d'émission et la valeur nominale des titres correspond à des charges financières constatées au compte de résultat.

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

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

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

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

La prime est comptabilisée en produit constaté d'avance au sein des dettes non financières au passif du bilan et la décote est comptabilisée en charge constatée d'avance au sein de l'actif circulant à l'actif du bilan.

Les primes et décotes sont reprises au compte de résultat selon la méthode actuarielle sur la durée de vie de l'emprunt, à la date de clôture.

Les primes et décotes non encore étalées doivent être rapportées au résultat de l'exercice, à la date de remboursement de l'emprunt.

Lors des rachats d'emprunts, un amortissement exceptionnel des primes ou décotes est constaté en appliquant la méthode « premier entré-premier sorti ».

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

Ils sont comptabilisés initialement en charges constatées d'avance à l'actif du bilan.

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

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

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

3.1.2.3 - Rachats de titres

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

3.1.2.4 - Emprunts repris de tiers

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

3.1.2.5 - Emprunts en devises

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

Les intérêts courus en devises sont évalués au cours de change en vigueur et comptabilisés en compte de résultat, à la date de clôture.

À l'échéance, les intérêts sont comptabilisés en résultat, au cours du jour de règlement.

3.1.2.6 – Corrections d'erreurs

Aucune correction n'a été effectuée sur la balance d'entrée de l'exercice 2018.

3.1.3 - Instruments financiers à terme

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

Les montants notionnels des contrats, qu'ils aient ou non vocation à être réglés à terme, ne sont pas comptabilisés au bilan, mais font l'objet d'une information appropriée dans l'annexe.

Le traitement comptable sera différencié selon la qualification ou non d'opération de couverture du contrat.

3.1.3.1 - Opérations de couverture

Une opération de couverture consiste à mettre en relation un élément couvert et un instrument de couverture dans l'objectif de réduire le risque d'incidence défavorable de l'exposition couverte sur le résultat ou les flux futurs de l'État.

Un instrument financier à terme mis en œuvre dans le cadre d'une opération de couverture suit un traitement symétrique à l'élément couvert en termes de reconnaissance et de résultat.

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

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

Les différentes stratégies de couverture sont répertoriées ci-dessous.

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 et des Finances ou d'autres ministères.

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

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

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

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

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

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

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

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

Ils font l'objet d'une rémunération.

3.2 - RÈGLES ET MÉTHODES APPLICABLES AUX POSTES DU COMPTE DE RÉSULTAT

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

3.2.1.1 – Charges

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

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

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

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

3.2.1.2 – Produits

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

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

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

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

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 2018, la dette financière s'élève à 1 660 543,77 millions d'euros contre 1 576 766,12 millions d'euros constatés sur l'exercice 2017, soit une augmentation de 83 777,65 millions d'euros.

ÉVOLUTION 2018 DES TITRES NÉGOCIABLES À LONG ET MOYEN TERME (EN MILLIONS D'EUROS)	OAT			TOTAL TITRES À LONG TERME
	OAT à taux fixe	OAT à taux variable	TOTAL	
TITRES NÉGOCIABLES À LONG ET MOYEN TERME AU 31 DÉCEMBRE 2017	**1 373 757,59**	**203 008,54**	**1 576 766,12**	**1 576 766,12**
dont valeur nominale	1 357 884,58	181 657,64	*1 539 542,23*	***1 539 542,23***
dont différentiel d'indexation, intérêts, coupons courus et assimilés	15 873,00	21 350,89	*37 223,90*	***37 223,90***
ÉVOLUTION DE LA VALEUR NOMINALE (1)	**66 014,00**	**13 103,50**	**79 117,50**	**79 117,50**
Augmentations	**203 007,00**	**22 377,00**	***225 384,00***	***225 384,00***
dont adjudications	199 007,00	18 877,00	*217 884,00*	***217 884,00***
dont syndications	4 000,00	3 500,00	*7 500,00*	***7 500,00***
Diminutions	**136 993,00**	**9 273,50**	***146 266,50***	**146 266,50**
dont amortissements	106 659,00	9 223,50	*115 882,50*	**115 882,50**
dont rachats	30 334,00	50,00	*30 384,00*	**30 384,00**
ÉVOLUTION DES INTÉRÊTS COURUS ET ASSIMILÉS (2)	**-164,09**	**4 824,24**	**4 660,15**	**4 660,15**
Augmentations	**15 675,93**	**6 789,74**	**22 465,68**	**22 465,68**
dont différentiel d'indexation	-	5 437,84	*5 437,84*	*5 437,84*
dont intérêts courus et capitalisés	15 402,19	1 343,11	*16 745,31*	*16 745,31*
dont coupons courus	273,74	8,79	*282,53*	*282,53*
Diminutions	**15 840,02**	**1 965,50**	***17 805,53***	***17 805,53***
dont différentiel d'indexation	-	698,84	*698,84*	*698,84*
dont intérêts courus	15 585,96	1 254,79	*16 840,75*	*16 840,75*
dont coupons courus	*254,07*	11,87	*265,93*	*265,93*
ÉVOLUTION DES TITRES NÉGOCIABLES À LONG ET MOYEN TERME (1) + (2)	**65 849,91**	**17 927,74**	**83 777,65**	**83 777,65**
Titres négociables à long et moyen terme au 31 décembre 2018	**1 439 607,50**	**220 936,28**	**1 660 543,77**	***1 660 543,77***
dont valeur nominale	*1 423 898,58*	194 761,14	*1 618 659,73*	***1 618 659,73***
dont différentiel d'indexation, intérêts, coupons courus et assimilés	15 708,91	26 175,13	*41 884,05*	***41 884,05***

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)					
	ELÉMENTS DU POSTE "PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE"	AU 31/12/2017 (1)	PRIMES À L'ÉMISSION (2)	ETALEMENT DES PRIMES (3)	AU 31/12/2018 (1) + (2) - (3)
PRIMES	sur OAT à taux fixe	59 120	9 056	7 096	61 080
	sur OAT à taux variable	10 399	3 123	1 475	12 047
	Total des primes	**69 519**	**12 179**	**8 571**	**73 127**
DÉCOTES	**ELÉMENTS DU POSTE "CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE"**	**Au 31/12/2017 (1)**	**Décotes à l'émission (2)**	**Amortissement des décotes (3)**	**Au 31/12/2018 (1) + (2) - (3)**
	sur OAT à taux fixe	8 821	845	1 198	8 467
	sur OAT à taux variable	651	-	89	561
	Total des décotes	**9 471**	**845**	**1 288**	**9 028**

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 2018, les BTF s'établissent à 112 900 millions d'euros, soit une diminution de plus de 12 % (13 573 millions d'euros) par rapport à l'exercice 2017.

ÉVOLUTION 2018 DE LA VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES À COURT TERME (EN MILLIONS D'EUROS)	
TITRES NÉGOCIABLES À COURT TERME AU 31 DÉCEMBRE 2017	**126 473,00**
Augmentations	**288 279,00**
dont adjudications	288 279,00
Diminutions	**301 852,00**
dont rachats	**-**
dont amortissements	**301 852,00**
Évolution de la valeur nominale	***-13 573,00***
TITRES NÉGOCIABLES À COURT TERME AU 31 DÉCEMBRE 2018	**112 900,00**

1.4 - ÉCHÉANCES SUR TITRES NÉGOCIABLES

VALEUR NOMINALE DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN MILLIONS D'EUROS)		**VENTILATION PAR DEGRÉ D'EXIGIBILITÉ**			
		MOINS D'1 AN EN MILLIONS D'EUROS	**DE 1 À 2 ANS** EN MILLIONS D'EUROS	**DE 2 À 5 ANS** EN MILLIONS D'EUROS	**PLUS DE 5 ANS** EN MILLIONS D'EUROS
Titres négociables à long et moyen terme	**1 618 659,73**	**128 901,09**	**161 004,00**	**419 129,14**	**909 625,51**
OAT à taux fixe	1 423 898,58	117 211,09	140 694,00	368 345,14	797 648,36
OAT à taux variable	194 761,14	11 690,00	20 310,00	50 784,00	111 977,14
BTAN à taux fixe	-	-	-	-	-
BTAN à taux variable	-	-	-	-	-
Titres négociables à court terme	**112 900,00**	**112 900,00**	**-**	**-**	**-**
BTF	112 900,00	112 900,00	-	-	-
Total des titres négociables	**1 731 559,73**	**241 801,09**	**161 004,00**	**419 129,14**	**909 625,51**

1.5 - VALEUR DE MARCHÉ DES TITRES NÉGOCIABLES

VALEUR DE MARCHÉ DES TITRES NÉGOCIABLES AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN MILLIONS D'EUROS)			
TITRES	**VALEUR HORS INTÉRÊTS COURUS**	**VALEUR DES INTÉRÊTS COURUS**	**VALEUR TOTALE**
OAT	1 881 212	17 024	**1 898 236**
BTF	113 120	-	**113 120**
Total	**1 994 332**	**17 024**	**2 011 356**

1.6 - EMPRUNTS REPRIS DE TIERS

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

Les emprunts repris de tiers s'élèvent à 1 407,07 millions d'euros au 31 décembre 2018, stables par rapport à fin 2017.

Le solde des positions en vie au 31 décembre 2018 correspond à des emprunts dont les caractéristiques sont présentées ci-dessous :

VENTILATION DES EMPRUNTS ET INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME REPRIS DE LA SNCF VIA LA CDP AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN MILLIONS D'EUROS)				
TITRES OU INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME	**DATES DE MATURITÉ**	**MONTANTS**	**MONTANTS PAR ÉCHÉANCES DE 1 À 5 ANS**	**INTÉRÊTS COURUS**
Emprunts	3 juin 2020	500,00	500,00	10,53
	11 août 2023	907,07	907,07	31,30
TOTAL		**1 407,07**		**41,83**

1.7 – APPELS DE MARGE

Le montant net des dépôts reçus au titre des appels de marge s'élève à 121,13 millions d'euros au 31 décembre 2018.

2 - TRÉSORERIE

2.1 - VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT

Au 31 décembre 2018, ce poste correspond à des billets de trésorerie achetés à l'ACOSS pour 4,5 milliards d'euros.

Au cours de l'exercice 2018, l'État a acheté pour 25,45 milliards d'euros de billets de trésorerie à intérêts post comptés dont 4,5 milliards d'euros contractés en décembre 2018 et remboursés en janvier 2019.

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 pour 9,9 milliards d'euros, en baisse de 1,3 milliard d'euros. Ces placements prennent la forme de prêts de très courte durée.

2.3 - LIGNES DE CRÉDIT DE TRÉSORERIE

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

3 - INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME

3.1 - VALEUR DE MARCHÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME

VALEUR DE MARCHÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME (EN MILLIONS D'EUROS)

INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME	VALEUR NOMINALE	VALEUR DE MARCHÉ
Contrats d'échange de taux		
En macro-couverture	1 000	75
En micro-couverture	500	38
Achats à terme de devises	701	40
Contrats d'échange de produits pétroliers	134	18

3.2 - GESTION ACTIVE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE (MACRO-COUVERTURE)

Depuis septembre 2002, le programme de réduction de la durée de vie moyenne de la dette par des contrats d'échange de taux a été suspendu compte tenu des conditions de marché, notamment le bas niveau des taux d'intérêt à long terme. Aucune opération ayant pour effet d'augmenter le portefeuille de contrats d'échange n'a donc été conclue durant l'exercice 2018.

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.

Au 31 décembre 2018, seul l'emprunt de 500 millions d'euros est couvert par un contrat d'échange de taux.

3.4 - OPÉRATIONS DE COUVERTURE DE CHANGE

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

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

Au cours de l'exercice 2018, des opérations d'achats à terme de devises étrangères contre euros se sont débouclées pour une valeur totale de 658,10 millions d'euros, échangés contre un total de 753,67 millions de dollars et 34,60 millions de francs suisses.

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

DATES DE CLÔTURE	**EUROS** À VERSER AUX SVT CONTRE DEVISES À RECEVOIR (EN MILLIONS)	**US DOLLARS** À RECEVOIR DES SVT ET À REVERSER AUX BÉNÉFICIAIRES FINAUX (EN MILLIONS)	**CHF** À RECEVOIR DES SVT ET À REVERSER AUX BÉNÉFICIAIRES FINAUX (EN MILLIONS)	CONTREVALEUR EN MILLIONS **D'EUROS** AU COMPTANT	**GAINS DE CHANGE LATENT** EN MILLIONS **D'EUROS**
31/12/2017	560,97	644,37	34,60	567,07	6,10
31/12/2018	701,45	838,44	35,00	762,96	61,51

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 de la Défense.

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

Au cours de l'exercice 2018, de nouvelles opérations ont été négociées, pour un montant de 133,73 millions d'euros.

4 - CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS

4.1 - CHARGES FINANCIÈRES SUR TITRES NÉGOCIABLES

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

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

Le montant total des charges d'intérêts sur titres négociables s'élève à 36 904,32 millions d'euros sur l'exercice 2018. Il décroit de 837,16 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent. Cette variation s'explique par la baisse des taux de coupons ces dernières années sur les titres à moyen et long terme émis. Cette diminution fait plus que compenser la hausse du volume de dette.

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 2018, l'amortissement des primes et décotes aboutit à un produit financier net de 7 283,10 millions d'euros. Ce produit augmente de 505,23 millions d'euros par rapport à l'exercice 2017, en conséquence notamment des importantes primes à l'émission enregistrées ces dernières années, qui ont contribué à accroître le stock de primes à amortir.

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

Les charges nettes d'indexation s'élèvent à 4 440,75 millions d'euros en 2018. Elles progressent de 1 905,56 millions d'euros en raison du redressement de l'inflation en 2018.

4.2 - COMMISSIONS ET FRAIS LIÉS À LA GESTION DES EMPRUNTS

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

4.3 - PRODUITS ET CHARGES D'INTÉRÊTS SUR LE COMPTE COURANT À LA BANQUE DE FRANCE

L'État dispose d'un compte unique à la Banque de France qui se démembre en différents comptes d'opérations. Le solde journalier de ce compte courant fait l'objet d'une rémunération.

La Banque centrale européenne (BCE) a introduit par la décision n° 2014/23 et l'orientation n° 2014/22 du 5 juin 2014 les nouvelles modalités de rémunération des dépôts des administrations publiques auprès des banques centrales nationales qui sont les suivantes :

- en deçà d'un seuil conjointement défini, le taux de rémunération applicable aux dépôts à vue est le taux du marché non sécurisé au jour le jour (Eonia) ;
- les dépôts au-delà d'un seuil conjointement défini et n'excédant pas 0,04 % du PIB sont rémunérés à un taux d'intérêt de 0 % n'importe quel jour de l'année civile. Quand le taux de la facilité de dépôt devient négatif, ce taux s'applique à ces dépôts.

Depuis le 1er décembre 2014, le solde quotidien du compte unique de l'État à la Banque de France est rémunéré au taux du marché non sécurisé au jour le jour (Eonia) jusqu'au plafond de 550 millions d'euros. À compter du 1er juillet 2018, ce plafond a été porté à 614 millions d'euros. Le montant de charges nettes liées à la rémunération du compte à la Banque de France s'élève à 152,94 millions d'euros sur l'exercice 2018.

II.5 - ÉVÈNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE DES COMPTES

État néant.

RAPPORT STATISTIQUE

DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

DÉTENTION PAR LES NON-RÉSIDENTS

EN % EN FIN D'ANNÉE	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ENSEMBLE DES TITRES	**64,1 %**	**67,8 %**	**67,0 %**	**64,0 %**	**61,9 %**	**63,5 %**	**63,6 %**	**61,9 %**	**58,7 %**	**55,1 %**	**52,6 %**
Titres à moyen et long terme (BTAN et OAT)	63,5 %	66,2 %	64,2 %	61,8 %	60,7 %	61,5 %	61,6 %	60,0 %	56,5 %	52,7 %	50,5 %
Titres à court terme (BTF)	68,2 %	75,3 %	83,9 %	79,6 %	72,0 %	79,9 %	82,1 %	82,8 %	88,6 %	89,9 %	89,2 %

Source : Banque de France

ENCOURS ET DURÉE DE VIE

VALEURS EN FIN D'ANNÉE	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ENCOURS DE DETTE (EN MILLIONS D'EUROS)	**1 016 645**	**1 147 985**	**1 228 971**	**1 312 980**	**1 386 154**	**1 457 220**	**1 527 562**	**1 576 372**	**1 620 597**	**1 686 112**	**1 756 400**
Titres à moyen/ long terme (BTAN et OAT)	878 364	933 865	1 041 833	1 135 184	1 219 554	1 283 377	1 352 277	1 423 699	1 486 672	1 559 639	1 643 500
dont titres indexés (1)	152 411	147 831	159 433	165 914	173 030	173 660	189 258	190 390	199 528	201 742	219 584
Titres à court terme (BTF)	138 281	214 120	187 138	177 796	166 600	173 843	175 285	152 673	133 925	126 473	112 900
ENCOURS DE CONTRATS D'ÉCHANGE DE TAUX *(SWAPS)* - EN MILLIONS D'EUROS	**28 362**	**20 362**	**15 562**	**12 500**	**10 450**	**6 900**	**5 800**	**5 800**	**1 000**	**1 000**	**1 000**
Durée de vie (avant *swaps*)	6 ans 292 jours	6 ans 246 jours	7 ans 68 jours	7 ans 57 jours	7 ans 37 jours	7 ans 5 jours	6 ans 363 jours	7 ans 47 jours	7 ans 195 jours	7 ans 296 jours	7 ans 336 jours
Durée de vie (après *swaps*)	6 ans 276 jours	6 ans 233 jours	7 ans 60 jours	7 ans 52 jours	7 ans 34 jours	7 ans 2 jours	6 ans 362 jours	7 ans 47 jours	7 ans 195 jours	7 ans 296 jours	7 ans 336 jours

Sources : Agence France Trésor, Banque de France

(1) Pour ces titres, l'encours est égal à la valeur nominale multipliée par le coefficient d'indexation à la date considérée, à fin 2018 l'engagement lié à l'indexation est de 24,8 Md€

DONNÉES SUR LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE

Valeur nominale : **1 731,6 milliards d'euros** fin 2018 (+ 65,5 milliards d'euros par rapport à fin 2017)

Valeur nominale avec indexation : **1 756,4 milliards d'euros** fin 2018 (+ 70,3 milliards d'euros par rapport à fin 2017) dont :

- 1 559,6 milliards d'euros de titres à moyen et long terme (OAT)
- 112,9 milliards d'euros de titres à court terme (BTF)

RENOUVELLEMENT DE LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME

9,5 % de la dette fin 2017 renouvelée en 2018 (**146 milliards d'euros** de titres amortis ou rachetés sur 1 540 milliards d'euros d'encours fin 2017)

DURÉE DE VIE MOYENNE

7 ans et 336 jours fin 2018

CONTRATS D'ÉCHANGE DE TAUX

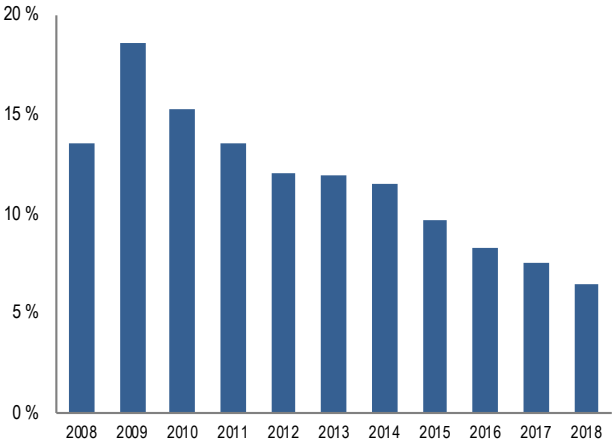
1 milliard d'euros d'encours fin 2018
Le programme reste suspendu

DÉTENTION PAR LES NON-RÉSIDENTS

52,6 % à fin 2018

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

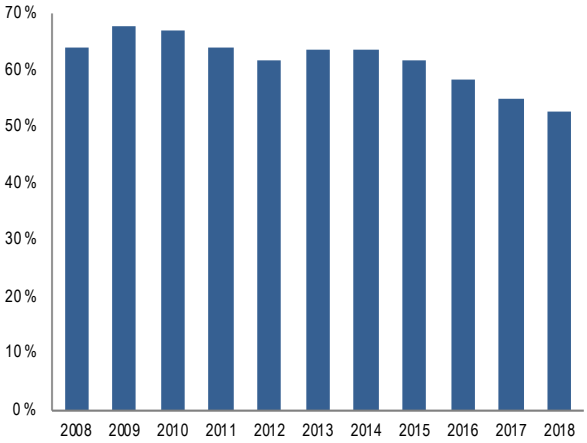
Durée de vie en années et part en %, en fin d'année



Source : Agence France Trésor

PART DE LA DETTE NÉGOCIABLE DÉTENUE PAR LES NON-RÉSIDENTS

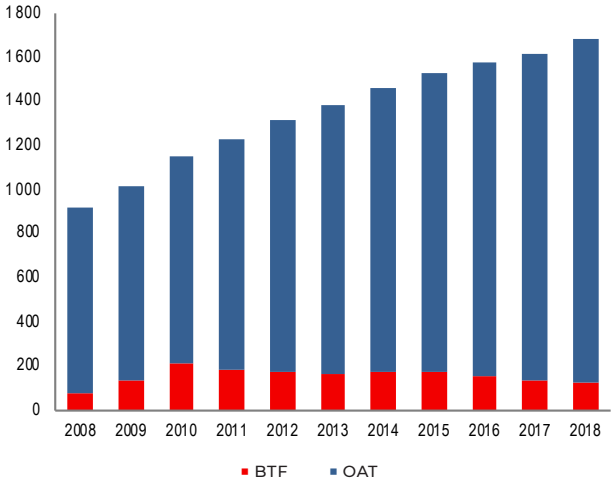
en %, en fin d'année



Source : Banque de France

ENCOURS DE BTF ET D'OAT

Encours en milliards d'euros, 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 2018

titres à taux fixe : **106,7 milliards d'euros** d'amortissement (nominal)

titres indexés : **9,2 milliards d'euros + 0,7 milliard d'euros** de supplément d'indexation

ÉMISSIONS EN 2018

32 adjudications en 2018

2 syndications (en mars 2018 lancement de l'OAT€i 0,10% 25 juillet 2036, puis en juin 2018 réabondement de l'OAT verte 25 juin 2039)

titres à taux fixe : **203,0 milliards d'euros** (nominal)

titres indexés : **22,4 milliards d'euros** (nominal)

ratio moyen de couverture* : **2,07**

** volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC*

RACHATS EN 2018

30,4 milliards d'euros (nominal)

CRÉATION DE LIGNES EN 2018

2 NOUVELLES OAT MOYEN TERME À TAUX FIXE	
2 ans long	OAT 0,00 % 25 février 2021
5 ans	OAT 0,00 % 25 mars 2024

2 NOUVELLES OAT LONG TERME À TAUX FIXE	
10 ans	OAT 0,75 % 25 novembre 2028
15 ans	OAT 1,25 % 25 mai 2034

1 NOUVELLE LIGNE INDEXÉE	
France	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036

TAUX MOYEN À L'ÉMISSION DES LIGNES À TAUX FIXE		
	ENSEMBLE	DONT 10 ANS
2018	**0,53 %**	**0,81 %**
2017	0,65 %	0,83 %
2016	0,37 %	0,48 %
2015	0,63 %	0,93 %
moyenne 2009-2014	*2,17 %*	*2,84 %*
moyenne 1998-2008	*4,15 %*	*4,44 %*

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 2017 (1)	**1 357 885**	**181 658**	**1 539 542**
Émissions	203 007	22 377	225 384
Adjudications	199 007	18 877	217 884
Syndications	4 000	3 500	7 500
Rachats (2)	30 334	50	30 384
Gré à gré	30 334	50	30 384
Adjudications à l'envers	–	–	–
ÉMISSIONS NETTES DES RACHATS	**172 673**	**22 327**	**195 000**
Amortissements	106 659	9 224	115 883
FLUX NETS	**66 014**	**13 104**	**79 118**
ENCOURS FIN 2018 (1)	**1 423 899**	**194 761**	**1 618 660**

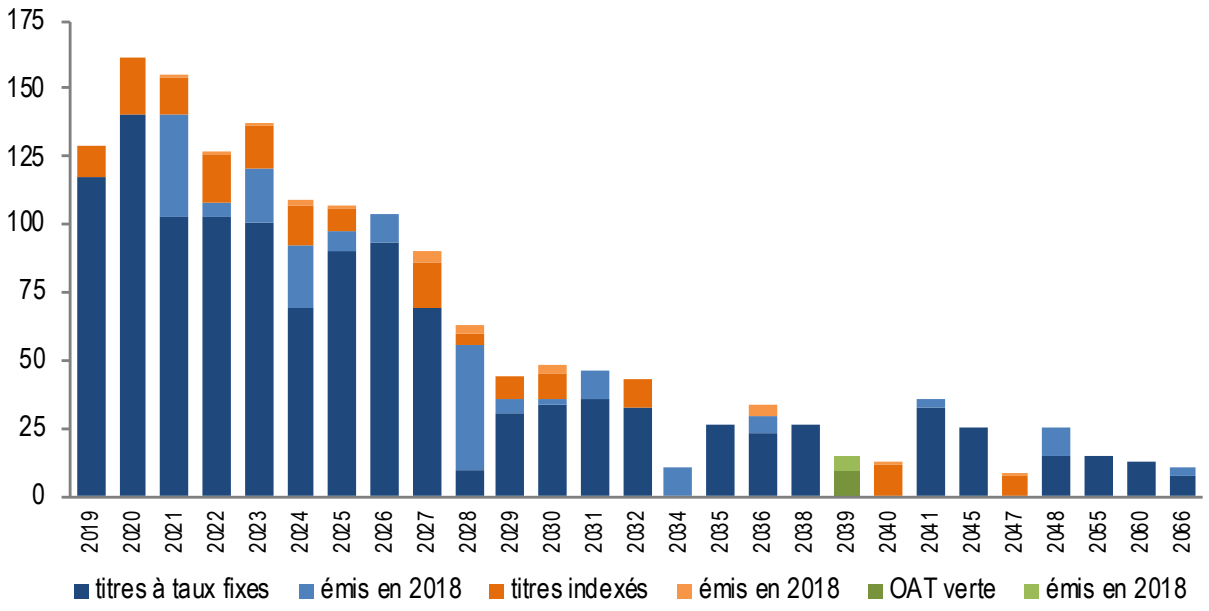
Source : Agence France Trésor

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

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

COMPOSITION DE LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME AU 31/12/2018

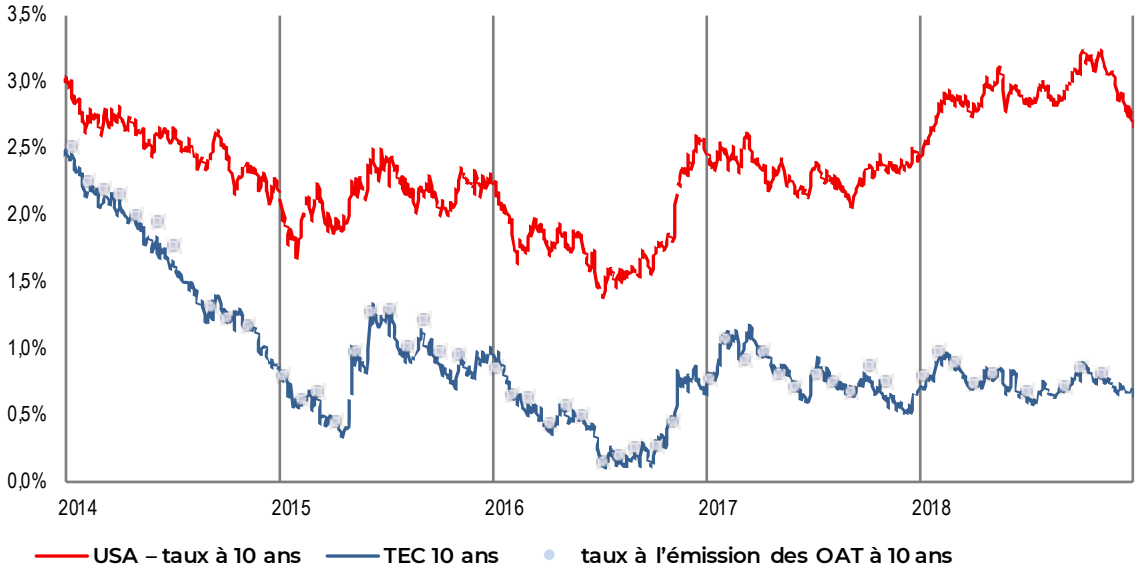
valeur nominale, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

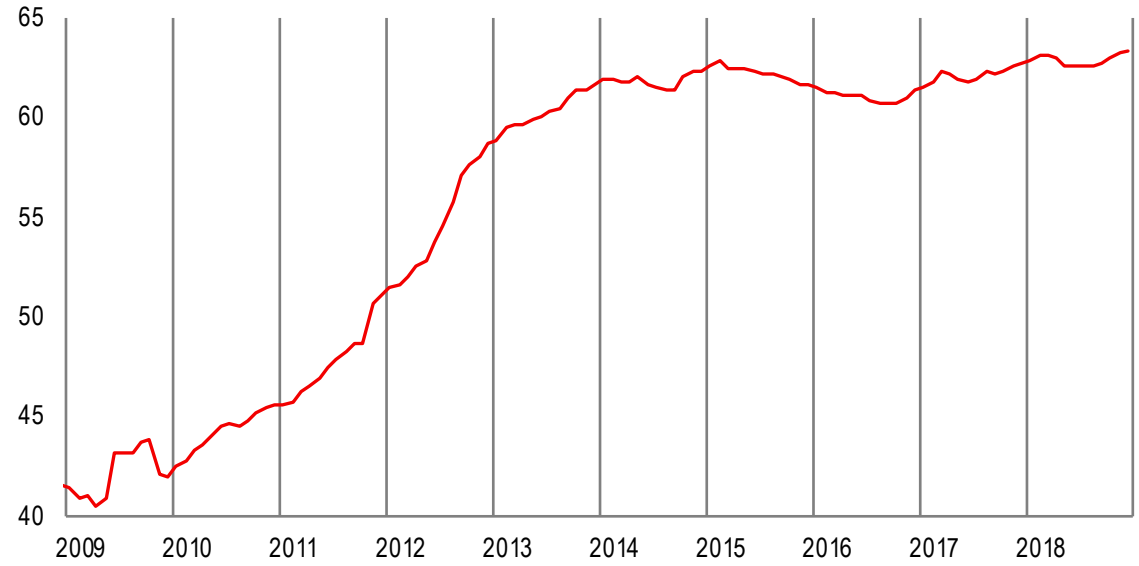
En %



Sources : US Treasury, Banque de France, Agence France Trésor

ENCOURS DE TITRES DÉMEMBRÉS

En milliards d'euros



Source : Euroclear

DÉTAILS DES ENCOURS À MOYEN ET LONG TERME

En millions d'euros

	ENCOURS FIN 2017	ÉMISSIONS 2018	RACHATS 2018	ENCOURS FIN 2018
OAT 0,00 % 25/02/2019	16 680	–	8 200	8 480
OAT 4,25 % 25/04/2019	30 648	–	1 375	29 273
OAT 1,00 % 25/05/2019	18 980	–	3 245	15 735
OATi 1,30 % 25/07/2019	11 740	–	50	11 690
OAT 3,75 % 25/10/2019	33 075	–	380	32 695
OAT 0,50 % 25/11/2019	28 737	–	6 560	22 177
OAT 0,00 % 25/02/2020	28 009	–	5 674	22 335
OAT 3,50 % 25/04/2020	38 946	–	1 700	37 246
OAT 0,00 % 25/05/2020	22 969	–	2 000	20 969
OAT 2,5 % 25/10/2020	36 562	–	1 200	35 362
OAT 0,00 % 25/02/2021	–	31 275	–	31 275
OAT€i 0,10 % 01/03/2021	6 422	1 144	–	7 566
OAT 0,00 % 25/05/2021	23 653	5 851	–	29 504
OAT 3,0 % 25/04/2022	44 359	2 063	–	46 422
OAT 0,00 % 25/05/2022	25 105	2 352	–	27 457
OAT€i 1,10 % 25/07/2022	17 929	1 084	–	19 013
OAT 0,00 % 25/03/2023	9 851	19 208	–	29 059
OAT 1,75 % 25/05/2023	35 237	935	–	36 172
OATi 2,10 % 25/07/2023	15 695	710	–	16 405
OAT 0,00 % 25/03/2024	–	20 296	–	20 296
OAT 2,25 % 25/05/2024	33 135	1 675	–	34 810
OAT€i 0,25 % 25/07/2024	14 585	1 989	–	16 574
OAT 1,75 % 25/11/2024	36 026	999	–	37 025
OATi 0,10 % 01/03/2025	8 635	1 622	–	10 257
OAT 0,50 % 25/05/2025	34 702	2 364	–	37 066
OAT 6,00 % 25/10/2025	27 609	1 985	–	29 594
OAT 1,00 % 25/11/2025	28 307	2 166	–	30 473
OAT 3,50 % 25/04/2026	35 814	1 053	–	36 867
OAT 0,50 % 25/05/2026	27 522	5 752	–	33 274
OAT 0,25 % 25/11/2026	30 214	2 910	–	33 124
OAT€i 1,85 % 25/07/2027	17 114	3 707	–	20 821
OATi 0,10 % 01/03/2028	4 461	3 214	–	7 675
OAT 0,75 % 25/05/2028	9 587	23 685	–	33 272
OAT 0,75 % 25/11/2028	–	22 300	–	22 300
OAT 5,50 % 25/04/2029	30 034	5 611	–	35 645
OAT 2,50 % 25/05/2030	33 208	1 911	–	35 119
OAT€i 0,70 % 25/07/2030	10 117	2 883	–	13 000
OAT 1,50 % 25/05/2031	35 834	10 114	–	45 948
OAT 1,25 % 25/05/2034	–	10 054	–	10 054
OAT 1,25 % 25/05/2036	22 657	6 569	–	29 226
OAT€i 0,10 % 25/07/2036	–	3 916	–	3 916
OAT 1,75 % 25/06/2039	9 697	5 096	–	14 793
OAT€i 1,80 % 25/07/2040	11 473	474	–	11 947
OAT 4,50 % 25/04/2041	32 780	3 372	–	36 152
OAT€i 0,10 % 25/07/2047	6 834	1 634	–	8 468
OAT 2,00 % 25/05/2048	15 140	9 675	–	24 815
OAT 1,75 % 25/05/2066	6 845	3 736	–	10 581
ENSEMBLE		**225 384**	**30 384**	
titres non indexés		203 007	30 334	
titres indexés		22 377	50	

Source : Agence France Trésor

FINANCEMENT DE L'ÉTAT

BESOIN DE FINANCEMENT

192,0 milliards d'euros en 2018 dont :

- **116,6 milliards d'euros** d'amortissement d'OAT (suppléments d'indexation inclus)
- **76,1 milliards d'euros** de déficit à financer (hors dépenses d'avenir)

RESSOURCES DE FINANCEMENT

195,0 milliards d'euros d'émissions d'OAT en 2018 (net des rachats)

- 3,0 milliards d'euros de ressources complémentaires en 2018 dont :

- **9,9 milliards d'euros** d'augmentation des dépôts des correspondants (hors comptes d'investissements d'avenir)
- **11,8 milliards d'euros** d'autres ressources (essentiellement des primes à l'émission, nettes des décotes)

moins :

- **13,6 milliards d'euros** par diminution de l'encours des BTF
- **11,1 milliards d'euros** par augmentation des disponibilités (contribution négative aux ressources de financement)

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

En milliards d'euros

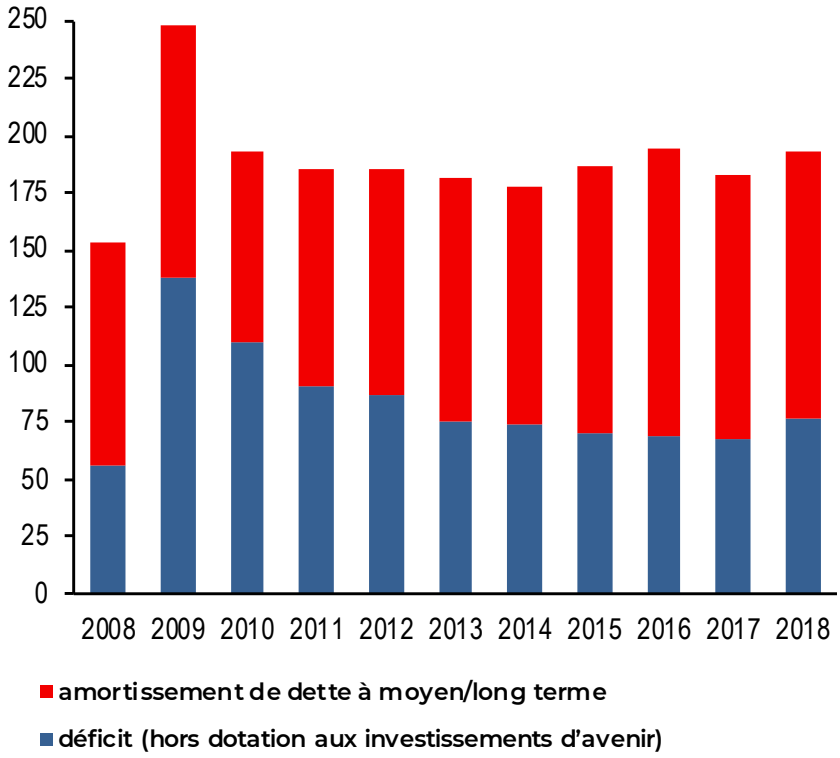
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
BESOIN DE FINANCEMENT	**160,3**	**246,4**	**196,8**	**185,6**	**187,0**	**185,5**	**179,1**	**189,1**	**194,1**	**183,1**	**192,0**
Amortissement de la dette à moyen/long terme	**97,6**	**110,1**	**82,9**	**94,9**	**97,9**	**106,7**	**103,8**	**116,4**	**124,9**	**115,2**	**116,6**
Dont nominal	97,6	107,7	82,2	93,0	95,3	103,8	103,8	114,1	124,5	112,8	115,9
Dont suppléments d'indexation versés à échéance	–	2,5	0,8	1,8	2,7	2,8	–	2,3	0,4	2,4	0,7
Amortissements des autres dettes	10,3	1,6	4,1	0,6	1,3	6,1	0,2	0,1	–	–	–
Déficit à financer	56,3	138,0	110,1	90,7	87,2	74,9	73,6	70,5	69,1	67,7	76,1
Autres besoins de trésorerie	-3,9	-3,4	-0,4	-0,6	0,6	-2,2	1,5	2,0	0,1	0,3	-0,7
RESSOURCES DE FINANCEMENT	**160,3**	**246,4**	**196,8**	**185,6**	**187,0**	**185,5**	**179,1**	**189,1**	**194,1**	**183,1**	**192,0**
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats	128,5	165,0	188,0	184,0	178,0	168,8	172,0	187,0	187,0	185,0	195,0
Ressources affectées à la CDP et consacrées au désendettement	–	–	–	–	–	–	1,5	0,8	–	–	–
Variation de l'encours de titres d'État à court terme	59,8	75,8	-27,0	-9,3	-11,2	7,2	1,4	-22,6	-18,7	-7,5	-13,6
Variation des dépôts des correspondants	-1,6	0,8	6,0	13,4	13,4	-4,2	-1,3	6,7	1,6	4,7	9,9
Variation des disponibilités (1)	-25,3	-0,5	22,1	-3,9	-2,0	7,9	-1,4	-5,2	4,6	-9,2	-11,1
Autres ressources nettes de trésorerie	-1,2	5,3	7,7	1,5	8,9	5,7	6,9	22,4	19,7	10,0	11,8

Sources : Agence France Trésor, DGFiP

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

BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

En milliards d'euros



Sources : Agence France Trésor, DGFiP

FINANCEMENT DE L'ÉTAT

DONNÉES SUR LA CHARGE DE LA DETTE

COMPTABILITÉ BUDGÉTAIRE

41,5 milliards d'euros de charge nette imputée sur le programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État » en 2018 dont :

- **40,5 milliards d'euros** pour la dette négociable de l'État
- augmentation de **0,3 milliard d'euros** par rapport à la loi de finances initiale (41,2 milliards d'euros)
- diminution de **0,2 milliard d'euros** par rapport à l'exécution 2017 (41,7 milliards d'euros)

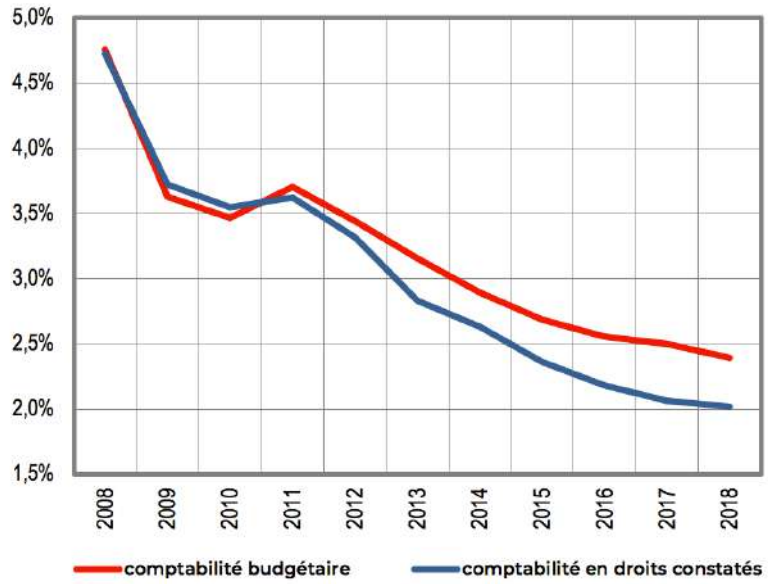
COMPTABILITÉ EN DROITS CONSTATÉS

34,1 milliards d'euros de charge nette pour la seule dette négociable de l'État (hors trésorerie et dettes reprises) en 2018 dont :

- **37,7 milliards d'euros** de coupons courus sur les OAT et BTAN
- 4,4 milliards d'euros de charge d'indexation du capital des titres indexés
- -7,3 milliards d'euros d'impact des primes et décotes à l'émission (allègement de charge)
- -0,8 milliard d'euros d'intérêts sur les BTF

CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE (OAT ET BTF)

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



Source : Agence France Trésor

CHARGE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT – COMPTABILITÉ BUDGÉTAIRE

En millions d'euros

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DETTE NÉGOCIABLE – CHARGE NETTE (1)	**43 796**	**36 895**	**39 801**	**45 502**	**45 182**	**43 778**	**42 193**	**41 094**	**40 301**	**40 541**	**40 378**
OAT et BTAN – charge nette d'intérêts	34 785	35 128	36 505	39 924	41 339	41 849	41 118	40 896	41 041	39 087	37 753
Intérêts versés	36 855	37 923	39 330	42 897	43 958	43 735	43 339	42 702	42 195	40 291	38 764
Recette de coupons courus à l'émission (-)	2 070	2 795	2 825	2 973	2 620	1 887	2 221	1 806	1 154	1 205	1 011
OAT et BTAN – charge d'indexation	4 615	84	2 267	3 967	3 638	1 772	932	499	13	2 309	3 348
BTF – intérêts versés	4 396	1 682	1 029	1 611	206	158	142	-301	-753	-855	-723
Autres charges et produits											
Dettes reprises – charge nette	626	504	412	265	231	180	83	81	80	80	79
Dette non négociable	14	2	1	1	1	1	0	0	0	0	0
Investissements d'avenir – rémunération	–	–	165	408	645	667	688	751	754	750	752
Trésorerie – charge nette	14	204	104	66	234	242	181	204	282	297	316
Charges	751	540	248	365	309	253	205	205	282	297	316
Produits	736	336	144	300	75	11	24	1	0	0	0
Autres	13	20	20	14	9	17	14	6	30	31	16
CHARGE TOTALE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE	**44 464**	**37 625**	**40 503**	**46 256**	**46 303**	**44 886**	**43 159**	**42 136**	**41 447**	**41 697**	**41 541**
Contrats d'échange de taux d'intérêts – gains	156	140	386	322	307	208	134	145	145	25	25
Produits	1 912	1 210	800	619	488	290	185	155	155	28	29
Charges	1 757	1 070	414	297	181	82	51	10	10	4	4

Sources : Agence France Trésor, DGFiP

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

CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT – COMPTABILITÉ EN DROITS CONSTATÉS

En millions d'euros

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DETTE NÉGOCIABLE – CHARGE NETTE (1)	**43 523**	**37 855**	**40 762**	**44 529**	**43 588**	**39 207**	**38 305**	**36 126**	**34 365**	**33 498**	**34 062**
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	35 252	35 831	37 006	38 507	39 411	37 993	37 450	36 135	34 038	31 834	30 387
Intérêts courus	34 944	35 736	38 176	40 285	41 690	41 016	40 667	40 687	40 222	38 612	37 670
Étalement des décotes à l'émission (+)	1 417	1 457	1 234	1 372	1 491	1 400	1 530	1 621	1 474	1 388	1 287
Étalement des primes à l'émission (-)	1 109	1 362	2 404	3 149	3 771	4 423	4 747	6 173	7 658	8 166	8 570
OAT et BTAN – charge d'indexation (2)	4 094	-338	2 642	4 412	3 618	1 106	648	170	955	2 535	4 440
BTF – intérêts courus	4 176	2 362	1 114	1 610	559	109	208	-179	-628	-871	-765

Sources : Agence France Trésor, DGFiP

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

(2) du fait de la baisse des prix, un produit est enregistré en 2009 (compté négativement en allègement de charges).

DETTE À COURT TERME

DONNÉES SUR LA DETTE À COURT TERME

ENCOURS DE BTF

Encours à fin 2018 : **112,9 milliards d'euros**

Diminution de **13,6 milliards d'euros** en 2018

ÉMISSIONS DE BTF

50 adjudications en 2018

5,8 milliards d'euros émis en moyenne par adjudication

Ratio moyen de couverture* en 2018 : **2,86**

** volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC*

TAUX DES OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Fin 2017 : **0,00 %**

Fin 2018 : **0,00 %**

TAUX MOYEN À L'ÉMISSION

	ENSEMBLE	DONT 3 MOIS
2018	**-0,60 %**	**-0,60 %**
2017	-0,62 %	-0,63 %
2016	-0,53 %	-0,54 %
2015	-0,19 %	-0,19 %
moyenne 2009-2014	*0,36 %*	*0,31 %*
moyenne 1998-2008	*3,15 %*	*3,10 %*

Source : Agence France Trésor

ENCOURS ET FLUX DE BTF

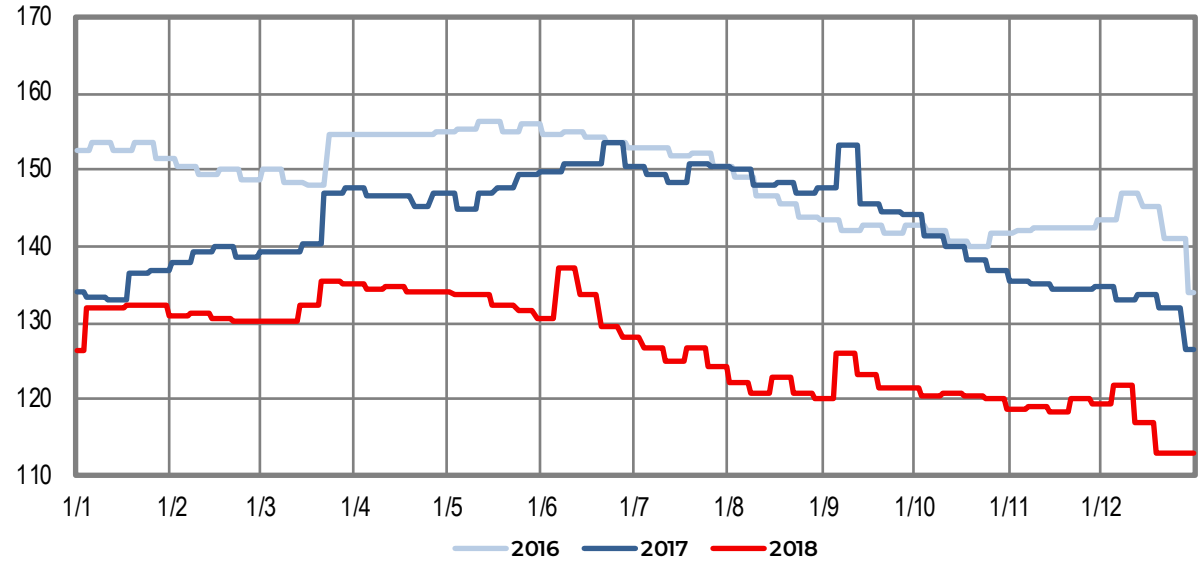
En millions d'euros

ENCOURS FIN 2017	**126 473**
ÉMISSIONS 2018	**288 279**
BTF moins de 2 mois	—
BTF de 3 mois	166 649
BTF de 4 à 5 mois	—
BTF de 6 mois	64 637
BTF de 7 à 11 mois	418
BTF de 12 mois	56 575
AMORTISSEMENTS 2018	**301 852**
BTF moins de 2 mois	636
BTF de 3 mois	169 622
BTF de 4 à 5 mois	—
BTF de 6 mois	71 078
BTF de 7 à 11 mois	531
BTF de 12 mois	59 985
ENCOURS FIN 2018	**112 900**

Source : Agence France Trésor

PROFIL DE L'ENCOURS DE BTF

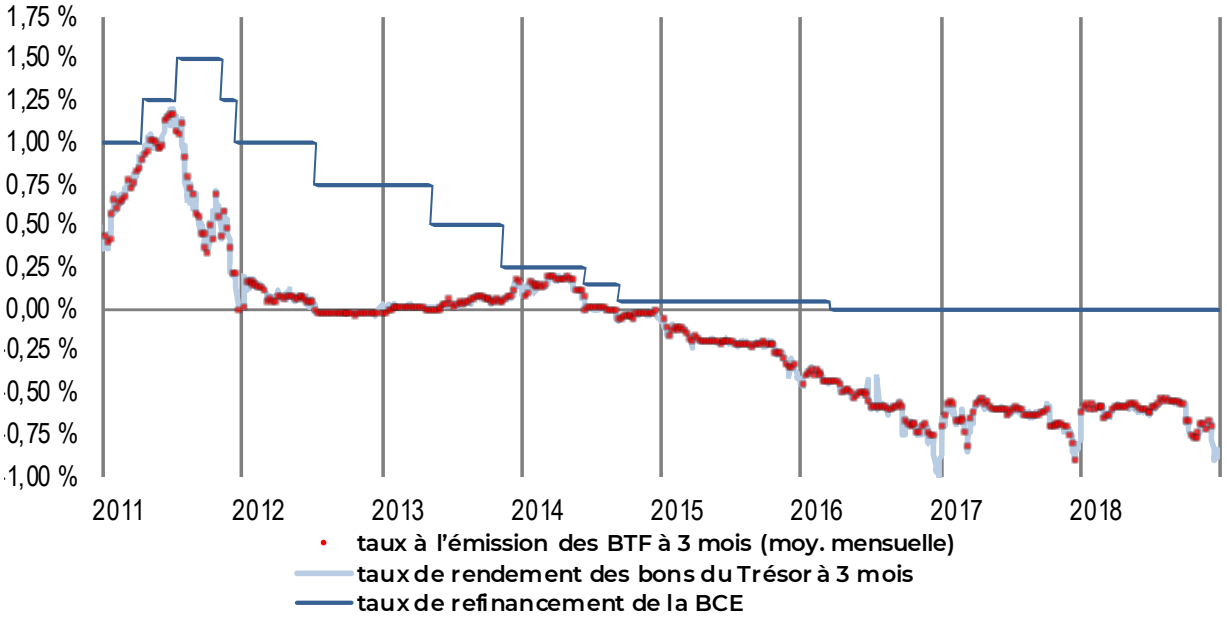
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

TAUX D'INTÉRÊT

En %



Sources : Banque de France, Agence France Trésor

RACHATS DE GRÉ À GRÉ PAR L'ÉTAT (OAT)

En millions d'euros

SELON LE MOIS DE RACHAT	VOLUME RACHETÉ *
janvier 2018	2 465
février 2018	9 225
mars 2018	6 820
avril 2018	–
mai 2018	–
juin 2018	–
juillet 2018	1 250
août 2018	4 975
septembre 2018	400
octobre 2018	2 100
novembre 2018	1 425
décembre 2018	1 724

** Hors titres venant à échéance dans l'année*

SELON LA LIGNE RACHETÉE	VOLUME RACHETÉ *
OAT 0,00 % 25 février 2019	8 200
OAT 4,25 % 25 avril 2019	1 375
OAT 1,00 % 25 mai 2019	3 245
OATi 1,30 % 25 juillet 2019	50
OAT 3,75 % 25 octobre 2019	380
OAT 0,50 % 25 novembre 2019	6 560
OAT 0,00 % 25 février 2020	5 674
OAT 3,50 % 25 avril 2020	1 700
OAT 0,00 % 25 mai 2020	2 000
OAT 2,50 % 25 octobre 2020	1 200

** Hors titres venant à échéance dans l'année*

TOTAL DES RACHATS	30 384
Échéance 2018	19 810
Échéance 2019	10 574
Titres à taux fixe	30 334
Titres indexés	50

COMPOSITION DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT AU 31 DÉCEMBRE 2018

DETTE À COURT TERME

En euros

CODE ISIN	ÉCHÉANCE	ENCOURS (€)
FR0124747561	BTF 4 janvier 2019	5 257 000 000
FR0125218158	BTF 9 janvier 2019	9 507 000 000
FR0125064859	BTF 16 janvier 2019	5 380 000 000
FR0125218166	BTF 23 janvier 2019	5 473 000 000
FR0124747579	BTF 30 janvier 2019	6 145 000 000
FR0125218174	BTF 6 février 2019	6 252 000 000
FR0125064867	BTF 13 février 2019	4 559 000 000
FR0125218182	BTF 20 février 2019	6 918 000 000
FR0124747587	BTF 27 février 2019	5 540 000 000
FR0125218190	BTF 6 mars 2019	5 944 000 000
FR0125218208	BTF 13 mars 2019	4 835 000 000
FR0124909641	BTF 27 mars 2019	4 755 000 000
FR0125218224	BTF 10 avril 2019	4 844 000 000
FR0124909658	BTF 25 avril 2019	4 890 000 000
FR0125218232	BTF 8 mai 2019	3 370 000 000
FR0124909666	BTF 22 mai 2019	4 752 000 000
FR0124909674	BTF 19 juin 2019	3 745 000 000
FR0125064875	BTF 17 juillet 2019	4 369 000 000
FR0125064883	BTF 14 août 2019	4 235 000 000
FR0125064891	BTF 11 septembre 2019	3 926 000 000
FR0125218257	BTF 9 octobre 2019	4 405 000 000
FR0125218265	BTF 6 novembre 2019	3 799 000 000
TOTAL BTF	**ENCOURS**	**112 900 000 000**
	DURÉE DE VIE (JOURS)	**95**

DETTE À MOYEN ET LONG TERME (ÉCHÉANCES 2019–2025)

En euros

CODE ISIN	LIBELLÉ	ENCOURS (€)		COEFFICIENT D'INDEXATION	ENCOURS NOMINAL (€)	DÉMEMBRÉS (€)	CAC*
	ÉCHÉANCE 2019	**130 133 383 011**					
FR0013101466	OAT 0,00 % 25 février 2019	8 480 000 000				0	×
FR0000189151	OAT 4,25 % 25 avril 2019	29 273 000 000				0	
FR0011708080	OAT 1,00 % 25 mai 2019	15 735 000 000				0	×
FR0010850032	OATi 1,30 % 25 juillet 2019	12 885 419 400	(1)	1,10226	11 690 000 000	0	
FR0000570921	OAT 8,50 % 25 octobre 2019	8 844 392 893				5 610 585 100	
FR0010776161	OAT 3,75 % 25 octobre 2019	32 695 000 000				0	
FR0011993179	OAT 0,50 % 25 novembre 2019	22 177 000 000				5 000 000	×
FR0000570954	OAT cap. 9,82 % 31 décembre 2019	43 570 718	(2)		6 692 154	–	
	ÉCHÉANCE 2020	**166 491 152 700**					
FR0013232485	OAT 0,00 % 25 février 2020	22 335 000 000				0	×
FR0010854182	OAT 3,50 % 25 avril 2020	37 246 000 000				0	
FR0012557957	OAT 0,00 % 25 mai 2020	20 969 000 000				0	×
FR0010050559	OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	25 797 152 700	(1)	1,27017	20 310 000 000	0	
FR0010949651	OAT 2,50 % 25 octobre 2020	35 362 000 000				0	
FR0012968337	OAT 0,25 % 25 novembre 2020	24 782 000 000				0	×
	ÉCHÉANCE 2021	**156 042 361 500**					
FR0013311016	OAT 0,00 % 25 février 2021	31 275 000 000				0	×
FR0013140035	OAT€i 0,10 % 1 mars 2021	7 878 097 500	(1)	1,04125	7 566 000 000	0	×
FR0010192997	OAT 3,75 % 25 avril 2021	39 352 000 000				0	
FR0013157096	OAT 0,00 % 25 mai 2021	29 504 000 000				0	×
FR0011347046	OATi 0,10 % 25 juillet 2021	8 142 264 000	(1)	1,04388	7 800 000 000	0	
FR0011059088	OAT 3,25 % 25 octobre 2021	39 891 000 000				0	
	ÉCHÉANCE 2022	**129 036 468 940**					
FR0000571044	OAT 8,25 % 25 avril 2022	1 243 939 990				508 888 400	
FR0011196856	OAT 3,00 % 25 avril 2022	46 422 000 000				0	
FR0013219177	OAT 0,00 % 25 mai 2022	27 457 000 000				0	×
FR0010899765	OAT€i 1,10 % 25 juillet 2022	21 468 528 950	(1)	1,12915	19 013 000 000	0	
FR0011337880	OAT 2,25 % 25 octobre 2022	32 445 000 000				0	
	ÉCHÉANCE 2023	**139 382 417 203**					
FR0013283686	OAT 0,00 % 25 mars 2023	29 059 000 000				0	×
FR0000571085	OAT 8,50 % 25 avril 2023	10 606 195 903				5 377 565 200	
FR0011486067	OAT 1,75 % 25 mai 2023	36 172 000 000				0	×
FR0010585901	OATi 2,10 % 25 juillet 2023	18 627 221 300	(1)	1,13546	16 405 000 000	0	
FR0010466938	OAT 4,25 % 25 octobre 2023	44 918 000 000				432 085 000	
	ÉCHÉANCE 2024	**109 656 347 600**					
FR0013344751	OAT 0,00 % 25 mars 2024	20 296 000 000				0	×
FR0011619436	OAT 2,25 % 25 mai 2024	34 810 000 000				0	×
FR0011427848	OAT€i 0,25 % 25 juillet 2024	17 525 347 600	(1)	1,05740	16 574 000 000	0	×
FR0011962398	OAT 1,75 % 25 novembre 2024	37 025 000 000				51 000 000	×
	ÉCHÉANCE 2025	**107 748 615 408**					
FR0012558310	OATi 0,10 % 1 mars 2025	10 615 687 290	(1)	1,03497	10 257 000 000	0	×
FR0012517027	OAT 0,50 % 25 mai 2025	37 066 000 000				0	×
FR0000571150	OAT 6,00 % 25 octobre 2025	29 593 928 118				2 851 064 400	
FR0012938116	OAT 1,00 % 25 novembre 2025	30 473 000 000				0	×

** Les certificats des titres créés après le 1er 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.*

(1) valeur nominale x coefficient d'indexation (valeur nominale si le coefficient est inférieur à 1)
(2) y.c. intérêts capitalisés au 31/12/2018 ; non offerte à la souscription

DETTE À MOYEN ET LONG TERME (ÉCHÉANCES 2026 ET PLUS)

En euros

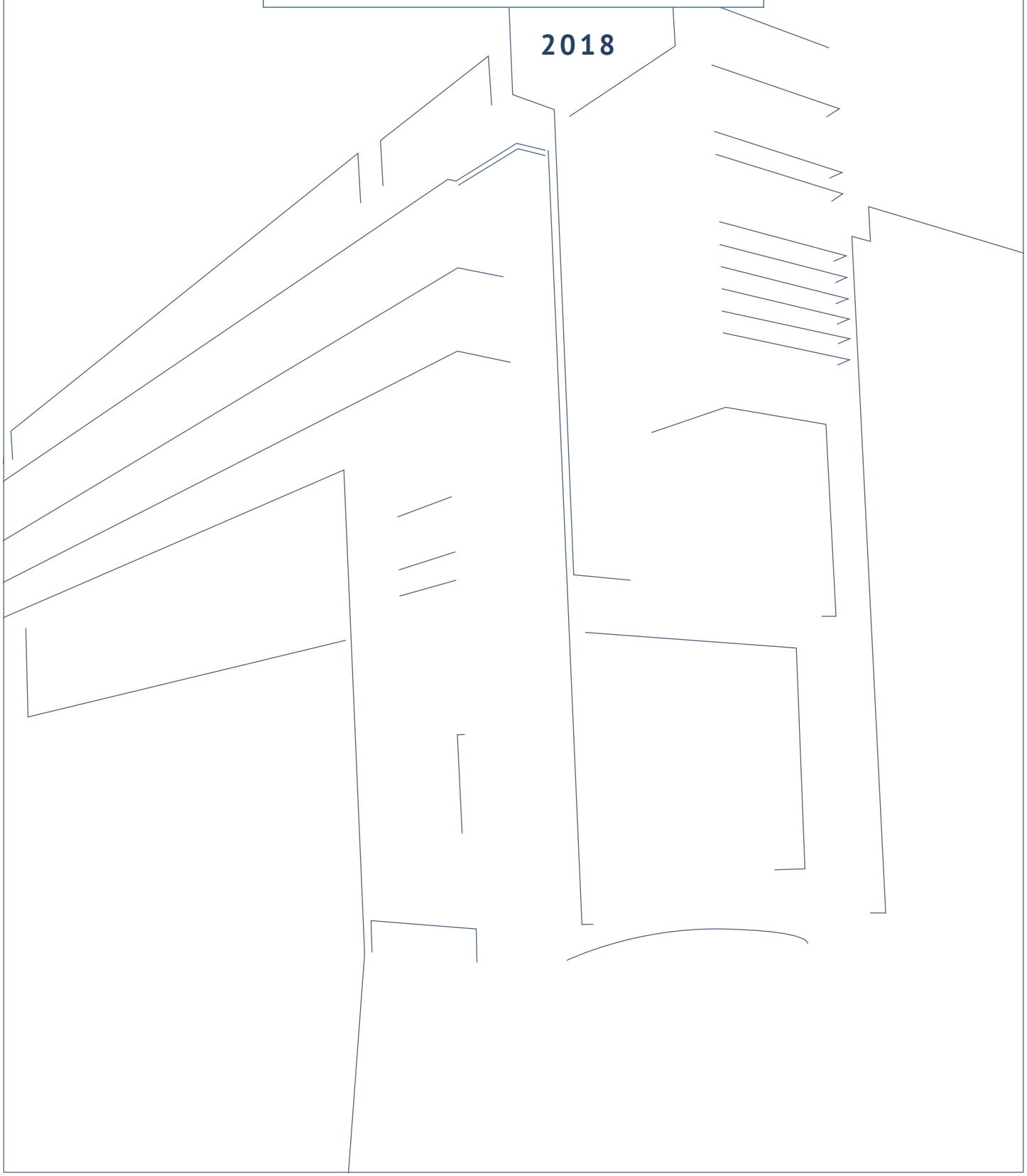
CODE ISIN	LIBELLÉ	ENCOURS (€)		COEFFICIENT D'INDEXATION	ENCOURS NOMINAL (€)	DÉMEMBRÉS (€)	CAC*
	ÉCHÉANCE 2026	**103 265 000 000**					
FR0010916924	OAT 3,50 % 25 avril 2026	36 867 000 000				0	
FR0013131877	OAT 0,50 % 25 mai 2026	33 274 000 000				0	×
FR0013200813	OAT 0,25 % 25 novembre 2026	33 124 000 000				0	×
	ÉCHÉANCE 2027	**92 073 151 330**					
FR0013250560	OAT 1,00 % 25 mai 2027	31 451 000 000				0	×
FR0011008705	OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027	23 168 151 330	(1)	1,11273	20 821 000 000	0	
FR0011317783	OAT 2,75 % 25 octobre 2027	37 454 000 000				82 343 600	
	ÉCHÉANCE 2028	**63 528 793 364**					
FR0013238268	OATi 0,10 % 1 mars 2028	7 930 193 750	(1)	1,03325	7 675 000 000	0	×
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	26 599 614	(2)		46 232 603	–	
FR0013286192	OAT 0,75 % 25 mai 2028	33 272 000 000				0	×
FR0013341682	OAT 0,75 % 25 novembre 2028	22 300 000 000				0	×
	ÉCHÉANCE 2029	**46 950 705 817**					
FR0000571218	OAT 5,50 % 25 avril 2029	35 644 880 458				2 937 446 100	
FR0000186413	OATi 3,40 % 25 juillet 2029	11 305 825 359	(1)	1,29444	8 734 144 000	0	
	ÉCHÉANCE 2030	**48 688 530 000**					
FR0011883966	OAT 2,50 % 25 mai 2030	35 119 000 000				0	×
FR0011982776	OAT€i 0,70 % 25 juillet 2030	13 569 530 000	(1)	1,04381	13 000 000 000	0	×
	ÉCHÉANCE 2031	**45 948 000 000**					
FR0012993103	OAT 1,50 % 25 mai 2031	45 948 000 000				61 500 000	×
	ÉCHÉANCE 2032	**45 784 582 500**					
FR0000188799	OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032	13 622 259 900	(1)	1,28694	10 585 000 000	0	
FR0000187635	OAT 5,75 % 25 octobre 2032	32 162 322 600				11 286 157 400	
	ÉCHÉANCE 2033 ET PLUS	**258 770 694 280**					
FR0013313582	OAT 1,25 % 25 mai 2034	10 054 000 000				0	×
FR0010070060	OAT 4,75 % 25 avril 2035	26 678 000 000				4 886 337 000	
FR0013154044	OAT 1,25 % 25 mai 2036	29 226 000 000				0	×
FR0013327491	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036	4 009 200 800	(1)	1,02380	3 916 000 000	0	×
FR0010371401	OAT 4,00 % 25 octobre 2038	26 534 000 000				4 753 931 400	
FR0013234333	OAT 1,75 % 25 juin 2039	14 793 000 000				0	×
FR0010447367	OAT€i 1,80 % 25 juillet 2040	14 242 257 640	(1)	1,19212	11 947 000 000	0	
FR0010773192	OAT 4,50 % 25 avril 2041	36 152 000 000				6 833 999 000	
FR0011461037	OAT 3,25 % 25 mai 2045	24 908 000 000				1 231 710 000	×
FR0013209871	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2047	8 797 235 840	(1)	1,03888	8 468 000 000	0	×
FR0013257524	OAT 2,00 % 25 mai 2048	24 815 000 000				730 100 000	×
FR0010171975	OAT 4,00 % 25 avril 2055	14 926 000 000				7 740 118 000	
FR0010870956	OAT 4,00 % 25 avril 2060	13 055 000 000				7 208 804 100	
FR0013154028	OAT 1,75 % 25 mai 2066	10 581 000 000				642 900 000	×
TOTAL MLT	**ENCOURS ACTUALISÉ**	**1 643 500 203 653**					
	ENCOURS NOMINAL	**1 618 659 728 719**					
	ENCOURS DÉMEMBRÉ (NOMINAL)	**63 231 534 700**					
	ENCOURS DÉMEMBRABLE (NOMINAL)	**1 618 606 803 962**					
	DURÉE DE VIE (JOURS)	**3 083**	**soit 8 ans et 163 jours**				
TOTAL DETTE	**ENCOURS ACTUALISÉ**	**1 756 400 203 653**					
	ENCOURS NOMINAL	**1 731 559 728 719**					
	DURÉE DE VIE (JOURS)	**2 891**	**soit 7 ans et 336 jours**				

** Les certificats des titres créés après le 1er 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.*

(1) valeur nominale x coefficient d'indexation (valeur nominale si le coefficient est inférieur à 1)
(2) valeur actualisée au 28/03/2018 ; non offerte à la souscription

FICHES TECHNIQUES

2018



LES TECHNIQUES D'ÉMISSIONS

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

LES ADJUDICATIONS AU PRIX DEMANDÉ

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

MODALITÉS :

- Annonce des adjudications : pour les BTF, l'AFT indique un jour ouvré avant les adjudications le montant qu'elle entend émettre sous la forme d'une fourchette par ligne, sur les lignes désignées dans le calendrier trimestriel d'émission des BTF. Pour les OAT, l'AFT indique quatre jours ouvrés avant les adjudications les titres sur lesquels elles porteront, ainsi que les montants à émettre sous la forme d'une fourchette globale.
- Déroulement des adjudications : les offres des soumissionnaires (les SVT) peuvent être transmises à la Banque de France jusqu'à l'heure de la séance d'adjudication (10 h 50 pour les adjudications d'OAT à moyen et long terme, 11 h 50 pour l'adjudication des titres indexés sur l'inflation, 14 h 50 pour l'adjudication de BTF). La Banque de France communique à l'AFT les offres proposées, en préservant l'anonymat des soumissionnaires. L'AFT arrête alors le montant des soumissions. L'AFT sert intégralement les lignes au-dessus du prix limite (cas des OAT) ou en deçà du taux limite (cas des BTF) retenu et peut réduire de façon proportionnelle les soumissions effectuées au prix limite ou au taux limite.
- Diffusion des prix : les résultats des adjudications sont communiqués immédiatement aux soumissionnaires et affichés sur les écrans des agences spécialisées et le site internet de l'Agence. Ils retracent les volumes demandés, les quantités servies, le prix marginal sur chaque titre (ou taux marginal pour les BTF) ainsi que le taux moyen pondéré des différents titres adjugés.

LA SYNDICATION

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

Cette technique est utilisée pour le lancement de titres innovants ou sur des segments de marché moins profonds, notamment sur la partie longue de la courbe (15 ans et plus).

HISTORIQUE DES SYNDICATIONS DEPUIS 2010 :

- 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 2,00 % 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

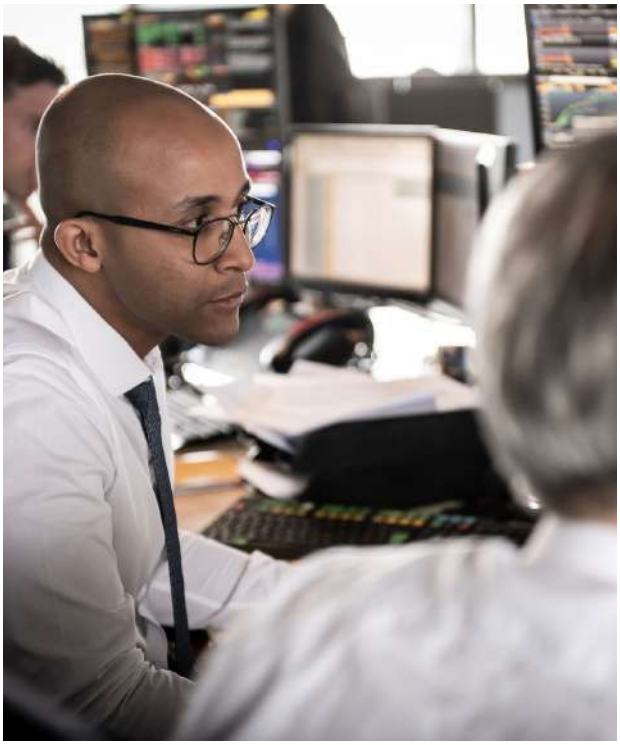
Des rachats de gré à gré et des adjudications à l'envers peuvent être conduits par l'AFT afin de préfinancer les programmes d'émissions des années futures et ainsi lisser les montants à émettre au cours du temps. L'AFT tient compte des conditions de marchés pour leur réalisation : le rachat d'un titre 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 2018, l'AFT a procédé à 30,4 milliards d'euros de rachats, sur des titres arrivant à échéance en 2019 et 2020.

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.

À la fin 2018, les gains cumulés du programme de *swaps* depuis 2002 s'élèvent à 3,9 milliards d'euros.

À fin 2018, la mise en œuvre de cette stratégie demeure suspendue. Le programme de contrats d'échange de taux peut toutefois être réactivé si les conditions de marché le justifient.

LES BTF

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

PRÉSENTATION DU MARCHÉ

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

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

Au 31 décembre 2018, l'encours total des BTF atteignait 112 900 millions d'euros.

Ainsi pour permettre l'assimilation sur des souches existantes, les durées des bons sont adaptées sur des souches déjà ouvertes lors des émissions précédentes. En 2018, le marché du BTF affichait en permanence entre 22 et 25 lignes.

ADJUDICATIONS

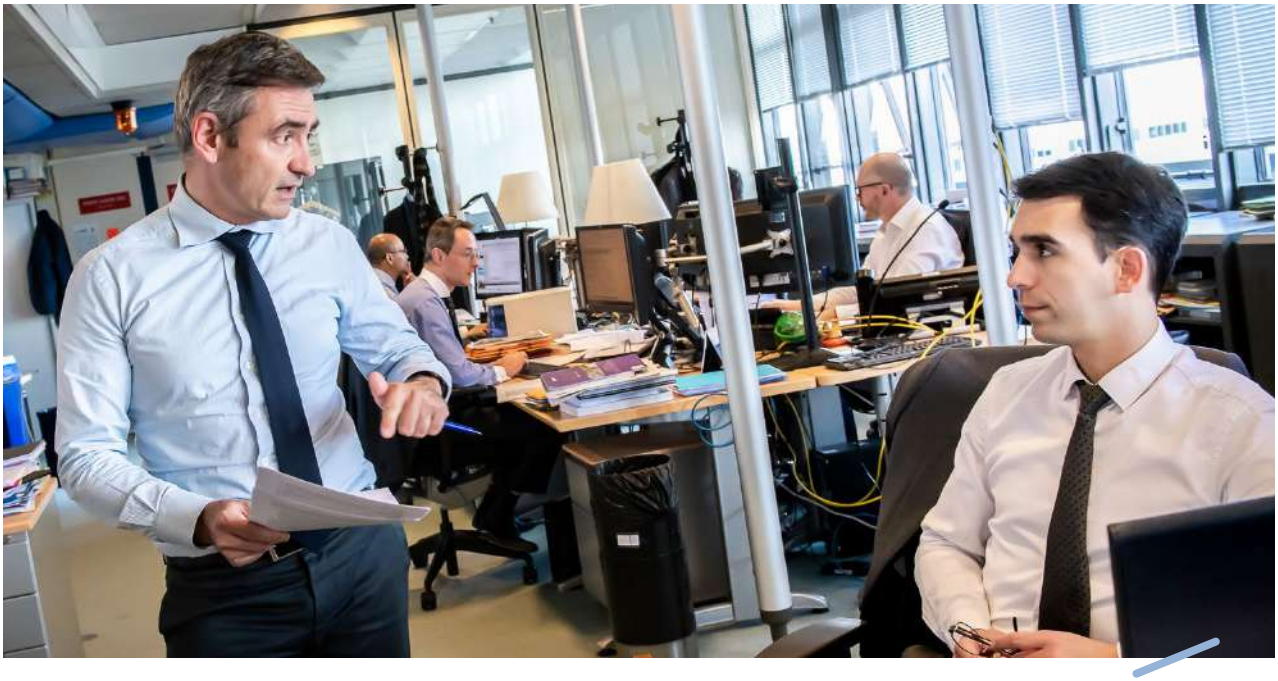
La communication au marché des BTF qui seront adjugés le lundi suivant est fixée chaque vendredi à 11 h. Dans le souci d'assurer une flexibilité suffisante pour servir la demande constatée, l'AFT communique les montants à adjuger avec une fourchette sur chacun des titres proposés à l'adjudication.

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

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

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

LES ADJUDICATIONS DES OAT

Le vendredi précédant l'adjudication, l'AFT indique sur quelles lignes portera l'adjudication du jeudi suivant, et donne une fourchette de son montant global. Les adjudications d'OAT à long terme (8 ans et au-delà en 2018) ont lieu le premier jeudi du mois à 10 h 50 tandis que les adjudications d'OAT à moyen terme (2 à 8 ans en 2018) ont lieu le troisième jeudi du mois à 10 h 50. Les soumissions, d'un montant minimal d'un million d'euros, s'effectuent en prix pied de coupon exprimé en pourcentage du nominal, avec deux décimales. Depuis le 6 octobre 2014, le règlement de l'adjudication d'OAT a lieu en J+2, soit le lundi suivant l'adjudication.

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 hors tabac en France (OATi). Une autre innovation a eu lieu en octobre 2001, avec l'émission de la première OAT indexée sur l'indice des prix hors tabac de la zone euro (OAT€i).

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

Depuis 2004, les OATi et OAT€i sont adjugées régulièrement, les mêmes jours que les OAT à moyen terme, mais lors d'une séance d'adjudication dédiée (à 11h50). 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, améliorer la gestion de leur coussin de liquidité, ou diversifier la composition de leur portefeuille. Elles s'adressent aux investisseurs institutionnels – entreprise d'assurance, caisses de retraite et de prévoyance, gestionnaires d'actifs, banques, etc... – résidents ou non-résidents, mais aussi aux particuliers.

Au 31 décembre 2018, l'encours nominal des OATi atteignait 62 561 millions d'euros et celui des OAT€i 132 200 millions d'euros.

CARACTÉRISTIQUES GÉNÉRALES DES OATi

Leur nominal est de 1 € et leur coupon réel, déterminé lors de l'émission et fixé pour la durée de vie du titre, est un pourcentage fixe du principal indexé. 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'IPC du mois M-3 et l'IPC du mois M-2, et la référence de base est la référence quotidienne d'inflation à la date de jouissance de l'OAT lors de sa première émission. Le coefficient d'indexation calcule ainsi à tout moment l'évolution de l'indice des prix depuis la date de jouissance. L'indice de référence utilisé est l'IPC, l'indice des prix à la consommation hors tabac, pour l'ensemble des ménages résidant en France, publié mensuellement par l'INSEE.

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

Pour plus d'informations:
https://www.aft.gouv.fr/fr/oati-presentation

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.

Pour plus d'informations :
https://www.aft.gouv.fr/fr/oateuroi-presentation

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

LE MARCHÉ DES OAT AUX PARTICULIERS

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

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

UN MARCHÉ SECONDAIRE ORGANISÉ

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

- **la 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 ;
- **la 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 irrévocable est opérée lors de la déclaration d'ensemble des revenus conformément aux dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI.

S'agissant des revenus de capitaux mobiliers, les intérêts des OAT et des emprunts d'État perçus par des personnes physiques fiscalement domiciliées en France sont, sauf exception, 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* »)

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 2018, l'encours des OAT démembrées à taux fixe s'établissait à environ 63,3 milliards d'euros pour 4,4 % de l'encours de titres démembrables à taux fixe.

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.

RÈGLES DE FONGIBILITÉ

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

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

En outre, les certificats des titres créés après le 1er 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, notamment), est centralisé sur un compte unique ouvert à la Banque de France, dont la gestion quotidienne est confiée à l'Agence France Trésor.

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

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

Cet impératif résulte de l'article 123 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). En application de cet article, la Banque de France, qui tient le compte de l'État, a l'interdiction 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 en place un dispositif de mutualisation appelé « centralisation ». La centralisation des trésoreries publiques est une bonne pratique, recommandée par les institutions internationales (notamment la Banque mondiale et le FMI). La France dispose d'un dispositif bien développé, matérialisé par le compte unique du Trésor.

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

PROMOUVOIR LA CENTRALISATION DES TRÉSORERIES PUBLIQUES

En évitant l'accumulation de trésorerie, la centralisation permet de réduire l'endettement global des administrations publiques. Elle a donc des conséquences favorables sur les taux proposés par le marché à la France et réduit l'appel au marché de l'État.

En plus d'être un atout pour les finances publiques, la centralisation présente des avantages pour les correspondants, notamment la sécurité absolue sur leurs dépôts.

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 sur l'année à venir. Elle réalise chaque soir une prévision des flux attendus le lendemain. Elle assure enfin, tout au long de la journée, un suivi en temps réel des flux de dépenses et recettes.

Du fait de la centralisation, 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 l'exécution des paiements, 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 en blanc ou de prises en pension de titres d'État. L'AFT peut proposer à ses contreparties des placements à plusieurs moments de la journée, en fonction de la demande du marché.

LES PRIMES ET DÉCOTES À L'ÉMISSION

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

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

Si le coupon servi est supérieur au taux de marché à l'émission, les souscripteurs paient à l'émission un prix d'achat supérieur à la somme qui sera remboursée à échéance (la valeur faciale du titre ou « pair ») : une « prime à l'émission » est alors enregistrée en trésorerie. Dans le cas contraire, une « décote à l'émission » apparaît (l'État reçoit moins que la valeur faciale du titre). L'encaissement de primes et de décotes concerne à la fois les émissions de nouveaux titres et la réémission des titres créés antérieurement.

Concernant les titres émis pour la première fois, l'écart entre le taux de marché et le taux de coupon provient de deux effets. En premier lieu, les nouveaux titres nominaux sont créés avec un taux de coupon arrondi au quart de pour cent (tous les 0,25 %). Il existe donc généralement un écart entre le taux de coupon et celui qui est demandé par le marché. En second lieu, le taux de coupon est toujours positif ou nul. L'émission à un taux d'intérêt négatif entraîne donc l'encaissement de primes à l'émission.

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

En raison de la baisse tendancielle des taux d'intérêt au cours de ces dernières années, l'État a enregistré plus de primes que de décotes. Concernant les émissions initiales, une partie croissante de la courbe de taux française s'est inscrite en territoire négatif, générant mécaniquement des primes à l'émission. Concernant les réémissions de titres, les taux à la réémission étaient en moyenne plus souvent inférieurs que supérieurs aux taux de coupon des titres. La remontée attendue des taux d'intérêt devrait se traduire par la réémission de titres générant moins souvent des primes et plus souvent des décotes, dont les montants dépendront des souches émises.

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

La charge de la dette en comptabilité budgétaire reflète uniquement les coupons faciaux versés (les primes et décotes à l'émission sont sans effet). En revanche, en comptabilité générale de l'État et en comptabilité maastrichtienne, les primes et décotes à l'émission sont amorties de façon étalée sur toute la durée de vie du titre. De la sorte, la charge financière effective dans ces deux référentiels comptables correspond au taux d'intérêt demandé par le marché au moment de l'émission des titres, quel que soit le coupon des titres effectivement versé.

LES OBLIGATIONS DE CONTRÔLE DE L'AFT

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

Le contrôle interne et le contrôle des risques 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 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 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.

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

- Un premier 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).
- Cinq autres indicateurs sont réalisés par un auditeur externe (KPMG au titre de l'année 2018) 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.

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

- Premier indicateur : le nombre d'incidents qui dégradent le solde du compte à la Banque de France.
- Second indicateur : le nombre d'incidents qui ne dégradent pas ou qui peuvent même améliorer le solde du compte à la Banque de France.
- Troisième indicateur : le nombre d'incidents, sans impact sur le solde du compte à la Banque de France, liés aux systèmes d'information impliqués dans la gestion des opérations, incidents de conformité, ou incidents de natures diverses comme le non-respect éventuel des modes opératoires internes.

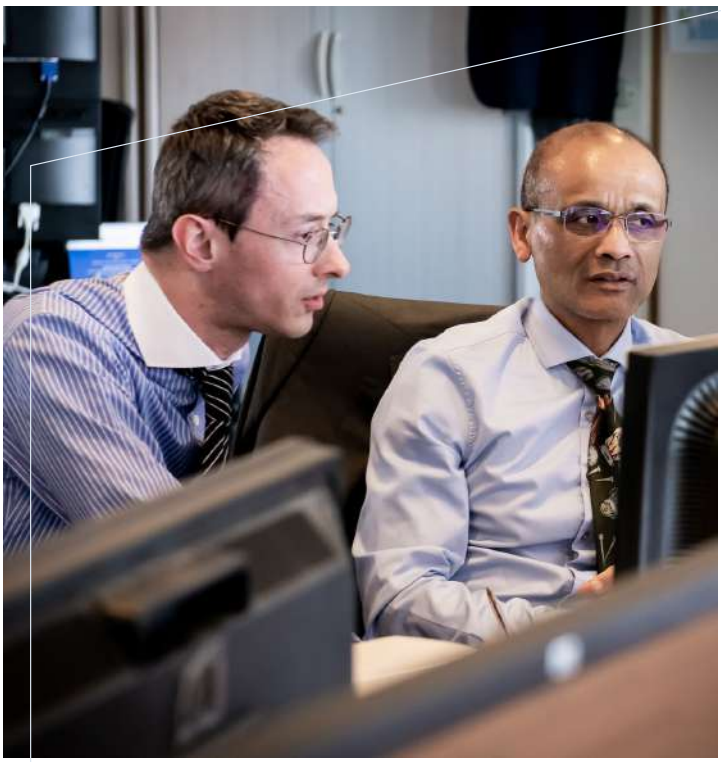
POLITIQUE DE SÉCURITÉ DES SI

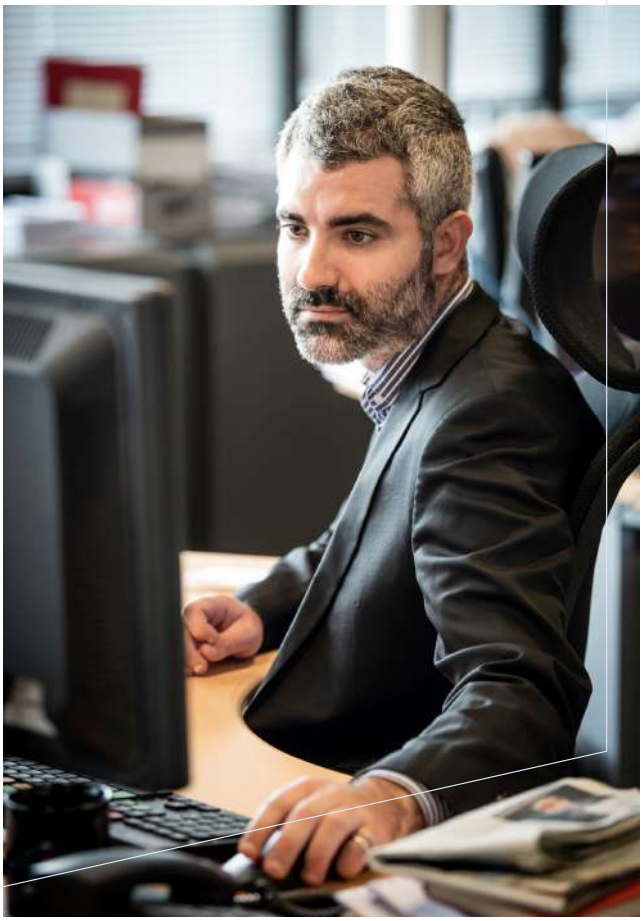
Le système d'information de l'Agence France Trésor est le support de son activité opérationnelle. À ce titre il doit offrir aux agents un haut niveau de sécurité que ce soit en termes :

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

Les audits périodiques diligentés par la Cour des comptes ou les cabinets d'audit externe comportent nécessairement une partie concernant le système d'information. Il y est vérifié que les politiques d'accès au SI respectent bien le cadre général d'activité de l'agence concernant la séparation des activités et les procédures d'ajout et de retrait de droits aux agents.

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





GLOSSAIRE

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

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

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

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

DÉMEMBREMENT
Le démembrement 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 démembrement est cédé et coté séparément et se comporte donc comme une émission à coupon zéro. Il existe une demande spécifique pour ces titres, appelés *strips* sur le marché de la dette française.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

NOMINAL
Valeur inscrite sur un titre de valeur mobilière. Le capital social d'une société est de X millions d'euros répartis en N actions de valeur nominale de X/N euros. Une obligation a une valeur nominale de N euros : les valeurs du Trésor ont toutes une valeur nominale d'un euro.
Par extension : les obligations « nominales » sont celles dont le taux d'intérêt est fixe, par opposition aux « indexées ».

NOTATION
Appréciation portée par des observateurs financiers spécialisés sur la qualité des comptes sociaux et des instruments financiers émis par un agent économique.
Agence de notation (ou de *rating*) : entreprise spécialisée dans la notation, c'est-à-dire l'attribution de notes à la tenue des comptes sociaux ou aux instruments financiers émis par un agent économique.

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

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

PRÊT
Somme d'argent temporairement placée par un créancier auprès d'un débiteur.
Synonymes : emprunt, crédit ; du point de vue du bailleur de fonds : créance, actif ; du point de vue de l'emprunteur : dette, passif.

PRINCIPAL
Valeur d'un emprunt, abstraction faite des coupons.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

LISTE
DES ABRÉVIATIONS

ACOSS
Agence centrale des organismes de sécurité sociale

AFT
Agence France Trésor

AFTI
Association française des professionnels des titres

ANSSI
Agence nationale de sécurité des systèmes d'information

BCE
Banque centrale européenne

BOE
Bank of England (Banque d'Angleterre)

BTF
Bon du Trésor à taux fixe

CAC
Clause d'action collective

CADES
Caisse d'amortissement de la dette sociale

CDP
Caisse de la dette publique

CITE
Crédit d'impôt pour la transition énergétique

DCM
Département comptable ministériel

DGFIP
Direction générale des finances publiques

EONIA
Euro overnight index average

ESDM
EFC sub-committee on EU sovereign debt markets

FMI
Fonds monétaire international

GIE
Groupement d'intérêt économique

INSEE
Institut national de la statistique et des études économiques

IPC
Indice des prix à la consommation

IPCH
Indice des prix à la consommation harmonisé

LOLF
Loi organique relative aux lois de finances

OAT
Obligation assimilable du Trésor

OCDE
Organisation de coopération et de développement économiques

OPCVM
Organisme de placement collectif en valeurs mobilières

OPEP
Organisation des pays exportateurs de pétrole

PIB
Produit intérieur brut

QE
Quantitative easing

SCBCM
Service du contrôle budgétaire et comptable ministériel

SCN
Service à compétence nationale

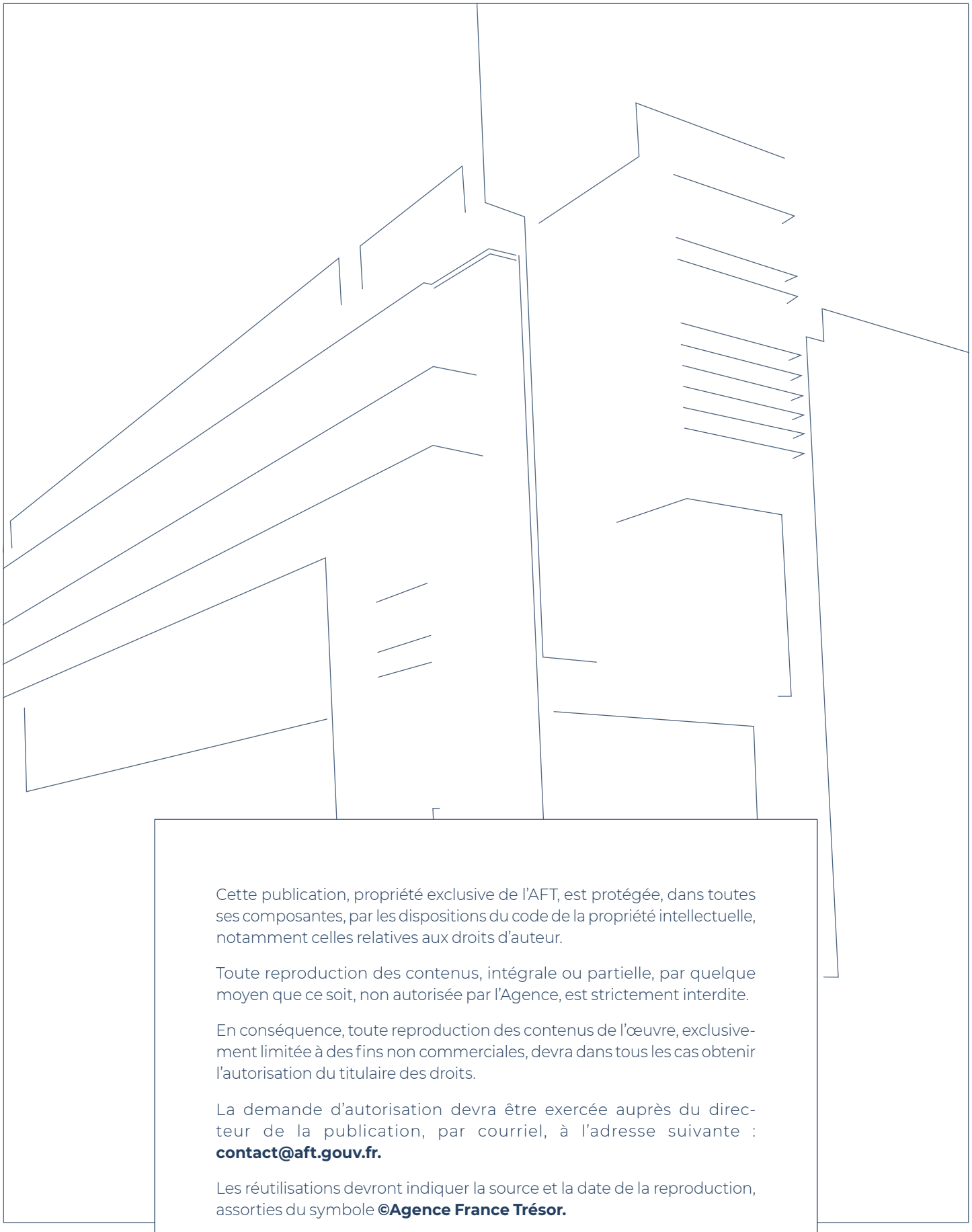
SEA
Service des essences des armées

SHFDS
Service du haut-fonctionnaire de défense et de sécurité des ministères économiques et financiers

SVT
Spécialiste en Valeurs du Trésor

TFUE
Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne

WPDM
Working party on debt management



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 courriel, à l'adresse suivante : **contact@aft.gouv.fr.**

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

RAPPORT D'ACTIVITÉ DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR

Directeur de la publication : Anthony Requin

Rédaction et conception : Agence France Trésor

Crédits photos : Célia Bonnin, Gézelin Grée, Alain Salesse –Minefi, Phovoir.fr

AGENCE
FRANCE TRÉSOR

WWW.AFT.GOUV.FR

REUTERS : <TRESOR> BLOOMBERG : TREX<GO>

CONTACT

Agence France Trésor
139, rue de Bercy - Télédoc 287 - 75572 Paris Cedex 12

Tél. : 01 40 04 15 00 - Fax : 01 40 04 15 93

contact@aft.gouv.fr

Création : www.bleu-equipage.com - 2019