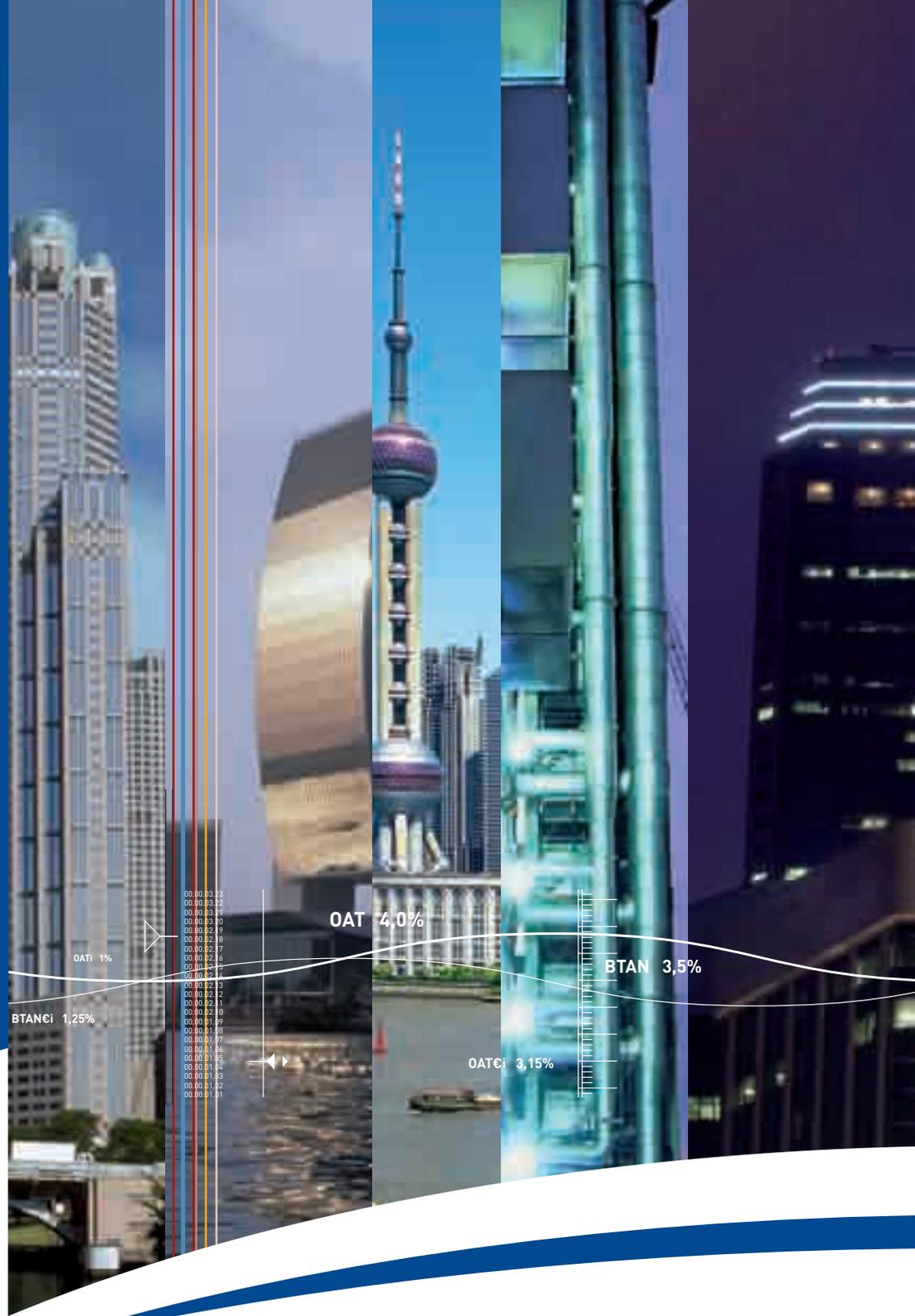


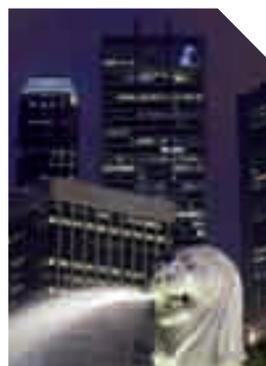
# RAPPORT D'ACTIVITÉ

# 2006 2007



## AGENCE FRANCE TRÉSOR

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE  
DES FINANCES ET DE L'EMPLOI



## AGENCE FRANCE TRÉSOR

### Rapport annuel de l'Agence France Trésor

DIRECTEUR DE LA PUBLICATION : Benoît Cœuré

RÉDACTION : Agence France Trésor

CONCEPTION ET RÉALISATION : Agence France Trésor - les éditions stratégiques +33(1) 49 48 97 98 - Imprimerie Caractère

CRÉDIT PHOTOS : Corbis : Yann ARTHUS-BERTRAND - Jon HICKS - Ashley COOPER - Kurt STIER - Jose FUSTE RAGA -

Robert HOLMES et X

### AGENCE FRANCE TRÉSOR

139, rue de Bercy - Télédoc 287 - 75572 Paris Cedex 12 - FRANCE

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

## RAPPORT D'ACTIVITÉ 2006/2007



04	La Lettre du Président	
06	Organigramme / Profil / Chiffres Clés	
13	L'environnement économique	
19	La gestion de la dette de l'État	
29	Une gestion active de la trésorerie de l'État	
39	Le contrôle des risques	
45	Le système de gestion des flux	
49	Le rapport financier 2006	
78	Les contacts	



## Xavier MUSCA

Directeur général du Trésor  
et de la politique économique

Président de  
l'Agence France Trésor

### LETTRE DU PRÉSIDENT

## « Une affectation des excédents budgétaires au désendettement »

Lorsque le 19 mai 2006, le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie dévoile son plan pour accélérer la réduction de l'endettement public, il souhaite, dans la ligne du rapport Pébereau, passer de la réflexion à l'action et rompre avec la progression constante de la dette de l'État. Il marque trois grands axes à son action : une maîtrise accrue des dépenses publiques, l'affectation des cessions d'actifs au désendettement et l'optimisation de la gestion de la trésorerie de l'État et des administrations publiques. L'engagement a été de réduire d'au moins 2 % le ratio d'endettement de la France pour la fin 2006 ; **la dette publique est passée de 66,2 % du PIB au 31 décembre 2005 à 63,7 % du PIB au 31 décembre 2006**, soit une réduction de 2,5 points de PIB.

### BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2006 DE L'ENGAGEMENT NATIONAL DE DÉSENDETTEMENT

#### UNE MAÎTRISE ACCRUE DES FINANCES PUBLIQUES

En 2006, le gouvernement s'était fixé un objectif de déficit public de 2,7 % du PIB, sous l'hypothèse d'une croissance du PIB comprise entre 2 et 2,5 %. La croissance du PIB a atteint 2,1 % et le déficit public s'est établi à 44,9 milliards d'euros, représentant 2,5 % du PIB. Ce résultat, le meilleur depuis 14 ans, démontre le caractère réaliste d'un retour à l'équilibre des comptes que prévoit la programmation budgétaire pluriannuelle de la France.

## OPTIMISATION DE LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT ET DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

Le pilotage de la trésorerie de l'État a été modifié pour éviter tout excédent de trésorerie libre que la sécurité de gestion de la dette n'exige pas. Ceci a permis à l'AFT de réduire l'encours de la dette à court terme (BTF) de 29,1 milliards d'euros entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 décembre 2006, de 95,3 milliards d'euros à 66,2 milliards d'euros. Parallèlement, le compte du Trésor affichait en fin d'année un solde positif de 13,8 milliards d'euros en baisse de 26 milliards d'euros par rapport à la même période de 2005.

En complément, afin de répondre aux éventuels besoins ponctuels de liquidité, l'AFT a introduit un nouveau bon du Trésor à très court terme, le « BTF court terme », d'une maturité de 2 à 6 semaines, émis par adjudication avec un règlement en J + 1. Le BTF court terme a été émis une seule fois en 2006, le 4 septembre 2006, permettant à l'AFT de lever 2,5 milliards d'euros pour une période de 10 jours pour anticiper les flux fiscaux du mois de septembre. Il ne comporte aucun surcoût par rapport aux BTF traditionnels.

Cet effort d'optimisation de la trésorerie a été partagé par l'ensemble des administrations publiques – État, organismes sociaux, collectivités locales et autres structures publiques – au sein d'un nouveau Comité interministériel des trésoreries des administrations publiques, qui a examiné les moyens qui permettent d'améliorer les échanges d'information entre administrations et de réduire les appels au marché du secteur public dans son ensemble.

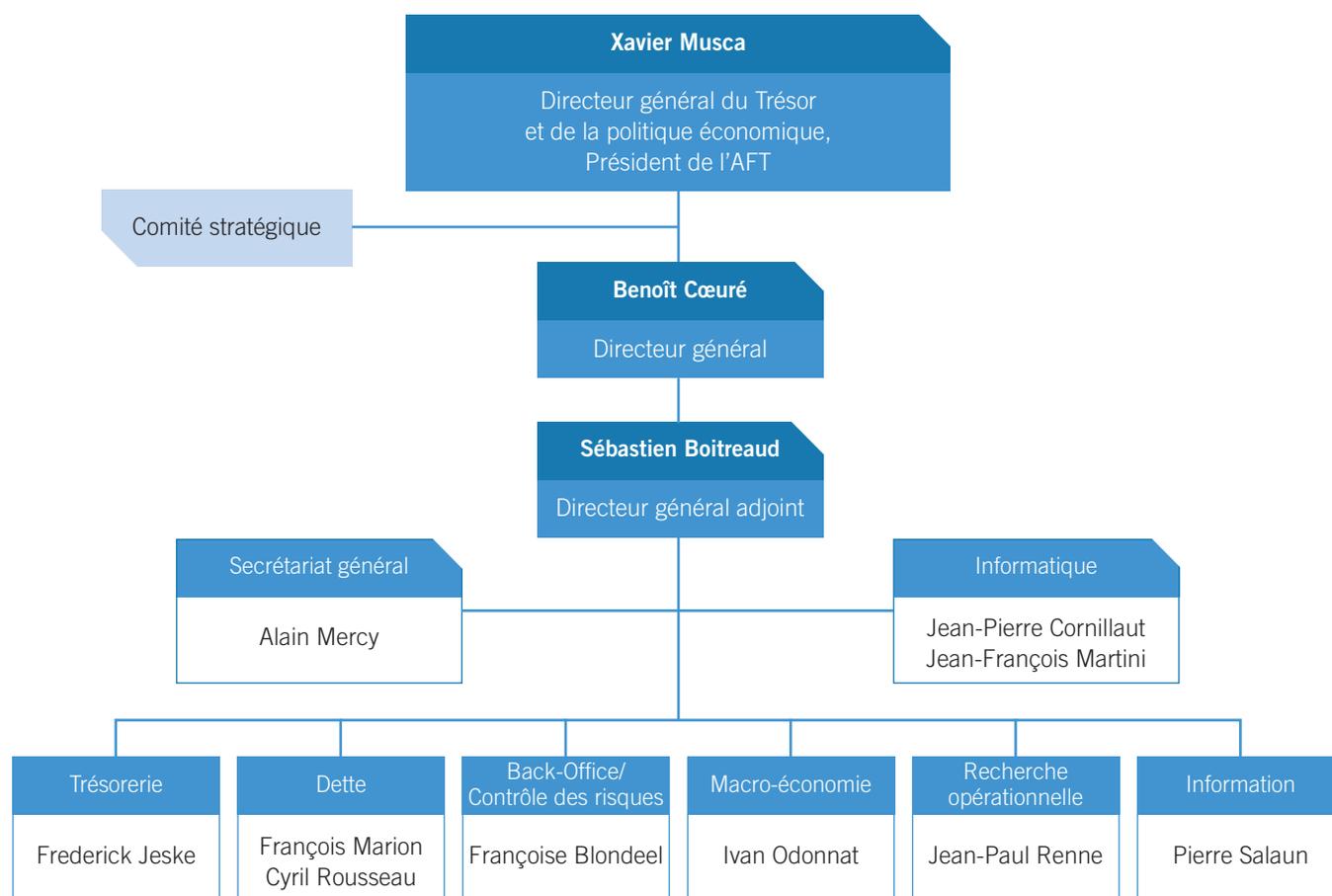
De fait, les disponibilités de la Caisse de la dette publique au 31 décembre 2006, composées des produits de privatisations qui n'avaient pas été employés à cette date pour le désendettement, ont été investies en billets de trésorerie émis par l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (ACOSS).

Résultat de cette stratégie de désendettement et de la nouvelle politique de gestion de la trésorerie, l'encours de la dette négociable de l'État a pu être contracté pour la première fois, de 760 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2005 pour s'établir à 876,6 milliards d'euros.

Parallèlement à ce principe de flexibilité, à l'instar des années précédentes, l'AFT en 2006 n'en a pas moins maintenu les critères de liquidité, régularité, transparence et d'esprit d'innovation tant appréciés par les investisseurs.

**Xavier MUSCA**

# ORGANIGRAMME



## LE COMITÉ STRATÉGIQUE DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR

Le comité stratégique assiste l'AFT dans la gestion de la dette de l'État, la conseille sur les grands axes de sa politique d'émission et l'aide dans la mise en œuvre des principes de gestion de la dette et de ses procédures.

Sa composition est la suivante :

### PRÉSIDENT

M. Jacques de LAROSIÈRE  
Ancien gouverneur de la Banque de France  
et conseiller du Président BNP Paribas

### MEMBRES

M. Peter FISHER  
Ancien vice-président de la banque fédérale  
de réserve de New-York, Managing Director  
chez Blackrock Asia.

M. Jean-Louis FORT  
Ancien secrétaire général  
de la Commission bancaire

M. Francesco GIAVAZZI  
Professeur d'économie à l'université  
Bocconi (Milan)

M. Jean-Pierre HALBRON  
Ancien Directeur général adjoint d'Alcatel

M. Emmanuel HAU  
Membre du directoire de la Compagnie  
Financière Edmond de Rothschild

M. Philippe HILDEBRAND  
Vice-président de la direction générale  
de la Banque Nationale de Suisse

M. René KARSENTI  
Président exécutif de l'International  
Capital Market Association

M. Ng KOK SONG  
Directeur Général de Government  
of Singapore Investment Corp.

# PROFIL

## L'AGENCE FRANCE TRÉSOR

**Notre mission :** Gérer la dette et la trésorerie de l'État au mieux des intérêts du contribuable et dans les meilleures conditions possibles de sécurité.

**Notre stratégie :** Se placer dans une perspective à long terme tout en restant proche du marché. L'AFT ne cherche pas à « battre le marché ».

**Nos engagements :** Une garantie de liquidité, une totale transparence et une volonté de conjuguer innovation et sécurité.

### LA POLITIQUE DE GESTION DE TRÉSORERIE

- S'appuie sur une convention avec la Banque de France pour l'optimisation du rendement des dépôts ;
- S'est donné pour objectif 100 millions d'euros de solde du compte unique de l'État en fin de journée, après des entrées et sorties de fonds représentant quotidiennement environ 23 milliards d'euros.

### LA POLITIQUE D'ÉMISSION

- Perpétue les choix de transparence, de régularité et de simplicité effectués depuis longtemps par la France ;
- Contribue, par ses innovations, à former la structure du marché intégré des taux d'intérêts en zone euro.

### LA CELLULE DE CONTRÔLE DES RISQUES ET DE POST-MARCHÉ

- Gère les risques associés aux opérations financières ;
- Assure le suivi des opérations et veille à leur bonne fin.

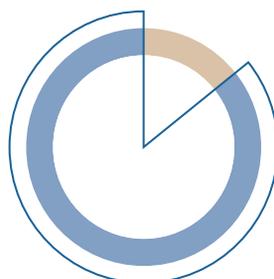
### LA DÉONTOLOGIE

- Des engagements stricts pris par les collaborateurs, fonctionnaires comme personnes venues du privé ;
- Des audits par des cabinets spécialisés de renommée internationale.

# CHIFFRES CLÉS

## FONCTIONNEMENT

**34** agents dont  
**24** fonctionnaires



## Moyens et investissements en 2006

**7** M€ dont **1** M€  
en investissements informatiques

## OPÉRATIONS

**Nombre total d'opérations**  
(opérations de trésorerie, adjudications, contrats  
d'échange de taux (Swaps), prise en pensions,  
syndications, opérations de couverture)

en 2005

**8 817**

opérations

soit **34,71** par jour

en 2006

**8 416**

opérations

soit **33,1** par jour

## TRÉSORERIE

**Mouvements moyens** en débit  
ou en crédit sur le compte de l'État

en 2005

**22,5** Md€ par jour

en 2006

**22,7** Md€ par jour

**Taux d'annonce** par les collectivités  
territoriales et leurs établissements  
publics de leurs dépenses  
supérieures à 1 M€

**91** %

**92** %

**Niveau moyen** du compte  
en fin de journée - Objectif : 100 M€

**105** M€

**96** M€

**Rémunération des placements**

- Dépôts
- Prises en pension

EONIA

EONIA - 1bp

EONIA +0,0031 %  
(sur les dépôts en blanc)

EONIA -0,0278 %  
(sur les prises en pension)

<b>DETTE</b>	<b>en 2005</b>	<b>en 2006</b>
Besoin de <b>financement net</b>	113 Md€	119,5 Md€
Émissions de <b>BTF</b> Taux moyen pondéré	202 Md€ 52 adjudications 2,11 %	171,7 Md€ 50 adjudications 2,89 %
Émissions de <b>BTAN</b> et d' <b>OAT</b> Taux moyen pondéré	110 Md€ 30 adjudications + 1 syndication + 2 adjudications à l'envers 3,18 %	104,1 Md€ 30 adjudications + 1 adjudication à l'envers 3,65 %
<b>Encours de la dette négociable fin 2006</b>	<b>Coût moyen apparent</b> (moyen et long terme ; taux fixe) au 31 décembre 2006	<b>Durée de vie moyenne de la dette</b> au 31 décembre 2006
868,8 Md€* dont 59,9 % détenus par les non-résidents <i>*Incluant la valeur d'indexation</i>	4,49 % <b>Encours de contrats d'échange de taux de taux</b> au 31 décembre 2006	Avant contrats d'échange de taux 7,12 ans  Après contrats d'échange de taux 7,04 ans
	44,4 Md€	

## CHARGE NETTE DE LA DETTE

	<b>Exécution 2005</b>	<b>Exécution 2006</b>	<b>PLF 2007</b>
<b>Charge nette</b> après contrats d'échange de taux	38,4 Md€	38,4 Md€	38,9 Md€
<b>Charge brute</b> de la dette négociable	40,8 Md€	41,5 Md€	42,3 Md€
<b>Rémunération</b> des dépôts des correspondants	357,9 M€	404,5 M€	336,5 M€
<b>Produit</b> des placements et <b>rémunération</b> du compte	489,6 M€	678,6 M€	525,6 M€
<b>Produit</b> des contrats d'échange de taux	478,8 M€	518,7 M€	267 M€

# CHIFFRES CLÉS

## CONTRÔLE DES RISQUES

Nombre d'incidents sur

**8 381** opérations

**31** incidents

qui ne dégradent pas  
voire améliorent le solde  
à la Banque de France

**21** incidents

liées (opérations)  
aux systèmes  
pris au sens large

## PROMOTION DES VALEURS DU TRÉSOR

en 2005 **22** déplacements

Allemagne, Australie, Canada, Chine, États-Unis, Europe de l'Est, Finlande, France, Iran, Italie, Japon, Moyen-Orient, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suisse et Asie du Sud-est (Hong-Kong, Macao, Malaisie, Singapour).

en 2006 **21** déplacements

Algérie, Allemagne, Autriche, Belgique, Chine, Danemark, Espagne, États-Unis, France, Grèce, Irlande, Japon, Pays-Bas, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Suisse et Asie du Sud-Est (Inde, Thaïlande, Philippines et Malaisie).

## ACTIVITÉS DE CONSEIL EN 2005/2006

**ACOSS Agence centrale des organismes de Sécurité sociale**

(mise en place d'un programme de billets de trésorerie)

**Agence Unique de Paiements** (négociation d'un emprunt)

**Charbonnages de France** (anticipation de l'extinction)

**Ministère de la défense** (couverture du risque pétrolier)

**Ministère des finances** (couverture des contributions à des organisations internationales)

**Ministère des affaires étrangères** (couverture des contributions à des organisations internationales)

**ANCV** (Agence nationale pour les chèques-vacances)

**Assistance Publique / Hôpitaux de Paris** (échanges sur la mise en place d'un programme EMTN)

**Conseil à divers autres établissements publics**

## ACTION DE COOPÉRATION ET DE FORMATION EN 2006

Jumelage dans le cadre de programme européen (Ukraine)

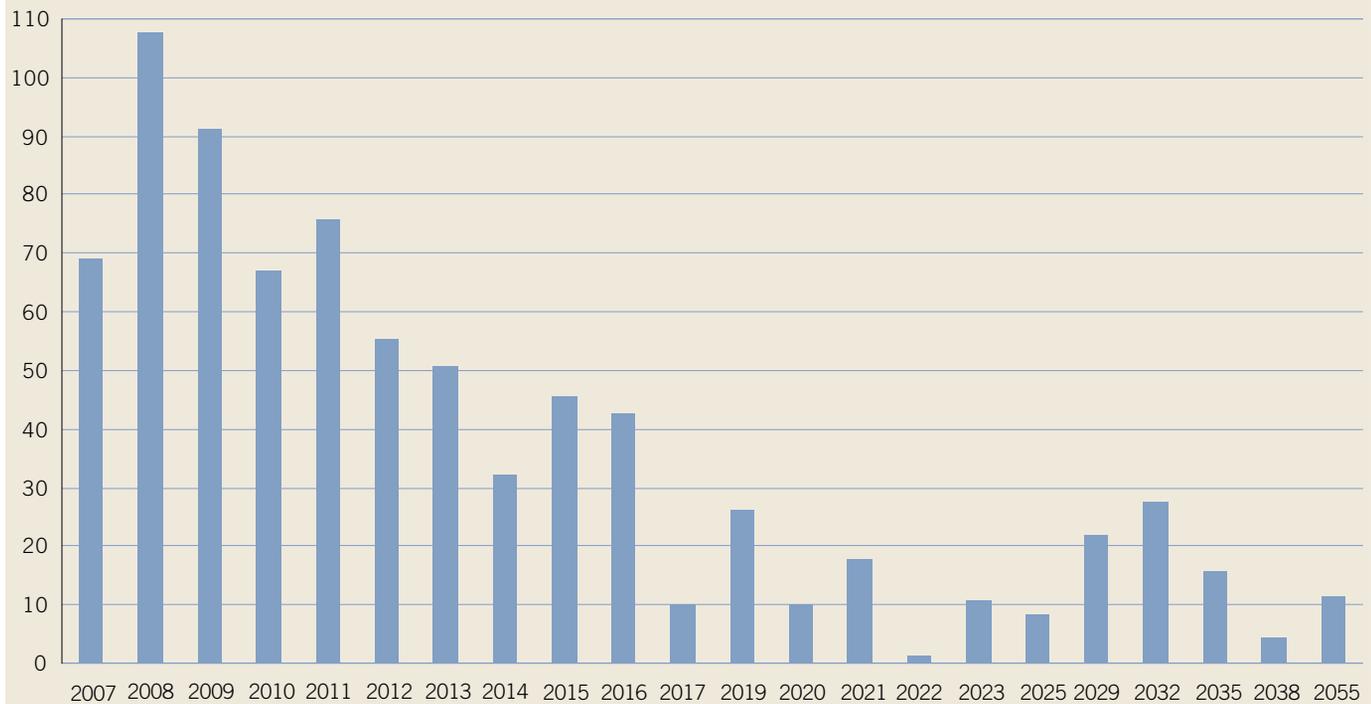
Assistance technique multilatérale (Bénin)

Assistance technique bilatérale (Syrie)

Accueil de délégations à l'AFT (Chine, Liban, Slovaquie)

## ENCOURS DE LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME AU 31 DÉCEMBRE 2006 EN VALEUR NOMINALE

en Md€





00.00.02.22  
00.00.03.22  
00.00.03.21  
00.00.03.20  
00.00.02.19  
00.00.02.18  
00.00.02.17  
00.00.02.16  
00.00.02.15  
00.00.02.14  
00.00.02.13  
00.00.02.12  
00.00.02.11  
00.00.02.10  
00.00.01.09  
00.00.01.08  
00.00.01.07  
00.00.01.06  
00.00.01.05  
00.00.01.04  
00.00.01.03  
00.00.01.02  
00.00.01.01

OAT 4,0%

OATi 1%

BTANci 1,25%

BTAN 3,5%

OATei 3,15%

OATi 1%

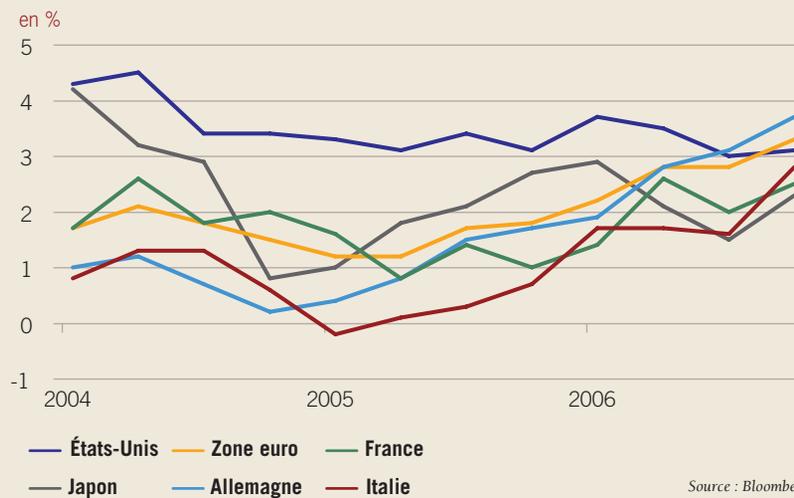
BTANci 1,25%

# L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

## UNE CROISSANCE ÉCONOMIQUE MONDIALE SOLIDE

En 2006, l'aisance des emprunteurs à lever des capitaux a trouvé un soutien puissant dans l'environnement macroéconomique, caractérisé par une croissance mondiale solide et une inflation globale contenue. Aux États-Unis, les effets du durcissement des taux directeurs opéré jusqu'au début de 2006 puis le tassement de l'immobilier semblent avoir été absorbés sans grandes difficultés. Les indicateurs disponibles ne montrent pas de dégradation de l'emploi et le taux de chômage a reculé à 4,6 %, son plus bas niveau depuis 5 ans.

### Croissance du PIB en volume (glissement annuel)



# l'impact

d'une moindre croissance américaine est à relativiser.

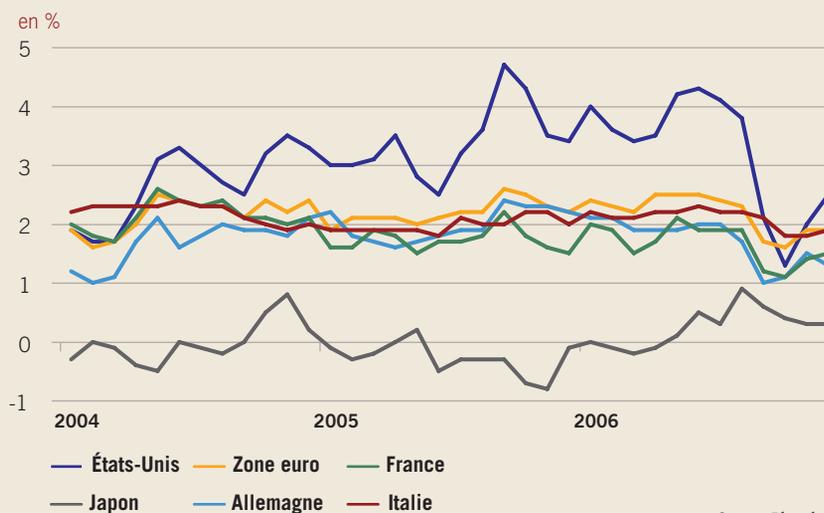
Au plan mondial, l'impact d'une moindre croissance américaine est à relativiser. Ceci tient à un moindre poids des États-Unis dans la part des échanges internationaux qu'en 2000 et au relais de croissance venant d'un grand nombre de pays, notamment en Asie. En outre, la relative modération du prix du pétrole a positivement contribué à l'évolution de l'activité. Au total, la croissance mondiale s'est révélée soutenue (5,4 % en 2006 après 4,9 % en 2005) avec un rééquilibrage entre les États-Unis, l'Europe et l'Asie.

## DES TENSIONS INFLATIONNISTES CONTENUES

L'évolution des prix à la consommation observée a été relativement stable en 2006, revenant de 3,4 % à 3,2 % aux États-Unis et demeurant notamment à 2,2 % dans la zone euro. Le renchérissement global de l'énergie et des matières premières depuis 2005 n'a pas produit d'effet prononcé « de second tour » sur les coûts salariaux. Sur la période plus récente, les prix du pétrole et d'autres matières premières se sont même repliés.

Cette situation a contribué à ancrer les anticipations d'inflation à un niveau faible. Elles peuvent être mesurées soit par l'écart de rendement entre les obligations nominales et les emprunts d'État indexés (dénommé point mort d'inflation), soit, plus directement, via les contrats d'échange de taux (swaps) d'inflation. Les deux mesures font ressortir une diminution de l'inflation anticipée à long terme depuis le printemps 2006, la baisse ayant été plus marquée aux États-Unis que dans la zone euro.

### Évolution des prix à la consommation (glissement annuel)



Source : Bloomberg

## UNE LIQUIDITÉ ABONDANTE ET UN APPÉTIT POUR LE RISQUE PRONONCÉ

L'abondance de liquidité est le reflet du caractère encore accommodant des politiques monétaires. Le durcissement des politiques monétaires intervenu aux États-Unis, dans une moindre mesure en Europe et très marginalement au Japon, n'a pas compensé la progression enregistrée depuis 2002.

### Taux d'intérêt directeurs



En outre, le développement des opérations de portage (carry trades) sur les marchés des changes a contribué à diffuser globalement la liquidité créée dans les pays à faible taux d'intérêt, avec notamment une forte progression des carry trades financés en yen japonais. Ces opérations sont en effet particulièrement attractives à court terme dans un environnement de faible volatilité des taux de change.

Les carry trades ont continué de se développer, parallèlement à un mouvement plus structurel de diversification de leurs portefeuilles par les investisseurs japonais (et d'autres pays d'Asie), se traduisant notamment par une réallocation graduelle de leurs avoirs vers des actifs libellés en euros.

Un tel accès à la liquidité a favorisé une augmentation de l'appétit pour le risque des investisseurs, au vu des indicateurs de mesure qu'il est possible d'élaborer à travers l'observation des marchés<sup>1</sup>. Ces indicateurs traduisent au cours de 2006 un appétit élevé, ou une aversion faible, pour le risque.

1. Cf. Virginie Coudert et Mathieu Gex (2006), "Les indicateurs d'aversion pour le risque peuvent-ils anticiper les crises financières ?", Banque de France, Revue de la stabilité financière, n° 9, 9 décembre 2006

## DES PRIMES DE RISQUE HISTORIQUEMENT FAIBLES

La vigueur de la croissance économique conduit les investisseurs à percevoir un risque faible. Une inflation faible est aussi une inflation moins volatile, ce qui crée un environnement économique moins incertain. En contribuant à sécuriser les conditions de financement des entreprises et à faciliter la lisibilité économique pour les investisseurs, ces évolutions ont donc contenu les primes de risque, toutes choses égales par ailleurs.

Sur la plupart des instruments financiers, les primes de risque sont ainsi demeurées très basses. On a notamment constaté une nette diminution des marges offertes sur les taux longs. C'est ce que montrent les calculs effectués par la Réserve fédérale aux États-Unis<sup>2</sup>. On observe également que les marges de crédit des émetteurs souverains émergents ont été globalement stables tout en demeurant à des niveaux proches des minima historiques, de même que les primes de crédit concédées par les entreprises malgré une reprise des émissions obligataires privées.

### Prime de terme à 10 ans



<sup>2</sup> Cf. Don H. Kim et Jonathan H. Wright (2005), « An Arbitrage-Free Three-Factor Term Structure Model and the Recent Behaviour of Long-Term Yields and Distant-Horizon Forward Rates », FEDS Working Paper 2005-33, Board of Governors of the Federal Reserve System

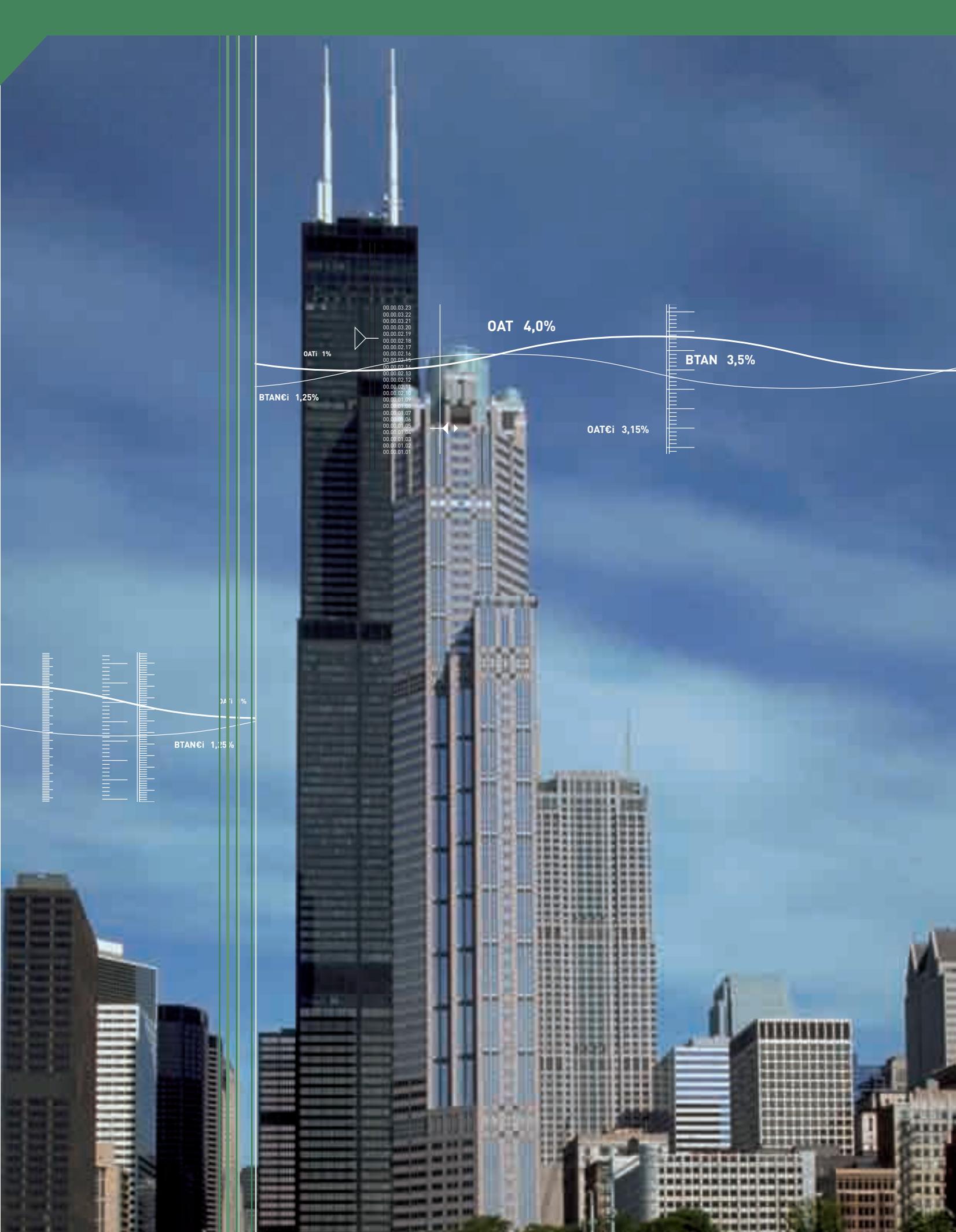
## DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME TOUJOURS TRÈS BAS

Les taux d'intérêt à long terme sont restés faibles en dépit de brefs épisodes de tension. En définitive, ils demeurent à des niveaux sensiblement plus bas qu'imposés par les déterminants traditionnels : taux d'intérêt à court terme, taux d'inflation, taux de croissance du PIB. L'énigme (ou conundrum, selon l'expression désormais célèbre de l'ancien président de la Réserve fédérale, Alan Greenspan) des taux longs s'est perpétuée en 2006 : la courbe des taux d'intérêt s'est inversée aux États-Unis. Dans la zone euro, l'écart entre les rendements obligataires à 10 ans et 2 ans s'est considérablement réduit. Ces deux situations sont largement le reflet d'une moindre aversion pour le risque. Cet environnement peut être aussi relié à un ensemble de facteurs déjà soulignés par de nombreux travaux : absence présumée de tensions inflationnistes ; achats importants de titres obligataires par les banques centrales d'Asie et du Moyen-Orient notamment et par les fonds de pension européens ; abondance de l'épargne disponible à l'échelon international, comme paraît en attester le niveau très élevé des taux d'épargne en Asie.

On peut certes s'interroger sur la cohérence entre l'aplatissement des courbes de taux d'intérêt en Europe, voire l'inversion aux États-Unis, qui par le passé a pu annoncer une phase de ralentissement économique, d'une part, et la vigueur des marchés d'actions qui paraissent anticiper des profits toujours en forte hausse au même titre qu'une croissance économique assez soutenue, d'autre part. Cependant, une telle corrélation positive entre l'évolution du prix des actions et celle du cours des obligations n'est pas inédite. Elle a longuement prévalu au cours des années 1990, où les évolutions de taux d'intérêt ont largement conditionné celles des prix d'actifs.

### Taux d'intérêt des obligations d'État françaises à 2 ans et 10 ans





00.00.03.23  
00.00.03.22  
00.00.03.21  
00.00.03.20  
00.00.02.19  
00.00.02.18  
00.00.02.17  
00.00.02.16  
00.00.02.15  
00.00.02.14  
00.00.02.13  
00.00.02.12  
00.00.02.11  
00.00.02.10  
00.00.01.09  
00.00.01.08  
00.00.01.07  
00.00.01.06  
00.00.01.05  
00.00.01.04  
00.00.01.03  
00.00.01.02  
00.00.01.01

OATi 1%

BTANci 1,25%

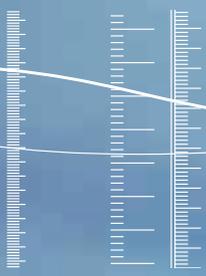
OAT 4,0%

BTAN 3,5%

OATci 3,15%

OATi %

BTANci 1,25 %



# LA GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT

## LA CONTRIBUTION DE L'AFT À LA STRATÉGIE DE DÉSENDETTEMENT

**1. Une réduction des aléas de trésorerie par un enrichissement des informations communiquées à l'AFT, poursuivie notamment sur le fondement d'une circulaire du Ministère des finances du 7 avril 2006.**  
En interne à l'État en 2006, des annonces systématiques des mouvements de trésorerie relatifs aux contributions internationales, aux participations de l'État, aux relations avec le secteur bancaire, aux virements internationaux, aux versements communautaires de l'État ont été instaurées. Dans le même temps, un régime d'annonce des mouvements financiers initiés par la Banque centrale des États d'Afrique centrale a été prévu en annexe de la nouvelle convention de compte d'opérations.

.../...

## RÉGULARITÉ, TRANSPARENCE ET INNOVATION

L'un des objectifs de l'Agence France Trésor est de minimiser à moyen terme la charge de la dette pour le contribuable, dans les meilleures conditions de sécurité. Pour atteindre cet objectif, la stratégie de l'AFT repose sur une gestion dynamique de la dette obligataire et une gestion du risque de taux d'intérêt via un portefeuille de produits dérivés. La performance dans la gestion de la dette est évaluée au moyen d'objectifs alliant sécurité et efficacité des opérations.

La politique d'émission primaire de la dette de l'État doit à la fois s'adapter à la demande des investisseurs tout en respectant un principe de régularité et de transparence, pour que le marché des valeurs du Trésor soit le plus liquide et profond possible, permettant ainsi à la France d'émettre à moindre coût pour le contribuable.

### L'EXÉCUTION DU PROGRAMME D'ÉMISSION EN 2006

Le total des émissions nettes à moyen et long terme pour 2006 s'est élevé à 104,1 Md€, en réduction de 15,4 Md€ par rapport au montant annoncé à la fin 2005 dans le programme indicatif de financement.

Les points forts du programme d'émission en 2006 :

- L'encours de BTF a été significativement contracté (réduction de 95,3 Md€ à 66,2 Md€ soit -29,1 Md€). Cette contraction est la conséquence directe de la politique active de réduction de la dette. Sa mise en œuvre a pu se faire sans perte de profondeur et de liquidité du marché français des bons du Trésor. En effet, les souches de BTF émises ont été réabondées pour garantir un encours minimum d'environ 3,5 Md€.
- En 2006, le montant brut en trésorerie des emprunts à moyen et long terme a atteint 121,1 Md€ répartis entre 49,4 Md€ d'OAT à taux fixe, 53,5 Md€ de BTAN à taux fixe et 18,2 Md€ de titres indexés sur l'inflation (BTAN*€i*, OAT*i*, OAT*€i*).

.../...

Enfin, sont en cours l'établissement d'une prévision en trésorerie du recouvrement des recettes fiscales, ainsi que l'instauration pour les établissements publics nationaux d'une obligation d'annonce des dépenses supérieures à 1 M€, similaire à celle établie pour les collectivités locales, en 2004. Ce dernier dispositif généralisera les annonces convenues bilatéralement avec un certain nombre d'établissements et de nombreux établissements publics.

## 2. Une coordination accrue

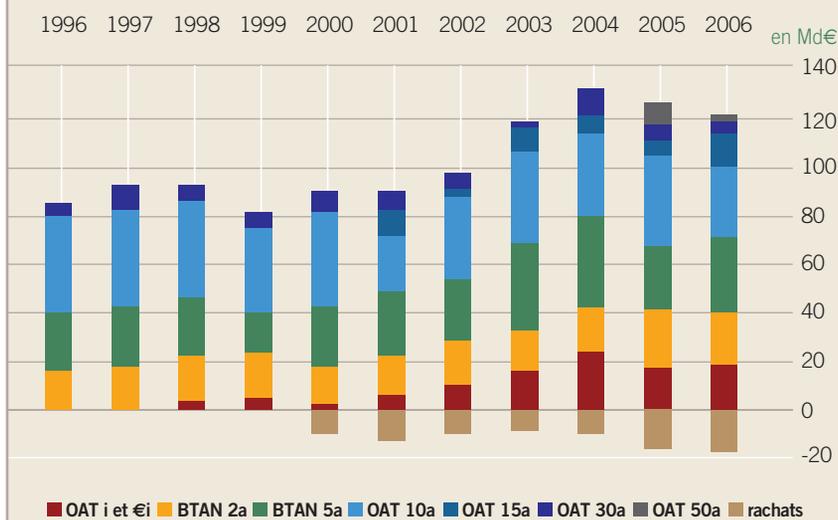
des gestions de trésorerie des administrations publiques, afin d'optimiser la couverture de leurs besoins de financement et de réduire autant que possible le recours à l'emprunt du secteur public. Cette coordination s'appuie notamment sur un comité interministériel qui s'est réuni pour la première fois le 12 juillet 2006.

Les missions qui ont été données à ce comité interministériel sont d'abord d'améliorer et de centraliser la prévision des flux de trésorerie des administrations publiques ; ensuite, de réfléchir à la cohérence des gestions de trésorerie des administrations publiques ; enfin, d'identifier et d'impulser la mise en place de nouvelles procédures administratives et de nouveaux instruments informatiques de suivi de la gestion des fonds publics ou de prévision des flux de trésorerie.

.../...

- Par ailleurs, des OAT et BTAN de maturités postérieures à 2006 ont été rachetés pour un montant similaire à 2005, soit 17,1 Md€ via une adjudication à l'envers et de nombreuses opérations de gré à gré. Ces opérations ont porté sur des titres arrivant à maturité en 2007 et en 2009. Enfin pour capitaliser sur la demande structurelle des investisseurs pour les titres de maturité longue et ultra-longue, l'agence a abondé à hauteur de 2,503 milliards d'euros l'OAT 4 % avril 2055, au moyen de deux adjudications en janvier et avril 2006, puis en février 2007. L'encours total de cette souche, créée en février 2005, ressort à 12,878 milliards d'euros contre 8,780 milliards à la fin 2005, témoignant ainsi de l'appétit des investisseurs finaux. Cet engouement s'est traduit par une inversion persistante des rendements entre l'OAT 4 % avril 2055 et l'OAT 4,75 % avril 2035 puis avec l'OAT 4 % octobre 2038.

### Réalisation du programme de financement 1996-2006



Au total, le montant des émissions nettes à moyen et long terme s'est élevé à 104,1 Md€, en baisse pour la première fois de plus de 15 Md€ par rapport au montant annoncé fin 2005. Ce programme d'émission après rachat est ainsi le plus bas depuis 2002 (cf. graphe "Réalisation du programme de financement 1996-2006").

Ainsi que cela avait été annoncé en décembre 2005, le schéma habituel d'émissions a été reconduit pour 2006 : émission de deux BTAN à 5 ans et d'un BTAN à 2 ans. Une seule nouvelle OAT à 10 ans a été créée (OAT 25 avril 2017) et l'ancienne OAT à 15 ans de maturité 25 octobre 2016 a été ré-abondée à partir d'octobre. Une nouvelle OAT de référence à 30 ans a été émise en septembre 2006, l'OAT 25 octobre 2038 en remplacement de l'OAT 25 avril 2035 qui avait atteint un encours de 15,6 Md€, et pour répondre à la demande structurelle sur ce secteur.

.../...

La mutualisation des ressources financières des administrations publiques a connu une première concrétisation avec le régime général de la Sécurité sociale. La Caisse de la dette publique (CDP), qui disposait fin 2006 d'un excédent de trésorerie de 4,96 Md€, issu des recettes de privatisation, a souscrit la première émission de billets de trésorerie de l'ACOSS. Cette opération mutuellement bénéfique en ce qu'elle facilite l'entrée sur le marché de l'émetteur ACOSS tout en garantissant un retour financier à la CDP supérieur à celui de ses placements traditionnels a, de surcroît, permis de réduire d'environ 0,27 point le ratio dette/PIB en 2006.

En outre, le régime des dotations de l'État aux collectivités territoriales a été revu pour verser dorénavant celles-ci à dates fixes ou à dates pré-déterminées. Cette réforme importante devrait fortement améliorer la visibilité dont disposent les collectivités territoriales pour la gestion de leur trésorerie et homogénéiser les pratiques des services de l'État.

**3. Un renforcement des moyens à la disposition de l'AFT pour répondre à des besoins ponctuels de trésorerie.** L'AFT a ainsi introduit un nouveau bon du Trésor à court terme, sur le modèle des "cash management bills" du Trésor américain, dont la première émission a eu lieu le 4 septembre 2006, pour 2,5 Md€. Parallèlement, l'AFT a renforcé ses lignes de trésorerie bilatérales auprès des SVT.

S'agissant des titres indexés sur l'inflation, un BTAN indexé sur l'inflation européenne, de maturité 4 ans, a été émis pour la première fois. Ses caractéristiques (format BTAN, maturité courte 2010) ont permis de servir notamment la demande des gestionnaires monétaires et des banques centrales, cet instrument répondant à leur besoin de diversification de leurs portefeuilles d'investissement.

Le calendrier des adjudications a été également maintenu avec émission des OAT nominales tous les premiers jeudis du mois et émission des BTAN et des OAT indexés tous les troisièmes jeudis du mois (à l'exception d'août et décembre). Par ailleurs, une nouvelle ligne de BTF 3 mois a été ouverte une semaine sur deux et abondée la semaine suivante ; une ligne à 6 mois ou 12 mois a été adjudagée chaque lundi. Comme à l'accoutumée, toutes les adjudications ont été préparées en étroite relation avec les SVT.

Le montant adjudagé par maturité chaque mois est détaillé dans le tableau ci-après. Comme l'indique par ailleurs le graphe sur la réalisation du programme de financement 1996-2006, la structure d'émission est restée cohérente sur les 11 dernières années, avec l'augmentation notable des émissions indexées sur l'inflation et de la part des maturités longues (plus de 15 ans).

#### Émissions 2006 en Md€

	Jan.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Sep.	Oct.	Nov.
2 a		2,6	2,7	2,2	2,6		5,8	2,2	2,1	1,9
5 a	5,5	3,4	2,6	2,9	3,0	5,0		3,5	2,6	3,2
10 a	3,0	6,4	2,9	2,9	2,7	3,1	2,5		2,3	3
15 a	2,8		2,3	1,6	1,3		2,3		2,6	
30 a					1,0			4,3		
50 a	1,6			0,9						
OAT i/ €i BTAN €i	1,4	1,8	1,6	3,6	1,6	1,6	1,7	1,5	1,7	1,8

(en vert, création de nouveaux titres)

#### UNE NOUVELLE CHARTE DES SVT ET UNE NOUVELLE SÉLECTION

Une nouvelle charte des relations entre les Spécialistes en valeurs du Trésor français et l'Agence France Trésor a été adoptée à l'été 2006. Ce document a été préparé par les SVT et l'Agence, dans le cadre de la section SVT de l'Association des marchés de taux en euros (AMTE) et approuvé par le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie. Il se substitue à la charte établie en 2003.

Cette nouvelle charte répond à trois objectifs :

- préciser les critères d'appréciation des SVT. Leurs services demeurent évalués comme par le passé en fonction de leurs parts dans les opérations de marché primaire (40 %) et secondaire (30 %) et de la qualité de leur service (30 %). La nouvelle charte précise que la qualité du service comprend la sûreté opérationnelle des SVT, la pertinence de leur conseil, de leur recherche et de leur appui commercial, et enfin la proximité de leur relation avec l'État émetteur ;
- renforcer les exigences de moyens et de résultats en matière de sécurité des opérations, notamment en prenant en compte dans le classement qualitatif les performances des SVT sur le règlement-livraison des titres d'État ;

## PALMARÈS DES SVT LES PLUS ACTIFS EN 2006

Le classement des SVT les plus actifs sur 2006 a été élaboré selon les critères de la nouvelle charte SVT.

Pour l'ensemble des 21 SVT, 100 points ont été attribués, avec une pondération de 40 % pour la participation aux adjudications, 30 % pour la présence sur le marché secondaire et 30 % pour les aspects qualitatifs. Sur cette base, les établissements ayant obtenu un score supérieur à la moyenne théorique de 4,76 points sont :

- 1 BNP Paribas
- 2 Barclays Capital
- 3 Société Générale
- 4 Deutsche Bank
- 5 HSBC
- 6 UBS
- 7 JP Morgan
- 8 Natixis\*
- 9 ABN AMRO
- 10 Royal Bank of Scotland
- 11 Calyon
- 12 Crédit Suisse
- 13 Lehman Brothers

**NB :** Des informations complémentaires sur la performance des SVT pour chaque critère ont été rendues publiques en 2007.

La liste des SVT est disponible sur le site [www.aft.gouv.fr](http://www.aft.gouv.fr)

*\* Les SVT Ixis et Natexis, qui ont depuis fusionné pour former Natixis, ont été considérés comme deux SVT distincts dans l'élaboration de ce palmarès. Les performances de Natixis mentionnées dans ce palmarès 2006 sont celles du SVT Ixis-CIB.*

- confirmer l'importance de la présence de l'activité SVT en France. Les SVT doivent désigner un représentant permanent et un économiste résident en France. L'étendue et l'évolution de leurs activités en France sont reconnues comme un élément constitutif de la qualité du service qu'ils rendent.

Dans un souci de transparence et de bonne information du public, la charte des SVT est maintenant publiée intégralement sur le site de l'AFT.

Le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie a également approuvé la nouvelle liste des Spécialistes en valeurs du Trésor. Cette liste fait suite à la proposition du Directeur général du Trésor et de la politique économique qui a bénéficié de l'avis d'un comité consultatif. Ont pris part à ce comité, cette année pour la première fois, des membres de la Commission des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat. Les établissements sélectionnés ont un mandat de trois ans renouvelable, exercé dans les conditions décrites dans la nouvelle charte SVT.

20 établissements étaient déjà SVT et sont reconduits dans cette fonction :

ABN Amro, Barclays Capital, BNP-Paribas, Calyon, Citigroup, Crédit Suisse, Deutsche Bank, Dresdner Kleinwort, Goldman Sachs, HSBC, Ixis CIB, JP Morgan, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Natexis, Nomura, Royal Bank of Scotland, Société Générale et UBS.

Un nouvel établissement, Bank of America, accède au groupe des SVT. UBM, qui était SVT depuis 2003, n'a, en revanche, pas souhaité renouveler sa candidature. Par ailleurs, Ixis-CIB et Natexis ont fait part de leur fusion au sein de Natixis. Ce rapprochement a pris effet pour le SVT au début de l'année 2007.

À l'issue d'une période d'un an, les nouveaux SVT feront, avec l'Agence France Trésor, le point sur le développement de leur activité.

## UNE POLITIQUE ACTIVE DE PROMOTION DES VALEURS DU TRÉSOR

Avec l'appui des SVT, l'AFT a poursuivi une politique active de promotion des valeurs du Trésor, par la participation à des conférences et des rencontres avec des investisseurs finaux. Cette activité consiste autant à expliquer la perception de son environnement économique par l'État émetteur qu'à populariser, auprès des principales institutions financières du monde, les produits financiers que l'AFT émet, plus particulièrement au moment de leur lancement. En 2006, ces déplacements ont mené les responsables de l'agence notamment dans les autres pays européens, aux États-Unis, au Moyen-Orient, en Asie du Sud-est, en Chine et au Japon pour tirer parti du regain d'attention des investisseurs de ces zones pour les titres financiers en euro. L'AFT a également poursuivi son action de coopération technique notamment auprès des pays d'Europe centrale et orientale ainsi que des pays africains.

## LES INDICATEURS DE GESTION DE LA DETTE

Les indicateurs de gestion de la dette sont présentés au Parlement dans le cadre du programme de performance du programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État ». Les résultats de ces indicateurs sur l'année 2006 sont les suivants :

## L'ESSOR DU MARCHÉ DES OAT AUX PARTICULIERS

L'Agence France Trésor a lancé en fin d'année 2005, en partenariat avec Euronext et les SVT, un marché secondaire des valeurs du Trésor pour les particuliers. Ce marché, ouvert le 2 janvier 2006, permet aux investisseurs individuels d'acheter et de vendre des OAT aussi simplement qu'une action, avec les mêmes garanties de transparence, de liquidité et d'information que les professionnels des marchés obligataires.

Grâce à la liquidité apportée par les SVT et à l'implication des principaux réseaux de distribution et des courtiers en ligne, ce marché permet aux particuliers d'avoir un accès direct à une large gamme d'OAT à taux fixe, d'OAT indexées sur l'inflation et d'OAT de capitalisation (zéro coupon), affichant des maturités allant de 2 à 50 ans.

Lors de sa première année de fonctionnement, ce marché a permis aux investisseurs particuliers d'acheter et de vendre sur Euronext un total de 634 M€, à comparer à 250 M€ en 2005 selon le système précédent.

Afin d'aider les investisseurs dans la compréhension des mécanismes des marchés de taux, l'agence a mis à leur disposition un "Guide à l'usage des particuliers" ainsi qu'un simulateur de calcul permettant à l'investisseur de connaître le rendement des obligations choisies. Ces informations sont disponibles sur les sites de l'AFT et d'Euronext :

[www.aft.gouv.fr](http://www.aft.gouv.fr)

<http://oatparticuliers.euronext.com>

### Objectif n° 1 : Couvrir le programme d'émission en toute sécurité

L'objectif premier de l'Agence France Trésor est d'assurer la sécurité des opérations de financement de l'État. Il est possible de mesurer le niveau de sécurité des adjudications en comparant le volume des soumissions enregistrées au montant adjudgé. Il convient de distinguer les OAT et BTAN des BTF qui en moyenne enregistrent des taux de couverture supérieurs (indicateur n° 1.2). Pour les prévisions, les seuils fixés pour les taux de couverture des adjudications correspondent à ceux au-dessus desquels une adjudication est considérée aujourd'hui par le marché comme bien couverte.

L'Agence France Trésor a pu couvrir toutes ses adjudications en 2006 avec un taux de couverture élevé, de 239 % sur le moyen et long terme. Ce résultat tient à la relation de confiance établie avec les SVT, aux contacts réguliers avec les investisseurs français et internationaux et à la préparation de chaque adjudication.

Pour les BTF, le taux de couverture moyen est en baisse, de l'ordre de 270 % contre plus de 350 % les années précédentes. Ceci pourrait être dû à la plus grande volatilité en 2006 des conditions d'émission des BTF que ce soit du point de vue des volumes adjudgés ou de celui des taux. Le taux de couverture le plus bas observé pour une adjudication de BTF en 2006 a été en revanche de 177 % contre 170 % en 2005 et à peine 105 % en 2004. Ainsi la sécurité de chaque adjudication est restée très bonne tout au long de l'année.

#### INDICATEUR 1.1 : adjudications non couvertes au 31 décembre 2006

Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2006 Réalisation	2007 Prévision	2007 Cible
Nombre	0	0	0	0	0	0	0

#### INDICATEUR 1.2 : taux de couverture moyen des adjudications au 31 décembre 2006

(en %)	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2006 Réalisation	2007 Prévision	2007 Cible
Adjudications de BTF	371	200	380	200	269	200	200
Adjudications d'OAT et de BTAN	256	150	236	150	239	150	150

## Objectif n° 2 : Améliorer la pertinence des choix de mise en œuvre de la gestion de la dette obligataire.

Dans le cadre d'un exercice budgétaire, le besoin de financement de l'État ainsi que le calendrier des adjudications s'imposent à l'Agence France Trésor. Les choix de l'agence portent donc sur le rythme de réalisation du programme en cours d'année et les maturités émises un jour d'adjudication donné. L'objectif est ainsi de mettre en œuvre de façon la plus efficiente possible ces choix. Afin de mesurer l'efficacité de ses choix d'émission, l'AFT calcule les deux indicateurs suivants :

- **L'INDICATEUR « TEMPS »** compare les taux résultant de la politique d'émission réelle par rapport à ce qu'aurait donné une réalisation linéaire et quotidienne du programme d'émission. Ainsi, la comparaison est faite avec un automate qui aurait émis chaque jour ouvré sur l'ensemble des maturités un volume constant de façon à ce qu'en fin d'année il ait émis sur chaque maturité le même encours que l'AFT. Dans ce cas, la sous (sur)-performance de l'AFT mise en évidence par cet indicateur proviendra des choix concernant le calendrier des opérations, mais aussi, mécaniquement, de l'existence même, pour des raisons opérationnelles, des dates d'adjudication prédéterminées ;
- **L'INDICATEUR « ALLOCATION »** compare la stratégie effective à celle correspondant au programme d'émissions indicatif déterminé ligne par ligne par l'Agence France Trésor en début d'année. L'indicateur compare ainsi à la fin d'une année les différences de valorisation entre le portefeuille qui aura été effectivement émis et celui associé au programme indicatif de référence prédéterminé. Ces deux portefeuilles auront été émis aux mêmes dates mais auront des compositions différentes en termes d'encours par maturité. L'indicateur mesure la pertinence des choix de l'agence effectués pour tenir compte des conseils des SVT et des conditions de marché particulières l'amenant à s'écarter du programme indicatif prédéterminé.

Chacun des automates reflète spécifiquement les résultats associés à l'un des deux paramètres laissés à la liberté de jugement de l'agence : la répartition dans le temps du volume global émis et le choix des maturités émises à chaque adjudication. Pour les deux indicateurs, les écarts de performance entre le stock réel et le stock simulé sur chaque maturité sont mesurés en valeur de marché afin de prendre en compte non seulement les économies d'intérêts écoulées mais également l'espérance des économies d'intérêts futures. Pour faciliter la lecture des différents résultats, les performances sur chaque produit et chaque maturité seront ensuite exprimées par rapport à un taux de référence synthétique 10 ans. Les résultats sont exprimés en points de base équivalent 10 ans. Un signe + implique une sous performance par rapport aux automates. Dans ces simulations, sont pris en compte non seulement les obligations classiques à moyen et long terme, mais aussi les produits plus innovants comme les obligations indexées. Toutefois, les BTF, qui sont émis de façon quasi-linéaire (chaque semaine) et pour des volumes très réguliers, sont exclus, au moins pour le moment de l'analyse.

Il convient de noter que la marge de manœuvre de l'agence est en pratique faible, en raison des volumes d'émission qu'elle doit réaliser et de la nécessité correspondante d'une action qui soit lisible pour le marché et ne le prenne pas par surprise. Ceci veut dire en fait qu'il ne lui faut pas viser des fluctuations fortes par rapport au résultat des automates. Par ailleurs, comme le marché réagit aux variations de l'offre et de la demande et les anticipe, une obligation faisant l'objet d'une émission voit son taux monter dès l'annonce de l'adjudication. En conséquence, une gestion qui serait effectivement passive (soit linéaire, soit conforme à un schéma fixé pour l'année) enregistrerait nécessairement une sous performance par rapport à l'automate qu'elle entendrait

respecter strictement. Symétriquement, tout lancement d'une nouvelle ligne est pénalisant par rapport aux automates. L'interprétation des objectifs et des résultats doit donc tenir compte de ces contraintes.

**L'INDICATEUR « TEMPS »** : un écart de -7,8 points de base en équivalent 10 ans obtenu en 2006 signifie que le programme réalisé par l'agence est moins coûteux en charge d'intérêt de 0,078 % à un horizon de 10 ans que le programme de référence (endettement réalisé par un « robot » de manière linéaire tous les jours). Les émissions de dette ont surperformé l'indicateur temps sur l'ensemble des secteurs, à l'exception du 30 ans. Comme le montre le graphe ci-après dans le cas du secteur 10 ans, cette performance est essentiellement due à des émissions supérieures à la moyenne en début d'année dans un contexte de taux bas et à l'absence d'émissions en décembre et en août, où les taux étaient supérieurs à la moyenne annuelle.

### INDICATEUR 2.1 : indicateur temps

Écart de performance entre la stratégie d'émission réelle et les résultats qu'une réalisation linéaire du programme d'émission aurait obtenus (mesuré en valeur de marché et exprimé en points de base équivalent 10 ans).

Unité	2004	2005	2005	2006	2006	2007	2007
	Réalisation	Prévision	Réalisation	Prévision	Réalisation	Prévision	Cible
Points de base (0,01 %) en équivalent 10 ans	-0,8	+10 à -10	-1,6	+10 à -10	-7,8	+10 à -10	+10 à -10

**INDICATEUR « ALLOCATION »** : un écart de -2,1 points de base en équivalent 10 ans obtenu en 2006 signifie que le programme réalisé par l'agence est moins coûteux en charge d'intérêt de 0,021 % à un horizon de 10 ans que le programme de référence (endettement réalisé de manière normative selon un schéma pré-déterminé). Les résultats de l'indicateur allocation sont plus équilibrés selon les instruments. L'essentiel de la surperformance provient du 50 ans, alors que le 50 ans représente un poids limité à 1,7 % des émissions ; ceci montre la forte sensibilité de l'indicateur aux émissions sur la partie longue de la courbe des taux.

### INDICATEUR 2.2 : indicateur allocation

Écart de performance entre le programme réel d'émission et les résultats que la stratégie de référence définie en début d'exercice aurait obtenus (mesuré en valeur de marché et exprimé en points de base équivalent 10 ans).

Unité	2004	2005	2005	2006	2006	2007	2007
	Réalisation	Prévision	Réalisation	Prévision	Réalisation	Prévision	Cible
Points de base (0,01 %) en équivalent 10 ans	-2,6	+10 à -10	-0,1	+10 à -10	-2,1	+10 à -10	+10 à -10

### Indicateur temps : émission d'OAT à 10 ans (pour 2006)



### Objectif n° 3 : Piloter la durée de vie moyenne de la dette après contrats d'échange de taux (swaps).

L'indicateur retenu est la durée de vie moyenne de la dette négociable de l'État après contrats d'échange de taux. En 2006, la durée de vie moyenne après swaps a continué de s'allonger, passant de 6,6 ans fin 2005 à 7 ans fin 2006. Cet allongement correspond à la poursuite des émissions sur toutes les maturités demandées, à l'émission de l'OAT de maturité 50 ans et à la forte contraction de l'encours de BTF. Le pilotage de la durée de vie moyenne de la dette s'inscrit dans le cadre d'une stratégie élaborée en 2001. Cette stratégie prévoit que l'État vise à réduire la durée de vie moyenne de la dette dans certaines conditions de taux longs élevés. Cette réduction est réalisée au moyen de swaps afin de ne pas perturber la politique d'émission qui vise à répondre au maximum à la demande des investisseurs. Au contraire, lorsque les taux sont bas dans une perspective historique, comme cela a été de nouveau le cas en 2006, la politique de swap n'est pas mise en œuvre et la durée de vie moyenne augmente mécaniquement sous l'effet des émissions.

L'objectif de durée de vie moyenne après swaps est de 6,5 ans à fin 2007, mais il n'a de sens que dans l'hypothèse où les conditions de marché seraient redevenues favorables et donc s'il y avait une reprise des swaps. Cela correspond à une réduction de la durée de vie moyenne après swap de 0,5 ans comme prévu chaque année depuis 2001 en tenant compte de l'effet de la suspension du programme depuis mi-2002 et donc du rallongement effectif de la durée de vie moyenne. Au-delà de l'année 2007, les montants de swaps à mettre en œuvre doivent être gérés de manière à éviter un effet significatif sur le marché ; les objectifs pour les années ultérieures ne pourront être fixés qu'au vu de la réalisation de l'année en cours.

# Le modèle

d'évaluation des risques  
mis à jour.

Dans le cadre de la certification des comptes de l'État, l'AFT s'est engagée vis-à-vis de la Cour des comptes à mettre à jour le modèle d'évaluation des risques afin de confirmer l'efficacité de l'utilisation d'un portefeuille de swaps pour couvrir la dette négociable de l'État. L'AFT s'est engagée à moderniser et estimer sur les données historiques les plus récentes son modèle économique, à confirmer sur cette base que la politique de swaps conduit à une réduction de la charge de la dette en moyenne sur longue période, et à évaluer la robustesse de cette conclusion à des scénarii macroéconomiques extrêmes. Les résultats de ces travaux seront présentés dans le programme annuel de performance du programme n° 117 « charge de la dette et trésorerie de l'État » annexé au projet de loi de finances pour 2008.

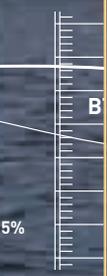
## INDICATEUR 3.1 : durée de vie moyenne de la dette après swap

Unité	2004 Réalisation	2005 Prévision	2005 Réalisation	2006 Prévision	2006 Réalisation	2007 Prévision	2007 Cible
Année	6,1	5,5	6,6	5,9*	7,0	6,5	SO

### \* Précisions :

La prévision pour 2006 prévoyait une réduction de 6 mois de la durée de vie moyenne de la dette dans le cas où les conditions de marché permettaient une reprise du programme de swaps. Sur 2006, le niveau des taux est resté bas au regard des niveaux historiques, et la durée de vie moyenne de la dette a donc été augmentée pour profiter de cet environnement.

La mise en place du portefeuille de swaps a permis de réduire initialement la durée de vie moyenne de 63 jours. Depuis l'arrêt du programme de swaps, la contribution du portefeuille de swaps à la baisse de la durée de vie moyenne de la dette n'est plus que de 39 jours fin 2005, et 29 jours fin 2006.



BTAN*€* 1,25%

OAT*€* 1%

00.00.03.23  
00.00.03.22  
00.00.03.21  
00.00.03.20  
00.00.02.19  
00.00.02.18  
00.00.02.17  
00.00.02.16  
00.00.02.15  
00.00.02.14  
00.00.02.13  
00.00.02.12  
00.00.02.11  
00.00.02.10  
00.00.01.09  
00.00.01.08  
00.00.01.07  
00.00.01.06  
00.00.01.05  
00.00.01.04  
00.00.01.03  
00.00.01.02  
00.00.01.01



OAT 4,0%

OAT*€* 3,15%



BTAN 3,5%

# UNE GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

## ASSURER LA CONTINUITÉ FINANCIÈRE DE L'ÉTAT et utiliser la trésorerie de l'État et des correspondants du Trésor au mieux des intérêts des contribuables

Les finalités de la gestion de la trésorerie de l'État ont été confirmées par le Conseil constitutionnel, dans sa décision du 29 décembre 2003 : « L'obligation d'information préalable instituée par la loi déferée a pour objet, grâce à une meilleure anticipation des opérations importantes affectant le compte du Trésor, d'améliorer la gestion de la trésorerie de l'État en utilisant de façon plus active les fonds déposés auprès de lui par les collectivités territoriales et leurs établissements publics ; que ce faisant, elle participe au bon usage des deniers publics, qui est une exigence de valeur constitutionnelle, qu'elle doit également permettre d'éviter que le solde du compte du Trésor puisse être débiteur et respecter ainsi l'article 101 sur Traité instituant la Communauté Européenne qui interdit à la Banque de France d'accorder des avances à des organismes publics ». Se trouvent ainsi mis en lumière et consacrés au plan juridique, les deux objectifs qui animent l'action du trésorier de l'État : assurer sa continuité financière et gérer de façon active ses disponibilités.

Dans le cadre de l'engagement de réduction de la dette publique pris par le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, ces deux objectifs ont été enrichis d'un impératif d'optimisation de la trésorerie pour éviter tout excédent de trésorerie libre de l'État que la sécurité de gestion de la dette n'exigerait pas.

## LE COMPTE DE L'ÉTAT : UN COMPTE UNIQUE ET 7 562 SOUS-COMPTES

Au plan financier, la trésorerie de l'État est constituée par le solde de l'ensemble des mouvements financiers exécutés par les quelques 5 500 comptables publics dotés chacun d'un ou plusieurs comptes d'opérations. Au 31 décembre 2006, 7 562 comptes d'opérations venaient ainsi « constituer » le compte du Trésor. Ces mouvements sont centralisés en temps réel par la Banque de France, dans sa fonction de teneur de compte de l'État, sur un compte unique, dit « compte du Trésor ».

En pratique, les mouvements financiers qui affectent le compte de l'État correspondent aux opérations :

- du budget de l'État, qu'il s'agisse des recettes fiscales et parafiscales et des dépenses de fonctionnement ou d'investissement ;
- des correspondants du Trésor, c'est-à-dire des organismes qui sont tenus de déposer leur fonds auprès de l'État (collectivités locales, établissements publics nationaux ou locaux...) ;
- de l'Agence France Trésor elle-même, au titre du financement de l'État à moyen et long terme et de la gestion de sa trésorerie (amortissements de la dette venant à maturité, paiements des intérêts, appels de marge, émissions de dette, rachats de titres, prêts, opérations de prise en pension...).

## LES INSTRUMENTS GÉRÉS PAR L'AFT, DANS LE CADRE DE LA LOI ORGANIQUE RELATIVE AUX LOIS DE FINANCES

L'AFT est gestionnaire de trois comptes spéciaux :

### I - Le programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État » et le compte de commerce « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État »

Le compte de commerce « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État » retrace :

- dans sa première section les opérations relatives à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, à l'exclusion des opérations réalisées au moyen d'instruments financiers à terme. Cette première section fait l'objet d'abondement trimensuel du programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État » du budget général, ce qui permet de retracer la charge nette de la dette dans le budget général (38,9 Md€ en loi de finances rectificative 2006) ;
- dans sa seconde section les opérations de gestion de la dette et de la trésorerie de l'État effectuées au moyen d'instruments financiers à terme, dans le cadre d'opérations d'échange de devises ou de taux d'intérêt, d'achat ou de vente d'options ou de contrats à terme, sur titres d'État.

### II- Les trois programmes et comptes de concours financier relatifs aux « avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics »

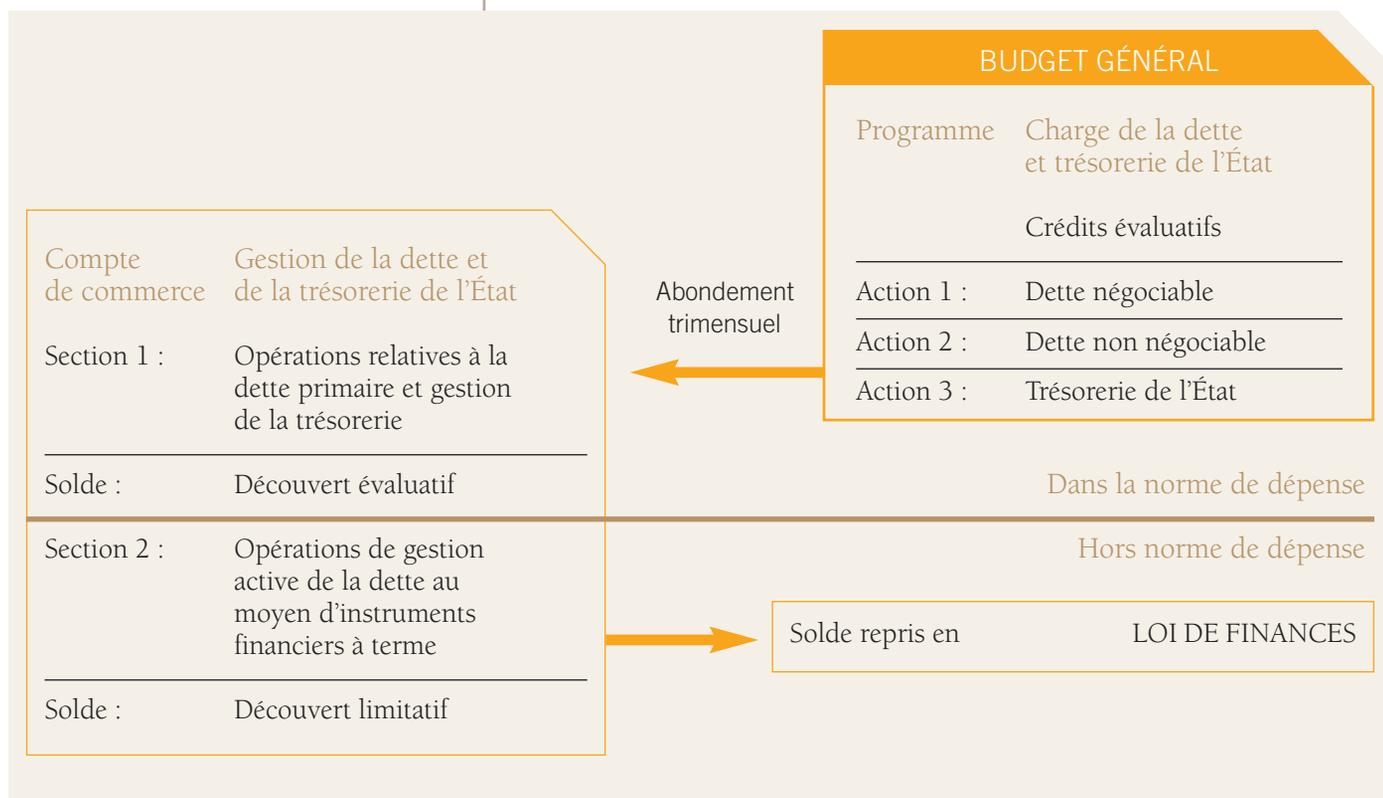
La mission « avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics » regroupe les trois programmes relatifs aux avances à l'Agence unique de paiement (AUP) au titre du préfinancement des aides de la politique agricole commune (14 Md€), à des organismes distincts de l'État et gérant des services publics (50 M€), ainsi qu'aux services de l'État (103,7 M€). Ces avances, consenties à partir de comptes de concours financier, permettent à l'État de mobiliser des ressources financières, afin de répondre avant tout à des besoins de trésorerie ponctuels et immédiats, en vue d'assurer la continuité de l'action publique ou de mettre en œuvre des mesures urgentes. Pour autant, les avances ne sont pas limitées en durée.

Les avances sont conditionnées notamment au caractère certain de la ressource financière permettant le remboursement de l'avance (qu'il s'agisse de son montant comme de la possibilité juridique et technique de la mobiliser) et à la neutralité financière pour l'État de l'avance, celle-ci étant assurée par la facturation d'intérêt sur la base au moins du coût des emprunts à court terme de l'État.

**III- Le compte de commerce « Couverture des risques financiers de l'État »**

Ce compte de commerce retrace les opérations effectuées au moyen d'instruments financiers à terme et visant la couverture des risques financiers encourus par l'État à raison de variations de cours de change ou de prix affectant de manière identifiée la réalisation d'une action. Ce compte de commerce ne retrace pas les opérations liées à la gestion de la dette négociable et non négociable et de la trésorerie de l'État.

À ce stade, les opérations conduites concernent la couverture des contributions françaises à l'Agence internationale pour le développement (AID), au Fonds pour l'environnement mondial (FEM), à l'ONU au titre des opérations de maintien de la paix et des contributions obligatoires, ainsi que la couverture des approvisionnements en produits pétroliers au profit du service des essences des armées.



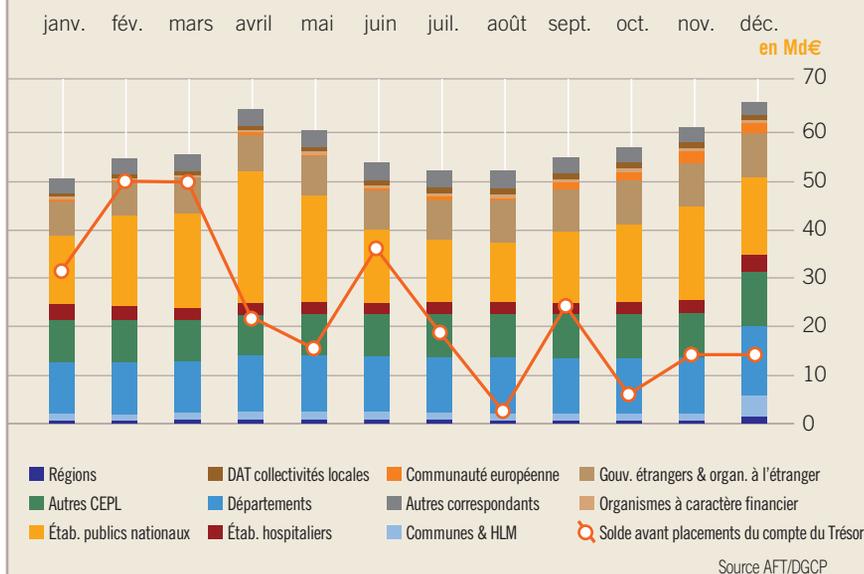
## ASSURER UN SOLDE CRÉDITEUR QUOTIDIEN DU COMPTE UNIQUE DE L'ÉTAT

L'AFT veille ainsi à ce que la situation de trésorerie de l'État rende toujours possible le dénouement des opérations financières qui viennent s'imputer sur le compte unique, dans des conditions de sécurité maximale.

À cet effet, l'AFT suit en temps réel l'exécution des flux de recettes et de dépenses (plus de 22,7 Md€ par jour), pour superviser la remontée quotidienne de la trésorerie de l'État et des correspondants du Trésor, sur le compte unique du Trésor à la Banque de France.

L'une des spécificités de la gestion de la trésorerie de l'État tient, en effet, à ce qu'elle englobe non seulement l'activité de l'État au sens strict, mais également l'ensemble des flux financiers des « correspondants du Trésor », qui représentent plus de la moitié des flux quotidiens enregistrés sur le compte unique : le compte unique de l'État à la Banque de France centralise ainsi en temps réel (cash-pooling) les mouvements de trésorerie des services centraux et déconcentrés de l'État (45,6 % des flux quotidiens), des établissements publics nationaux (17,9 %), des collectivités territoriales et de leurs établissements publics locaux (31,4 %), ainsi que d'un certain nombre d'autres organismes (5,1 %), au premier rang desquels les banques centrales africaines au titre des accords établissant la zone franc.

### Encours en fin de mois des dépôts des correspondants et solde spontané du compte du Trésor en 2006



Cette centralisation comprend pour 31 % des flux d'entités indépendantes de l'État (collectivités territoriales et établissements publics locaux) ou souveraines (banques centrales africaines des zones franc) et pour 27 % des flux d'entités bénéficiant d'une autonomie juridique et financière (établissements publics nationaux).

C'est la situation consolidée des flux de l'État et des correspondants du Trésor qui doit présenter, chaque soir, à la clôture des opérations, un solde positif. Cette contrainte journalière n'est pas infra-journalière.

Le réglage fin du solde de trésorerie est dès lors directement tributaire de la fiabilité de l'information dont dispose l'AFT sur les opérations susceptibles de se dénouer en cours de journée. L'anticipation de ces mouvements conditionne d'abord la réduction de l'encours de précaution constituée par l'AFT, ensuite le placement dans les meilleures conditions des excédents de trésorerie, enfin la mise en place des financements de court terme.

Historiquement, tout enrichissement de l'information transmise à l'AFT a permis un progrès significatif dans la gestion de la trésorerie. Il en va ainsi depuis la mise en place du système d'annonces au Trésor (SAT) en 1999 par la direction générale de la comptabilité publique (DGCP) qui permet une réduction forte de l'encaisse de fin de journée conservée par l'État sur son compte unique à la Banque de France et l'adoption d'une gestion véritablement active de la trésorerie. Également en 2004 et 2005, il a été mis en place les systèmes d'annonce des opérations réalisées par l'institut d'émission d'Outre Mer et par les collectivités territoriales et leurs établissements publics locaux. Au cours des mêmes années, il a été procédé au transfert en métropole des opérations de règlement des paies et pensions en faveur de l'outre-mer et à l'adoption d'un système d'annonce préalable pour les opérations de placement et d'investissement de la Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest (BCEAO).

En 2006, l'AFT a poursuivi ses efforts de meilleure anticipation des flux venant s'imputer sur le compte du Trésor, en vue de réduire nettement l'encaisse de précaution constituée avant les amortissements de BTAN et d'OAT (infra).

Si le solde du compte de l'État ouvert dans les livres de la Banque de France doit être chaque soir créditeur, le respect de cette obligation juridique doit être conciliée avec l'intérêt financier de l'État. En effet, la trésorerie qui n'est pas placée et donc laissée sur le compte unique de l'État est rémunérée à un taux conventionnel inférieur à celui du marché interbancaire. L'AFT limite donc au minimum l'encours créditeur du compte unique, en adoptant une gestion de la trésorerie de l'État aussi proche que possible d'une trésorerie « zéro ».

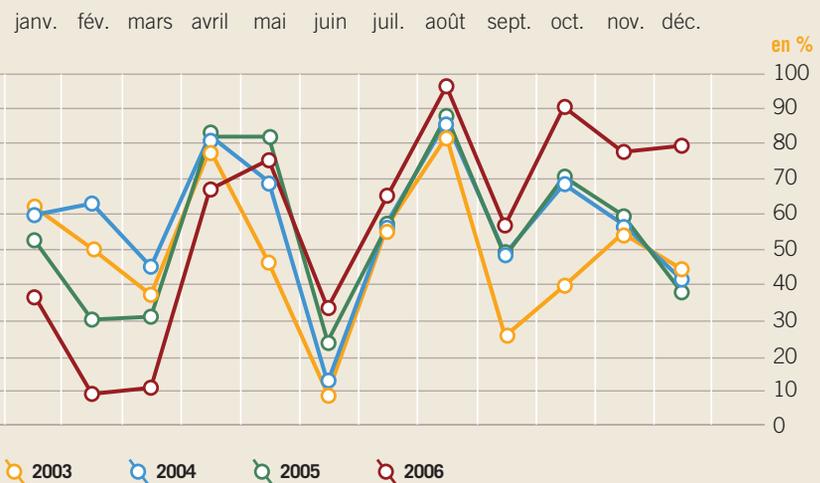
### RECHERCHER UN FINANCEMENT AUX MEILLEURES CONDITIONS

**L'AFT recherche un financement quotidien de l'État aux meilleures conditions.** Cette optimisation repose sur une gestion prévisionnelle du profil de trésorerie de l'État. Ce profil est marqué par le caractère asynchrone et déséquilibré des calendriers de recouvrement de recettes et d'exécution des dépenses : les dépenses courantes de l'État et de ses correspondants sont, en effet, relativement régulières au cours de l'année ; les recettes fiscales, de même que les flux de recettes et dépenses induites par la gestion de la dette sont à l'inverse concentrées sur quelques grandes échéances. Le caractère heurté de ce profil va croissant, suivant en cela la hausse des amortissements de dette, consécutive à l'augmentation des volumes émis.

### Recettes, dépenses et opérations de refinancement sur le compte du Trésor en 2006



### Ratio de mobilisation des dépôts des correspondants par l'État



À partir du profil de trésorerie et des annonces de mouvements de trésorerie, l'AFT :

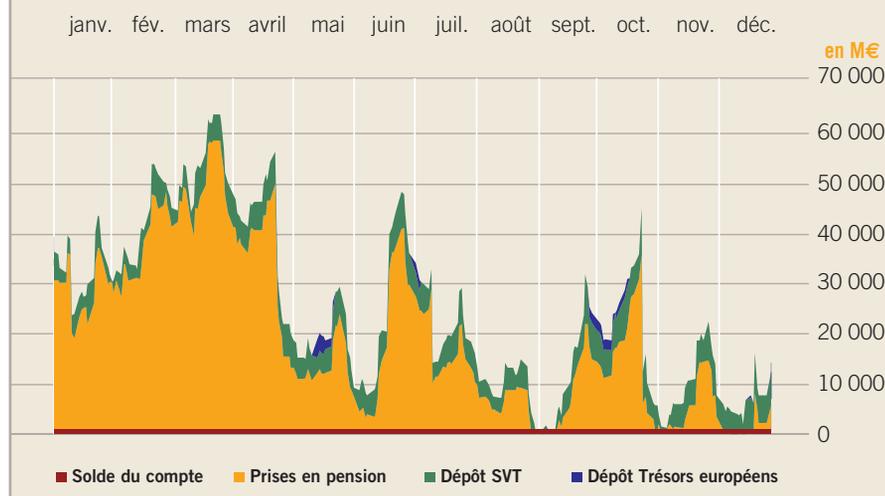
- détermine le taux de mobilisation par l'État des ressources déposées par les correspondants du Trésor sur le compte unique ;

## LA BANQUE DE FRANCE, BANQUIER DE L'ÉTAT

La Banque de France assure le rôle de teneur de compte pour l'État. Cette fonction est exercée dans le cadre d'une convention de tenue de compte dont la version actuelle est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> mai 2002. Ce texte précise les conditions dans lesquelles l'État peut suivre en temps réel l'imputation sur son compte des 22,7 Md€ d'opérations réalisées quotidiennement, en moyenne, en recettes, en dépenses ou en opérations de refinancement et de placement. La convention est organisée autour des principes d'information, de sécurité et de neutralité. Les règles mises en place assurent l'État de ne pas voir son solde dégradé après 16 h 15 en raison d'une imputation tardive de certaines opérations urgentes. Par ailleurs, en cas d'erreur préjudiciable à l'État, la Banque de France en compense le coût. L'application de la convention fait l'objet d'un suivi mensuel entre la Banque de France, la direction générale de la comptabilité publique et l'Agence France Trésor.

- place les excédents ponctuels de trésorerie sur le marché interbancaire sous forme de prêts non collatéralisés, de prises en pension de titres d'État ou de prêts à certains Trésors de la zone euro (Belgique, Finlande, Pays-Bas, Allemagne) avec lesquels elle a conclu des accords d'échange de trésorerie. En 2006, elle a ainsi réalisé avec ses contreparties bancaires, 8 086 opérations sur le marché monétaire, sous forme de prêts/emprunts en blanc, de prises et mises en pension et de prêts à un certain nombre de Trésors de la zone euro ;
- effectue ponctuellement des emprunts en blanc, des opérations de mises en pension ou, très accessoirement, des emprunts auprès de Trésors de la zone euro ;
- et détermine les émissions de bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précomptés (BTF, infra) nécessaires. En 2006, la stratégie de réduction de la dette de l'État a notamment emprunté le canal d'une baisse significative de l'encours des BTF, ramené de 95,3 à 66,3 Md€.

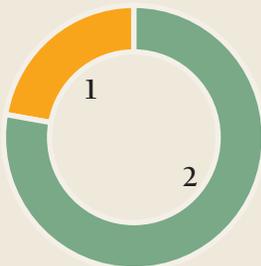
### Profil du compte du Trésor en 2006



Les opérations réalisées avec les SVT donnent lieu à une mise en concurrence ; l'allocation des fonds est réalisée selon des critères de prix et, à prix égal, de meilleure sécurité de l'opération. Les recettes issues de ces placements représentaient en 2006 environ 674,34 millions d'euros. Ces recettes viennent en déduction de la charge brute de la dette de l'État.

En M€	2006	%
Recettes sur les prêts aux SVT	136,7	20
Recettes sur les opérations de prise en pension avec les SVT	531,5	79
Recettes sur les prêts aux Trésors de la zone euro	6,1	1

### Répartition des opérations de l'AFT en 2006



- 1 Prises en pension > 22 %  
 2 Dépôts en blanc auprès des SVT et des Trésors de la zone euro > 78 %

## LIMITER L'ENDETTEMENT DE L'ÉTAT AU STRICT MINIMUM

Lors de sa conférence de presse du 19 mai 2006, le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie a annoncé une modification sensible de l'orientation du pilotage de la trésorerie de l'État, afin de faire de la gestion de la trésorerie un vecteur de réduction de l'endettement de l'État. L'objectif recherché est d'éviter tout excédent de trésorerie libre de l'État que la sécurité de gestion de la dette n'exigerait pas.

## DES RÉSULTATS EN LIGNE AVEC LES OBJECTIFS APPROUVÉS PAR LE PARLEMENT

Pour contribuer à l'objectif de la réduction de la dette publique, au 31 décembre 2006, l'équilibre financier de l'État a été profondément modifié. Les ressources de financement ont été réduites de 12 Md€ et ont été réorientées de manière à limiter la progression de la dette, au travers :

- d'une réduction du programme de financement à moyen et long terme de l'État de 15,4 Md€ par rapport au programme de financement publié par l'AFT en décembre 2005,
- d'une baisse de l'encours des BTF de 29,1 Md€ par rapport au 31 décembre 2005,
- d'une baisse du solde du compte unique de l'État de 25,9 Md€, de 39,8 Md€ au 31 décembre 2005 à 13,8 Md€ au 31 décembre 2006.

Ce rééquilibrage a permis, pour la première fois, à la dette négociable de l'État (charge d'indexation comprise) de baisser en euros courants, pour s'établir à 876,59 Md€. Sur un an, elle a été réduite de 0,76 Md€ et d'environ 2 points de PIB.

Par ailleurs, la performance de la gestion de la trésorerie de l'AFT se mesure par trois indicateurs<sup>1</sup>.

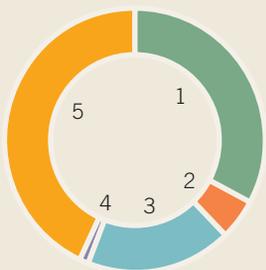
### OBJECTIF N° 1 : PLACER LES EXCÉDENTS PONCTUELS DE TRÉSORERIE DE L'ÉTAT AU MEILLEUR PRIX

En 2006, la rémunération moyenne obtenue par l'AFT sur ses placements de trésorerie a été proche du taux moyen constaté sur le marché interbancaire, tant pour les prêts au jour le jour (EONIA), que pour les prises en pensions (SWAP EONIA).

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Objectif 2006
Prêts en blanc (DÉPÔTS)	EONIA 0,02 %	EONIA	EONIA	EONIA + 0,002 %	EONIA + 0,0011 %	EONIA + 0,0031 %	EONIA
Prise en pension (REPO)	SWAP EONIA - 0,08 %	-	SWAP EONIA - 0,02 %	SWAP EONIA	SWAP EONIA - 0,0112 %	SWAP EONIA - 0,0278 %	SWAP EONIA - 0,02 %

<sup>1</sup> Le projet annuel de performance pour 2006 du programme charge de la dette et trésorerie de l'État, accessible sous <http://alizer.finances.gouv.fr/budget/plf2006/bleus/pdf/DBGPGMPG M117.pdf> décrit en détail les objectifs de gestion et indicateurs de performance de l'AFT.

**Répartition des flux bancaires**  
(hors opération de dette et de réserve), **année 2006**



- 1 Collectivités et établissements publics locaux > **31,4 %**
- 2 Caisse des dépôts et consignations > **5,1 %**
- 3 Autres établissements publics nationaux > **17,9 %**
- 4 La Poste > **0,1 %**
- 5 État > **45,6 %**

<sup>2</sup>. Solde hors jours de taux de marché inférieurs au taux conventionnel sur le compte et hors jours de nivellement de l'IEDOM.

**OBJECTIF N° 2 : LIMITER LE SOLDE CRÉDITEUR DU COMPTE DE L'ÉTAT À LA BANQUE DE FRANCE EN FIN DE JOURNÉE**

Le niveau du compte en fin de journée<sup>2</sup> s'est établi en moyenne à 96 M€, pour la première fois en deçà du plafond de 100 M€ établi par l'objectif de gestion ; le résultat obtenu en 2005 était de 105 M€.

**Solde du compte unique du Trésor en fin de journée**



**OBJECTIF N° 3 : L'INFORMATION PRÉALABLE PAR LES CORRESPONDANTS DU TRÉSOR DE LEURS OPÉRATIONS FINANCIÈRES AFFECTANT LE COMPTE DE L'ÉTAT**

L'obligation d'annonce préalable des collectivités locales a conduit à la mise en place d'un indicateur constitué par le taux d'annonce préalable des opérations financières de plus d'un million d'euros la veille avant 16 heures.

	2003	2004	2005	2006	Objectif
Taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à 1 M€ et affectant le compte du Trésor	91 %	91 %	92 %	92 %	95 %

<sup>(2)</sup> Le détail par département est disponible dans le rapport annuel de performance du programme 117 <<charge de la dette et trésorerie de l'État>>



00.00.03.23  
00.00.03.22  
00.00.03.21  
00.00.03.20  
00.00.02.19  
00.00.02.18  
00.00.02.17  
00.00.02.16  
00.00.02.15  
00.00.02.14  
00.00.02.13  
00.00.02.12  
00.00.02.11  
00.00.02.10  
00.00.01.09  
00.00.01.08  
00.00.01.07  
00.00.01.06  
00.00.01.05  
00.00.01.04  
00.00.01.03  
00.00.01.02  
00.00.01.01

OAT 4,0%

BTAN 3,5%

OATi 3,15%

BTANci 1,25%

OATI 1%

B

5%

# LE CONTRÔLE DES RISQUES

## UN CONTRÔLE STRICT ET CONTINU DES OPÉRATIONS

**Même si l'État n'est pas un établissement financier, l'Agence France Trésor** est, de par son activité, par les risques qu'elle court et par les métiers qu'elle met en œuvre, apparentée aux établissements financiers.

En ce qui concerne le contrôle des risques, les recommandations du Comité de réglementation bancaire et financière (CRBF 97-02 modifié par l'arrêté du 31 mars 2005) paraissent de ce fait toutes indiquées, une fois apportées les adaptations indispensables. L'Agence France Trésor vérifie en continu que ses opérations respectent les lois et règlements, qu'elles sont inscrites dans des limites de risque, qu'elles sont suivies et contrôlées jusqu'à leur bonne fin sur le compte du Trésor à la Banque de France et sont retracées dans une information fiable et intègre.

## UNE ORGANISATION IDENTIQUE À CELLE DES ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS

**Conformément aux pratiques bancaires, l'Agence France Trésor** sépare le traitement administratif des opérations (dit activité de « post-marché » du contrôle des risques) :

- le premier traitement couvre le contrôle et le suivi des règlements, la validation, la confirmation, la pré comptabilisation des transactions, la résolution des litiges ;
- le second traitement fixe le cadre de maîtrise des différents risques auxquels est exposée l'Agence. Pour ce faire, l'AFT met en place une organisation adaptée et définit des procédures : elle effectue les contrôles de deuxième niveau, veille au respect des limites et établit des comptes rendus sur ces sujets pour la direction générale.

### • Un contrôle interne à deux niveaux

Le respect des règles fixées par la Commission Bancaire suppose l'établissement d'un auto-contrôle au sein des unités opérationnelles de l'Agence. Ces règles prévoient, en outre, l'instauration d'une indépendance fonctionnelle entre l'initiation, la validation et le contrôle d'une transaction, et l'établissement d'une piste d'audit.

La maîtrise du risque nécessite aussi un contrôle des modalités de liaison avec les institutions et organismes publics et privés avec lesquels sont échangées des informations ou qui interviennent

## LA MAÎTRISE DU RISQUE

L'État est exposé à cinq types de risques qui peuvent ou non affecter le solde du compte :

- Le risque de marché : l'État est exposé au risque de taux d'intérêt encouru en cas de variation affectant l'ensemble des opérations de bilan et de hors-bilan.
- Le risque de contrepartie : ce risque est celui de la défaillance d'une contrepartie qui ne serait pas en mesure d'honorer ses engagements financiers vis-à-vis de l'État.
- Le risque d'écart révision/réalisation : la gestion du compte du Trésor à la Banque de France impose une prévisibilité des flux qui viendront impacter les jours suivants. Cette prévisibilité dépend des informations données en amont par les correspondants de l'Agence France Trésor. Tout défaut dans cette procédure d'annonce préalable induit des écarts prévision/réalisation qui peuvent nuire à la gestion optimale de la trésorerie.
- Le risque de règlement : ce risque survient en cas de non-versement par une contrepartie des sommes dues à la suite d'une erreur matérielle ou d'un défaut des circuits de paiement.
- Les risques opérationnels et informatiques : tels que les risques de traitement erroné des opérations résultant d'une absence de procédure formalisée, les risques de pertes d'information suite à une défaillance du système d'information ou des pannes affectant les liaisons téléphoniques ou les systèmes d'information.

pour le dénouement des opérations. Il s'agit naturellement de la Banque de France, des SVT, ainsi que des systèmes de règlement livraison de place Euroclear. L'agence est également en contact quotidien avec le service de contrôle budgétaire et comptable ministériel (CBCM) qui assure la comptabilisation des opérations.

### • Un double contrôle externe des opérations

Conformément à la loi de finances rectificative pour 2004, le rapport d'un audit contractuel est annexé chaque année au projet de loi de finances. En 2006, cet audit a été réalisé par le cabinet KPMG. L'audit porte sur le compte de commerce, les procédures prudentielles mises en œuvre au sein de l'agence et de la Caisse de la dette publique ainsi que sur les opérations effectuées en application des autorisations accordées dans la loi de finances. Par ailleurs, l'agence est contrôlée par la Cour des comptes. La certification des comptes de l'État pour l'exercice 2006 a été précédée de travaux préparatoires sur les exercices 2003 à 2005.

### • Les instruments du contrôle des risques

Le cahier interne de procédures est approuvé par le directeur général du Trésor et de la politique économique, président de l'agence. Il détaille les normes de déroulement des transactions et décrit en particulier le mécanisme d'appels de marge sur opérations de pensions livrées et sur produits dérivés qui permet à l'État de se prémunir contre le risque de défaut de ses contreparties. Le cahier des procédures comprend également un chapitre sur les limites qui explicite les différentes limites de risques, leurs modalités de suivi et les différents comptes rendus correspondants. L'agence revoit régulièrement le cahier de procédures afin qu'il demeure cohérent avec l'évolution de son activité ; elle le soumet également à la revue critique du cabinet réalisant l'audit contractuel annuel. En raison des activités spécifiques, l'AFT précise la charte de déontologie à laquelle est soumis l'ensemble du personnel de la Direction générale du Trésor et de la politique économique. Cette charte s'inspire des textes existants dans le secteur financier. Sont notamment précisées l'ensemble des règles spécifiques auxquelles doit se plier toute personne travaillant pour le compte ou dans le cadre de l'agence.

## ACTIVITÉ EN 2006

### LE SUIVI DE NOUVELLES OPÉRATIONS DANS UN CADRE PRUDENTIEL ADAPTÉ

La dissolution de l'Entreprise Minière et Chimique, établissement à caractère industriel et commercial, est intervenue en janvier 2006. En conséquence, sa dette et les produits dérivés associés ont été repris par l'AFT.

Au cours de l'année, l'AFT a d'autre part négocié pour le compte d'autres entités de l'État de nouveaux produits financiers afin de couvrir leurs risques. C'est notamment le cas de l'achat de produits dérivés pour le compte du ministère de la Défense qui vise à couvrir le coût de l'approvisionnement en produits pétroliers des armées. C'est également celui de la couverture contre les variations de change des contributions internationales de la France réalisée pour le compte du Ministère des Affaires Étrangères. Le démarrage de cette activité nouvelle pour l'AFT a été précédé de la rédaction d'un cahier de procédures propre à ces opérations qui définit les types d'opérations autorisées, les limites de risque qui s'appliquent ainsi que les comptes rendus. Ces opérations sont d'autre part couvertes par les conventions de marchés à terme signées par l'AFT et ses contreparties et font donc l'objet d'appels de marge quotidiens.

1<sup>re</sup>  
 Pour la 1<sup>re</sup> fois,  
 une véritable piste d'audit  
 des opérations financières  
 de l'État.

## LA MISE EN ŒUVRE D'UN OUTIL INFORMATIQUE INTÉGRÉ DE LA SAISIE A LA COMPTABILISATION DES OPÉRATIONS

L'année 2006 a pour l'essentiel été consacrée au démarrage des modules post marché et comptables du progiciel Tradix. Le déploiement de ces nouvelles fonctionnalités permet dorénavant de gérer sur une plate-forme unique l'ensemble des tâches de suivi administratif et comptable des opérations financières de l'État. L'État dispose dorénavant d'un outil unique et homogène qui accroît significativement la sécurité de traitement des opérations de leur initiation jusqu'à leur comptabilisation, évitant ressaisies et contrôles de redondance.

Il permet de mieux séparer les rôles des différents acteurs (opérateurs de marché, opérateurs post marché, comptables...), et garde trace de la piste d'audit. Il rend en effet possible une piste d'audit descendante et ascendante sur tout le cycle de vie des opérations de marché de l'AFT :

- Depuis une écriture comptable en comptabilité État ou en comptabilité de gestion AFT, il est possible de remonter jusqu'à l'opération de marché négociée par les opérateurs de marché de l'AFT.

- Depuis une opération de marché saisie par les opérateurs de marché, on peut voir les paiements effectués par la suite, les comptes rendus d'événements (CRE) générés, les écritures comptables issues de la traduction comptable de ces CRE.

Il permet en outre un traitement d'opérations financières plus diversifiées que précédemment. Tradix constitue ainsi une pierre angulaire des nouvelles missions confiées à l'AFT par la loi de finances initiale pour 2006 qui a créé le nouveau compte de commerce « Gestion des risques financiers de l'État » (cf. également le chapitre "Système de gestion des flux").

## L'ADAPTATION DU CONTRÔLE INTERNE AU NOUVEL ENVIRONNEMENT INFORMATIQUE

Afin de pleinement tirer profit d'une automatisation du traitement des opérations financières de l'État tout en prenant en compte les contraintes et les risques induits par ce nouvel environnement, l'AFT a initié un travail d'examen de ses différents processus métiers. Le but de ce travail est d'examiner pour chacun d'eux les risques opérationnels induits tels que définis par l'article 4 du règlement CRBF 97-02 afin de décrire les contrôles qui permettent de les maîtriser et les éventuelles mesures additionnelles à mettre en œuvre.

## UNE MISE À JOUR PERMANENTE DU RÉFÉRENTIEL COMPTABLE

Le traitement par l'AFT de nouvelles opérations financières exige une adaptation permanente du cadre comptable dans lequel sont retracées ces opérations qu'il s'agisse de son propre référentiel de gestion (en format PCEC) ou bien entendu du référentiel de l'État. À ce titre, l'AFT a travaillé en étroite collaboration avec les bureaux concernés de la DGCP afin que les caractéristiques et la finalité économique des opérations soient fidèlement retracées. Elle a également activement participé aux travaux du Comité des Normes de comptabilité publique présidé par Michel Prada.

La loi organique du 1<sup>er</sup> août 2001 confie à la Cour des Comptes la responsabilité de certifier les comptes de l'État. Celle-ci a formulé pour la première fois en mai 2007 une opinion sur ces comptes. Afin de mener à bien cet exercice, un bilan d'ouverture au premier janvier 2006 a été établi. Des missions visant à apprécier les dispositifs de contrôle interne ont été réalisées. L'AFT a été étroitement associée à ces travaux pour son domaine de responsabilité.

## LE NOUVEAU SYSTÈME D'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIÈRE

Les nouvelles normes comptables relatives aux engagements financiers de l'État ont été mises au point par la Mission de la comptabilité publique de l'État (au sein de la direction de la réforme budgétaire du Minefi), en coopération avec l'Agence France Trésor. Le Comité des normes de la comptabilité publique les a discutées et adoptées en octobre 2003.

Par ailleurs, ces efforts d'adaptation de la comptabilité de l'agence tant aux exigences nouvelles que lui dicte la LOLF qu'à celles, non moins contraignantes, que lui impose son exposition au marché, ont conduit l'AFT à retenir le Plan comptable des établissements de crédit (PCEC), moyennant certaines adaptations aux spécificités de l'État, afin de constituer son "référentiel de gestion" pour ce qui concerne la gestion de la dette et la trésorerie. Cette simultanéité des travaux a été mise à profit pour réduire autant qu'il était possible les écarts de principes entre les deux référentiels comptables.

## LES OBJECTIFS DE CONTRÔLE ET LES INDICATEURS DE RÉSULTAT

### OBJECTIF : OBTENIR UN NIVEAU DE CONTRÔLE DES RISQUES DE QUALITÉ CONSTANTE ET QUI MINIMISE LA SURVENANCE D'INCIDENTS

Le contrôle des risques doit être au niveau des standards du marché aussi bien en ce qui concerne les opérations de gestion de la dette négociable que celles de la trésorerie. L'organisation mise en œuvre doit permettre de déceler au plus vite les dysfonctionnements ou les incidents qui pourraient se faire jour dans la bonne exécution des opérations de dette et de trésorerie, d'y parer et d'en mesurer l'impact. Son objectif est déterminé par la contrainte absolue d'un compte créditeur à la Banque de France. Il est également conditionné par la gamme des opérations réalisées par l'Agence France Trésor qui passent par des circuits de paiement différents et par l'internationalisation de ses contreparties. Pour mesurer l'atteinte de cet objectif, une double batterie d'indicateurs a été développée.

#### • Indicateurs portant sur la qualité du système de contrôle mis en place par l'AFT

Un premier sous indicateur répertorie le nombre d'incidents ou infractions au cahier interne de procédures. Ce cahier détaille les types d'opérations autorisées, leurs modalités de réalisation, les différentes limites de risques, les règles d'habilitation et de délégation, les contrôles qui doivent être réalisés. L'indicateur permet un suivi qualitatif et quantitatif de ces différents incidents classés selon les trois catégories : non-respect des règles d'habilitation et de délégation, dépassement des limites de risques et 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 seule infraction au cahier de procédures a été constatée en 2006.

Un second sous indicateur détaille la notation externe du contrôle interne : pour cet indicateur, des auditeurs externes réalisent annuellement un audit des opérations de l'agence. L'un des volets de leur mission consiste à vérifier l'adéquation des procédures de l'agence à ses activités et aux risques associés en prenant le règlement CRBF 97-02 comme texte de référence. Cette vérification porte sur le système de contrôle des opérations et des procédures internes, l'organisation comptable et le traitement de l'information, le système de mesure des risques et des résultats ainsi que sur le système de surveillance et de maîtrise des risques.

Pour l'année 2006, les auditeurs externes ont confirmé la notation qui avait été donnée en 2005 et estimé que les procédures permettaient de sécuriser le traitement des opérations et de l'information financière et ce malgré une complexification des opérations traitées.

#### • Indicateurs portant sur les incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie

Différents types d'incidents font peser des risques de gravité inégale au regard de la mission de l'Agence France Trésor et sont classés en trois catégories différentes :

Premier sous indicateur : le nombre des incidents qui dégradent le niveau du compte à la Banque de France, si par exemple une contrepartie n'honore pas ses engagements financiers.

Second sous indicateur : le nombre des incidents qui ne dégradent pas ou qui même peuvent améliorer le solde à la Banque de France. Ces incidents, s'ils sont moins graves, reflètent néanmoins un dysfonctionnement. Ainsi l'Agence France Trésor peut se retrouver en fin de journée

**Le cabinet Pricewaterhousecoopers a assisté l'AFT dans ces travaux ainsi que dans sa réflexion sur la définition d'États de synthèse. La nouvelle comptabilité de gestion et le développement de nouvelles données de synthèse auront pour effet de rendre disponible à tout moment une information riche et complète sur la dette et la trésorerie de l'État. Pareille information, à son tour, doit contribuer à maintenir l'AFT au niveau des meilleures pratiques de place. L'aboutissement de cette réforme comptable dépend toutefois de la mise en place du nouveau système informatique, les deux chantiers étant menés en parallèle. Le déploiement de ces nouveaux référentiels dans le progiciel Tradix a été achevé en 2006.**

avec un solde supérieur à ce qu'elle avait anticipé, sans pouvoir replacer les fonds ou à des conditions financières moins bonnes.

Troisième sous indicateur : le nombre des incidents liés aux systèmes impliqués dans les opérations : panne ou mauvais fonctionnement des systèmes internes d'information de l'AFT, problèmes liés aux systèmes de place (par exemple ceux gérés par Euroclear) ou mauvais fonctionnement de l'informatique de la Banque de France.

L'année 2006 a connu une stabilisation du nombre de non-livraison de titres sur opérations de pensions livrées (10 contre 8 en 2005). Ces incidents n'ont pas eu d'impact sur la rémunération du compte qui s'en est trouvé même amélioré dans la majorité des cas. À l'occasion de la re-sélection des SVT, l'AFT a en 2006 demandé que chaque SVT lève à son profit le secret professionnel qui le lie à Euroclear France et LCH-Clearnet afin de permettre un suivi de la qualité de ses services. Elle a aussi introduit dans les critères servant à l'évaluation de ses banquiers partenaires un indicateur qui prend en compte la qualité d'exécution opérationnelle des opérations.

Les incidents dus aux systèmes proviennent essentiellement de problèmes de connexion aux applicatifs de la Banque de France, aux systèmes de Place (Euroclear) et aux applicatifs internes à l'agence. Ainsi, l'objectif poursuivi par le contrôle prudentiel a permis de minimiser le nombre des incidents.

### L'APPROFONDISSEMENT DU PLAN DE CONTINUITÉ DES ACTIVITÉS DE L'AFT (PCA)

Conformément aux recommandations de la Commission Bancaire dans son règlement CRBF 2004-02, l'AFT a mis en place un plan de continuité des activités (PCA) qui comporte trois niveaux : local, régional et international. Ce projet a été réalisé en partenariat avec la direction la Direction Générale de la Comptabilité Publique (DGCP) du Minéfi.

La première partie de 2006 a été consacrée à la conception détaillée de la solution et la seconde partie, aux acquisitions et installations des composants techniques. Les premiers mois de 2007 ont été dédiés aux installations applicatives et aux compléments réseaux.

Cette solution devrait ainsi être opérationnelle sur le périmètre SIFT Trésorerie au printemps 2007 et sur le périmètre SIFT Marché à l'été 2007.

Les caractéristiques de ce secours régional en construction sont :

- un partenariat étroit avec la DGCP puisque :
  - cette solution sera entièrement hébergée par cette dernière, qui a activement contribué à sa construction,
  - une offre globale de service DGCP (méthodologie, exploitation).
- une partie technique hébergée sur le site national de sécurité, dédié au secours, de la DGCP.
- un site de repli utilisateur de l'AFT hébergé dans le département informatique de la DGCP situé à Tours, qui répond à la fois aux exigences d'éloignement suffisant de Paris et de l'AFT, tout en répondant aussi au besoin d'accessibilité aisée.

L'AFT s'est d'autre part rapprochée du groupe de la place de Paris constitué par la Banque de France, et la Fédération bancaire française -FBF-, qui a engagé une démarche collective visant à améliorer les conditions dans lesquelles les différentes parties prenantes devraient s'organiser en cas de sinistre d'une extrême magnitude. Concernée au premier chef en tant qu'opérateur financier de l'État et responsable à ce titre de veiller à en exercer la continuité, l'AFT a souhaité s'associer aux tests qui seront organisés.



00.00.03.23  
00.00.03.22  
00.00.03.21  
00.00.03.20  
00.00.02.19  
00.00.02.18  
00.00.02.17  
00.00.02.16  
00.00.02.15  
00.00.02.14  
00.00.02.13  
00.00.02.12  
00.00.02.11  
00.00.02.10  
00.00.01.09  
00.00.01.08  
00.00.01.07  
00.00.01.06  
00.00.01.05  
00.00.01.04  
00.00.01.03  
00.00.01.02  
00.00.01.01

OAT 4,0%

BTAN 3,5%

OATci 3,15%

OAT 1%

BTANci 1,25%

OAT 4%

25%

# LE SYSTÈME DE GESTION DES FLUX

## UNE MONTÉE EN PUISSANCE

L'année 2006 a permis plusieurs avancées majeures du système d'information de l'Agence France Trésor et l'année 2007 devrait voir l'achèvement complet du cycle de refonte du système d'information initié, dans les phases les plus en amont, dès l'année 2001 par un audit de l'existant, tandis que le projet effectif aura duré quatre ans.

Le système construit par l'agence s'appelle SIFT pour Système d'Information France Trésor. Il supporte la gestion transversale, sécurisée, ergonomique et évolutive des opérations de marché de l'État (émissions de titres d'État, gestion active de la dette, placements de la trésorerie), l'alimentation automatique de la comptabilité de l'État sur le périmètre des opérations AFT et le pilotage du compte pivot de l'État à la Banque de France (prévisions de trésorerie, suivi en temps réel des mouvements bancaires, aide aux décisions de placement).

Le volet opérations de marché est traité par un sous-système nommé "SIFT Marché", opérationnel, tandis que le volet de pilotage du compte est traité par un sous-système nommé "SIFT Trésorerie" actuellement en phase de recette et qui sera pleinement opérationnel à l'été 2007. Les composants de base du système SIFT sont les différents modules du progiciel financier Tradix édité par la société GL-TRADE, le gestionnaire de bases de données SYBASE et l'outil d'interrogation Business Objects.

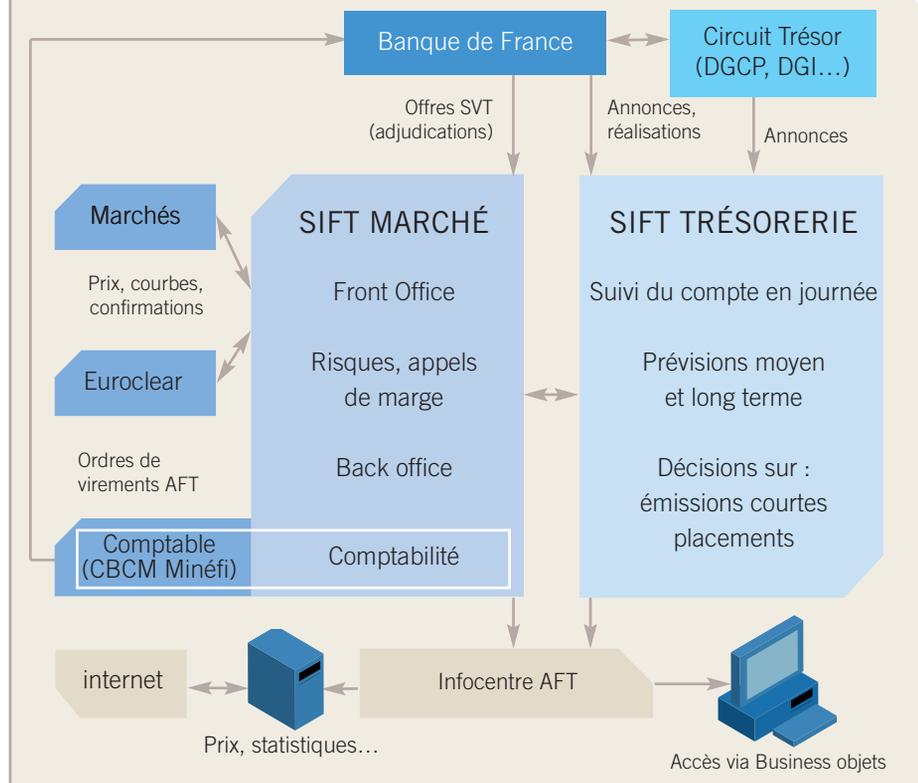
Le schéma page 47 résume l'ensemble de l'architecture SIFT.

## PRINCIPALES MISES EN PRODUCTION DE L'ANNÉE 2006

Les principales avancées de l'année 2006 en ce qui concerne le système SIFT ont été :

- la mise en production des modules Back-Office et Comptabilité de Gestion à la fin du mois de janvier 2006, avec exploitation opérationnelle de comptes rendus d'événements (CRE) pour passer du contexte back-office à celui de la comptabilité,
- la mise en production début novembre 2006 de l'interface automatique entre SIFT et l'application gérant la comptabilité de l'État, une application appelée CGL.

### Architecture du système d'information de l'Agence France Trésor



### PRINCIPALES AVANCÉES DU PROJET SIFT TRÉSORERIE EN 2006 ET ULTIMES ÉTAPES

Pour la gestion de la trésorerie de l'État, un appel d'offres avait été lancé en août 2004 et l'examen des offres avait conduit l'AFT à sélectionner celle de GL-TRADE qui garantit une couverture fonctionnelle complète à travers un module de gestion de trésorerie étendu construit sur Tradix. Les travaux avaient réellement débuté en septembre 2005.

Les spécifications fonctionnelles du système SIFT Trésorerie ont été élaborées sur un mode itératif entre GL et l'AFT, efficace pour un nouveau module du progiciel Tradix. Pas moins de huit versions successives des spécifications ont été produites par GL puis relues, commentées et amendées avec l'AFT. Pendant ces itérations, le module de gestion de trésorerie étendu a peu à peu été réalisé par le centre de développement GL et deux versions partielles ont été installées à l'AFT au cours de 2006 et ont fait l'objet de tests unitaires AFT. La version comprenant toutes les fonctionnalités spécifiées a été livrée en fin d'année 2006.

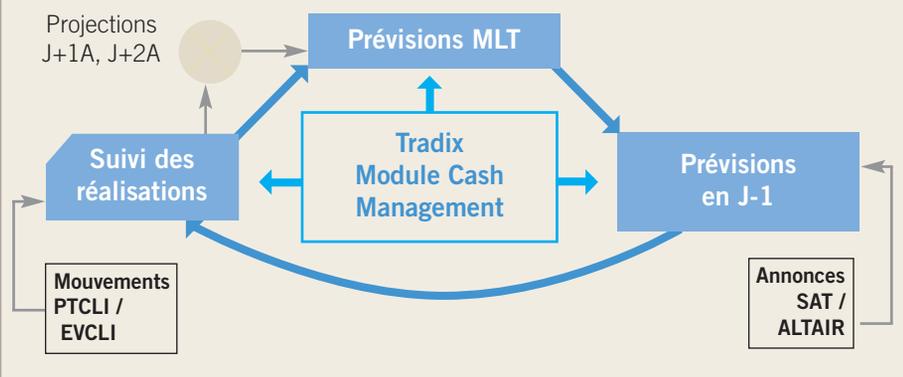
La phase suivante, d'un poids très significatif du fait des volumes concernés, a été la reprise de l'intégralité des relevés de compte de l'État sur les années 2005 et 2006 pour la totalité des comptes ouverts pour l'État dans les livres de la Banque de France, soit plusieurs dizaines de millions de mouvements bancaires à reprendre dans SIFT, tout en constituant les prévisions de

trésorerie pour 2007 et 2008. La phase en cours début 2007 est la recette du système avec en particulier un fonctionnement en parallèle d'un mois du nouveau système SIFT Trésorerie et des anciens applicatifs de trésorerie de l'AFT. Cette marche en double, utilisée par l'AFT sur la totalité de ses démarrages SIFT, a été instaurée au mois d'avril 2007. À l'issue de l'été 2007, SIFT Trésorerie devrait ainsi être pleinement opérationnel et remplacer les anciens applicatifs.

Le schéma suivant présente SIFT Trésorerie sur un plan fonctionnel : s'y trouve représenté le cycle des prévisions long terme qui, enrichies par les annonces et à proximité de la date de valeur prévue pour le mouvement, deviennent des prévisions à court terme, pour ensuite se concrétiser sous forme de mouvements. Ces derniers sont eux-mêmes exploités pour constituer statistiquement les prévisions à un ou deux ans, sur des périmètres ne faisant pas l'objet de projections indépendantes.

Le périmètre des opérations de marché de l'AFT, couvert par SIFT Marché, est ainsi capable par exemple de produire, d'une façon indépendante des mouvements effectifs, des prévisions sur plusieurs décennies puisqu'il s'agit des flux des instruments financiers. Il y a donc une interface entre SIFT Marché et SIFT Trésorerie qui permet de se passer sur ce périmètre de la mécanique de transformation des mouvements en prévision. Plusieurs autres périmètres du circuit financier Trésor alimentent également la trésorerie en prévisions à moyen-long terme.

### Schéma fonctionnel du projet SIFT Trésorerie / cash-management



Une seconde version de SIFT Trésorerie sera déployée en fin d'année 2007 lors du démarrage du nouveau système de tenue de compte clients de la Banque de France (appelé EVCLI). Les mouvements sur le compte unique du Trésor et une partie significative des annonces de trésorerie seront transmis par ce nouveau système et le système SIFT Trésorerie sera donc capable de s'interfacer avec lui.

Le cœur de SIFT Trésorerie ne sera toutefois pas modifié lors de cette seconde mise en production puisqu'il a été construit en tenant compte directement de cette seconde cible, tout en restant compatible avec le premier démarrage.



00.00.03.23  
00.00.03.22  
00.00.03.21  
00.00.03.20  
00.00.02.19  
00.00.02.18  
00.00.02.17  
00.00.02.16  
00.00.02.15  
00.00.02.14  
00.00.02.13  
00.00.02.12  
00.00.02.11  
00.00.02.10  
00.00.01.99  
00.00.01.98  
00.00.01.97  
00.00.01.96  
00.00.01.95  
00.00.01.94  
00.00.01.93  
00.00.01.92  
00.00.01.91

OAT 4,0%

BTAN 3,5%

OATI 1%

BTANç 1,25%

OATç 3,15%



# RAPPORT FINANCIER

## UNE PRÉSENTATION COMPTABLE CONFORME AUX PRATIQUES DE MARCHÉ

### PRINCIPES GÉNÉRAUX DE PRÉSENTATION

Les principes comptables retenus sont ceux conformes au PCEC ainsi qu'au règlement n° 90-15 du Comité de régulation bancaire et financière pour les instruments financiers à terme. Ce choix se traduit par l'application de principes tels que ceux de prudence, continuité de l'activité, permanence ou indépendance des exercices. Il se traduit plus spécifiquement par l'inscription des dettes financières pour leur coût historique (principe du nominalisme) ainsi que par la comptabilisation des instruments financiers à terme selon l'objectif de leur détention (principe de comptabilisation par intention).

## PRINCIPES COMPTABLES RETENUS

### 1. Principe de permanence des méthodes

La présentation des comptes ainsi que les méthodes d'évaluation ne peuvent être modifiées d'un exercice à l'autre, à moins qu'un changement exceptionnel n'intervienne pour les opérations gérées par l'Agence France Trésor nécessitant l'application d'une nouvelle méthode pour donner une meilleure information sur les opérations réalisées.

Tout changement de méthode devra faire l'objet d'une justification et d'une mention dans les annexes aux États de synthèse produits par l'Agence France Trésor. La mention en notes annexes s'accompagne d'une présentation des résultats selon les deux méthodes (avant/après) et d'une indication de l'incidence chiffrée.

### 2. Principe de prudence

Le principe de prudence est le principe selon lequel les faits doivent être appréciés de façon raisonnable afin d'éviter le risque de transfert, sur des exercices comptables futurs, d'incertitudes présentes, susceptibles de grever les actifs et passifs ainsi que le résultat des opérations gérées par l'Agence France Trésor pour le compte de l'État.

L'application de ce principe de prudence entraîne notamment :

- la comptabilisation de provisions ou d'amortissement même en l'absence de bénéfice ;
- la nécessité de tenir compte de tous les risques prévisibles et pertes éventuelles qui ont pris naissance au cours de l'exercice ou d'un exercice antérieur, même si ces risques ou pertes ne sont connus qu'entre la date de clôture du bilan et la date à laquelle il est établi ;
- la comptabilisation des seuls bénéfices réalisés ;
- la comptabilisation d'une provision quand la valeur d'inventaire d'un élément d'actif devient inférieure à sa valeur nette comptable ;
- la non-comptabilisation de la plus-value constatée entre la valeur d'inventaire d'un bien et sa valeur d'entrée dans le patrimoine.

### 3. Principe de comptabilisation par intention

La réglementation bancaire a introduit un principe spécifique de comptabilisation des opérations de marché (et des opérations sur titres) selon le principe d'intention. Ainsi, les opérations de marché (et les opérations sur titres) sont catégorisées selon l'objectif de détention (ex. : négociation ou couverture). Ces intentions conditionnent les méthodes comptables retenues pour enregistrer et évaluer ces opérations ainsi que leurs résultats.

### 4. Principe de spécialisation des exercices

Le principe de spécialisation des exercices est respecté lorsqu'on rattache à un exercice comptable l'ensemble des produits et charges qui le concernent.

En conséquence, l'Agence France Trésor procède à certaines régularisations de produits et charges afin que ces derniers ne correspondent qu'aux produits et charges liés à l'exercice concerné (ex. enregistrement des intérêts courus non échus).

### 5. Principe de non-compensation

Il s'agit du principe selon lequel :

- les actifs et les passifs sont évalués séparément ;
- la compensation entre les postes d'actif et de passif du bilan, entre les postes de hors-bilan, ou entre les postes de charges et produits du compte de résultat est interdite.

### 6. Principe de bonne information et d'image fidèle

Le principe de bonne information ou d'image fidèle est le principe selon lequel l'information financière est suffisante sur tous les points significatifs donnant ainsi aux lecteurs des États de synthèse de l'AFT une information satisfaisante.

## MODES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION

### 1. Créances et dettes

Les dettes financières de l'État ne peuvent être inscrites qu'à plusieurs conditions :

- être autorisées en loi de finance,
- constituer une dette certaine,
- être évaluables de manière fiable.

Les émissions d'OAT et de BTAN et de BTF (ces derniers sont assortis d'intérêts précomptés) sont enregistrées pour leur valeur nominale. Le différentiel d'indexation constaté à l'émission est, soit une plus-value correspondant à la part de l'indexation encaissée par l'État, soit une moins-value correspondant à la part d'indexation supportée par celui-ci. Ce différentiel est inscrit dans un compte de dette distinct.

Les rachats d'OAT et de BTAN se traduisent comptablement par la sortie des titres au bilan pour leur valeur nominale (éventuellement indexée).

Les créances résultant des prises en pension de titres d'État sont enregistrées pour le montant décaissé, représentatif de sa créance sur le cédant.

Les créances résultant de dépôts sur le marché interbancaire et auprès d'États de la zone euro sont constatées pour le montant nominal déposé.

Les passifs relatifs aux dépôts des correspondants du Trésor et des personnes habilitées sont comptabilisés pour la valeur correspondant aux montants déposés par ces derniers.

Les passifs résultant d'emprunts sur le marché interbancaire et auprès d'États de la zone euro sont constatés dans les comptes pour le montant nominal déposé.

Les passifs liés aux lignes de trésorerie sont imputés pour le montant de la part utilisée des autorisations souscrites. Tout tirage sur la ligne de trésorerie se traduira par un impact en hors-bilan.

Les créances et dettes résultant des appels de marge liés aux prises en pension de titres d'État sont comptabilisées pour le montant correspondant à la variation des valeurs des titres reçus en garantie dans la limite d'un seuil fixé.

Les dettes résultant des appels de marge liés aux contrats de dérivés sont enregistrées pour le montant correspondant à la variation de valeur du contrat dans la limite d'un seuil fixé.

## 2. Charges et produits

Les charges et produits liés aux dettes financières, aux créances diverses et aux dettes diverses sont enregistrés à la date de constatation de l'engagement.

Les charges et produits d'intérêts sur les composantes actifs et passifs de la trésorerie sont enregistrés à la date d'échéance de l'opération concernée.

Les charges d'intérêts sur les titres à revenu fixe émis sont constatées en date de détachement du coupon (date anniversaire).

La charge résultant de l'indexation du capital des OAT<sub>i</sub> et OAT €<sub>i</sub> est constatée à la date de détachement du coupon, comme en comptabilité budgétaire, suite à l'article 125 de la loi de Finances pour 2000. Cela ne fait pas obstacle à l'application de la règle du prorata temporis.

## 3. Modalités de réescompte

Le dernier jour de chaque arrêté comptable, le montant des charges et produits d'intérêts courus est calculé entre la date du dernier versement (ou la date de dernier règlement) et la date de l'arrêté comptable prorata temporis. Sauf cas particulier (ex : obligations à coupons unique), les écritures liées au réescompte sont extournées le jour suivant l'arrêté comptable.

La fréquence de calcul retenue pour les opérations de réescompte est la périodicité mensuelle.

Base de calcul du réescompte :

- Opérations de gestion de trésorerie (pensions livrées, appels de marge, prêts/emprunts, lignes de trésorerie) : 360 jours
- Contrat d'échange de taux et appels de marge sur produits dérivés :
  - Réescompte d'intérêts : 30/360 pour les intérêts à taux fixe
  - Réescompte d'intérêts : nombre de jours exacts sur 360 pour les intérêts à taux variable
- Emprunts d'État (OAT, BTAN et BTF) : 365 jours (366 jours pour les années bissextiles)
- Étalement des primes et décotes sur OAT et BTAN : 365 jours (366 jours pour les années bissextiles).

### Comparaison des informations comptables en référentiel Plan Comptable de l'État et Plan Comptable des Établissements de Crédit

L'ensemble des opérations effectuées par l'Agence France Trésor sont à la fois retracées selon le référentiel comptable de l'État (Plan Comptable de l'État, PCE) et le référentiel bancaire (Plan comptable des Établissements de Crédit, PCEC).

Le tableau ci-dessous met en parallèle les informations fournies selon les deux référentiels.

Présentation en référentiel comptabilité de l'État		Présentation en référentiel comptabilité bancaire	
	en euro		en euro
OAT à taux fixe	494 520 514 425,46	OAT	602 208 125 477,00
OAT à taux variable	107 704 487 078,00	OAT à coupon unique	27 860 626,38
Intérêts capitalisés sur OAT	10 984 599,92	Différentiel	
Différentiel d'indexation sur OAT	7 678 639 726,61	d'indexation sur OAT	7 678 639 726,61
<b>Total OAT</b>	<b>609 914 625 829,99</b>	<b>Total OAT</b>	<b>609 914 625 829,99</b>
Bons du Trésor à taux fixe et à intérêts annuels (BTAN)	195 474 000 000,00	Bons du Trésor	
Bons du trésor à taux variable et à intérêts annuels (BTAN)	4 830 000 000,00	à taux fixe et à intérêts annuels (BTAN)	200 304 000 000,00
Différentiel d'indexation sur (BTAN)	124 517 400,00	Différentiel d'indexation sur (BTAN)	124 517 400,00
<b>Total (BTAN)</b>	<b>200 428 517 400,00</b>	<b>Total BTAN</b>	<b>200 428 517 400,00</b>
<b>Bons du Trésor à taux fixe (BTF)</b>	<b>66 247 000 000,00</b>	<b>Bons du Trésor à taux fixe (BTF)</b>	<b>66 247 000 000,00</b>

## Situation patrimoniale

en millions d'euros

ACTIF	au 31 décembre 2006	au 31 décembre 2005 proforma
<b>Prêts auprès des établissements de crédit</b>		
Prêts court terme auprès des établissements de crédit	13 250,00	10 340,00
Créances rattachées à des prêts auprès des établissements de crédit	4,10	1,36
<b>Prêts auprès d'États de la zone Euro</b>		
Prêts court terme auprès d'États de la zone Euro	-	1 095,00
Créances rattachées à des prêts auprès d'États de la zone Euro		0,15
<b>Titres reçus en pension livrée</b>		
Titres reçus en pension livrée	350,03	28 001,30
Créances rattachées sur titres reçus en pension livrée	0,11	20,88
<b>Actifs divers (note 1)</b>		
Dépôts de garantie versés sur opérations de pension livrée	-	121,70
Créances rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux pensions	-	0,02
<b>Comptes de régularisation actif</b>		
Charges à étaler – décotes sur BTAN (note 2)	710,37	463,83
Charges à étaler – décotes sur OAT (note 2)	6 380,82	5 435,11
Charges à étaler – frais d'émission sur OAT	69,27	72,05
Charges constatées d'avance – intérêts sur BTF	679,58	708,50
Produits à recevoir – swaps de macro couverture – intérêts à recevoir	685,01	649,64
Produits à recevoir – swaps de micro couverture – intérêts à recevoir	4,07	-
Produits à recevoir – contrats d'échange de devises – intérêts à recevoir	0,07	-
<b>PASSIF</b>	<b>au 31 décembre 2006</b>	<b>au 31 décembre 2005 proforma</b>
<b>Compte courant du Trésor à la Banque de France (note 10)</b>		
Dettes négociables représentées par un titre	8 481,79	
Dettes négociables représentées par un titre - BTF	66 247,00	95 323,00
Dettes négociables représentées par un titre - BTAN		
Dettes constituées par des titres - BTAN	200 304,00	188 830,00
Dettes constituées par des titres - BTAN - complément lié à l'indexation (note 3)	124,52	-
Dettes rattachées sur BTAN	215,27	290,09
Dettes négociables représentées par un titre - OAT		
Dettes constituées par des titres - OAT à coupon unique	27,86	25,86
Dettes constituées par des titres - OAT - complément lié à l'indexation (note 3)	7 678,64	5 913,78
Dettes constituées par des titres - OAT	602 208,13	587 257,22
Dettes rattachées sur OAT	121,83	141,48
<b>Emprunts repris de tiers (note 8)</b>		
Emprunts repris du FFIPSA	-	2 500,00
Dettes rattachées aux emprunts repris du FFIPSA	-	-
Emprunts repris de l'EMC	200,00	-
Dettes rattachées aux emprunts repris de l'EMC	4,39	-
Autres emprunts repris de l'EMC	163,52	-
Dettes rattachées aux autres emprunts repris de l'EMC	1,10	-
<b>Passifs divers (note 1)</b>		
Dépôts de garantie reçus sur opérations de pension livrée	0,15	10,42
Dettes rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux pensions	0,00	0,04
Dépôts de garantie reçus liés aux produits dérivés	1 052,27	1 911,63
Dettes rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux produits dérivés	2,58	2,44
<b>Comptes de régularisation passif</b>		
Produits constatés d'avance – prime d'émission sur BTAN (note 2)	197,56	427,46
Produits constatés d'avance – prime d'émission sur OAT (note 2)	8 476,37	7 885,91
Charges à payer – intérêts sur OAT	12 128,82	12 257,30
Charges à payer – intérêts sur BTAN	4 316,89	4 487,04
Charges à payer – swaps de macro couverture - intérêts à payer	546,00	412,29
Charges à payer – swaps de micro couverture - intérêts à payer	0,84	-
Charges à payer – contrats d'échange de devises - intérêts à payer	1,08	-
Comptes de régularisation sur réévaluation de contrats d'échange de devises en monnaies étrangères	4,14	-

## Hors-bilan

en millions d'euros

	au 31 décembre 2006	au 31 décembre 2005
Swaps de taux de macro couverture (note 4)	44 412,00	51 875,00
Swaps de taux de micro couverture (note 8)	200,00	-
Engagements reçus d'établissements de crédit (note 5)	400,00	1 000,00
Contrats d'échange de devise (note 8)	71,65	-
Options de taux d'intérêt - opérations de couverture (note 8)	49,88	-

## Compte de résultat

en millions d'euros

	au 31 décembre 2006	au 31 décembre 2005
<b>Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie (A)</b>	<b>660,26</b>	<b>496,80</b>
Produits d'intérêts sur compte courant Banque de France (note 6)	3,56	2,65
Produits d'intérêts sur prêts aux établissements de crédit	139,43	82,61
Produits d'intérêts sur prêts zone Euro	5,95	4,48
Produits d'intérêts sur appels de marge	0,60	0,64
Produits d'intérêts sur opérations de pensions livrées	510,73	406,42
<b>Charges d'intérêts sur opérations de trésorerie (B)</b>	<b>-2,50</b>	<b>-1,60</b>
Charges d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit	-0,42	-0,60
Charges d'intérêts sur emprunts zone Euro	-0,01	-
Charges d'intérêts sur opérations de pension	-0,16	-0,03
Charges d'intérêts sur appels de marge	-1,91	-0,97
<b>Produits nets sur opérations de trésorerie C = A-B</b>	<b>657,76</b>	<b>495,20</b>
Charges d'intérêts relatives à la dette négociable	-36 712,64	-40 603,82
Charges d'intérêts sur OAT	-28 209,03	-31 381,12
Charges d'intérêts sur BTAN	-6 254,33	-7 250,72
Charges d'intérêts sur BTF	-2 249,27	-1 971,98
<b>Total autres charges et produits relatifs à la dette négociable</b>	<b>-1 247,41</b>	<b>-548,81</b>
Primes sur émissions de titres (note 2)	1 248,04	1 402,39
Décotes sur émissions de titres (note 2)	-1 066,38	-928,50
Charges liées au différentiel d'indexation (note 3)	-1 320,67	-747,34
Résultats nets sur opérations de rachats de titres	-99,00	-259,72
Autres charges et produits directement liés à la gestion de la dette négociable (note 7)	-9,39	-15,64
<b>Total service de la dette négociable (D)</b>	<b>-37 960,05</b>	<b>-41 152,63</b>
Produits d'intérêts sur instruments financiers	2 126,19	2 136,77
Charges d'intérêts sur instruments financiers	-1 666,08	-1 630,29
Autres produits d'intérêts sur instruments financiers	-	-
Autres charges d'intérêts sur instruments financiers	-39,83	-47,05
<b>Résultats nets sur instruments financiers (E)</b>	<b>420,28</b>	<b>459,43</b>
Intérêts sur emprunts repris de l'EMC et FFIPSA	-24,29	-
Produits d'intérêts sur instruments financiers repris de l'EMC	14,40	-
Charges d'intérêts sur instruments financiers repris de l'EMC	-10,09	-
Charges liées à la réévaluation de contrats en devises	-4,14	-
Produits liés à la réévaluation de contrats en devises	4,14	-
Charges exceptionnelles sur emprunts repris de tiers	-0,95	-
Produits exceptionnels sur emprunts repris de tiers	0,53	-
<b>Résultat net sur emprunts repris de tiers (F) (note 8)</b>	<b>-20,41</b>	<b>-</b>
<b>Charge nette de la dette (C+D+E+F)</b>	<b>-36 902,41</b>	<b>-40 198,00</b>

## NOTES

### Note 1 : Actifs et passifs divers

Les actifs et passifs divers correspondent ici aux dépôts de garantie reçus ou versés dans le but de sécuriser les opérations. En effet, ils ont pour objet de faire face au risque de contrepartie. Selon le sens de la variation de la valeur de l'instrument, un appel de marge est versé ou reçu. Ces appels de marge font l'objet d'une rémunération.

### Note 2 : Primes et décotes à l'émission sur OAT et BTAN

La notion de prime ou de décote est définie ci-dessous du point de vue de l'émetteur, l'Agence France Trésor.

On parle de **décote** lorsque la valeur de règlement est inférieure à la valeur nominale de l'emprunt ajoutée au coupon couru et à l'éventuel complément d'indexation (pour les OAT indexées). Cette décote constitue une charge à répartir sur la durée de vie du titre.

À l'inverse, on parle de **prime** lorsque la valeur de règlement est supérieure à la valeur nominale de l'emprunt ajoutée au coupon couru et à l'éventuel complément d'indexation (pour les OAT indexées). Cette prime est enregistrée en produits constatés d'avance et fait l'objet d'un étalement sur la durée de vie du titre.

Pour des raisons techniques, les montants figurant dans le compte de résultat résultent de l'application d'une méthode linéaire d'étalement des primes et décotes. Une méthode de calcul sur base actuarielle se substituera à l'amortissement linéaire des primes et décotes à compter du 1/1/2007.

Le tableau ci-dessous présente les étalements obtenus en appliquant une méthode actuarielle.

en euro	Montant à la clôture de l'exercice			
	Méthode actuarielle primes ou décotes :			
	À l'émission	À l'étalement	Reste à étaler	
Primes	- sur OAT à taux fixe	10 741 605 091,40	4 359 994 462,07	6 382 521 463,51
	- sur OAT à taux variable	3 639 082 633,21	693 095 992,42	2 945 986 640,79
	- sur BTAN	802 933 200,00	596 222 545,44	206 710 654,56
Décotes	- sur OAT à taux fixe	10 376 162 611,83	3 576 168 530,24	6 799 994 081,59
	- sur OAT à taux variable	1 124 040 000,56	238 938 011,17	885 101 989,39
	- sur BTAN à taux fixe	523 588 800,00	820 166 962,02	703 421 837,98
	- sur BTAN à taux variable	30 066 537,00	3 471 600,15	26 594 936,85

Pour chaque émission, l'étalement des primes et décotes selon la méthode actuarielle, au 31/12/06, est la différence entre le prix hors coupon couru à l'émission et le prix théorique hors coupon couru de cette émission, évalué au 31/12/06 au taux actuariel constaté à l'émission.

L'étalement est ainsi calculé pour les titres à taux fixes, les titres indexés et les titres à taux variables. Pour les titres indexés, la méthode retenue consiste à maintenir constant le coefficient d'indexation à l'émission pour le calcul du taux actuariel comme pour l'étalement.

Pour les titres à taux variables (OAT TEC 10 25/01/2009), la valeur de l'indice constaté à l'émission est cristallisée pour le calcul du taux actuariel et pour l'étalement.

Lors des rachats, un amortissement exceptionnel des primes ou décotes est constaté en appliquant la méthode "premier entré-premier sorti".

Cette méthode de calcul sur base actuarielle se substituera à l'amortissement linéaire des primes et décotes dans les comptes de l'État à compter du 1/1/2007.

### Note 3 : Compléments d'indexation des OAT et BTAN i et €i

Dans le cas des OAT et BTAN i et OAT€i, indexées sur l'indice des prix à la consommation, les émissions concernées sont enregistrées à la valeur nominale indexée. Le remboursement est garanti au pair *in fine* et l'ajustement du capital lié à l'indexation est payable au terme de l'obligation. 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'ils baissent.

### Note 4 : Notion de swaps de taux de macro-couverture

Selon l'article 2 du règlement n° 90-15 du Comité de la réglementation financière et bancaire du 18 décembre 1990, les contrats d'échange de taux d'intérêt ou de devises sont classés dans l'une des quatre catégories suivantes selon qu'ils ont pour objet :

- « a) de maintenir des positions ouvertes isolées afin, le cas échéant, de bénéficier de l'évolution des taux d'intérêt » ;
- « b) de couvrir, de manière identifiée dès l'origine, le risque de taux d'intérêt affectant un élément ou un ensemble d'éléments homogènes » ;
- « c) de couvrir et de gérer le risque global de taux d'intérêt de l'établissement sur l'actif, le passif et le hors-bilan, à l'exclusion des opérations visées au b) ou au d). Une telle couverture ne peut être pratiquée que si l'établissement mesure son risque de taux globalement [...] et si l'organe exécutif [...] a préalablement pris une décision particulière de gestion globale du risque de taux d'intérêt. En outre, l'établissement doit être en mesure de justifier que, globalement, les contrats comptabilisés dans cette catégorie permettent de réduire effectivement le risque global de taux d'intérêt » ;
- « d) de permettre une gestion spécialisée d'un portefeuille de transaction comprenant : des contrats déterminés d'échange de taux d'intérêt ou de devises, d'autres instruments financiers à terme de taux d'intérêt, des titres ou des opérations financières équivalentes. Les contrats d'échange de taux d'intérêt ou de devises inclus dans ce portefeuille ne peuvent être affectés à une telle gestion que si les cinq conditions suivantes sont satisfaites :
  - l'établissement est en mesure de maintenir de manière durable une présence permanente sur le marché des contrats d'échange de taux d'intérêt ou de devises ;
  - le portefeuille de transaction qui regroupe ces contrats fait l'objet d'un volume d'opérations significatif ;
  - le portefeuille est géré constamment de manière globale, par exemple en sensibilité ;
  - les positions sont centralisées et les résultats sont calculés quotidiennement ;
  - des limites internes au risque de taux d'intérêt encouru sur ce portefeuille ont été préalablement établies [...] ».

Ce règlement précise que « les contrats qui ne remplissent pas les conditions prévues au b), c) et d) sont enregistrées dans la catégorie a) ».

Une stratégie de réduction de la durée de vie moyenne de la dette financière de l'État qui permet de diminuer en moyenne, sur longue période, la charge d'intérêt, toute chose égale par ailleurs, en contrepartie d'une augmentation moyenne de la variabilité à court terme de cette charge est considérée comme une stratégie qui a pour objet de couvrir et de gérer le risque global de taux d'intérêt sur la dette conformément aux conditions prévues au c) du règlement précité et en particulier lorsque :

- une décision de gestion globale du risque de taux d'intérêt a été prise par le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie ;
- la réduction de la vie moyenne de la dette correspond à une réduction de la durée et donc à une réduction de la sensibilité au risque de taux ;
- l'efficacité de la politique de couverture est démontrée.

Conformément aux principes énoncés ci-dessus, l'ensemble des contrats de swaps inscrits hors-bilan relève de la catégorie c) du règlement précité et sont donc considérés comme des swaps de macro-couverture.

#### **Note 5 : Engagements reçus des établissements de crédit**

Ce poste correspond aux différentes lignes de trésorerie souscrite par l'Agence France Trésor pour sécuriser en fin de journée un solde positif du compte de l'État à la Banque de France. Par ailleurs, l'AFT dispose de lettres d'intention de financement émanant d'établissements financiers de premier rang, susceptibles, en tant que de besoin, de compléter ces engagements irrévocables de financement.

Ce dispositif est régulièrement testé. À l'exception de deux tests réalisés en décembre, aucun tirage n'a été effectué au cours de l'année 2006.

#### **Note 6 : Produits 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 démembré en différents comptes d'opérations. Le solde journalier de ce compte courant "consolidé" fait l'objet d'une rémunération par la Banque de France.

NB : aucun compte "Banque" ne figure dans la situation patrimoniale car les opérations de l'AFT transitent par différents comptes, aucun ne correspondant parfaitement à son périmètre d'activité.

#### **Note 7 : Frais et commissions directement liés à la gestion de la dette négociable**

Ce poste correspond à des frais et commissions directement liés à la gestion de la dette comme par exemple ceux facturés par EUROCLEAR-France ou la Banque de France, des commissions de syndication ainsi que certains frais de communication.

**Note 8 : Emprunts repris de tiers**

Les emprunts repris de tiers correspondent à :

- Un emprunt repris du Fonds de Financement des Prestations Sociales des non salariés Agricoles (FFIPSA). Celui-ci a été remboursé le 6 janvier 2006.
- Un ensemble d'emprunts et d'instruments financiers à terme repris de l'Établissement Minier et Chimique. Au 31 décembre 2006, les dettes reprises de l'EMC se composent de titres obligataires couverts par des swaps de micro couverture (200 millions d'euros), d'emprunts (163,52 millions), des options de taux d'intérêt (49,88 millions) et deux contrats d'échange de devises (71,65 euros).

**Détail des contrats d'échange de devises**

Contrat yens / euros	5 000 000 000 yens / 46 708 979,64 euros
Contrat francs / escudos devenu euros / euros	24 939 894,85 euros

**Note 9 : Engagements donnés sur opérations de pensions livrées**

Ce poste correspond à des opérations de pensions livrées négociées par l'Agence France Trésor avant le 31 décembre 2006 et ayant une date de valeur postérieure à celle de la clôture de l'exercice.

**Note 10 : Compte courant du Trésor à la Banque de France**

Au 31 décembre 2006, ce poste correspond au solde de l'ensemble des décaissements et encaissements bancaires effectués dans le cadre des opérations gérées par l'Agence France Trésor. Il ne saurait donc être confondu avec le solde du compte unique du Trésor qui retrace l'ensemble des flux financiers de l'État. Il ne peut, en conséquence, être tiré de l'analyse de ce compte des conclusions sur l'évolution des finances publiques. Le compte de commerce 903 n'existant que depuis 2006, le solde de ce poste est à zéro au début de l'exercice.

**Note 11 : Pertes et gains de change liés à la réévaluation des opérations financières**

Conformément aux règles de la comptabilité bancaire (Règlement 89-01), une réévaluation des opérations en devises a été pratiquée en fin d'exercice. Celle-ci conduit à constater un gain potentiel de change sur les dettes reprises de l'EMC pour un montant de 4,13 millions d'euros. Ces montants correspondent à la différence entre la valeur de remboursement de l'emprunt convertie en euros sur la base du cours à terme fixé dans le contrat d'origine et cette même valeur convertie en euros sur la base du dernier cours au comptant au 31/12/2006. Une perte potentielle de même montant a été constatée sur les opérations de dérivés de couverture. L'impact sur le compte de résultat est donc nul.

**ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE**

- 876,6 Md€ à la fin 2006 (-0,7 Md€ par rapport à la fin 2005) dont 7,7 Md€ d'engagement lié à l'indexation du capital des OAT indexées
- 609,9 Md€ d'OAT
- 200,4 Md€ de BTAN
- 66,2 Md€ de BTF

**DÉTENTION PAR LES NON-RÉSIDENTS**

- 60,10 % de l'encours total en décembre 2006 (76,5 % pour l'encours des BTF, 53,8 % pour les OAT et 74,6 % pour les BTAN)

**RENOUVELLEMENT**

- 12,20 % pour la dette à moyen et long terme (OAT et BTAN) (94,7 Md€ amortis ou rachetés / 776 Md€ d'encours nominal en début d'année)

**TAUX MOYENS APPARENTS**

- 4,97 % pour les OAT à taux fixe fin 2006 (5,24 % fin 2005)
- 3,28 % pour les BTAN fin 2006 (3,45 % fin 2005)

**DÉTENTION PAR LES NON-RÉSIDENTS DES TITRES DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT**

en % de la dette négociable



source : balance des paiements

NB : à l'issue de l'établissement de la position extérieure définitive titres à fin 2005, la Banque de France a réajusté les encours en titres de la dette publique négociable détenus par les non-résidents pour 2005 (\*\*).

(\*) chiffres révisés au trimestre

(\*\*) chiffres révisés à l'année

**Dettes négociables de l'État** encours, détention par les non-résidents et durée de vie moyenne

Résultats en fin d'année	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Variation 2006/2005
<b>Encours (en millions d'euros)</b>												
Ensemble de la dette	474 346	514 820	560 162	583 045	616 259	653 286	717 192	787 741	832 859	877 350	876 590	- 760
Dettes à long terme (OAT)	308 191	330 779	363 444	395 087	419 119	442 472	477 788	511 530	551 955	593 197	609 915	+ 16 718
dont OAT indexées (OATi & OAT€i) <sup>(1)</sup>	-	-	4 340	9 937	12 827	19 431	29 502	46 589	71 089	90 352	105 530	+ 15 178
Dettes à moyen terme (BTAN)	124 894	142 807	149 524	154 270	154 126	158 374	151 227	167 514	183 832	188 830	200 429	+ 11 599
Dettes à court terme (BTF)	41 261	41 234	47 194	33 688	43 014	52 440	88 177	108 697	97 072	95 323	66 247	- 29 076
<b>Détention par les non-résidents (en %) <sup>(2)</sup></b>												
Ensemble de la dette	18,4 %	20,0 %	22,6 %	28,0 %	33,7 %	38,4 %	41,9 %	48,0 %	52,7 %	56,5 %	60,1 %	+ 3,6pt
Dettes à long terme (OAT)	9,6 %	12,4 %	15,0 %	17,7 %	25,2 %	30,2 %	34,2 %	39,7 %	45,1 %	49,7 %	53,8 %	+ 4,1pt
Dettes à moyen terme (BTAN)	34,6 %	30,3 %	36,8 %	46,9 %	50,7 %	55,2 %	63,1 %	69,9 %	71,8 %	72,7 %	74,6 %	+ 1,9pt
Dettes à court terme (BTF)	43,6 %	51,9 %	48,1 %	71,5 %	63,0 %	61,1 %	51,9 %	56,7 %	64,4 %	71,5 %	76,5 %	+ 5,0pt
<b>Durée de vie moyenne</b>												
	6 ans	5 ans	5 ans	6 ans	6 ans	7 ans						
(avant contrats d'échange de taux)	47 jours	57 jours	93 jours	99 jours	64 jours	47 jours	343 jours	297 jours	79 jours	267 jours	45 jours	+ 143 jours

Source : Agence France Trésor, Banque de France

(1) pour ces dernières, l'engagement réel de l'État à une date donnée est égal à la valeur nominale multipliée par le coefficient d'indexation à cette date ; à la fin 2006, l'engagement lié à l'indexation est de 7 679 millions d'euros.

(2) à l'issue de l'établissement de la position extérieure définitive à fin 2005, la Banque de France a réajusté les encours en titres de la dette publique négociable détenus par les non-résidents pour 2004 et réévalué le stock pour 2005.

### PROGRAMME DE CONTRATS D'ÉCHANGE DE TAUX (Swaps)

- 44,4 Md€ d'encours fin 2006 (51,9 Md€ fin 2005)
- maintien de la suspension du programme de swaps annoncé en septembre 2002, du fait des conditions de marché. Par ailleurs renouvellement des swaps court terme arrivés à échéance (8,7 milliards d'euros)

### DURÉE DE VIE MOYENNE

- avant swaps : 7 ans et 45 jours fin 2006 (+ 143 jours par rapport à la fin 2005)
- après swaps : 7 ans et 16 jours fin 2006 (+ 153 jours par rapport à la fin 2005)

### FINANCEMENT 2006

- 111,9 Md€ d'émissions à moyen et long terme (nettes des rachats, en nominal)
- 49,4 Md€ d'émissions d'OAT à taux fixe
- 13,4 Md€ d'émissions d'OAT indexées (OATi et OAT€i)
- 5,0 Md€ de rachats (dont 0,1 Md€ de titres d'échéance postérieure à 2007)
- 58,3 Md€ d'émissions de BTAN
- 14,96 Md€ de rachats
- 29,1 Md€ de diminution de l'encours des BTF

### TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

répartition des opérations de placement en 2006



## Tableau de financement de l'État

en milliards d'euros	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Besoin de financement</b>	84	94	84,7	81,5	85,6	90,6	109,6	119,5	112,8	112,9	115,8
Amortissement dette à moyen/long terme <sup>(1)</sup>	38,1	53,8	51,1	41,6	57,1	51,3	59,4	62,5	66,5	65,6	77,6
OAT	8,4	28,3	10,8	12	14,2	14,8	14,6	30,3	36,0	33,1	43,2
BTAN	29,7	25,5	40,3	29,6	42,9	36,5	44,8	32,2	30,5	32,5	34,4
Amortissement dette reprise par l'État	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,8
Déficit en gestion <sup>(2)</sup>	45,9	40,2	33,6	39,9	28,5	39,3	50,2	57,0	46,4	47,3	35,4
<b>Ressources de financement</b>	84	94	84,7	81,5	85,6	90,6	109,6	119,5	112,8	112,9	115,8
Émissions à moyen/long terme <sup>(3)</sup>	84,9	94,3	90,6	78	80,8	78,7	86,9	111,5	121,6	109,7	111,9
Variation nette des BTF	-3,6	0	6	-13,5	9,3	9,4	35,7	20,5	-11,6	-1,7	-29,1
Variation des dépôts des correspondants	1,9	2,9	5,6	5,4	-5,7	-2,3	5,1	-14,6	1,7	6,7	5,1
Variation du compte-courant à la BdF <sup>(4)</sup>	1,6	-3,2	-13,3	10,9	1,9	8	-16,4	0,2	-2,2	-5,9	25,9
Autres ressources (+) ou besoins (-)	-0,8	0	-4,2	0,7	-0,7	-3,2	-1,7	1,9	3,4	4,2	1,9

source : Agence France Trésor

(1) valeur nominale.

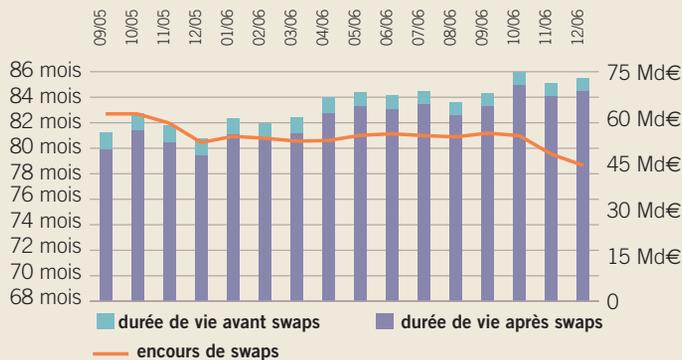
(2) ce chiffre constaté au 31/12/2006 ne correspond pas au déficit en exécution, qui inclut la période complémentaire

(3) nettes des rachats, valeur nominale.

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

**CONTRATS D'ÉCHANGE DE TAUX (SWAPS) -**

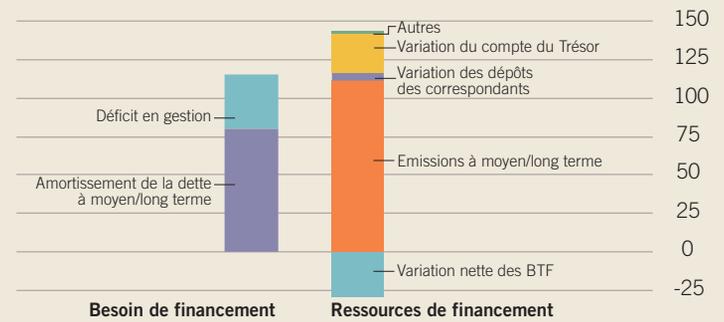
encours et impact sur la durée de vie de la dette négociable de l'État



source : Agence France Trésor

**BESOIN ET RESSOURCES DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT EN 2006**

en milliards d'euros



source : Agence France Trésor ; Direction générale de la comptabilité publique

**COMPTABILITÉ BUDGÉTAIRE**

- 38,98 Md€ de charge nette de la dette négociable en 2006 après les opérations de gestion de la trésorerie (39,18 Md€ hors recettes des placements et avances)
- 38,5 Md€ prévus en loi de finances initiale
- 38,4 Md€ de charge nette de la dette négociable en 2006 après solde des flux relatifs aux contrats d'échange de taux (0,56 Md€ d'allègement de charge grâce aux contrats d'échange de taux)
- + 0,5 Md€ de charge supplémentaire par rapport à 2005
  - + 0,48 Md€ pour les OAT
  - + 0,47 Md€ pour les BTF et la trésorerie
  - 0,42 Md€ pour les BTAN

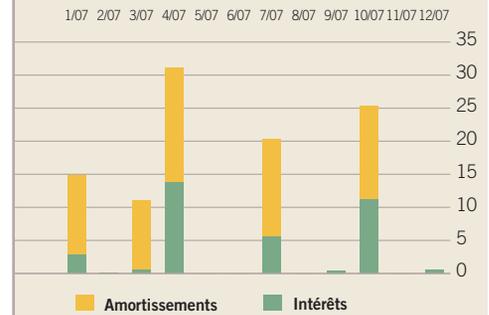
**COMPTABILITÉ EN DROITS CONSTATÉS**

- 37,6 Md€ de charge nette de la dette négociable en 2006 après les opérations de gestion de la trésorerie (37,7 Md€ hors recettes des placements et avances)
- 37,1 Md€ de charge nette de la dette négociable en 2006 après les contrats d'échange de taux
- 0,46 Md€ d'allègement de charge grâce aux contrats d'échange de taux
- 0,5 Md€ d'allègement de charge par rapport à 2005
  - 0,94 Md€ pour les OAT
  - 0,19 Md€ pour les BTAN
  - + 0,63 Md€ pour les BTF et la trésorerie
- 0,1 Md€ de charge exceptionnelle (rachats)

**OAT ET BTAN : ÉCHÉANCIER PRÉVISIONNEL 2007\***

AU 31 DÉCEMBRE 2006

en milliards d'euros

\* hors impact des opérations à réaliser en 2007  
source : Agence France Trésor

## Charge de la dette négociable et de la trésorerie de l'État – comptabilité budgétaire (\*)

en millions d'euros	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>OAT – charge nette</b>	<b>21 878</b>	<b>23 262</b>	<b>23 648</b>	<b>24 724</b>	<b>26 200</b>	<b>27 387</b>	<b>27 842</b>	<b>28 922</b>	<b>29 527</b>	<b>29 922</b>	<b>30 407</b>
Intérêts versés <sup>(1)</sup> (+)	23 244	24 675	25 218	25 841	27 446	28 615	29 115	30 130	30 910	31 244	31 528
Recette de coupons courus à l'émission (-)	1 367	1 413	1 570	1 117	1 246	1 228	1 273	1 208	1 383	1 321	1 121
<b>BTAN – charge nette</b>	<b>8 152</b>	<b>7 984</b>	<b>8 206</b>	<b>7 739</b>	<b>6 693</b>	<b>6 503</b>	<b>6 850</b>	<b>6 248</b>	<b>6 613</b>	<b>6 975</b>	<b>6 557</b>
Intérêts versés (+)	9 008	8 591	9 289	8 496	7 897	7 386	7 630	6 807	7 198	7 537	7 286
Recette de coupons courus à l'émission (-)	856	607	1 083	756	1 204	883	780	559	585	562	729
<b>BTF et gestion de trésorerie – charge nette</b>	<b>1 497</b>	<b>1 000</b>	<b>1 238</b>	<b>539</b>	<b>1 328</b>	<b>1 654</b>	<b>1 994</b>	<b>1 646</b>	<b>1 603</b>	<b>1 541</b>	<b>2 013</b>
Intérêts versés sur BTF (+)	1 947	1 503	1 799	1 102	1 882	2 135	2 542	2 439	2 113	2 047	2 220
Dettes div.org.prise en charge (+)			-	-	-	-	-	-	-	-	21
Gestion de trésorerie <sup>(2)</sup> (+)			-	-	-	-	-	-	-	-	-274
Frais divers <sup>(3)</sup> (+)			-	-	-	-	-	-	-	-	46
Rémunération des placements (-)	418	462	512	503	534	456	526	769	494	490	-
Intérêts reçus sur avances <sup>(4)</sup> (-)	32	41	49	60	20	25	22	24	16	17	-
<b>Total de la charge nette</b>	<b>31 526</b>	<b>32 246</b>	<b>33 092</b>	<b>33 003</b>	<b>34 222</b>	<b>35 544</b>	<b>36 686</b>	<b>36 816</b>	<b>37 743</b>	<b>38 438</b>	<b>38 977</b>
Charge de la dette négociable hors gestion de trésorerie <sup>(5)</sup>	31 976	32 749	33 653	33 566	34 775	36 025	37 234	37 609	38 253	38 944	39 185
<b>Contrats d'échange de taux d'intérêt – charge nette <sup>(6)</sup></b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-155</b>	<b>-236</b>	<b>-295</b>	<b>-479</b>	<b>-558</b>

source : Agence France Trésor ; Direction générale de la comptabilité publique

(\*) **Prise en compte de la nouvelle nomenclature LOLF EN 2006**

(1) y compris provisions pour charge d'indexation du capital des OATi et OAT€ i.

(2) solde entre (intérêts des comptes et dépôts des correspondants du Trésor et assimilés et les intérêts des emprunts et mise en pension) - (rémunération du compte-courant du Trésor à la Banque de France et rémunération des prêts à court terme et des pensions sur titre État).

(3) frais liés à la gestion dette négociable & intérêts payés sur appels de marge.

(4) avances accordées et remboursées dans l'année à divers organismes de Sécurité sociale ou établissements publics.

(5) charge nette des OAT et BTAN plus intérêts versés sur BTF.

(6) un signe négatif correspond à une recette.

## Charge de la dette négociable et de la trésorerie de l'État – comptabilité en droits constatés (\*)

en millions d'euros	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>OAT</b>	<b>22 411</b>	<b>24 080</b>	<b>24 239</b>	<b>24 971</b>	<b>26 420</b>	<b>26 838</b>	<b>28 563</b>	<b>28 866</b>	<b>29 465</b>	<b>30 060</b>	<b>29 121</b>
Intérêts courus	22 057	23 807	24 094	24 879	26 146	26 609	28 135	28 349	28 469	28 707	28 134
Dotations aux provisions – indexation du capital des OATi et OAT€ i	-	-	13	51	218	250	496	642	1 168	1 695	1 257
Dotations aux amortissements – étalement des primes et décotes à l'émission	354	273	132	40	56	-21	-68	-125	-171	-341	-270
<b>BTAN</b>	<b>8 396</b>	<b>8 224</b>	<b>7 851</b>	<b>7 447</b>	<b>6 849</b>	<b>7 078</b>	<b>6 575</b>	<b>6 523</b>	<b>6 689</b>	<b>6 566</b>	<b>6 378</b>
Intérêts courus	8 379	8 431	7 917	7 535	6 853	7 049	6 550	6 634	6 909	6 689	6 236
Dotations aux provisions - indexation du capital de la BTAN€ i	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	63
Dotations aux amortissements – étalement des primes et décotes à l'émission	17	-207	-66	-88	-4	29	25	-111	-220	-123	78
<b>BTF et gestion de trésorerie – charge nette</b>	<b>1 747</b>	<b>997</b>	<b>1 159</b>	<b>696</b>	<b>1 025</b>	<b>1 699</b>	<b>1 787</b>	<b>1 690</b>	<b>1 704</b>	<b>1 465</b>	<b>2 100</b>
Intérêts courus sur BTF (+)	2 197	1 500	1 720	1 259	1 579	2 180	2 335	2 483	2 214	1 972	2 243
Dettes div.org.prise en charge (+)			-	-	-	-	-	-	-	-	21
Gestion de trésorerie <sup>(1)</sup> (+)			-	-	-	-	-	-	-	-	-210
Frais divers <sup>(2)</sup> (+)			-	-	-	-	-	-	-	-	46
Rémunération des placements <sup>(3)</sup> (-)	418	462	512	503	534	456	526	769	494	490	-
Intérêts reçus sur avances <sup>(3)(4)</sup> (-)	32	41	49	60	20	25	22	24	16	17	-
<b>Total de la charge nette</b>	<b>32 554</b>	<b>33 300</b>	<b>33 249</b>	<b>33 113</b>	<b>34 294</b>	<b>35 614</b>	<b>36 925</b>	<b>37 079</b>	<b>37 858</b>	<b>38 091</b>	<b>37 599</b>
Charge de la dette négociable hors gestion de trésorerie <sup>(5)</sup>	33 004	33 803	33 810	33 676	34 848	36 095	37 473	37 872	38 369	38 598	37 742
<b>Contrats d'échange de taux d'intérêt – charge nette <sup>(4)</sup></b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-20</b>	<b>-213</b>	<b>-246</b>	<b>-415</b>	<b>-510</b>	<b>-463</b>
<b>Charges/produits exceptionnels – primes et décotes lors des rachats</b>	<b>85</b>	<b>22</b>	<b>1 219</b>	<b>37</b>	<b>459</b>	<b>1 227</b>	<b>313</b>	<b>307</b>	<b>112</b>	<b>238</b>	<b>107</b>

source : Agence France Trésor

(\*) **Prise en compte de la nouvelle nomenclature LOLF EN 2006**

(1) solde entre (intérêts des comptes et dépôts des correspondants du Trésor et assimilés et les intérêts des emprunts et mise en pension) - (rémunération du compte-courant du Trésor à la Banque de France et rémunération des prêts à court terme et des pensions sur titre État).

(2) frais liés à la gestion dette négociable & intérêts payés sur appels de marge.

(3) valeurs prises égales aux données budgétaires.

(4) avances accordées et remboursées dans l'année à divers organismes de Sécurité sociale ou établissements publics.

(5) charge nette des OAT et BTAN plus intérêts courus sur BTF.

(6) un signe négatif correspond à une recette.

## ÉMISSIONS

## OAT

- Création de deux nouvelles lignes à 10 ans et à 32 ans  
OAT 3,25 % avril 2016  
OAT 4 % octobre 2038

Abondement des lignes à 10 ans, 15 ans et 30 ans

## BTAN

- Création de trois nouvelles lignes  
BTAN 3,5 % septembre 2008  
BTAN 3 % janvier 2011  
BTAN 3,5 % juillet 2011

Création d'un bon du Trésor indexé sur l'indice des prix à la consommation (hors tabac) de la zone Euro.

- BTAN 1,25 % juillet 2010

Abondement de lignes existantes (2 ans et 5 ans)

## RACHATS

- 17 Md€ de titres rachetés (en trésorerie)
- 12,4 Md€ de titres de BTAN
- 4,6 Md€ de titres d'OAT

## AMORTISSEMENTS

- 42,6 Md€ d'OAT
- 31,9 Md€ de BTAN

## DETTE DE L'ÉTAT À MOYEN ET LONG TERME - Bilan des opérations 2006

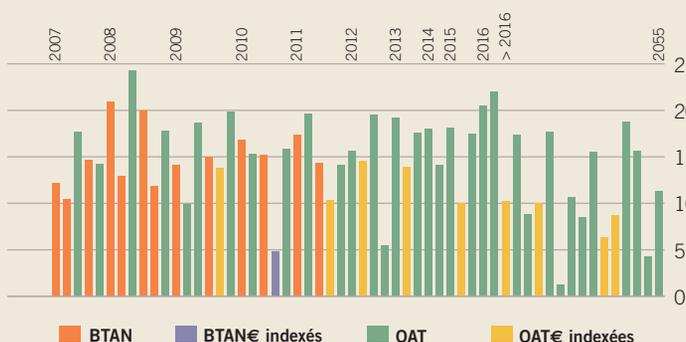
en millions d'euros	montants nominaux			flux en trésorerie		
	OAT	BTAN	Total	OAT	BTAN	Total
Encours fin 2005	587 310	188 830	776 140	/	/	/
Amortissements	42 600	31 909	74 509	47 842	46 865	94 707
Émissions auprès des institutionnels	62 793	58 339	121 132	63 209	57 845	121 054
Adjudications	62 793	58 339	121 132	63 209	57 845	121 054
Syndication	0	0	0	0	0	0
Émissions auprès des particuliers	0	0	0	0	0	0
Rachats *	4 624	12 441	17 065	4 607	12 433	17 040
Adjudications à l'envers	998	2 999	3 997	1 019	3 000	4 018
Gré à gré	3 626	9 442	13 068	3 589	9 433	13 022
<b>Flux net 2006</b>	<b>15 569</b>	<b>13 989</b>	<b>29 558</b>	<b>10 760</b>	<b>-1 453</b>	<b>9 307</b>
dont émissions nettes des rachats	58 169	45 898	104 067	58 602	45 412	104 014
Encours fin 2006	602 879	202 819	805 698	/	/	/

source : Agence France Trésor

\* hors rachats sur les lignes arrivant à échéance en cours d'année (décompte sur la ligne « amortissements »).

## DETTE NÉGOCIABLE À MOYEN ET LONG TERME DE L'ÉTAT

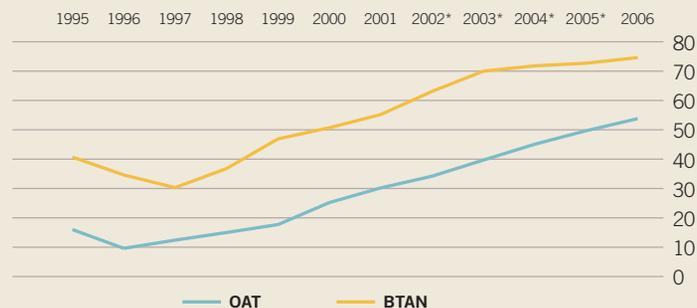
au 31 décembre 2006 encours nominal par ligne, en milliards d'euros



source : Agence France Trésor

## PART DES OAT ET BTAN DÉTENUE PAR LES NON-RÉSIDENTS

en %



source : Balance des paiements

\* chiffres révisés à l'année

NB : la Banque de France a réajusté les encours en titres de la dette publique négociable détenus par les non-résidents pour 2003 et réévalué le stock pour 2004 et 2005.

## Dette de l'État à moyen et long terme

Émissions de 2006 – détail par ligne\*

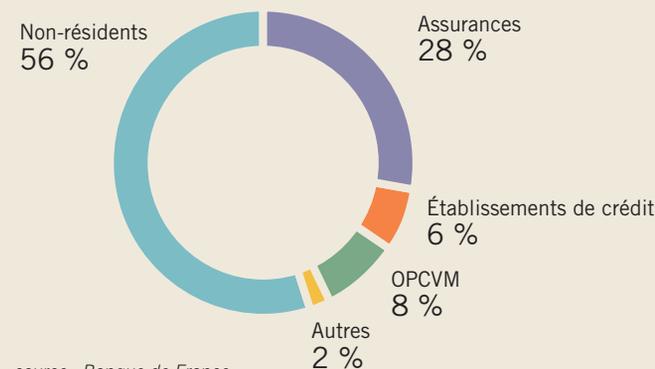
en millions d'euros	Encours (nominal)		Flux 2006	
	fin 2005	fin 2006	nominal	trésorerie
<b>Total BTAN</b>	<b>22 832</b>	<b>81 171</b>	<b>58 339</b>	<b>57 845</b>
<b>BTAN 2 ans</b>	<b>22 832</b>	<b>44 623</b>	<b>21 791</b>	<b>21 684</b>
2,75 % mars 2008	5 496	12 870	7 374	7 318
3 % juillet 2008	17 336	19 914	2 578	2 558
3,5 % septembre 2008	0	11 839	11 839	11 807
<b>BTAN 5 ans</b>	<b>0</b>	<b>31 718</b>	<b>31 718</b>	<b>31 300</b>
3 % janvier 2011	0	17 395	17 395	17 109
3,5 % juillet 2011	0	14 323	14 323	14 191
<b>BTAN indexés</b>	<b>0</b>	<b>4 830</b>	<b>4 830</b>	<b>4 861</b>
<b>BTAN€ i 1,25 % juillet 2010</b>	<b>0</b>	<b>4 830</b>	<b>4 830</b>	<b>4 861</b>
<b>Total OAT</b>	<b>118 993</b>	<b>181 786</b>	<b>62 793</b>	<b>63 209</b>
<b>OAT 10/14 ans (taux fixe)</b>	<b>46 833</b>	<b>77 277</b>	<b>30 444</b>	<b>30 059</b>
3 % octobre 2015	14 427	17 450	3 023	2 948
3,25 % avril 2016	0	20 461	20 461	19 550
5 % octobre 2016	16 652	22 022	5 370	5 930
4,25 % avril 2019	15 754	17 344	1 590	1 631
<b>OAT 15/30 ans (taux fixe)</b>	<b>29 969</b>	<b>48 905</b>	<b>18 936</b>	<b>18 948</b>
3,75 % avril 2021	6 525	17 711	11 186	11 070
4,75 % avril 2035	14 664	15 614	950	1 022
4 % octobre 2038	0	4 297	4 297	4 222
4 % avril 2055	8 780	11 283	2 503	2 634
<b>OAT indexées</b>	<b>42 191</b>	<b>55 604</b>	<b>13 413</b>	<b>14 202</b>
OATi 1,6 % juillet 2011	8 488	10 305	1 817	1 922
OATi 1 % juillet 2017	4 529	10 203	5 674	5 364
OATi 3,4 % juillet 2029	6 168	6 358	190	280
OAT€ i 1,6 % juillet 2015	8 305	9 996	1 691	1 764
OAT€ i 2,25 % juillet 2020	7 239	10 003	2 764	3 152
OAT€ i 3,15 % juillet 2032	7 462	8 739	1 277	1 720

source : Agence France Trésor

\* y compris émissions auprès des particuliers.

## DÉTENTION DES OAT PAR GROUPE DE PORTEURS

quatrième trimestre 2006 structure en %



source : Banque de France

## Rachats de 2006 – détail par ligne

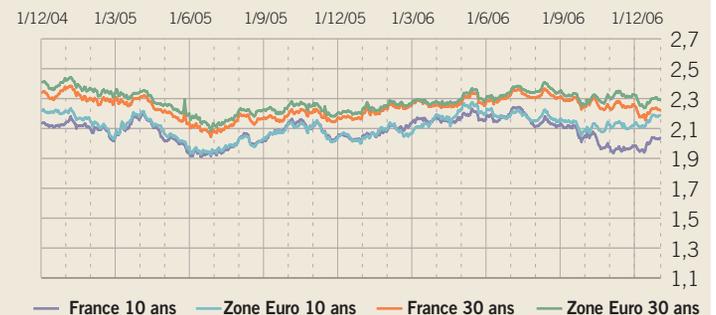
en millions d'euros	Encours (nominal)		Flux 2006	
	fin 2005	fin 2006	nominal	trésorerie
<b>Adjudications à l'envers</b>			<b>3 997</b>	<b>4 019</b>
BTAN 3,75 % janvier 2007*	16 477	12 108	627	630
BTAN 2,25 % mars 2007*	15 476	10 424	802	797
OAT 5,5 % avril 2007*	21 772	17 678	998	1 019
BTAN 3,5 % janvier 2009	15 686	14 116	1 570	1 573
<b>Rachats de gré à gré</b>			<b>12 538</b>	<b>12 587</b>
BTAN 3,75 % janvier 2007*	16 477	12 108	3 742	3 753
BTAN 2,25 % mars 2007*	15 476	10 424	4 250	4 223
OAT 5,5 % avril 2007*	21 772	17 677	3 096	3 153
BTAN 4,75 % juillet 2007	16 076	14 626	1 450	1 458
OAT 5,5 % octobre 2007	14 637	14 207	430	436
OAT 5,25 % avril 2008	24 404	24 304	100	102

\* encours fin 2006 = encours fin 2005 - (adju. envers + rachats gré à gré)

source : Agence France Trésor

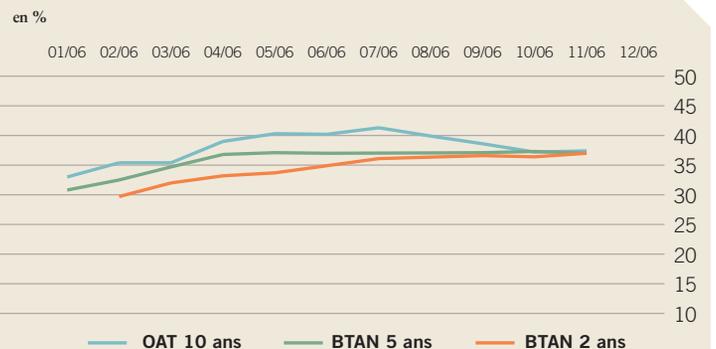
## POINT MORT D'INFLATION

(valeurs quotidiennes en %)



- (1) écart entre le rendement de l'OAT 4 % avril 2013 et le rendement de l'OATi 2,5 % juillet 2013
  - (2) écart entre le rendement de l'OAT 5 % avril 2012 et le rendement de l'OAT€ i 3 % juillet 2012
  - (3) écart entre le rendement de l'OAT 5,5 % avril 2029 et le rendement de l'OATi 3,4 % juillet 2029
  - (4) écart entre le rendement de l'OAT 5,75 % octobre 2032 et le rendement de l'OAT€ i 3,15 % juillet 2032
- source : Bloomberg

## TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES OAT ET BTAN



source : Agence France Trésor

## DETTE COURT TERME

### ENCOURS DES BTF

- Diminution de 29,08 Md€ en 2006

### TAUX

- Taux de refinancement de la Banque Centrale Européenne (BCE) relèvement du taux le 13 décembre 2006 à 3,5 % (taux précédent 3,25 % depuis le 11 octobre 2006).

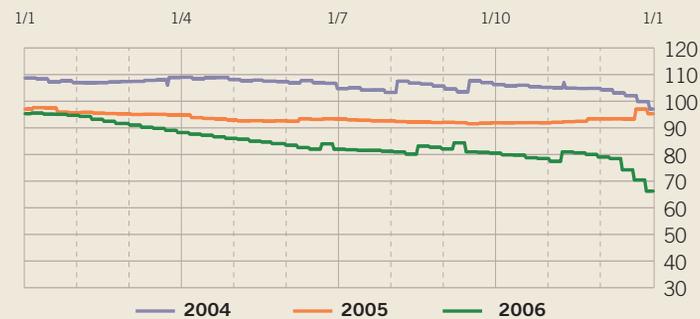
### ENCOURS ET FLUX DE BTF

en millions d'euros

<b>Encours fin 2005</b>	<b>95 323</b>
Émissions 2006	161 924
BTF 1 mois	0
BTF 3 mois	95 517
BTF 6 mois	29 173
BTF 1 an	37 234
Remboursements 2006	191 000
BTF 1 mois	0
BTF 3 mois	102 880
BTF 6 mois	38 165
BTF 1 an	49 955
<b>Encours fin 2006</b>	<b>66 247</b>

### PROFIL HEBDOMADAIRE DE L'ENCOURS DES BTF (\*)

en milliards d'euros



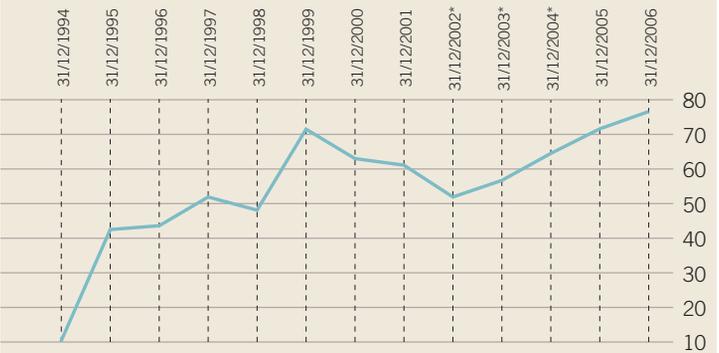
source : Agence France Trésor  
(\*) y compris BTF CT septembre 2006

### DÉTENTION PAR LES NON-RÉSIDENTS

- Après révision des chiffres en 2005, l'encours des BTF détenu par des non-résidents à fin 2006 représente 76,5 % de l'encours de BTF.

### PART DES BTF DÉTENUE PAR LES NON-RÉSIDENTS

en %



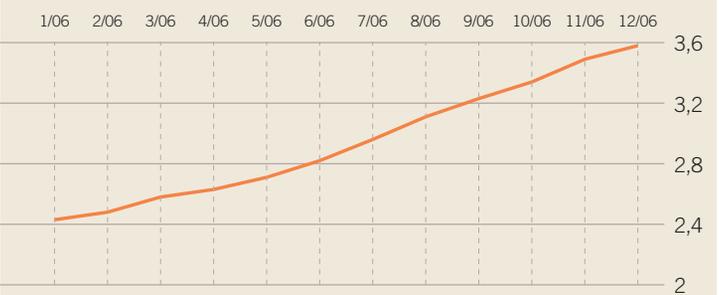
source : Balance des paiements

\* chiffres révisés à l'année

NB : la Banque de France a réajusté les encours en titres de la dette publique négociable détenus par les non-résidents pour 2003 et réévalué le stock pour 2004 et 2005.

### TAUX ACTUARIEL À L'ÉMISSION DES BTF À 3 MOIS

moyenne mensuelle en %



source : Agence France Trésor

## Composition de la dette négociable de l'État

OAT	fin 2005	fin 2006				
<b>Échéance 2006</b>	<b>43 218 093 816</b>	<b>–</b>		<b>Échéance 2019</b>	<b>24 611 285 359</b>	<b>26 202 551 399</b>
OAT 7,25 % 25 avril 2006	18 180 039 415	–		OAT 4,25 % 25 avril 2019	15 754 000 000	17 344 000 000
OAT 7 % 25 avril 2006	1 091 244 000	–		OAT 8,5 % 25 octobre 2019	8 844 392 893	8 844 392 893
OAT 6,5 % 25 octobre 2006	15 102 140 991	–		ÉTAT 9,82 % 31 décembre 2019	12 892 466	14 158 506 (7)
OAT TEC10 25 octobre 2006	8 844 669 410	–		<i>valeur nominale</i>	6 692 154	6 692 154
<b>Échéance 2007</b>	<b>36 408 826 604</b>	<b>31 884 826 604</b>		<b>Échéance 2020</b>	<b>7 603 338 870</b>	<b>10 671 700 550</b>
OAT 5,5 % 25 avril 2007	21 771 775 424	17 677 775 424		OAT€ i 2,25 % 25 juillet 2020	7 603 338 870	10 671 700 550 (8)
OAT 5,5 % 25 octobre 2007	14 637 051 180	14 207 051 180		<i>valeur nominale</i>	7 239 000 000	10 003 000 000
<b>Échéance 2008</b>	<b>42 188 093 494</b>	<b>42 088 093 494</b>		<b>Échéance 2021</b>	<b>6 525 000 000</b>	<b>17 711 000 000</b>
OAT 5,25 % 25 avril 2008	24 403 932 367	24 303 932 367		OAT 3,75 % 25 avril 2021	6 525 000 000	17 711 000 000
OAT 8,5 % 25 octobre 2008	17 784 161 127	17 784 161 127		<b>Échéance 2022</b>	<b>1 243 939 990</b>	<b>1 243 939 990</b>
<b>Échéance 2009</b>	<b>63 779 293 688</b>	<b>63 945 859 366</b>		OAT 8,25 % 25 avril 2022	1 243 939 990	1 243 939 990
OAT TEC10 25 janvier 2009	9 853 044 498	9 853 044 498		<b>Échéance 2023</b>	<b>10 606 195 903</b>	<b>10 606 195 903</b>
OAT 4 % 25 avril 2009	18 640 258 371	18 640 258 371		OAT 8,5 % 25 avril 2023	10 606 195 903	10 606 195 903
OATi 3 % 25 juillet 2009	15 441 853 781	15 608 419 459 (1)		<b>Échéance 2025</b>	<b>8 511 928 118</b>	<b>8 511 928 118</b>
<i>valeur nominale</i>	13 811 416 109	13 811 416 109		OAT 6 % 25 octobre 2025	8 511 928 118	8 511 928 118
OAT 4 % 25 octobre 2009	19 844 137 038	19 844 137 038		<b>Échéance 2028</b>	<b>12 965 236</b>	<b>13 702 119</b>
<b>Échéance 2010</b>	<b>31 162 742 970</b>	<b>31 162 742 970</b>		OAT zéro coupon 28 mars 2028	12 965 236	13 702 119 (9)
OAT 5,5 % 25 avril 2010	15 311 719 352	15 311 719 352		<i>valeur nominale</i>	46 232 603	46 232 603
OAT 5,5 % 25 octobre 2010	15 851 023 618	15 851 023 618		<b>Échéance 2029</b>	<b>22 367 998 536</b>	<b>22 655 890 646</b>
<b>Échéance 2011</b>	<b>42 491 689 962</b>	<b>44 505 290 042</b>		OAT 5,5 % 25 avril 2029	15 500 880 458	15 500 880 458
OAT 6,5 % 25 avril 2011	19 572 445 710	19 572 445 710		OATi 3,4 % 25 juillet 2029	6 867 118 078	7 155 010 188 (10)
OATi 1,6 % 25 juillet 2011	8 864 357 920	10 877 958 000 (2)		<i>valeur nominale</i>	6 168 144 000	6 358 144 000
<i>valeur nominale</i>	8 488 000 000	10 305 000 000		<b>Échéance 2032</b>	<b>26 678 985 780</b>	<b>28 184 334 660</b>
OAT 5 % 25 octobre 2011	14 054 886 332	14 054 886 332		OAT€ i 3,15 % 25 juillet 2032	7 940 985 780	9 446 334 660
<b>Échéance 2012</b>	<b>56 425 138 683</b>	<b>56 672 696 203</b>		<i>valeur nominale</i>	7 462 000 000	8 739 000 000 (11)
OAT 5 % 25 avril 2012	15 654 110 580	15 654 110 580		OAT 5,75 % 25 octobre 2032	18 738 000 000	18 738 000 000
OAT€ i 3 % 25 juillet 2012	15 731 207 840	15 978 765 360 (3)		<b>Échéance 2035</b>	<b>14 664 000 000</b>	<b>15 614 000 000</b>
<i>valeur nominale</i>	14 494 000 000	14 494 000 000		OAT 4,75 % 25 avril 2035	14 664 000 000	15 614 000 000
OAT 4,75 % 25 octobre 2012	19 554 122 924	19 554 122 924		<b>Échéance 2038</b>	<b>–</b>	<b>4 297 000 000</b>
OAT 8,5 % 26 décembre 2012	5 485 697 339	5 485 697 339		OAT 4 % 25 octobre 2038	–	4 297 000 000
<b>Échéance 2013</b>	<b>51 527 115 374</b>	<b>51 686 610 508</b>		<b>Échéance 2055</b>	<b>8 780 000 000</b>	<b>11 283 000 000</b>
OAT 4 % 25 avril 2013	19 137 183 879	19 137 183 879		OAT 4 % 25 avril 2055	8 780 000 000	11 283 000 000
OATi 2,5 % 25 juillet 2013	14 793 173 816	14 952 668 950 (4)				
<i>valeur nominale</i>	13 941 882 471	13 941 882 471		<b>Total OAT</b>	<b>593 196 857 200</b>	<b>609 914 625 829</b>
OAT 4 % 25 octobre 2013	17 596 757 679	17 596 757 679		<i>valeur nominale</i>	<b>587 310 144 050</b>	<b>602 261 050 234</b>
<b>Échéance 2014</b>	<b>32 145 724 224</b>	<b>32 145 724 224</b>				
OAT 4 % 25 avril 2014	18 039 752 234	18 039 752 234				
OAT 4 % 25 octobre 2014	14 105 971 990	14 105 971 990				
<b>Échéance 2015</b>	<b>41 029 985 993</b>	<b>45 955 232 253</b>				
OAT 3,5 % 25 avril 2015	18 055 313 893	18 055 313 893				
OAT€ i 1,6 % 25 juillet 2015	8 547 672 100	10 449 918 360 (5)				
<i>valeur nominale</i>	8 305 000 000	9 996 000 000				
OAT 4 % 25 octobre 2015	14 427 000 000	17 450 000 000				
<b>Échéance 2016</b>	<b>16 652 000 000</b>	<b>42 483 000 000</b>				
OAT 3,25 % 25 avril 2016	–	20 461 000 000				
OAT 5 % 25 octobre 2016	16 652 000 000	22 022 000 000				
<b>Échéance 2017</b>	<b>4 562 514 600</b>	<b>10 389 306 780</b>				
OATi 1 % 25 juillet 2017	4 562 514 600	10 389 306 780 (6)				
<i>valeur nominale</i>	4 529 000 000	10 203 000 000				

(1) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,11805 fin 2005 1,13011 fin 2006)

(2) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,04434 fin 2005 1,05560 fin 2006)

(3) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,08536 fin 2005 1,10244 fin 2006)

(4) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,06106 fin 2005 1,07250 fin 2006)

(5) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,02922 fin 2005 1,04541 fin 2006)

(6) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,00740 fin 2005 1,01826 fin 2006)

(7) y compris intérêts capitalisés au 31 décembre

(8) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,05033 fin 2005 1,06685 fin 2006)

(9) valeur actualisée au 28 mars

(10) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,11332 fin 2005 1,12533 fin 2006)

(11) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,06419 fin 2005 1,08094 fin 2006)

BTAN	fin 2005	fin 2006
<b>Échéance 2006</b>	<b>34 424 000 000</b>	<b>–</b>
BTAN 5 % 12 janvier 2006	11 587 000 000	–
BTAN 2,25 % 12 mars 2006	8 088 000 000	–
BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	14 749 000 000	–
<b>Échéance 2007</b>	<b>48 029 000 000</b>	<b>37 158 000 000</b>
BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	16 477 000 000	12 108 000 000
BTAN 2,25 % 12 mars 2007	15 476 000 000	10 424 000 000
BTAN 4,75 % 12 juillet 2007	16 076 000 000	14 626 000 000
<b>Échéance 2008</b>	<b>43 767 000 000</b>	<b>65 558 000 000</b>
BTAN 3,5 % 12 janvier 2008	20 935 000 000	20 935 000 000
BTAN 2,75 % 12 mars 2008	5 496 000 000	12 870 000 000
BTAN 3 % 12 juillet 2008	17 336 000 000	19 914 000 000
BTAN 3,5 % 12 septembre 2008	–	11 839 000 000
<b>Échéance 2009</b>	<b>30 648 000 000</b>	<b>29 078 000 000</b>
BTAN 3,5 % 12 janvier 2009	15 686 000 000	14 116 000 000
BTAN 3,5 % 12 juillet 2009	14 962 000 000	14 962 000 000
<b>Échéance 2010</b>	<b>31 962 000 000</b>	<b>36 916 517 400</b>
BTAN 3 % 12 janvier 2010	16 821 000 000	16 821 000 000
BTAN 2,5 % 12 juillet 2010	15 141 000 000	15 141 000 000
BTAN€ i 1,25 % 25 juillet 2010	–	4 954 517 400
valeur nominale	–	4 830 000 000 (12)
<b>Échéance 2011</b>	<b>–</b>	<b>31 718 000 000</b>
BTAN 3 % 12 janvier 2011	–	17 395 000 000
BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	–	14 323 000 000
<b>Total BTAN</b>	<b>188 830 000 000</b>	<b>200 428 517 400</b>
valeur nominale	188 830 000 000	200 304 000 000
<b>Total BTF</b>	<b>95 323 000 000</b>	<b>66 247 000 000</b>
<b>Total général</b>	<b>877 349 857 200</b>	<b>876 590 143 229</b>
valeur nominale	871 463 144 050	868 812 050 234

(12) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,02578 fin 2006)

## CRÉATION DE NOUVELLES SOUCHES DE VALEURS DU TRÉSOR

### OAT

OAT 3,25 % 25 avril 2016	Arrêté du 24 janvier 2006 (JO du 31/1/2006)
OAT 4 % 25 octobre 2038	Arrêté du 28 août 2006 (JO du 5/9/2006)

### BTAN

BTAN 3 % 12 janvier 2011	Arrêté du 12 janvier 2006 (JO du 17/1/2006)
BTAN€ i 1,25 % 25 juillet 2010	Arrêté du 13 avril 2006 (JO du 19/04/2006)
BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	Arrêté du 6 juin 2006 (JO du 11/06/2006)
BTAN 3,5 % 12 septembre 2008	Arrêté du 6 juillet 2006 (JO du 19/07/2006)

## RENDEMENT DES BTF À 3 MOIS ET EURIBOR 3 MOIS

Valeurs quotidiennes en %



## TAUX DE L'ÉCHÉANCE CONSTANTE À 10 ANS (TEC10)

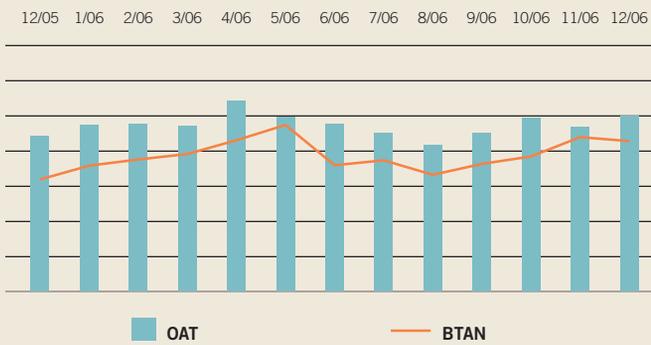
Valeurs quotidiennes en %



## Le marché secondaire de la dette de l'État

### TRANSACTIONS SUR LES 5 OAT ET LES 4 BTAN LES PLUS TRAITÉS

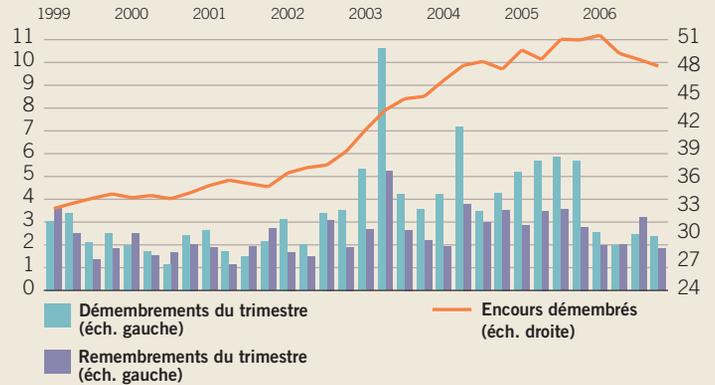
moyenne quotidienne en milliards d'euros



source : Euroclear France

### OPÉRATIONS DE DÉMEMBREMENT ET DE REMEMBREMENT

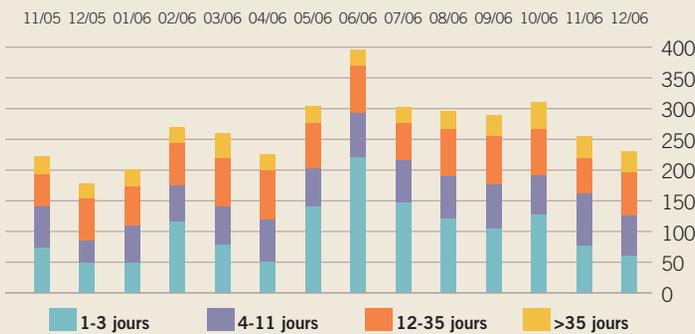
en milliards d'euros



source : Euroclear France

### TRANSACTIONS MENSUELLES SUR PENSIONS À TAUX FIXE DES SVT

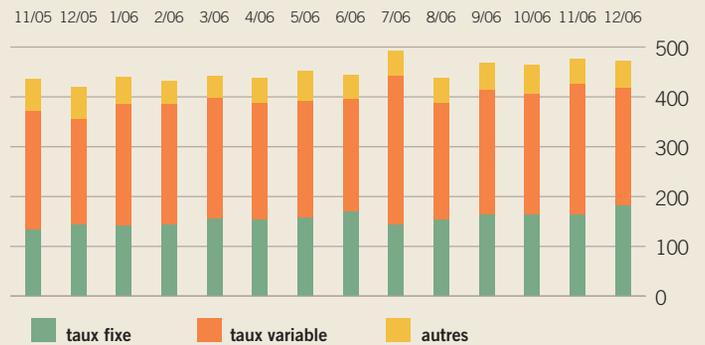
en milliards d'euros



source : déclarations des SVT

### ENCOURS DES PENSIONS DES SVT EN FIN DE MOIS

en milliards d'euros



source : déclarations des SVT

## ÉMISSIONS D'OAT (en millions d'euros)

date d'adjudication	date de règlement	date de jouissance	volume annoncé	ligne	volume des soumissions	volume adjugé	dont ONC avant adjudication	ONC après adjudication	volume total (nominal)	ratio de couverture	prix moyen pondéré (hors indexation)	taux actuariel	coefficient d'indexation	entrée nette en trésorerie
5/01/06	10/01/06	25/04/05	6000-6500	OAT 3,75 % 25 avril 2021	5 020	2 215	0	579	2 794	2,27	103,06 %	3,49 %		2 879,5
	10/01/06	25/10/05	6000-6500	OAT 3 % 25 octobre 2015	7 340	3 004	0	19	3 023	2,44	97,53 %	3,30 %		2 948,3
	10/01/06	25/04/05	6000-6500	OAT 4 % 25 avril 2055	3 150	1 250	0	383	1 633	2,52	109,45 %	3,59 %		1 787,3
19/01/06	24/01/06	25/07/05	1300-1800	OAT€ i 2,25 % 25 juillet 2020	1 226	611	6	0	611	2,01	111,98 %	1,34 %	1,04843	717,3
	24/01/06	25/07/05	1300-1800	OAT i 1 % 25 juillet 2017	1 615	765	0	0	765	2,11	97,14 %	1,27 %	1,00606	747,6
2/02/06	7/02/06	25/04/05	5300-5800	OAT 3,25 % 25 avril 2016	11 185	5 582	0	848	6 430	2,00	97,55 %	3,54 %		6 272,5
16/02/06	21/02/06	25/07/05	1300-1800	OAT€ i 1,6 % 25 juillet 2015	2 035	745	0	216	961	2,73	101,81 %	1,39 %	1,02980	1 007,6
	21/02/06	25/07/05	1300-1800	OAT i 1,6 % 25 juillet 2011	2 725	785	0	12	797	3,47	101,91 %	1,23 %	1,04314	847,3
2/03/06	7/03/06	25/04/05	5000-5500	OAT 3,75 % 25 avril 2021	4 905	2 265	0	0	2 265	2,17	100,75 %	3,68 %		2 282,0
	7/03/06	25/04/05	5000-5500	OAT 3,25 % 25 avril 2016	7 570	2 949	0	0	2 949	2,57	97,58 %	3,54 %		2 877,6
16/03/06	21/03/06	25/07/05	1000-1500	OAT€ i 2,25 % 25 juillet 2020	1 608	718	8	153	871	2,24	107,62 %	1,65 %	1,04896	983,3
	21/03/06	25/07/05	1000-1500	OAT i 1 % 25 juillet 2017	1 905	750	0	2	752	2,54	94,14 %	1,57 %	1,00580	712,0
6/04/06	11/04/06	25/04/05	5000-5500	OAT 4 % 25 avril 2055	1 865	870	0	0	870	2,14	97,30 %	4,14 %		846,5
	11/04/06	25/04/05	5000-5500	OAT 4,25 % 25 avril 2019	3 450	1 590	0	0	1 590	2,17	102,59 %	3,99 %		1 631,2
	11/04/06	25/04/05	5000-5500	OAT 3,25 % 25 avril 2016	6 285	2 890	0	0	2 890	2,17	94,70 %	3,90 %		2 736,8
4/05/06	10/05/06	25/04/06	4500-5000	OAT 3,25 % 25 avril 2016	6 480	2 675	0	0	2 675	2,42	93,70 %	4,03 %		2 506,5
	10/05/06	25/04/06	4500-5000	OAT 4,75 % 25 avril 2035	2 310	950	0	0	950	2,43	107,58 %	4,29 %		1 022,0
	10/05/06	25/04/06	4500-5000	OAT 3,75 % 25 avril 2021	4 215	1 265	0	0	1 265	3,33	95,30 %	4,18 %		1 205,5
18/05/06	23/05/06	25/07/05	1200-1700	OAT€ i 3,15 % 25 juillet 2032	1 328	538	8	173	711	2,47	121,94 %	2,06 %	1,06827	926,2
	23/05/06	25/07/05	1200-1700	OAT i 1 % 25 juillet 2017	2 155	870	0	46	916	2,48	91,25 %	1,88 %	1,01139	845,4
1/06/06	6/06/06	25/04/06	2500-3000	OAT 3,25 % 25 avril 2016	6 245	2 650	0	409	3 059	2,36	93,85 %	4,02 %		2 870,9
15/06/06	20/06/06	25/07/05	1200-1700	OAT i 1 % 25 juillet 2017	3 390	1 220	0	0	1 220	2,78	91,93 %	1,81 %	1,01499	1 138,4
6/07/06	11/07/06	25/04/06	4000-4500	OAT 3,25 % 25 avril 2016	5 230	2 363	0	95	2 458	2,21	93,00 %	4,13 %		2 285,9
	11/07/06	25/04/06	4000-4500	OAT 3,75 % 25 avril 2021	4 515	1 786	0	531	2 317	2,53	94,21 %	4,29 %		2 182,8
20/07/06	25/07/06	25/07/05	1000-1500	OAT€ i 2,25 % 25 juillet 2020	1 635	510	0	137	647	3,21	104,33 %	1,89 %	1,06547	719,2
	25/07/06	25/07/06	1000-1500	OAT i 1,6 % 25 juillet 2011	3 310	990	0	30	1 020	3,34	99,68 %	1,67 %	1,05746	1 075,2
7/09/06	12/09/06	25/10/05	3500-4000	OAT 4 % 25 octobre 2038	7 825	3 730	0	567	4 297	2,10	98,25 %	4,10 %		4 221,8
21/09/06	26/09/06	25/07/05	1200-1700	OAT€ i 3,15 % 25 juillet 2032	1 126	427	0	139	566	2,64	129,92 %	1,71 %	1,07963	793,9
	26/09/06	25/07/05	1200-1700	OAT i 1 % 25 juillet 2017	2 250	830	0	58	888	2,71	92,97 %	1,72 %	1,01956	841,7
5/10/06	10/10/06	25/04/06	4500-5000	OAT 3,75 % 25 avril 2021	5 305	2 545	0	0	2 545	2,08	99,03 %	3,84 %		2 520,3
	10/10/06	25/10/05	4500-5000	OAT 5 % 25 octobre 2016	7 325	2 330	0	0	2 330	3,14	110,54 %	3,72 %		2 575,6
19/10/06	24/10/06	25/07/06	1200-1700	OAT€ i 1,6 % 25 juillet 2015	1 640	730	0	0	730	2,25	99,21 %	1,70 %	1,04465	756,6
	24/10/06	25/07/06	1200-1700	OAT i 3,4 % 25 juillet 2029	552	190	0	0	190	2,91	130,37 %	1,77 %	1,12932	279,7
2/11/06	7/11/06	25/10/06	3000-3500	OAT 5 % 25 octobre 2016	7 260	3 040	0	0	3 040	2,39	110,33 %	3,74 %		3 354,0
16/11/06	21/11/06	25/07/05	1200-1700	OAT i 1 % 25 juillet 2017	2 315	990	0	143	1 133	2,34	93,24 %	1,70 %	1,02122	1 078,8
	21/11/06	25/07/05	1200-1700	OAT€ i 2,25 % 25 juillet 2020	1 735	630	0	5	635	2,75	108,04 %	1,59 %	1,06648	731,7
<b>Total</b>									<b>62 793</b>					<b>63 209,0</b>
dont OAT 10 ans (taux fixe)									30 444					30 059,3
dont OAT 15 ans (taux fixe)									11 186					11 070,2
dont OAT 30 ans (taux fixe)									5 247					5 243,8
dont OAT 50 ans (taux fixe)									2 503					2 633,8
dont OAT indexées (OATi & OAT€ i)									13 413					14 201,8
dont OAT€ i									7 681					7 566,1
dont OATi									5 732					6 635,7

## ÉMISSIONS DE BTAN (en millions d'euros)

mois de souscription	date de règlement	volume annoncé	ligne	volume des soumissions	volume adjugé	dont ONC avant adjudication	ONC après adjudication	volume total (nominal)	ratio de couverture	prix moyen pondéré (hors indexation)	taux actuariel	coefficient d'indexation	entrée nette en trésorerie
01/2006	24/01/06	5000-5500	BTAN 3 % 12 janvier 2011	10 615	5 452	41	0	5 452	1,95	99,63 %	3,08 %		5 431,83
02/2006	21/02/06	4800-5300	BTAN 2,75 % 12 mars 2008	6 905	2 565	0	0	2 565	2,69	99,57 %	2,97 %		2 553,97
		4800-5300	BTAN 3 % 12 janvier 2011	6 755	2 610	37	787	3 397	2,59	98,86 %	3,25 %		3 358,27
03/2006	21/03/06	5000-5500	BTAN 2,75 % 12 mars 2008	6 610	2 652	0	0	2 652	2,49	99,15 %	3,20 %		2 629,46
		5000-5500	BTAN 3 % 12 janvier 2011	7 215	2 630	33	0	2 630	2,74	97,94 %	3,47 %		2 575,82
04/2006	25/04/06	4000-4500	BTAN 2,75 % 12 mars 2008	5 595	2 157	0	0	2 157	2,59	98,97 %	3,32 %		2 134,78
		4000-4500	BTAN 3 % 12 janvier 2011	5 786	2 221	21	656	2 877	2,61	97,11 %	3,68 %		2 793,85
		3000-3500	BTAN€ i 1,25 % 25 juillet 2010	5 534	3 304	54	330	3 634	1,67	99,53 %	1,36 %	1,00920	3 650,20
05/2006	23/05/06	4500-5000	BTAN 3 % 12 juillet 2008	6 155	2 545	0	33	2 578	2,42	99,24 %	3,37 %		2 558,41
		4500-5000	BTAN 3 % 12 janvier 2011	5 620	2 330	25	709	3 039	2,41	97,03 %	3,71 %		2 948,74
06/2006	20/06/06	5000-5500	BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	9 365	5 049	27	0	5 049	1,85	99,07 %	3,70 %		5 002,04
		1200-1700	BTAN€ i 1,25 % 25 juillet 2010	2 445	425	0	0	425	5,75	99,41 %	1,40 %	1,01975	430,84
07/2006	25/07/06	5000-5500	BTAN 3,5 % 12 septembre 2008	9 925	5 010	0	748	5 758	1,98	99,77 %	3,61 %		5 744,76
09/2006	26/09/06	4500-5000	BTAN 3,5 % 12 septembre 2008	5 785	2 153	0	8	2 161	2,69	99,70 %	3,66 %		2 154,52
		4500-5000	BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	6 410	2 735	0	728	3 463	2,34	99,08 %	3,71 %		3 431,14
10/2006	24/10/06	4500-5000	BTAN 3,5 % 12 septembre 2008	6 630	2 055	0	0	2 055	3,23	99,74 %	3,64 %		2 049,66
		4500-5000	BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	6 765	2 590	0	0	2 590	2,61	99,02 %	3,73 %		2 564,62
		1200-1700	BTAN€ i 1,25 % 25 juillet 2010	2 250	771	0	0	771	2,92	98,71 %	1,61 %	1,02503	780,10
11/2006	21/11/06	4000-4500	BTAN 3,5 % 12 septembre 2008	4 895	1 865	0	0	1 865	2,62	99,64 %	3,70 %		1 858,29
		4000-4500	BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	5 719	2 569	0	652	3 221	2,23	99,15 %	3,70 %		3 193,62
<b>Total</b>								<b>58 339</b>					<b>57 844,92</b>
dont BTAN 2 ans								21 791					21 683,84
dont BTAN 5 ans								31 718					31 299,94
dont BTAN€ i								4 830					4 861,14

## RACHATS PAR LA CDP PAR ADJUDICATION À L'ENVERS (en millions d'euros)

date d'adjudication	date de règlement	volume annoncé	ligne	volume des soumissions	volume racheté (nominal)	ratio de couverture	prix moyen pondéré (hors indexation)	taux actuariel	sortie nette en trésorerie
24/05/06	30/05/06	4000	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	1 750	627	2,79	100,42 %	3,04 %	629,63
		4000	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	2 875	802	3,58	99,34 %	3,11 %	796,71
		4000	BTAN 3,5 % 12 janvier 2009	4 020	1 570	2,56	100,21 %	3,41 %	1 573,30
<b>Total BTAN</b>					<b>2 999</b>				<b>2 999,64</b>
24/05/06	30/05/06	4000	OAT 5,5 % 25 avril 2007	3 349	998	3,36	102,06 %	3,14 %	1 018,56
<b>Total OAT</b>					<b>998</b>				<b>1 018,56</b>
<b>Total des adjudications à l'envers</b>					<b>3 997</b>				<b>4 018,20</b>

## RACHATS DE GRÉ À GRÉ PAR L'ÉTAT (en millions d'euros)

mois de rachat	ligne	volume racheté (nominal)	sortie nette en trésorerie
<b>RACHATS BTAN</b>			
02/2006	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	300,0	302,6
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	100,0	100,7
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	160,0	161,1
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	95,0	95,6
03/2006	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	300,0	301,8
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	100,0	100,5
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	100,0	100,5
04/2006	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	69,0	69,3
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	200,0	200,9
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	100,0	100,5
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	150,0	150,6
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	121,0	121,5
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	100,0	100,4
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	150,0	150,6
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	100,0	100,4
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	50,0	50,2
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	70,0	70,3
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	100,0	100,4
BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	100,0	100,4	
05/2006	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	250,0	248,1
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	300,0	297,8
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	300,0	297,8
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	100,0	99,3
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	300,0	297,8
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	200,0	198,5
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	50,0	50,2
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	100,0	100,3
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	100,0	99,3
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	200,0	198,5
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	200,0	198,5
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	100,0	100,3
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2006	100,0	100,3
06/2006	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	200,0	198,7
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	200,0	198,7
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	150,0	149,0
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	165,0	165,6
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	200,0	200,7
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	350,0	347,7
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	500,0	501,7
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	300,0	301,0
08/2006	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	151,0	151,3
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	400,0	400,7
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	250,0	250,4
09/2006	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	200,0	200,3
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	150,0	150,2
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	106,0	106,1
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	200,0	200,3
10/2006	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	350,0	350,2

## RACHATS DE GRÉ À GRÉ PAR L'ÉTAT (en millions d'euros)

mois de rachat	ligne	volume racheté (nominal)	sortie nette en trésorerie
12/2006	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	200,0	199,3
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	250,0	249,2
	BTAN 4,75 % 12 juillet 2007	300,0	301,6
	BTAN 4,75 % 12 juillet 2007	250,0	251,4
	BTAN 4,75 % 12 juillet 2007	100,0	100,5
	BTAN 4,75 % 12 juillet 2007	200,0	201,1
	BTAN 4,75 % 12 juillet 2007	100,0	100,5
	BTAN 4,75 % 12 juillet 2007	100,0	100,5
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	200,0	199,5
	BTAN 4,75 % 12 juillet 2007	100,0	100,5
	BTAN 4,75 % 12 juillet 2007	300,0	301,5
<b>Total lignes BTAN rachetées</b>		<b>10 737,0</b>	<b>10 743,4</b>
dont			
Total lignes BTAN arrivant à maturité en juillet 2006		2 515,0	2 526,8
Total lignes BTAN arrivant à maturité en janvier 2007		3 272,0	3 281,2
Total lignes BTAN arrivant à maturité en mars 2007		3 500,0	3 477,7
Total lignes BTAN arrivant à maturité en juillet 2007		1 450,0	1 457,6
Total lignes BTAN arrivant à maturité en 2007		8 222,0	8 216,5
<b>RACHATS OAT</b>			
05/2006	OAT 6,5 % 25 octobre 2006	306,0	310,7
06/2006	OAT 6,5 % 25 octobre 2006	100,0	101,2
06/2006	OAT 6,5 % 25 octobre 2006	56,0	56,7
06/2006	OAT 6,5 % 25 octobre 2006	100,0	101,2
06/2006	OAT 6,5 % 25 octobre 2006	56,0	56,7
06/2006	OAT 5,5 % 25 avril 2007	150,0	152,8
06/2006	OAT 5,5 % 25 avril 2007	100,0	101,9
12/2006	OAT 5,5 % 25 avril 2007	130,0	130,8
12/2006	OAT 5,5 % 25 octobre 2007	150,0	152,2
12/2006	OAT 5,25 % 25 avril 2008	100,0	101,8
12/2006	OAT 5,5 % 25 octobre 2007	200,0	202,7
12/2006	OAT 5,5 % 25 avril 2007	91,0	91,5
12/2006	OAT 5,5 % 25 octobre 2007	80,0	81,1
<b>Total lignes OAT rachetées</b>		<b>1 619,0</b>	<b>1 641,2</b>
dont			
Total lignes OAT arrivant à maturité en octobre 2006		618,0	626,5
Total lignes OAT arrivant à maturité en avril 2007		471,0	477,0
Total lignes OAT arrivant à maturité en octobre 2007		430,0	435,9
Total lignes OAT arrivant à maturité en avril 2008		100,0	101,8
Total lignes OAT arrivant à maturité en 2007		901,0	912,9
Total lignes OAT arrivant à maturité en 2008		100,0	101,8
<b>Total lignes rachetées par l'État</b>		<b>12 356,0</b>	<b>12 384,6</b>
dont			
Total lignes rachetées à maturité 2006		3 133,0	3 153,3
Total lignes rachetées à maturité 2007		9 123,0	9 129,4
Total lignes rachetées à maturité 2007		100,0	101,8

## RACHATS DE GRÉ À GRÉ PAR LA CAISSE DE LA DETTE PUBLIQUE (en millions d'euros)

mois de rachat	ligne	volume racheté (nominal)	sortie nette en trésorerie	
<b>RACHATS BTAN</b>				
05/2006	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	250	248,4	
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	250	248,4	
	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	50	49,7	
06/2006	BTAN 2,25 % 12 mars 2007	200	198,6	
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	100	100,4	
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	100	100,4	
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	100	100,4	
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	100	100,4	
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2007	70	70,3	
<b>Total lignes BTAN rachetées</b>		<b>1 220,0</b>	<b>1 216,9</b>	
dont				
<b>Total lignes BTAN arrivant à maturité en janvier 2007</b>		<b>470,0</b>	<b>471,8</b>	
<b>Total lignes BTAN arrivant à maturité en mars 2007</b>		<b>750,0</b>	<b>745,1</b>	
<b>Total lignes BTAN arrivant à maturité en 2007</b>		<b>1 220,0</b>	<b>1 216,9</b>	
<b>RACHATS OAT</b>				
05/2006	OAT 5,5 % 25 avril 2007	300	306,2	
	OAT 5,5 % 25 avril 2007	75	76,5	
06/2006	OAT 5,5 % 25 avril 2007	150	153,1	
	OAT 5,5 % 25 avril 2007	500	510,2	
	OAT 5,5 % 25 avril 2007	500	510,0	
	OAT 5,5 % 25 avril 2007	100	102,0	
	OAT 5,5 % 25 avril 2007	150	153,0	
	OAT 5,5 % 25 avril 2007	100	102,0	
	OAT 5,5 % 25 avril 2007	100	102,0	
	OAT 5,5 % 25 avril 2007	300	305,8	
	OAT 5,5 % 25 avril 2007	150	151,4	
	OAT 5,5 % 25 avril 2007	100	101,9	
	OAT 5,5 % 25 avril 2007	100	101,9	
	<b>Total lignes OAT rachetées</b>		<b>2 625,0</b>	<b>2 675,8</b>
	<b>Total lignes rachetées</b>		<b>3 845,0</b>	<b>3 892,7</b>

## ÉMISSIONS DE BTF (en millions d'euros)

date d'adjudication	date de règlement	durée (semaines), (jours <sup>a</sup> )	date d'échéance	volume offert	volume demandé	volume adjudgé	dont ONC avant adjudication	ONC après adjudication	volume total émis	ratio de couverture	taux moyen pondéré	taux actuariel
2/01/06	5/01/06	13	6/04/06	1 900	8 709	1 903	0	52	1 955	4,58	2,377 %	2,432 %
		50	21/12/06	1 900	6 689	1 904	0	185	2 089	3,51	2,715 %	1,291 %
9/01/06	12/01/06	12	6/04/06	1 900	7 285	1 901	0	0	1 901	3,83	2,354 %	2,409 %
		27	20/07/06	1 900	6 110	1 903	0	0	1 903	3,21	2,501 %	1,236 %
16/01/06	19/01/06	13	20/04/06	1 800	7 283	1 803	0	192	1 995	4,04	2,378 %	2,433 %
		52	18/01/07	1 700	5 402	1 709	0	227	1 936	3,16	2,688 %	1,283 %
23/01/06	26/01/06	12	20/04/06	1 800	6 723	1 806	0	0	1 806	3,72	2,378 %	2,434 %
		25	20/07/06	1 800	5 543	1 801	0	0	1 801	3,08	2,524 %	1,242 %
30/01/06	2/02/06	13	4/05/06	1 800	7 271	1 804	0	0	1 804	4,03	2,411 %	2,467 %
		50	18/01/07	1 600	4 335	1 605	0	27	1 632	2,70	2,744 %	1,298 %
6/02/06	9/02/06	12	4/05/06	1 800	5 053	1 805	0	0	1 805	2,80	2,399 %	2,455 %
		49	18/01/07	1 200	2 907	1 203	0	6	1 209	2,42	2,742 %	1,297 %
13/02/06	16/02/06	13	18/05/06	1 800	5 880	1 807	0	0	1 807	3,25	2,445 %	2,502 %
		30	14/09/06	1 400	4 765	1 405	0	82	1 487	3,39	2,617 %	2,742 %
20/02/06	23/02/06	12	18/05/06	1 800	4 973	1 802	0	0	1 802	2,76	2,422 %	2,479 %
		51	15/02/07	1 400	4 714	1 405	0	0	1 405	3,36	2,731 %	1,294 %
27/02/06	2/03/06	13	1/06/06	1 800	5 548	1 809	0	0	1 809	3,07	2,478 %	2,536 %
		28	14/09/06	1 400	4 074	1 405	0	0	1 405	2,90	2,633 %	1,271 %
6/03/06	9/03/06	12	1/06/06	1 800	4 563	1 807	0	0	1 807	2,53	2,494 %	2,553 %
		49	15/02/07	1 400	3 544	1 403	0	0	1 403	2,53	2,862 %	1,327 %
13/03/06	16/03/06	13	15/06/06	1 800	5 248	1 800	0	0	1 800	2,92	2,514 %	2,573 %
		48	15/02/07	1 400	3 684	1 406	0	43	1 449	2,62	2,901 %	1,337 %
20/03/06	23/03/06	12	15/06/06	1 800	5 598	1 801	0	0	1 801	3,11	2,534 %	2,595 %
		51	15/03/07	1 400	3 354	1 405	0	60	1 465	2,39	2,971 %	1,354 %
27/03/06	30/03/06	13	29/06/06	1 800	5 233	1 803	0	0	1 803	2,90	2,573 %	2,634 %
		24	14/09/06	1 400	3 869	1 405	0	0	1 405	2,75	2,716 %	1,293 %
3/04/06	6/04/06	12	29/06/06	2 000	4 570	2 001	0	28	2 029	2,28	2,587 %	2,650 %
		49	15/03/07	1 200	3 350	1 200	0	38	1 238	2,79	3,081 %	1,380 %
10/04/06	13/04/06	13	13/07/06	2 000	5 515	2 004	0	0	2 004	2,75	2,558 %	2,619 %
		48	15/03/07	1 200	3 535	1 206	0	29	1 235	2,93	2,984 %	1,357 %
18/04/06	20/04/06	12	13/07/06	2 000	4 820	2 002	0	13	2 015	2,41	2,549 %	2,610 %
		25	12/10/06	1 200	3 210	1 203	0	0	1 203	2,67	2,729 %	1,295 %
24/04/06	27/04/06	13	27/07/06	2 000	5 400	2 003	0	0	2 003	2,70	2,567 %	2,628 %
		24	12/10/06	1 200	3 510	1 210	0	0	1 210	2,90	2,740 %	1,298 %
2/05/06	4/05/06	12	27/07/06	2 000	4 795	2 004	0	52	2 056	2,39	2,594 %	2,657 %
		23	12/10/06	1 200	4 120	1 204	0	40	1 244	3,42	2,824 %	1,320 %
9/05/06	11/05/06	13	10/08/06	2 000	4 430	2 010	0	0	2 010	2,20	2,642 %	2,706 %
		52	10/05/07	1 200	4 185	1 204	0	22	1 226	3,48	3,192 %	1,405 %
15/05/06	18/05/06	12	10/08/06	2 000	4 480	2 006	0	11	2 017	2,23	2,646 %	2,711 %
		51	10/05/07	1 200	3 785	1 205	0	75	1 280	3,14	3,147 %	1,395 %
22/05/06	24/05/06	13	24/08/06	2 000	5 250	2 003	0	0	2 003	2,62	2,683 %	2,748 %
		28	7/12/06	1 200	4 190	1 205	0	0	1 205	3,48	2,917 %	1,342 %

## ÉMISSIONS DE BTF (en millions d'euros)

date d'adjudication	date de règlement	durée (semaines), (jours <sup>a</sup> )	date d'échéance	volume offert	volume demandé	volume adjudgé	dont ONC avant adjudication	ONC après adjudication	volume total émis	ratio de couverture	taux moyen pondéré	taux actuariel
29/05/06	1/06/06	12	24/08/06	2 000	5 015	2 005	0	0	2 005	2,50	2,682 %	2,748 %
		27	7/12/06	1 000	5 250	1 008	0	0	1 008	5,21	2,914 %	1,341 %
6/06/06	8/06/06	13	7/09/06	1 800	4 800	1 806	0	0	1 806	2,66	2,749 %	2,816 %
		48	10/05/07	1 200	4 000	1 205	0	0	1 205	3,32	3,197 %	1,406 %
12/06/06	15/06/06	12	7/09/06	1 800	4 270	1 807	0	0	1 807	2,36	2,732 %	2,800 %
		25	7/12/06	1 200	3 420	1 204	0	0	1 204	2,84	2,925 %	1,344 %
19/06/06	22/06/06	13	21/09/06	2 000	4 920	2 001	0	0	2 001	2,46	2,770 %	2,838 %
26/06/06	29/06/06	12	21/09/06	1 800	3 510	1 805	0	0	1 805	1,94	2,813 %	2,884 %
3/07/06	6/07/06	13	5/10/06	2 000	3 815	2 004	0	0	2 004	1,90	2,858 %	2,929 %
		52	5/07/07	1 400	4 515	1 407	0	0	1 407	3,21	3,360 %	1,442 %
10/07/06	13/07/06	12	5/10/06	2 200	4 485	2 203	0	50	2 253	2,04	2,877 %	2,950 %
		51	5/07/07	1 500	3 885	1 505	0	24	1 529	2,58	3,396 %	1,450 %
17/07/06	20/07/06	13	19/10/06	2 200	5 547	2 206	0	0	2 206	2,51	2,897 %	2,970 %
		28	1/02/07	1 500	3 360	1 508	0	0	1 508	2,23	3,133 %	1,393 %
24/07/06	27/07/06	12	19/10/06	2 200	4 310	2 207	0	0	2 207	1,95	2,909 %	2,983 %
		27	1/02/07	1 500	3 540	1 505	0	0	1 505	2,35	3,156 %	1,398 %
31/07/06	3/08/06	13	2/11/06	2 300	3 435	2 302	0	0	2 302	1,49	2,968 %	3,043 %
		48	5/07/07	1 200	2 770	1 209	0	47	1 256	2,29	3,367 %	1,443 %
7/08/06	10/08/06	12	2/11/06	2 000	3 470	2 001	0	0	2 001	1,73	3,007 %	3,085 %
		25	1/02/07	1 200	2 805	1 206	0	0	1 206	2,33	3,207 %	1,410 %
14/08/06	17/08/06	13	16/11/06	1 800	3 830	1 801	0	0	1 801	2,13	3,046 %	3,124 %
		50	2/08/07	1 200	2 785	1 203	0	0	1 203	2,32	3,448 %	1,461 %
21/08/06	24/08/06	12	16/11/06	2 000	5 220	2 008	0	40	2 048	2,60	3,056 %	3,136 %
		49	2/08/07	1 400	4 185	1 404	0	127	1 531	2,98	3,486 %	1,469 %
28/08/06	31/08/06	13	30/11/06	1 800	4 185	1 805	0	0	1 805	2,32	3,081 %	3,161 %
		26	1/03/07	1 400	3 490	1 400	0	0	1 400	2,49	3,256 %	1,421 %
4/09/06	7/09/06	12	30/11/06	2 000	4 670	2 005	0	0	2 005	2,33	3,085 %	3,166 %
		25	1/03/07	1 400	3 935	1 406	0	0	1 406	2,80	3,284 %	1,427 %
11/09/06	14/09/06	13	14/12/06	2 000	4 840	2 005	0	0	2 005	2,41	3,142 %	3,224 %
		46	2/08/07	1 400	4 315	1 403	0	0	1 403	3,08	3,529 %	1,478 %
18/09/06	21/09/06	12	14/12/06	2 200	4 810	2 207	0	0	2 207	2,18	3,149 %	3,232 %
		23	1/03/07	1 400	3 845	1 409	0	10	1 419	2,73	3,345 %	1,441 %
25/09/06	28/09/06	13	28/12/06	2 000	4 585	2 006	0	0	2 006	2,29	3,208 %	3,292 %
		52	27/09/07	1 400	4 707	1 405	0	0	1 405	3,35	3,495 %	1,470 %
2/10/06	5/10/06	12	28/12/06	2 200	3 920	2 207	0	0	2 207	1,78	3,230 %	3,316 %
		51	27/09/07	1 400	4 415	1 407	0	0	1 407	3,14	3,576 %	1,487 %
9/10/06	12/10/06	13	11/01/07	2 000	5 615	2 004	0	127	2 131	2,80	3,254 %	3,340 %
		50	27/09/07	1 400	3 805	1 408	0	0	1 408	2,70	3,580 %	1,488 %
16/10/06	19/10/06	12	11/01/07	2 000	4 700	2 008	0	0	2 008	2,34	3,237 %	3,324 %
		27	26/04/07	1 400	3 545	1 408	0	17	1 425	2,52	3,464 %	1,466 %
23/10/06	26/10/06	13	25/01/07	2 000	4 450	2 003	0	0	2 003	2,22	3,295 %	3,383 %
		26	26/04/07	1 500	3 590	1 502	0	0	1 502	2,39	3,476 %	1,468 %

## ÉMISSIONS DE BTF (en millions d'euros)

date d'adjudication	date de règlement	durée (semaines), (jours*)	date d'échéance	volume offert	volume demandé	volume adjugé	dont ONC avant adjudication	ONC après adjudication	volume total émis	ratio de couverture	taux moyen pondéré	taux actuariel
30/10/06	2/11/06	12	25/01/07	1 800	4 015	1 804	0	13	1 817	2,23	3,317 %	3,407 %
		51	25/10/07	1 400	5 055	1 400	0	47	1 447	3,61	3,678 %	1,507 %
6/11/06	9/11/06	13	8/02/07	2 000	4 355	2 006	0	0	2 006	2,17	3,364 %	3,455 %
		50	25/10/07	1 500	4 085	1 504	0	17	1 521	2,72	3,692 %	1,510 %
13/11/06	16/11/06	12	8/02/07	2 000	4 280	2 006	0	0	2 006	2,13	3,402 %	3,495 %
		23	26/04/07	1 500	3 860	1 502	0	20	1 522	2,57	3,512 %	1,476 %
20/11/06	23/11/06	13	22/02/07	2 000	4 510	2 006	0	0	2 006	2,25	3,440 %	3,534 %
		48	25/10/07	1 500	3 875	1 508	0	0	1 508	2,57	3,662 %	1,504 %
27/11/06	30/11/06	12	22/02/07	1 400	4 347	1 406	0	17	1 423	3,09	3,458 %	3,554 %
		51	22/11/07	1 400	3 707	1 405	0	32	1 437	2,64	3,682 %	1,508 %
4/12/06	7/12/06	13	8/03/07	1 600	3 605	1 604	0	0	1 604	2,25	3,486 %	3,582 %
		28	21/06/07	1 200	3 540	1 205	0	0	1 205	2,94	3,572 %	1,488 %
04/09/2006*	5/09/06	9 jours*	14/09/06	2 000	9 705	2 501	0	0	2 501	3,88	2,960 %	3,045 %

<b>TOTAL DES ÉMISSIONS RÉGLÉES EN 2006</b>	<b>164 425</b>
dont qqes jours*	2 501
dont 1 mois	0
dont 3 mois	95 517
dont 6 mois	29 173
dont 1 an	37 234

## NOUS CONTACTER

**Secrétariat Agence France Trésor**  
139, rue de Bercy - Télédéc 287  
75572 PARIS CEDEX 12  
Tél. : 01 40 04 15 00  
Fax : 01 40 04 15 93

## AUTRES CONTACTS

**Banque de France**  
39, rue des Petits Champs  
75001 PARIS  
Michel SPIRI  
Directeur des Services Bancaires  
Mireille MENNY  
Responsable du Service des Adjudications  
et Gestion des Titres Institutionnels (SAGTI)

**AMTE Association des Marchés de Taux en Euro**  
immeuble ABN AMRO  
40, rue de Courcelles  
75008 PARIS  
Corinne LAMBERT  
Tél. : 01 56 21 98 56

## LES SPÉCIALISTES EN VALEUR DU TRÉSOR

**ABN-AMRO FIXED INCOME France**  
40, rue de Courcelles  
75388 Paris CEDEX 08  
François BREMME  
Tél. : 01 56 21 54 10  
Fax : 01 56 21 54 07

**BANK of AMERICA**  
43, avenue de la Grande armée  
75116 Paris  
Pierre COLIN  
tél. : 01 44 02 68 07  
fax : 01 56 64 14 58

## BNP PARIBAS

3, rue d'Antin  
75002 Paris  
François SYSTERMANS  
Tél. : 01 42 98 19 06  
Fax : 01 42 98 21 22

## BARCLAYS BANK PLC

21, boulevard de la Madeleine  
75001 Paris  
Raoul SALOMON  
Tél. : 01 44 58 31 03  
Fax : 01 44 58 31 79

## CALYON

9, quai du Président Paul Doumer  
92026 Courbevoie  
Édouard PAYEN  
Tél. : 01 41 89 35 37  
Fax : 01 41 89 67 35

## CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD

1-5, rue Paul Cézanne  
75008 Paris  
—  
Tél. : 01 70 75 51 65  
Fax : 01 70 75 52 92

## CRÉDIT SUISSE FIRST BOSTON - CSFB

21-25, rue Balzac  
75406 Paris - cedex 08  
Éric MIRAMOND  
Tél. : 01 53 53 66 07  
Fax : 01 53 75 85 45

## DEUTSCHE BANK AG

3, avenue de Friedland  
75008 Paris  
Eugène BURGHARDT  
Tél. : 01 44 95 61 45  
Fax : 01 53 75 08 07

**DRESDNER KLEINWORT WASSERSTEIN**

5, boulevard de la Madeleine  
75001 Paris  
Marc-Olivier LEBEAU  
Tél. : 01 44 70 44 10  
Fax : 01 44 70 85 60

**GOLDMAN SACHS PARIS INTERNATIONAL**

2, rue de Thann  
75017 Paris  
–  
Tél. : + 44 20 7051 1926  
Fax : + 44 20 7552 5372

**HSBC-CCF**

103, avenue des Champs Élysées  
75008 Paris  
Christophe RIVOIRE  
Tél. : 01 40 70 71 72  
Fax : 01 40 70 21 14

**JP MORGAN SECURITIES Ltd**

14, place Vendôme  
75001 Paris  
Olivier VION  
Tél. : 01 40 15 46 66  
Fax : 01 40 15 48 78

**LEHMAN BROTHERS INTERNATIONAL**

21, rue Balzac  
75046 Paris Cedex 08  
Nicolas POURCELET  
Tél. : 01 53 89 31 01  
Fax : 01 53 89 31 38

**MERRILL LYNCH INTERNATIONAL**

112, avenue Kléber –BP 2002  
75761 Paris Cedex 16  
Loïc GUILLOUX  
Tél. : 01 53 65 58 80  
Fax : 01 53 65 56 77

**MORGAN STANLEY SA**

25, rue Balzac  
75008 Paris  
–  
Tél. : 01 53 77 76 76  
Fax : 01 53 77 76 99

**NATIXIS**

47, quai d'Austerlitz  
75648 Paris Cedex 13  
Guillaume COUZINEAU  
tél. : 01 58 55 07 40  
fax : 01 58 55 13 54

**NOMURA INTERNATIONAL PLC**

Nomura House - 1 St Martin's-le-Grand  
London EC1A 4NP - UK  
Thierry CAPELLE  
Tél. : + 44 20 7521 2794  
Fax : + 44 20 7521 3567

**ROYAL BANK OF SCOTLAND - RBS**

135 Bishopsgate  
London EC2M 3UR - UK  
Antoine IMBERT  
Tél. : +44 20 7085 1773  
Fax : +44 20 7375 5060

**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

17, cours Valmy – Tour Société Générale  
92972 Paris - La Défense Cedex  
Jean-Philippe BIREMBAUX  
Tél. : 01 42 13 73 08  
Fax : 01 42 13 86 87

**UBS LTD**

65, rue de Courcelles  
75008 Paris  
Marc DEROUdilHE  
Tél. : 01 48 88 33 82  
Fax : 01 44 56 45 45

Ce rapport annuel est également  
disponible sur Internet :

[www.aft.gouv.fr](http://www.aft.gouv.fr)

Les cours des BTF, BTAN et OAT, ainsi que les informations techniques  
les concernant sont diffusés par :

REUTERS<TRESOR>

REUTERS web <http://tresor.session.rservices.com>

BLOOMBERG TRESOR<GO>



AGENCE  
FRANCE TRÉSOR

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE  
DES FINANCES ET DE L'EMPLOI

