**L’Agence France Trésor**

Introduction

L’Agence France Trésor (AFT) a pour missions de gérer la dette et la trésorerie de l’Etat. Créée par un arrêté du 8 février 2001, elle constitue un service à compétence nationale placé sous l’autorité du directeur du Trésor et rattaché à Bercy.

1. **Les missions principales de l’AFT : gestion de la trésorerie et de la dette de l’Etat :**

**A/ La gestion de la Trésorerie de l’État.** L’AFT est chargée de pourvoir aux besoins de la trésorerie de l’Etat de sorte que celui-ci soit en mesure de respecter à tout moment 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’Etat et des correspondants du Trésor sont en permanence mises à jour. L’exécution des flux sur le compte est surveillée pour faire face à tout besoin de trésorerie ponctuel. Les administrations doivent déclarer à l’avance tout paiement prévisionnel de plus d’1 million d’euros.

La stratégie de l’AFT est de se placer dans une perspective de long terme tout en restant proche du marché. Elle favorise la liquidité sur l’ensemble des produits de dette qu’elle émet, de façon transparente et dans un objectif d’innovation et de sécurité. Le flux quotidien de trésorerie sur le compte de l’Etat est de 19 à 20 Mds d’euros ce qui conduit à gérer la trésorerie avec beaucoup de professionnalisme en raison de l’enjeu que cela représente pour les Finances publiques. Les Finances de l’État peuvent être divisées en deux parts qui sont gérées sur le compte du Trésor public dans les écritures de la Banque de France. Ces deux parts sont pour la première de 54% composée d’opérations budgétaires[[1]](#footnote-1) et pour la deuxième, de 46% composée de flux d’opérations de trésorerie et de la dette de l’État. L’AFT gère la trésorerie de l’État avec le concours des correspondants du trésor qui sont tenus de déposer toutes leurs disponibilités sur le compte du trésor public : Collectivités territoriales, établissements publics, opérateurs de l’État et hôpitaux publics. En raison de la crise sanitaire, il a été décidé d’obliger un grand nombre d’organismes publics[[2]](#footnote-2) à déposer leurs disponibilités sur le compte du trésor public pour limiter l’endettement de l’État (décret n°2021-19 du 14 janvier 2021). Selon le rapport de la Cour des comptes sur l’AFT, les dépôts des correspondants du trésor sont passé de 63 Mds en 2006 à 174,9 Mds en 2021.

**B/ La gestion de la dette de l’État.**

§1 La durée des emprunts d’État : Pour couvrir les besoins de financement de l’Etat, l’AFT émet des titres de durées différentes au nom de l’Etat. Pour couvrir les besoins de court terme, l’AFT émet des bons du Trésor à taux fixes et intérêts précomptés (BTF) à moins d’un an. La part des Bons du trésor à court terme s’est modifiée. Elle représentait 7% de la dette négociable de l’État en 2000, puis elle est remontée à 18,7% en 2009 avant de redescendre à **7,2% en 2021**. Pour les emprunts à plus d’un an, à moyen et long terme, ils représentent **92,8% du total** de la dette négociable de l’État. En novembre 2022, la durée moyenne de la dette de l’État est de 8 ans et demi. Jusqu’en 2013, l’AFT émettait des bons du Trésor à intérêts annuels dont la maturité état de 2 à 5 ans, mais le dernier BTAN est arrivé à maturité le 25 juillet 2017, cette catégorie a donc été supprimée. En effet, la plupart des émissions à plus d’un an se font désormais grâce aux obligations les plus performantes que l’Etat émet depuis 1985 : les **obligations assimilables du Trésor (OAT**) qui sont des titres dont les intérêts sont **post-comptés** et assimilables. Le terme assimilable signifie que l’Etat peut émettre une obligation entièrement nouvelle ou rattacher une nouvelle émission à une tranche existante dont les caractéristiques sont exactement les mêmes ce qui est plus simple pour tout le monde. On trouve des OAT émises à moyen terme pour une durée comprise entre 2 et 7 ans, des OAT émises à long terme pour une durée allant de 7 à 50 ans.

§2 Les supports des obligations et les taux : Depuis 1998, l’Etat émet régulièrement des OATi dont le rendement suit l’inflation en France. Depuis 2001, l’Etat émet régulièrement des OATi € dont le rendement suit l’inflation européenne. Au total, **11% du programme d’émission annuel** prend pour indexation l’inflation. En janvier 2017 a été émise la première OAT verte d’un montant de 10 Mds d’euros destinés à financer la transition énergétique (avec un terme en 2039). Le 16 mars 2021, l’AFT a lancé une seconde OAT verte 0,50% échéance 25 juin 2044 à hauteur de 7 Mds€. Les titres émis par l’État ont deux utilités pour les investisseurs, d’abord ils rapportent des intérêts mais ils peuvent aussi se revendre sur le marché secondaire et générer des plus-values. Les taux des obligations d’Etat ont fortement baissé et sont passés pour les obligations à moyen et long terme de 5,27% en 2000 à 2,80% en 2011, puis les taux sont descendus en-dessous de 1% en 2015 et sont devenus négatifs à partir de 2020 (-0,13%) et pour 2021 (-0,05%). Pour les 11 premiers mois de 2022, le taux moyen des obligations d’État était de 1,32%. En moyenne, sur les années 2009-2018, les taux moyens étaient à 1,52%. A comparer avec les taux moyens de 4,15% des années 1998-2008 %. Nous sommes dans une situation incertaine qui rend la dette plus risquée mais le risque est différent selon les pays qui sont notés par les agences de notation.

§3 Les spécialistes en valeurs du Trésor : En 2019, l’AFT a accrédité 15 spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) qui diffusent les titre d’Etat français grâce à de puissants réseaux auprès des investisseurs. 4 sont de grandes banques françaises (BNP-Paribas, Crédit agricole-CIB, Natixis et Société générale), 5 sont des banques européennes (HSBC, Barclays, Commerzbank, Deutsche Bank, Nata West, nouveau nom de la Royal Bank of Scotland), 5 sont des banques d’Amérique du Nord (BofA Securities Europe SA, nouveau nom de la Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, JP. Morgan et Morgan Stanley) et 1 est une banque japonaise (Nomura). Ces banques servent de relais auprès du Trésor public en achetant par avance des titres d’Etat à l’AFT en s’engageant à les revendre auprès des investisseurs institutionnels ou particuliers. Très concrètement, les SVT achètent la totalité des titres émis sur les marchés financiers par l’AFT et sont en plus responsables de la tenue du marché secondaire. Tous les 3 ans, l’AFT sélectionne les SVT selon des critères très exigeants.

Le palmarès des 10 SVT les plus actifs pour 2021 est le suivant[[3]](#footnote-3) pour le classement général :

1°) BNP-Paribas (F)

2°) Crédit Agricole (F)

3°) JP. Morgan (USA)

4°) HSBC (RU)

5°) Société générale (F)

6°) Citi (USA)

7°) DeutscheBank (All.)

8°) Barclays (RU)

9°) Bof A Securities (USA)

10°) Natixis (F)

Le 13/12/2021, le résultat de la sélection des SVT pour la période 2022-2024 a été publié par l’AFT. Les 15 mêmes spécialistes en valeurs du Trésor ont été renouvelés sans changement.

§4 Le besoin de financement de l’État : Le besoin de financement de l’Etat est fixé chaque année par la Loi de Finances initiale dans le tableau de financement de l’État qui figure dans l’article d’équilibre de la Loi de Finances. Il s’agit de la somme du capital restant à rembourser par l’Etat au titre de l’année + du déficit budgétaire. Pour 2007, le besoin de financement de l’Etat était de 102,5 Mds d’euros, puis avec la crise ce besoin est passé à 246,4 Mds d’euros en 2009 pour redescendre progressivement et remonter ensuite à 185,4 Mds pour 2017. La Loi de Finances pour 2020 avait prévu un besoin de financement de 230,5 Mds (dont 93,1 de déficit). Mais la crise sanitaire a été tellement forte que le besoin de financement a atteint son maximum avec 309,5 Mds d’euros. Mais le chiffre prévisionnel des années 2022 et 2023 demeure au-dessus de 305 Mds d’euros. On peut visualiser sur le tableau ci-dessous les trois évolutions suivantes :

**1°) le besoin de financement de l’État est passé de 100 Mds d’€ à plus de 300 Mds€ à partir de 2020.**

**2°) Le remboursement du capital à moyen et long terme a atteint 100 Mds€ en 2009, il devrait dépasser 150 Mds€ pour 2023. On se dirige tranquillement vers les 200 Mds d’euros.**

**3°) Le déficit budgétaire de l’État est passé de 39 Mds en 2006 à plus de 148 Mds en 2010 avant de dépasser 178 Mds en 2020. Une nouvelle crise pourrait le faire descendre jusqu’à 200 Mds€.**

SYNTHÈSE DES TABLEAUX DE FINANCEMENT DE L’ÉTAT

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Années | Besoin de financement État | Remboursement du capital AMLT | Déficit État |
| 2006 | 113,6 | 77,6 | 39,0 |
| 2007 | 102,5 | 69,0 | 42,1 |
| 2009 | 246,4 | 110,1 | 138,0 |
| 2010 | 196,8 | 82,9 | 148,8 |
| 2011 | 185,6 | 94,9 | 90,7 |
| 2013 | 185,6 | 106,7 | 74,9 |
| 2019 | 220,5 | 130,2 | 74,9 |
| 2020 | 309,5 | 136,1 | 178,1 |
| 2021 | 285,2 | 118,3 | 170,7 |
| 2022 (p) | 305,7 | 145,8 | 172,3 |
| 2023 (p) | 305,5 | 156,5 | 158,5 |

Source : Lois de règlement et PLFR (2) pour 2022 et PLF 2023.

Pour couvrir cette dette, l’AFT doit émettre chaque mois plusieurs emprunts. Par exemple, en 2021, l’AFT a émis mensuellement entre 5 et 34 Mds d’euros de dette pour un total de 285,1 Mds€. Le besoin de financement de l’Etat correspond en gros à la somme du capital que l’Etat doit rembourser au cours de l’année budgétaire + le montant du déficit prévisionnel inscrit en Loi de Finances. La dette négociable de l’Etat s’élevait fin septembre 2022 à 2 258 Mds d’euros. La dette négociable est constituée d’une très petite part de titres d’une durée inférieure à un an (155,4 Mds€ pour 2021, soit 7,2%), la part majoritaire étant constituée de titres émis à moyen et long terme (1 989,7 Mds pour 2021, soit 92,8%). Sur ce total de dette émise à moyen et long terme, une part de 11% est indexée sur l’inflation ce qui va coûter cher depuis qu’elle augmente en raison de l’envolée des prix de l’énergie à cause de la guerre en Ukraine. La durée de vie moyenne des titres d’Etat est de 8 ans et 190 jours[[4]](#footnote-4) soit 6 mois, fin septembre 2022, la durée de vie de la dette ne cesse d’augmenter. Les obligations les plus lointaines qui ont été émises en 2022 l’ont été sur 2072.

§5 Qui détient la dette de l’État ? La dette négociable de l’État est détenue pour 47,8% par des non-résidents en 2021 ce qui signifie que la dette a été achetée sur le marché primaire par des investisseurs n’ayant pas la qualité de résident français au sens fiscal. En 2010, les non-résidents détenaient encore 71,4% des titres de dette de l’État. Mais cette proportion n’est pas significative car l’achat peut être fait par un investisseur étranger pour le compte d’un investisseur français, de plus les titres peuvent toujours être **revendus** sur le marché secondaire. On pense qu’il est négatif que la dette française soit détenue par les non-résidents, en réalité c’est plutôt bon signe car cela montre que les titres d’obligations françaises attirent les investisseurs étrangers. La plupart des investisseurs qui achètent les titres d’Etat sont des investisseurs institutionnels : compagnies d’assurances, caisses de retraite et de prévoyance, gestionnaires d’actifs, fonds de pensions ou banques. Les investisseurs privés sont peu nombreux sur les marchés obligataires car les titres d’Etat ne sont que des valeurs de fond de portefeuille dont le rôle est de garantir une part de sécurité par rapport aux autres placements.

1. **L’organisation de l’AFT :** L’agence est composée de 49 agents de l’État occupant des fonctions

tant opérationnelles (trésorerie, opérations de marché, contrôle des risques et post-marché ou informatique) que d’analyse (modélisation, économie et droit) et de communication. Cyril ROUSSEAU, Polytechnicien, a été nommé directeur général de l’AFT le 1er août 2021 pour un mandat de 3 ans, l’AFT compte également une directrice adjointe et 1 secrétaire général. Pour mener à bien ses missions, l’AFT est divisée en 8 unités totalement différentes : 1 cellule trésorerie, 2 cellule dette, 3 cellule post-marché, 4 cellule recherche et stratégie, 5 cellule macro-économie, 6 cellule finances durable, 7 cellule informatique, 8 pôle contrôle interne, conformité, politique des risques et affaires juridiques, 9 cellule communication. Le Directeur général du Trésor est président de l’AFT ce qui montre bien que l’agence est le bras armé de la direction du Trésor.

Un comité stratégique se réunit 2 fois par an pour fixer les grandes orientations de l’AFT, il est présidé par M. Jacques de LAROSIERE, ancien gouverneur de la BDF, ancien DG du FMI et président d’Eurofi et composé de 10 hautes personnalités du monde de la Finance. On a reproché à ce conseil de surveillance de ne faire siéger aucun représentant du Parlement. Depuis 2017, l’AFT gère désormais les émissions de titres destinés à couvrir les besoins de la caisse d’amortissement de la dette sociale. Par conséquent, il y a une mutualisation de la CADES avec l’AFT.

Pour aller plus loin, on pourra visiter le site de l’Agence : [www.aft.gouv.fr](http://www.aft.gouv.fr)

Voir également le rapport de la Cour des comptes : <https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/2022-02/20220223-gestion-dette-publique-et-efficience-financement-Etat-par-AFT.pdf>

\* \* \*

1. 29% de flux découlant des recettes et des dépenses de l’État, 15% découlant des collectivités territoriales et de leurs établissements publics et 10% des opérateurs et établissements publics nationaux. [↑](#footnote-ref-1)
2. Institut national de l’audiovisuel, Monnaies de Paris, Institut de France et les académies y rattachées, l’EPIC-BPI-France, le Conseil économique & social, les autorités publiques indépendantes, l’autorité des marchés financiers, le Haut conseil du Commissariat aux comptes, la Haute autorité de la santé, le Conseil supérieur de l’audiovisuel, l’Agence française d’expertise technique internationale, l’Agence nationale pour la gestion des déchets radioactifs. [↑](#footnote-ref-2)
3. Ce qui signifie que les 5 SVT les moins actifs sont : Commerzbank, Nata West, Goldman Sachs, Morgan Stanley et Nomura. La Cour des comptes signale dans son rapport que la banque américaine Morgan Stanley a eu un problème avec l’AMF en 2019. Malgré cet incident, sa candidature a été renouvelée. [↑](#footnote-ref-3)
4. Contre 6 ans en 2000. [↑](#footnote-ref-4)