

1. [Accueil](#)
2. Entity Print

Bulletin de la Banque de France

[Stabilité financière](#)

+ 1 -

[Système financier](#)

Déterminants, évolutions de la liquidité de la dette souveraine française et résilience au cours de la crise Covid

10 Mai 2023

Auteurs : Ernest Lecomte, Théophile Legrand, Arthur Rossi, [Benoît Nguyen](#)

Bulletin n°246, article 1. Pour qu'une dette constitue un actif sûr, il est nécessaire de préserver sa liquidité c'est-à-dire pouvoir l'acheter et la vendre sans perte, notamment lorsque les taux varient fortement. Cet article mesure la liquidité de la dette souveraine française en analysant le « flottant » – la dette pouvant s'échanger sur les marchés financiers. Il établit que la liquidité des titres souverains ayant un flottant plus faible s'est davantage réduite pendant la Covid. La facilité de prêts de titres de l'Eurosystème a permis d'atténuer l'effet de rareté créé par la baisse du flottant depuis 2015. De plus, lors du stress de liquidité qui a commencé à s'atténuer fin mars 2020, la liquidité s'est d'abord détériorée sur le marché des pensions livrées, puis sur les marchés comptant et enfin à terme. Néanmoins, dans un contexte mondial où les épisodes de stress de liquidité sont plus fréquents, la dette publique française demeure l'une des plus liquides en Europe.

[bdf246-1_dette_souveraine.png](#)

1 Structure du marché, des acteurs et des investisseurs de la dette publique française

Des encours importants soutenus par une gestion active de l'émetteur

La dette publique française émise sur les marchés est l'une des plus échangées de l'Union européenne (UE), en raison d'encours et de volumes d'émission élevés – 2 813 milliards d'euros au quatrième trimestre 2021, soit 22 % de la dette publique de UE – de la qualité de crédit de la France, et du rôle de gestion active de la dette joué par l'Agence France Trésor (AFT), fondé sur les principes de régularité, de prévisibilité et de transparence (Copin *et al.*, 2022).

Pour subvenir aux besoins de financement de l'État et répondre à ceux de chaque catégorie d'investisseurs (contraintes opérationnelles ou réglementaires, type de gestion, besoins de rendement), l'AFT a recours à une gamme variée d'instruments dont la maturité s'étale de douze semaines à cinquante ans. Ces instruments sont au nombre de six : les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF), dont la maturité est inférieure à un an, les obligations à taux fixe (obligations assimilables du Trésor [OAT] et OAT vertes), les obligations

indexées sur l'inflation, ou *linkers* (OATi, OAT€i, et OAT€i vertes). De plus, un septième instrument peut se traiter depuis que la France a autorisé le démembrement de ses titres en 1991 (STRIPS) –

<https://www.aft.gouv.fr/fr/oat-demembrees-strips>.

L'AFT répond à la demande des investisseurs qui souhaitent régulièrement investir sur des titres dits *off-the-run*, c'est-à-dire d'anciennes obligations ne représentant plus la référence courante du marché, traditionnellement moins liquides. Ces abondements d'obligations améliorent la liquidité et la profondeur des 95 souches de titres de dette émises par l'AFT, sur le marché comptant et sur celui de la pension livrée. En 2020, 55 % des émissions ont été consacrées à des titres de référence, 15 % correspondent à de nouveaux titres, et 30 % ont alimenté des titres *off-the-run*. Enfin, l'AFT peut racheter ses propres titres de maturité courte (ayant typiquement jusqu'à deux ans de maturité résiduelle) afin de lisser le volume de titres arrivant à échéance (cf. aussi annexe B « Survey on Liquidity in Government Bond Secondary Markets », OCDE, 2022).

Des marchés liquides attirant de larges volumes, au comptant, en pension livrée et à terme

La **liquidité du marché** se définit comme la capacité d'acheter et de vendre des actifs rapidement (immédiateté), en grand volume et à de multiples contreparties (profondeur et largeur) sans en affecter substantiellement le prix (étroitesse ou résilience). En matière d'**instruments**, la liquidité fait généralement référence aux...

[Pour lire la suite, télécharger l'article]

Télécharger l'intégralité de la publication

[Bulletin n°246-1. Déterminants, évolutions de la liquidité de la dette... \(PDF - 647 Ko\)](#)

[Suivant](#)

2

Vers un nécessaire renouveau des règles budgétaires en Europe