



RAPPORT D'ACTIVITÉ / 2005-2006

AGENCE FRANCE TRÉSOR



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

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



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Rapport annuel de l'Agence France Trésor

Directeur de publication : Bertrand de Mazières

Rédaction : Agence France Trésor

Conception et réalisation : Agence France Trésor - Les Éditions Stratégiques +33(1) 49 48 97 98 - Imprimerie Caractère

Crédit photo : Photodisc, Digital Vision, Brand X Pictures, Eric Baret/Sunset

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

└ sommaire

page → **04** / Lettre du Président

page → **06** / Organigramme - Profil - Chiffres clés

page → **12** / L'environnement économique

page → **20** / Gestion de la dette de l'État : régularité, transparence et innovation

page → **36** / Une gestion active de la trésorerie de l'État

page → **44** / Un contrôle des risques strict et continu

page → **50** / Un nouveau système informatique

page → **54** / Bilan financier 2005

page → **82** / Contacts



Xavier Musca

**Directeur général du Trésor
et de la politique économique**

Président de l'Agence France Trésor

┌ Lettre du Président

« Rompre avec la facilité de la dette publique »

L'année 2005 aura été, d'abord et avant tout, l'occasion pour le gouvernement de sensibiliser l'opinion publique à l'importance de contenir la progression de la dette publique. Tel était le but du Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, M. Thierry Breton, lorsqu'il a chargé M. Michel Pébereau, président du conseil de surveillance de BNP Paribas, de présider une commission chargée d'une mission de réflexion sur la dette publique française. Le rapport de la Commission rendu public en décembre 2005, intitulé « Rompre avec la facilité de la dette publique », dresse un diagnostic précis et sans complaisance de la situation des finances publiques françaises. Il rappelle que ce sont « nos pratiques politiques et collectives, notamment notre préférence pour la dépense publique », qui sont à l'origine de la situation financière actuelle. Il formule des propositions détaillées pour une remise en ordre des finances publiques sur cinq ans, par une maîtrise et une meilleure orientation de la dépense. À la suite de ce rapport, le gouvernement a présenté un programme pluriannuel de finances publiques qui se donne pour objectif un retour de la dette publique à 60% du PIB à l'horizon 2010 sous une hypothèse prudente de croissance du PIB (2,25% par an) et dès 2009 sous une hypothèse plus ambitieuse (3% par an).

Peu avant, dans un rapport intitulé « Pour une gestion consolidée des dettes de l'État » rendu public en juillet 2005, le Sénateur Paul Girod, rapporteur spécial de la Commission des finances du Sénat, avait appelé l'attention sur la pluralité des structures chargées de gérer les autres dettes de l'État, estimant que les surcoûts issus de cette situation, « se chiffraient, selon toute vraisemblance, en dizaines de millions d'euros ». Faisant suite à cette analyse, la loi de finances pour 2006 a organisé la reprise par l'État, et la gestion par l'AFT, de certaines dettes contractées par des établissements publics telles que celle de l'EMC (Entreprise Minière et Chimique) ou du FFIPSA (Fonds de Financement des Prestations Sociales Agricoles). Au sein même de l'État, l'AFT et la Direction Générale de l'Aviation Civile ont organisé l'arrêt du financement par emprunt séparé du Budget annexe de l'aviation civile.

Sur le plan économique, l'année 2005 a été marquée par des niveaux de taux d'intérêt historiquement bas, en particulier sur la partie longue de la courbe, qui ont offert des conditions de financement exceptionnelles : le taux moyen pondéré des émissions est de 2,13% sur la dette à court terme et 3,18% sur la dette à moyen et long terme à taux fixe, contre 2,04% et 3,7% en 2004. Le bas niveau des taux d'intérêt depuis deux ans a eu pour effet de stabiliser la charge budgétaire nette de la dette négociable, malgré l'augmentation de l'encours : les intérêts payés par le budget de l'État sont passés de 38,3 Md€ en 2004 à 38,9 Md€ en 2005 alors que l'encours de la dette négociable à moyen et long terme est passé de 736Md€ à 782Md€. En zone euro, la France a bénéficié, à l'instar de 2004, des meilleures conditions de taux à parité avec l'Allemagne en dépit de l'avantage historique que celle-ci avait sur les marchés. L'intérêt des non-résidents pour les titres de l'État français s'est encore accru avec un taux de détention de 56%, contre 49% l'an passé. Cette diversification témoigne de la confiance des investisseurs étrangers.

Enfin, pour l'Agence France Trésor, l'année 2005 se caractérise par deux dates clés :

- Le 3 février 2005, lancement d'un mandat d'étude auprès des investisseurs français et étrangers afin d'examiner l'opportunité d'une émission d'OAT à échéance 50 ans, suivi le 22 février de la première émission par syndication de l'OAT 2055. Cette émission d'obligation ultra longue, une première dans les pays du G7, a rencontré un vif succès avec une demande de près de 20 Md€ pour 6 Md€ offerts lors de la syndication. Réémise à trois reprises depuis lors, l'OAT 2055 continue de répondre à une forte demande des investisseurs du monde entier. Le taux moyen pondéré obtenu sur les émissions de 2005 et 2006 est de 4,1%.
- Le 5 décembre 2005, il a été annoncé la création d'un marché secondaire des OAT pour les particuliers. Alors que le marché des obligations d'État Français est un des plus liquides sur le marché de l'euro pour les institutionnels, il était peu accessible pour les personnes physiques. Il a donc été décidé, en partenariat avec Euronext et les SVT, de créer un marché secondaire qui apporte, par une cotation en continu, la liquidité et la transparence que tout investisseur est en droit d'attendre d'un émetteur. Lancé le 2 janvier 2006, ce marché secondaire bénéficie du soutien des grands réseaux bancaires.

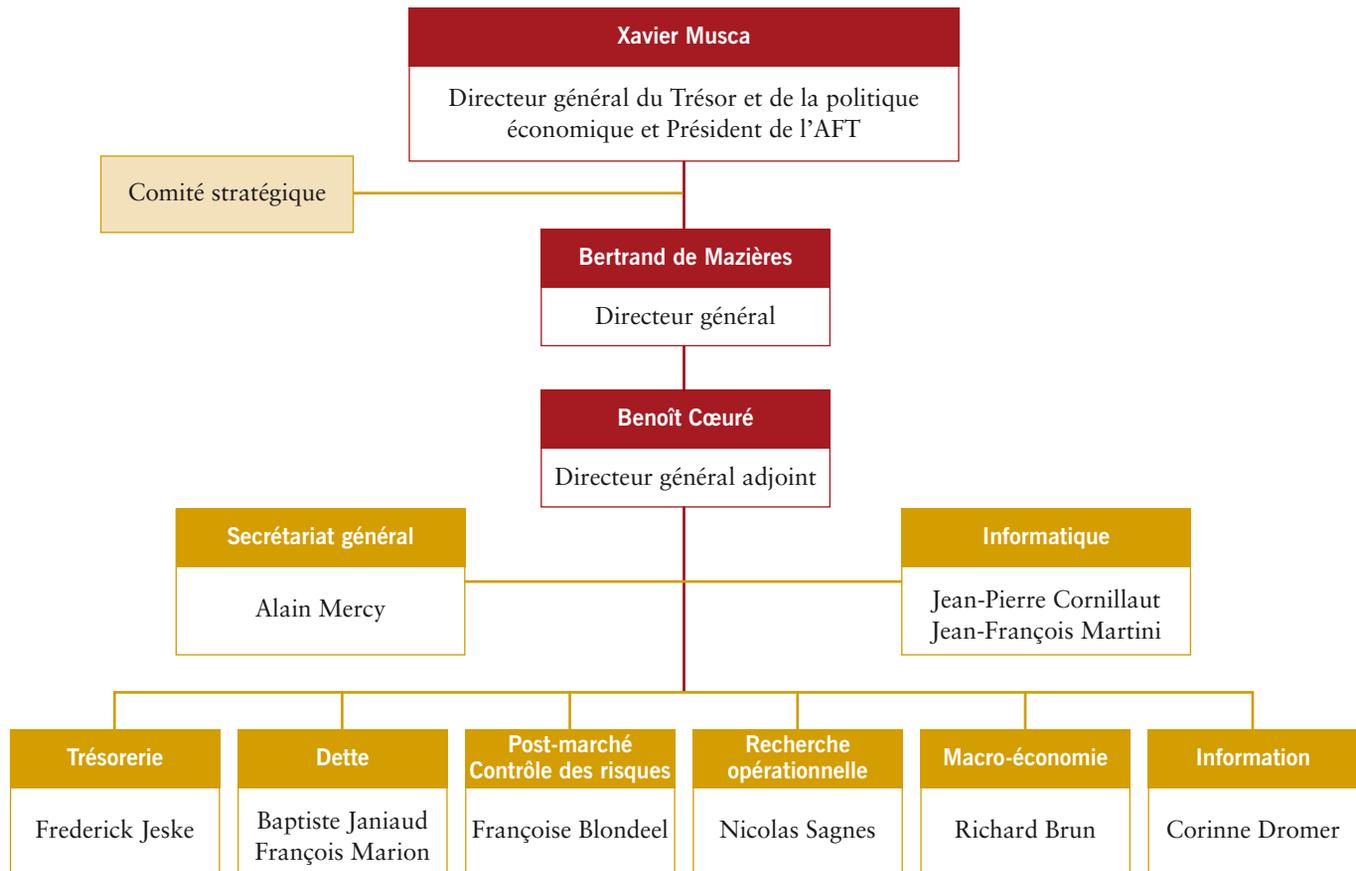
Par ces deux opérations, si différentes, l'AFT a poursuivi sa démarche d'innovation, guidée par le souci de répondre aux mieux aux attentes des investisseurs qu'ils soient Français ou étrangers, qu'ils soient institutionnels ou personnes physiques.

POUR UNE MEILLEURE COUVERTURE DES RISQUES FINANCIERS DE L'ÉTAT

Poursuivant le développement de ses activités, l'AFT a réalisé pour la première fois en 2005, des opérations de couverture de risque pour le compte d'autres services de l'État. Il s'agit de couverture de risque de change pour la contribution de la France à l'Association Internationale du Développement (AID), gérée par la Banque mondiale et de couverture du risque de fluctuation des cours des matières premières pour le compte du service des essences des Armées. À partir de 2006, ces opérations, ainsi que celles qui seraient ultérieurement effectuées dans une même logique de « micro couverture », seront centralisées sur un compte de commerce unique nouvellement créé, intitulé « Couverture des risques financiers de l'État », pour en assurer un suivi et un contrôle transparents.

Xavier Musca

organigramme



[zoom]

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, à la date du 31 mars 2006, 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

Président du GAFI (Groupe d'Action Financière Internationale)

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

Membre de la direction générale de la Banque Nationale Suisse

M. René KARSENTI

Directeur Général Finances à la BEI (Banque Européenne d'Investissement)

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 22 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 BACK OFFICE

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

LA DÉONTOLOGIE

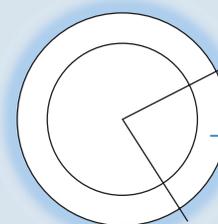
- des engagements stricts pris par les collaborateurs, fonctionnaires comme personnes venues du privé ;
- des audits par des cabinets spécialisés de renommée internationale.

chiffres clés

FONCTIONNEMENT

33 agents dont 21 fonctionnaires

Moyens et investissements en 2005



8,6 M€
dont 2,6 M€ en
investissements
informatiques

OPÉRATIONS

Nombre total d'opérations
(opérations de trésorerie,
adjudications, échanges de taux,
pensions livrées et syndications)

en 2004

10 500 opérations
44 par jour

en 2005

8 817 opérations
34,71 par jour

TRÉSORERIE

en 2004

en 2005

Mouvements moyens en débit ou en crédit
sur le compte de l'État (par jour)

22 Md€ par jour

22,5 Md€ par jour

Mouvements moyens des collectivités locales
sur le compte de l'État (par jour)

1,5 Md€ par jour

1,722 Md€ par jour

Taux d'annonce de ces mouvements

91%

91%

Nombre total des opérations
de placement

9 700 opérations

8 462 opérations

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

119 M€

105 M€

Rémunération des placements
Dépôts

EONIA

EONIA

Prises en pension

Swap EONIA

Swap EONIA - 1bp

DETTE

	en 2004	en 2005 en exécution
Besoin de financement net	112,8 Md€	113 Md€
Émissions de BTF	220,7 Md€ 52 adjudications	202 Md€ 52 adjudications
<i>Taux moyen pondéré</i>	2,04%	2,11%
Émissions de BTAN et d'OAT (nettes de rachats) en valeur nominale	121,6 Md€ 29 adjudications + 1 à l'envers + 1 syndication	110 Md€ 30 adjudications + 1 syndication + 2 adjus à l'envers
<i>Taux moyen pondéré</i>	3,71%	3,18%
Encours de la dette négociable (fin 2005)	Coût moyen apparent (moyen et long terme ; taux fixe) au 31 décembre 2005	Durée de vie moyenne de la dette au 31 décembre 2005
877,3 Md€* dont 56,5% détenus par les non résidents *incluant la valeur d'indexation	4,74%	Avant swaps 6,73 ans
	Encours de swaps de taux au 31 décembre 2005	Après swaps 6,62 ans
	51,9 Md€	

CHARGE NETTE DE LA DETTE

	Exécution 2004	LFI 2005	PLF 2006 (selon LOLF)
Nette après contrats d'échange de taux (swaps)	37,8 Md€	39,5 Md€	38,7 Md€
Charge brute de la dette négociable	40,2 Md€	42 Md€	41,5 Md€
Rémunération des dépôts des correspondants	304 M€	349 M€	400 M€
Produit des placements et rémunération du compte	494 M€	460 M€	379 M€
Produit des contrats d'échange de taux	294,5 M€	347 M€	510 M€

CONTRÔLE DES RISQUES

Nombre d'incidents : 37 sur 8 117 opérations

Aucun des incidents n'a eu d'impact négatif sur le compte du Trésor

PROMOTION DES VALEURS DU TRÉSOR

en 2004

26 déplacements

Allemagne, Arabie Saoudite,
Belgique, Chine, Espagne, États-Unis
(côte Ouest), États-Unis (côte Est),
Inde, Islande, Japon, Pays-Bas, Portugal,
Royaume-Uni et Asie du Sud-est
(Hong-Kong, Singapour, Taïwan)

en 2005

22 déplacements réalisés

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

ACTIVITÉS DE CONSEIL EN 2004-2005

Couverture de contributions à des organisations internationales du Ministère des finances

Couverture du risque pétrole du Ministère de la Défense

Conseil à divers établissements publics

ANCV (Agence Nationale pour les Chèques-Vacances)

EMC (Entreprises Minières et Chimiques)

FFIPSA (Fonds de Financement des Prestations Sociales Agricoles)

ACTION DE COOPÉRATION ET DE FORMATION EN 2005

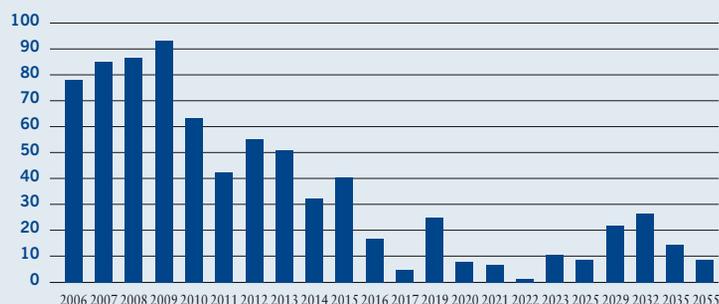
Poursuite du programme de jumelage en faveur
de nouveaux entrants dans l'UE (République Tchèque, Roumanie)

Assistance technique bilatérale (Tunisie, Chili)

Accueil de délégations à l'AFT (Chili, Cambodge, Indonésie,
Vietnam, Ukraine, Laos, Australie, BCEAO - Banque Centrale
des États de l'Afrique de l'Ouest, Corée du Sud)

PROFIL DE REMBOURSEMENT DE LA DETTE MOYEN ET LONG TERME DE L'ÉTAT

Situation au 31 décembre 2005 en valeur nominale (en Md€)





Chapitre 1

L'environnement économique

UNE ÉCONOMIE MONDIALE SOUTENUE MALGRÉ LE RENCHÉRISSEMENT DU PRIX DU PÉTROLE

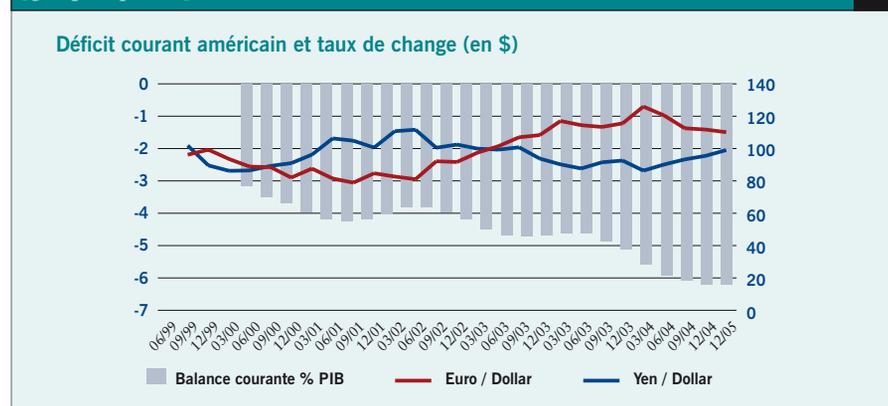
Après avoir connu une très bonne année 2004, la croissance économique mondiale a conservé un rythme soutenu en 2005. Selon les projections du Fonds Monétaire International, elle s'est établie à 4,3% en 2005, après 5,1% en 2004. Comme en 2004, la distribution de la croissance a été inégalement répartie : les États-Unis et la Chine ont été les deux moteurs de l'économie mondiale, tandis que la zone euro a affiché une croissance quelque peu en retrait, à un rythme inférieur à son potentiel.

La croissance a dû une partie de sa vigueur à des politiques budgétaires accommodantes, des liquidités abondantes, une amélioration des conditions de financement et une forte hausse des prix d'actifs (notamment de l'immobilier).

LES DEUX LOCOMOTIVES DE LA CROISSANCE MONDIALE : LES ÉTATS-UNIS ET LA CHINE

La croissance américaine est restée très dynamique, à nouveau alimentée par la consommation des ménages et l'investissement des entreprises. Les ménages se sont révélés particulièrement dépensiers, puisque leur taux d'épargne s'est encore affaïssé, pour avoisiner un niveau proche de zéro puis devenir négatif à l'automne. Les répercussions de l'ouragan Katrina sur l'activité économique semblent avoir été modérées, même si une partie du secteur pétrolier a été fortement pénalisée. Le dynamisme américain a eu comme contrepartie l'accentuation du déficit courant. Celui-ci est passé de -5,7% du PIB en 2004 à -6,1% du PIB. Outre la forte baisse du taux d'épargne des ménages, ce creusement a résulté de finances publiques très dégradées, le déficit des administrations publiques américaines s'établissant selon le FMI à 3,7% du PIB. Pour autant, aucun ajustement à la baisse n'a été observé sur la parité du dollar avec les principales autres monnaies, ce dernier ayant même connu une appréciation contre l'euro (cf. graphique 1).

[graphique 1]



Le débat s'est développé sur les causes et les conséquences du déficit des transactions courantes américaines. Le gouverneur de la Fed, Ben Bernanke (nommé président en remplacement d'Alan Greenspan en fin d'année) a suggéré que ce déficit ne résultait pas d'une insuffisance d'épargne aux États-Unis mais qu'il reflétait plutôt l'excès d'épargne (« savings glut ») du reste du monde, lié notamment à une demande trop faible du Japon et de la zone euro et, plus généralement au vieillissement des économies les plus riches. Cette thèse a été contestée mais il est indéniable que le déficit courant américain ne peut être analysé que dans le contexte plus large des équilibres mondiaux.

Le déficit courant américain a continué à être financé par les excédents dégagés par les pays émergents. Ces derniers, au premier rang desquels la Chine, ont fortement contribué au dynamisme mondial. La Chine, déjà jugée en surchauffe par certains économistes en 2004, n'a pas perdu de sa vigueur. Elle a affiché une croissance de son PIB. d'environ 9% (après une croissance in fine proche de 17% en 2004). Elle a confirmé son rôle incontournable de point de jonction entre les pays asiatiques et les pays industrialisés, dont les importations commandent in fine le dynamisme des exportations asiatiques.

UNE CROISSANCE EUROPÉENNE EN DESSOUS DE SON POTENTIEL

La zone euro a connu une croissance en dessous de son potentiel à 1,4% inégalement répartie entre les pays. En effet, les « grands » pays ont eu une année décevante (Italie 0,2%, Allemagne 0,9%) alors que les « petits » ont connu une année florissante (3,4% Espagne record depuis 2001, 3,5% Grèce).

La performance économique de la France a quant à elle été en ligne avec celle de la zone euro, soit 1,4% selon l'Insee. Comme les années précédentes, la croissance française a été tirée par la demande intérieure (la consommation des ménages a progressé de 2%). La dépréciation de l'euro entamée début 2005 a eu des effets positifs sur le commerce extérieur de la zone assurant un soutien fort aux entreprises.

[encadré 1]

L'ÉVOLUTION
DES ANTICIPATIONS
D'INFLATION PAR
LES MARCHÉS

→ Les anticipations d'inflation par les marchés sont restées contenues, et se sont même globalement un peu repliées en 2005. Les points morts d'inflation⁽¹⁾ européenne à 10 ans ont diminué très légèrement, passant de 2,15% à 2,05%. La transmission très modérée aux prix à la consommation de la flambée pétrolière ainsi que le resserrement monétaire amorcé par la BCE ont permis de contenir le niveau des points morts d'inflation⁽²⁾.

Les anticipations d'inflation à moyen terme telles que perçues par le marché auront globalement légèrement diminué, passant de 2,20% à un niveau très voisin de 2%, tout en connaissant une évolution infra annuelle saccadée (cf. graphique). Il convient toutefois de préciser que ces mesures d'anticipations contiennent une prime de risque d'inflation, difficile à évaluer en pratique. Ainsi, le repli de 20 points de base observé en 2005 pourrait tout aussi traduire un repli de cette prime, en raison par exemple d'une moindre aversion au risque des agents, ceux-ci conservant une anticipation de 2% à moyen terme.

DES TENSIONS INFLATIONNISTES CONTENUES

La croissance du PIB mondial a été vive, dans un contexte pourtant entaché par la forte remontée du prix du pétrole, ce dernier a, en effet, culminé à près de 70 dollars le baril tel que coté sur les marchés américains, avant de se replier un peu par la suite (cf. graphique 2).

[graphique 2]

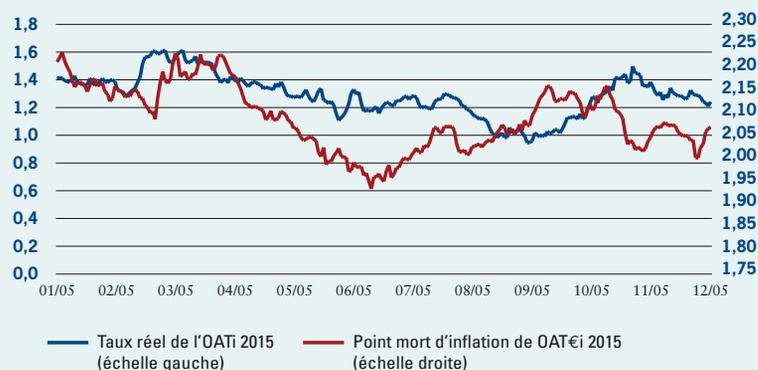
Évolution des prix du pétrole



La résistance de l'économie a tenu notamment à la moindre transmission de la flambée pétrolière aux prix finaux. En effet, la hausse des prix dans le monde n'a pas dépassé 3,6% en moyenne en 2005, atteignant 3,4% aux États-Unis et 2,2% dans la zone euro. Les anticipations d'inflation par les marchés sont aussi restées contenues (cf. encadré). L'existence de capacités de production excédentaires, la plus grande diversification des sources d'approvisionnement énergétiques, la concurrence exercée par les pays à faibles coûts de production (notamment la Chine) et la crédibilité acquise par les banques centrales dans la lutte contre l'inflation ont permis de contenir les pressions inflationnistes, qui accompagnent généralement une croissance dynamique.

[graphique 3]

Évolution du point mort et du taux réel de l'obligation à 10 ans indexée sur l'inflation européenne (en %)



(1) Point mort d'inflation : écart entre le taux nominal et le taux réel sur les OATi ou OAT€i, ayant les mêmes caractéristiques de maturité.

(2) Les points morts d'inflation restent, en raison des stratégies de portage, influencés par les variations de prix au cours de l'année, et notamment reflètent une partie de la saisonnalité des indices de prix à la consommation.

UNE TENDANCE GLOBALE À L'APLATISSEMENT DES COURBES DE TAUX

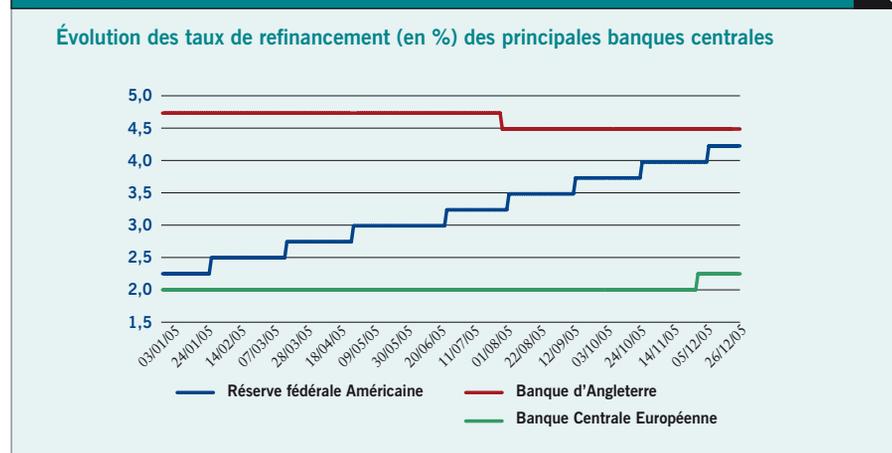
Les politiques monétaires ont différé de part et d'autre de l'Atlantique. Si la Réserve fédérale a amorcé un resserrement marqué, de 200 points de base, la Banque centrale européenne n'aura relevé son taux directeur que modestement de 25 points de base en toute fin d'année 2005.

DES POLITIQUES MONÉTAIRES GLOBALEMENT MOINS ACCOMMODANTES

Aux États-Unis, les bons chiffres de croissance, conjugués à un regain d'inflation, ont décidé la Réserve fédérale à poursuivre son cycle de resserrement monétaire. En effet, à partir du mois de juin, le taux directeur, dit des « Fed Funds », a été relevé à plusieurs reprises, passant au total de 2,25% à 4,25% (cf. graphique 4). En revanche, la Banque d'Angleterre a légèrement baissé son taux de 25 points de base.

De son côté, la Banque centrale européenne a donné un léger tour de vis monétaire en 2005. Dans un contexte de tensions sur les prix du pétrole et notamment au regard du glissement annuel des prix européens qui s'est établi à 2,5% en octobre, la Banque centrale européenne a décidé d'amorcer le resserrement monétaire. À l'automne, elle a tenu un discours de plus en plus rigoureux en vue de préparer le marché à une hausse des taux, et a finalement remonté son taux directeur de 25 points de base début décembre, le passant de 2% à 2,25%.

[graphique 4]



La remontée des taux courts en zone euro s'est avérée en deçà de ce que les opérateurs de marché attendaient fin 2004 : l'analyse des contrats à terme sur Euribor 3 mois montre en effet qu'en moyenne, le marché a surestimé de 20 points de base le taux à 3 mois (cf. graphique 5). Cela tient en partie à la décélération de l'activité, dans un contexte de tensions sur les marchés pétroliers.

[encadré 2]

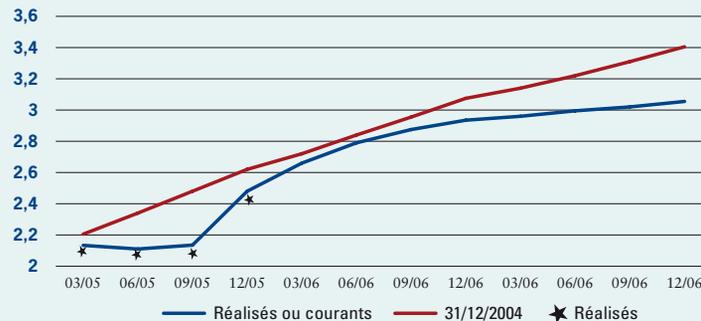
LA COURBE DES TAUX : LE PARADOXE DE LA PARTIE LONGUE DE LA COURBE

→ Depuis que la Réserve fédérale américaine a entrepris de resserrer les taux le 30 juin 2003, la courbe des taux américains n'a cessé de s'aplatir : l'effet escompté initialement de remontée des taux longs via la remontée des « fed funds » n'a pas eu lieu. Cette situation a même abouti à l'inversion de la courbe des taux américaine, suivant ainsi la courbe des taux britannique. Selon certaines études empiriques, cette inversion de la courbe peut témoigner de l'anticipation par les acteurs d'une future récession économique, la pente des taux étant considérée comme un indicateur avancé d'activité. Or, selon les dirigeants de la Réserve fédérale, l'origine de ce phénomène d'aplatissement est à chercher ailleurs :

- L'abondance de liquidités qui règne sur les différents marchés de capitaux.
- L'appétence des investisseurs pour la partie longue, voire très longue de la courbe – et ce malgré des rendements relativement faibles – qui découle des changements structurels observés dans certains pays comme le vieillissement de la population ou les nouvelles réglementations des fonds de pension et compagnies d'assurance vie, qui les incitent à acheter des titres obligataires de maturités longues.

[graphique 5]

Taux à 3 mois en euros réalisés et anticipés selon les contrats Euribor (en %)



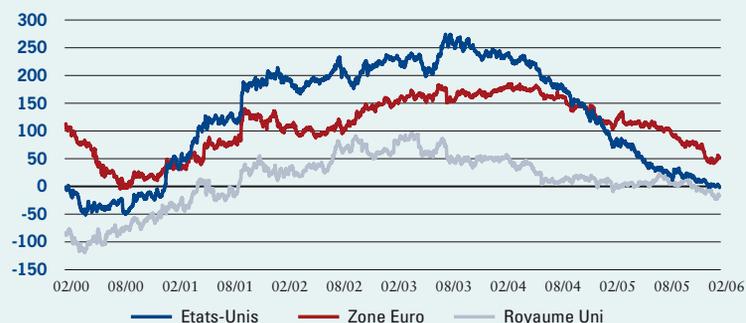
Note : les abscisses sont les échéances des contrats à terme. Par exemple, le contrat à terme prévoyait pour mars 2005 au 31/12/2004 un taux de 2,2%, au-dessus du taux qui a finalement été observé de 2,1%. Aucun contrat à terme de 2006 n'est encore arrivé à échéance.

UNE TENDANCE GLOBALE À L'APLATISSEMENT DES COURBES

Globalement, les resserrements monétaires enclenchés ou soutenus n'ont guère conduit à un relèvement des taux longs. Ainsi, le fort tour de vis monétaire de la Réserve fédérale américaine n'a eu qu'un effet modéré sur les taux longs : ceux-ci, qui influent davantage que les taux courts sur les comportements d'épargne et d'investissement, ont bien mécaniquement augmenté suite aux décisions de la Réserve fédérale, mais sont restés à des niveaux très bas. C'est le phénomène qualifié de « conondrum » (énigme) par l'ancien président de la Réserve fédérale américaine Alan Greenspan (cf. encadré). Dans la zone euro, au-delà des maturités courtes, la courbe des taux s'est encore nettement aplatie. Le taux 10 ans s'est abaissé et la pente entre les maturités 2 ans et 10 ans a été quasiment divisée par 3 (cf. graphique 6).

[graphique 6]

Pente des courbes américaine, britannique et européenne 2 - 10 ans (en point de base)

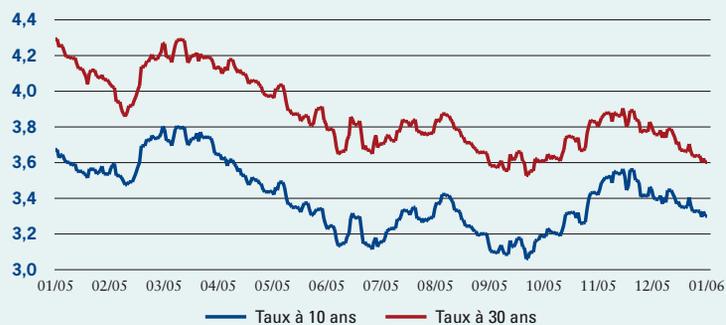


Comme en 2004, en zone euro, l'environnement de taux bas a été favorisé par les tensions sur les marchés pétroliers. Malgré le regain d'inflation qu'elles ont suscité, elles ont continué d'alimenter les inquiétudes des conjoncturistes. L'infléchissement de la croissance a pesé sur le niveau des taux : la croissance européenne a diminué et se serait établie, selon la programmation pluriannuelle de la Loi de Finances à 1,4% contre 2,1% en 2004.

L'aplatissement de la courbe européenne, notamment au-delà de la maturité 10 ans, a de nouveau été favorisé par le contexte d'anticipation de forte demande par les investisseurs de titres obligataires longs, afin de rallonger la durée de leurs portefeuilles d'actifs. Sur les maturités les plus longues, comme en 2004, on a pu observer des flux acheteurs provenant de l'anticipation des modifications de réglementation des fonds de pension en Europe, notamment en raison de la transposition de la directive sur les institutions de retraite complémentaire, dite « directive fonds de pension ». Les réformes des réglementations, comme celle liée aux compagnies d'assurance et aux fonds de pension néerlandais au 1^{er} janvier 2007⁽³⁾ vont en effet conduire les compagnies d'assurance et les fonds de pension à mieux adosser leur actif à leur passif et à valoriser ce dernier à sa valeur de marché. Il semble qu'à ce stade les flux acheteurs de titres obligataires longs proviennent davantage d'intervenants anticipant les besoins futurs des fonds de pension et des compagnies d'assurance⁽⁴⁾, la demande des fonds de pension ne se matérialisant que très progressivement.

[graphique 7]

Évolution de la courbe des taux de la zone Euro (en %)



Face à cette demande, les émetteurs ont fait preuve de pragmatisme comme en témoignent les nombreuses émissions sur les maturités les plus longues émanant aussi bien des souverains que des entreprises : la France, suivie du Royaume Uni, a émis des titres nominaux à 50 ans et plusieurs pays ont relancé leurs émissions à 30 ans. Les émetteurs souverains ont cependant indiqué que leur capacité à adapter la structure de leur programme de financement était limitée : ils doivent en effet émettre des lignes de référence liquides sur l'ensemble de la courbe des taux, y compris sur sa partie courte.

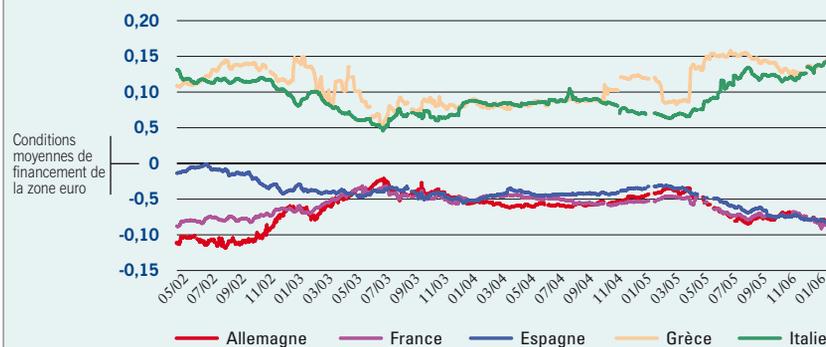
(3) Dans le cas des Pays-Bas, la durée des engagements des fonds de pension est estimée à environ 15-16 ans. La durée moyenne de leur portefeuille de produits de taux ne dépasse pas 5 ans. Il y a donc un écart de durée de 10 ans à combler.
 (4) Les fonds de pension néerlandais, selon la Banque nationale des Pays-Bas, n'ont eux-mêmes que très peu rallongé leur durée en 2005, de 0,6 année (après 0,75 année en 2004) : l'une des raisons tient à ce que leur ratio de solvabilité a augmenté en moyenne en 2005 du fait des bonnes performances boursières, ce qui relâche quelque peu la pression à résorber le gap de durée dans leur bilan. Selon certains SVT, les besoins potentiels des fonds de pension et compagnies d'assurance néerlandais seraient compris entre 100 et 200 Md€.

DES CONDITIONS DE FINANCEMENT OBLIGATAIRE À NOUVEAU TRÈS AVANTAGEUSES

La France obtient les meilleures conditions de financement de la zone euro avec l'Allemagne et l'Espagne tout au long de l'année 2004 et des premiers mois de 2005. Le graphique ci-après, montre que l'avantage relatif de la France, l'Allemagne et l'Espagne, par rapport à la moyenne de la zone euro s'est renforcé tout au long de l'année 2005, après une phase de convergence. La convergence des conditions de financement dans la zone euro, qui a continué jusqu'en milieu d'année 2003, et la stabilisation des écarts de taux depuis cette date résultent, d'une part, des évolutions budgétaires (les pays dont le déficit public s'est le plus réduit, comme l'Espagne, en ont particulièrement bénéficié compensant en partie l'avantage de liquidité dont bénéficiaient la France et l'Allemagne), d'autre part du rapprochement général des conditions de financement des États et du secteur interbancaire (taux interbancaire) dans la zone euro. En revanche, depuis le deuxième trimestre 2005, la fourchette des écarts de taux (« spreads ») s'est élargie. La réévaluation, en lien avec Eurostat, des finances publiques grecques et la dégradation de la situation conjoncturelle du Portugal (dont la notation a été revue en baisse par Standard & Poors en mars 2005) et de l'Italie (mise sous surveillance avec orientation négative par l'agence de notation Fitch en juillet 2005) expliquent cette divergence. Cette évolution est significative car elle marque le terme du rétrécissement continu des écarts de taux européens observé depuis la création de l'euro, et pourrait annoncer une période où les investisseurs se montreront plus exigeants vis-à-vis du risque de crédit.

[graphique 8]

Évolution des spreads par rapport à la moyenne des conditions de financement de la zone euro (en %)





Chapitre 2

Gestion de la dette de l'État : régularité, transparence et innovation

→ L'objectif 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 au coût le plus faible pour le contribuable.

UNE EXÉCUTION DU PROGRAMME D'ÉMISSION CONFORME AUX ANNONCES

Le programme d'emprunt publié chaque fin d'année pour couvrir les besoins de financement de l'année suivante prend toujours en compte la nécessité d'une liquidité maximale des titres émis. Ainsi que cela avait été annoncé en 2004, le schéma habituel d'émissions a été reconduit pour 2005 : émission de deux BTAN à 5 ans, de deux ou trois BTAN à 2 ans, émission de deux OAT à 10 ans et d'une OAT plus longue (15 ou 30 ans) suivant la demande. Le calendrier des adjudications a été également maintenu avec des OAT nominales émises tous les premiers jeudis du mois et des BTAN et des OAT indexées émises 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 de nouveau la semaine suivante ; une ligne à 6 mois ou 12 mois a été adjudgée chaque lundi. Comme à l'accoutumée, toutes les adjudications ont été préparées en étroite relation avec les SVT.

Les points forts de l'activité en 2005 :

- Après une forte baisse en 2004, l'encours de BTF est resté relativement stable entre 2004 et 2005 (réduction de 97,1 Md€ à 95,3 Md€ soit 1,8 Md€), niveau qui permet largement d'assurer la profondeur et la liquidité du marché de ces titres.
- En 2005 le montant d'emprunts bruts en trésorerie à moyen et long terme a atteint 128,3 Md€ répartis entre 58,8 Md€ d'OAT à taux fixe, 18,6 Md€ d'obligations indexées sur l'inflation (OATi et OAT€i) et 50,8 Md€ de BTAN.

- Par ailleurs, des OAT et BTAN ont été rachetées pour un montant record de 16,9 Md€ lors de deux adjudications à l'envers et via de nombreuses opérations de gré à gré. Ces opérations ont porté essentiellement sur des titres arrivant à maturité en 2006 (14,1 Md€ en tout).
- Au total, le montant des émissions nettes à moyen et long terme annoncé pour le programme de financement 2005 a été respecté comme les années précédentes, avec un montant d'émissions nettes de 111,4 Md€ pour 111 Md€ annoncés au marché.

Cette année a été en particulier marquée par la demande croissante des investisseurs européens pour les titres de maturité longue et ultra longue.

Pour tirer parti de cette demande particulièrement forte en 2005, l'AFT a émis en février l'OAT 4% avril 2055, première obligation souveraine à 50 ans émise par un pays du G7 dans la période récente, et qui a été largement saluée par les marchés (cf. rapport d'activité 2004). L'AFT a pu abonder trois fois cette ligne en juillet 2005, en janvier 2006 et en avril 2006.

L'intérêt des investisseurs pour ce titre s'est traduit par sa performance sur le marché secondaire : le différentiel de taux entre l'OAT avril 2055 et l'OAT avril 2035 s'est inversé entre février 2005 (+0,03%) et janvier 2006 (-0,03%), comme illustré sur le graphique 2.

Par ailleurs, une nouvelle ligne de référence à 15 ans, l'OAT 3,75% 25 avril 2021, a été créée en mai 2005. Son encours atteint 9,3 Md€ au 10 janvier 2006.

Abondements successifs de l'OAT 25 avril 2055

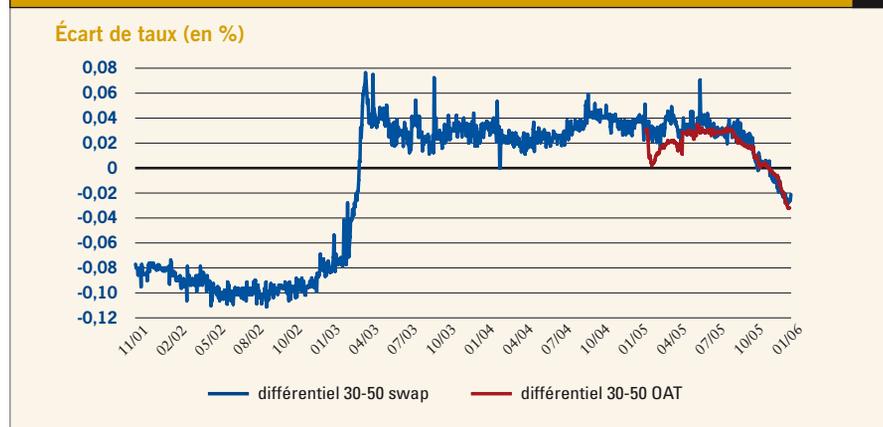
Date	22 février 2005	7 juillet 2005	5 janvier 2006	7 avril 2006	TOTAL
Montant	6 Md€	2,8 Md€	1,6 Md€	0,870 Md€	11,3 Md€
Taux	4,21%	3,77%	3,59%	4,14%	4,01%
Méthode	Syndication	Adjudication	Adjudication	Adjudication	

[graphique 1]

Évolution du taux de l'OAT 2055 (en %)



[graphique 2]



LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS INDEXÉES SUR L'INFLATION A CONTINUÉ À SE DÉVELOPPER.

La demande pour les obligations indexées est restée forte en 2005. Comme l'an dernier, elle s'explique autant par les problématiques de gestion « actif-passif » auxquelles sont confrontés les fonds de pension et les compagnies d'assurance que par le besoin des investisseurs de pouvoir diversifier leur portefeuille.

En France, la demande d'OATi a été renforcée par la réforme de l'épargne réglementée, dont la rémunération dépend depuis le 1/8/2003 du taux d'intérêt à court terme et de l'inflation française hors tabac. Les banques qui distribuent les produits d'épargne qui suivent cette rémunération couvrent en effet une partie de leurs engagements au moyen d'obligations indexées. Le fort développement des obligations indexées sur l'inflation a aussi favorisé l'essor du marché des produits dérivés sur inflation, notamment les contrats d'échange de flux liés à l'inflation.

Le programme d'obligations indexées sur l'inflation a été poursuivi en 2005 : l'AFT a consacré près de 17% de son programme d'émissions net à moyen et long terme aux OATi et OAT€i soit plus que le minimum de 10% qu'elle avait annoncé au marché mais légèrement moins qu'en 2004 (20%).

Le programme a aussi été caractérisé par l'émission d'une nouvelle ligne à 10 ans indexée sur l'IPC français (hors tabac), l'OATi 25 juillet 2017 en septembre 2005, émise par adjudication. Comme en 2004, ces émissions ont été réalisées au rythme régulier d'une adjudication par mois (le même jour que l'adjudication de BTAN). Ce calendrier standard d'émission apporte la même régularité, prévisibilité et transparence que pour les obligations traditionnelles.

Du point de vue de l'émetteur, l'émission d'obligations indexées sur l'inflation offre plusieurs avantages : en premier lieu, elle permet l'économie de la prime de risque d'inflation qui est implicitement exigée par les investisseurs se portant sur les obligations nominales, dont la valeur réelle est érodée par l'inflation. Au-delà de cette économie, l'émission de titres indexés sur l'inflation permet de lisser le solde budgétaire car en bas de cycle, le déficit budgétaire a tendance à se creuser, mais peut se trouver en partie compensé par un moindre service et

[encadré 1]

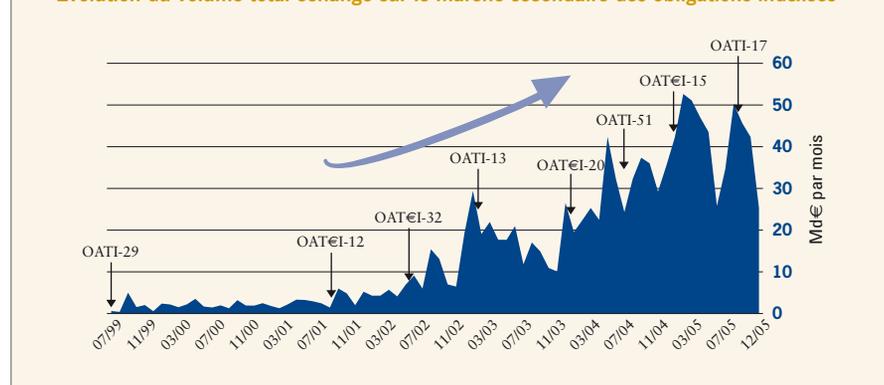
→ Les premières études économiques et financières effectuées par l'AFT, avec notamment en coopération certains SVT, tendent à confirmer cet intérêt théorique⁽⁵⁾. Ces études reposent sur un modèle de gestion des risques en environnement stochastique. Il s'agit de comparer les différentes stratégies d'endettement en termes de coût et de risque. À cette fin, un modèle de type économétrique est estimé afin de décrire l'environnement macro financier de la gestion de la dette. Ce modèle est ensuite utilisé pour simuler de manière stochastique un grand nombre de scénarii futurs envisageables. L'application d'une stratégie de financement donnée dans ces différents scénarii permet de lui associer des mesures de coût et de risque. Alors que le coût peut naturellement être mesuré par la moyenne sur longue période des charges d'intérêt (en points de PIB), la mesure de risque doit représenter la «variabilité» de ces charges. En réalité, plusieurs mesures du risque peuvent être considérées : la variabilité à un horizon donné de la charge d'intérêt ou celle du solde budgétaire, la volatilité (ampleur des variations année après année) ou bien encore la dispersion (éloignement moyen à une valeur centrale). Des mesures de coût et de risque peuvent être effectuées à partir de simulations d'un grand nombre de scénarii macro financiers auxquels sont appliquées plusieurs stratégies d'endettement, correspondant à différentes parts d'encours de dette indexée.

un moindre provisionnement de la dette indexée, l'inflation ayant généralement tendance à suivre l'activité. Enfin, elle permet de diversifier la base d'investisseurs : les syndications effectuées ont montré que la part des investisseurs extra-européens était plus élevée lors des émissions d'OAT indexées sur l'inflation. La proportion des non-résidents parmi les détenteurs d'OAT indexées est ainsi de 55,5% en 2004, et même de 69,1% pour les seules OAT€i, contre 49,1% pour l'ensemble des OAT.

Par ailleurs, le marché a continué à se développer en 2005, comme l'illustre sur le graphique 3 l'évolution quasi-exponentielle du volume total échangé sur le marché secondaire des obligations indexées. Le volume mensuel d'activité a cru en moyenne de 40% entre l'année 2004 et l'année 2005.

[graphique 3]

Évolution du volume total échangé sur le marché secondaire des obligations indexées



LA CRÉATION D'UN SEGMENT DE MARCHÉ POUR LES 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.

Les SVT, animateurs du marché et apporteurs de liquidité, s'engagent à afficher en continu une fourchette de prix serrée et à se porter contrepartie pour les ordres passés jusqu'à 500 000 euros. Huit SVT se sont déclarés : Barclays, BNP Paribas, Calyon, HSBC, Ixis CIB, Natexis - Banques Populaires, Société Générale et UBM ainsi que deux teneurs de marché hollandais : Binck et Van der Moolen.

Grâce 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. Ces intermédiaires financiers se sont

(5) Une modélisation analytique des stratégies d'endettement de l'État, Jean-Paul Renne et Nicolas Sagnes, *Diagnostics Prévisions et Analyses Économiques*, n° 99.

[encadré 1] - suite

Les résultats obtenus sont les suivants

- Une augmentation de la part d'obligations indexées réduit la charge d'intérêt moyenne, car l'État, en vendant une assurance contre l'inflation, économise une prime de risque. Mais la variabilité de cette charge est augmentée du fait de la hausse de l'exposition à l'inflation.
- Cependant, l'influence de la part indexée de la dette sur la variabilité du solde budgétaire n'est pas aussi tranchée du fait de l'existence d'un effet de «lissage budgétaire». Les simulations obtenues suggèrent qu'une augmentation de la partie indexée de la dette dans l'encours total jusqu'à 20% pourrait diminuer à la fois le coût et la variabilité budgétaires.

Les estimations précédentes affichent une relative robustesse dans l'ensemble aux choix méthodologiques, mais elles reposent sur un nombre élevé d'hypothèses concernant la dynamique des variables macroéconomiques et financières de ces prochaines décennies. Par ailleurs, elles ne permettent pas de quantifier l'impact d'autres éléments comme la diversification de la base d'investisseurs ou le service rendu au marché en élargissant la palette des instruments de couverture.

engagés à fournir des conditions financières en ligne avec celles consenties pour les transactions portant sur les actions et à diffuser auprès des investisseurs particuliers des outils simples et pédagogiques sur l'investissement en OAT.

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 et <http://oatparticuliers.euronext.com>

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, en particulier au moment de leur lancement ; les obligations indexées et la création de l'OAT 2055 sont en pratique les sujets qui suscitent le plus de questions et d'intérêt nouveau. En 2005, ces déplacements ont mené les responsables de l'Agence notamment aux États-Unis, au Moyen-Orient, en Asie du Sud-est, en Australie, en Chine et au Japon pour tirer parti du regain d'attention des investisseurs de ces zones pour les titres financiers en euro, ainsi naturellement que dans la plupart des pays d'Europe. L'AFT a également poursuivi l'action de coopération technique auprès des pays d'Europe centrale et orientale.

LA REPRISE PAR L'ÉTAT DE CERTAINES DETTES CONTRACTÉES PAR DES ÉTABLISSEMENTS PUBLICS

Le rapport du sénateur Girod, rapporteur spécial de la commission des finances du Sénat, intitulé « pour une gestion consolidée des dettes de l'État » publié en juin 2005, s'est inquiété « de la fragmentation de la dette des administrations centrales françaises, de la pluralité des structures compétentes en matière d'émission d'emprunts et de refinancement, et des surcoûts qui en découlent pour les finances publiques⁽⁶⁾ ». Le même souci a été repris dans le rapport sur la dette publique confié à M. Michel Pébereau par le Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie⁽⁷⁾. Plusieurs démarches ont été entreprises pour répondre à cette question.

Tout d'abord la dette de l'EMC a été reprise par l'État au 1^{er} janvier 2006, pour le montant total de l'encours obligataire de 690 M€. L'État a également repris, au 31 décembre 2005, une fraction de 2,5 Md€ de la ligne de trésorerie de 3,2 Md€ supportée par la Caisse Centrale de la Mutualité Sociale Agricole (CCMSA) au profit du Budget Annexe des Prestations Sociales Agricoles (BAPSA), afin d'apurer le passif du Fonds de Financement des Prestations Sociales Agricoles (FFIPSA). Cette ligne de trésorerie a été remboursée en janvier 2006.

(6) Communiqué du Sénat du 26 octobre 2005

(7) Voir le rapport Pébereau disponible à http://www.minefi.gouv.fr/notes_bleues/nbb/nbb301/pebereau.pdf.

LA GESTION DE LA DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE

Depuis 2001, l'Agence France Trésor gère la durée de vie moyenne de la dette. L'impératif de liquidité valable pour chaque souche émise, la demande croissante d'investisseurs pour les actifs de durée longue, et le contrôle du risque de refinancement conduisent assez naturellement à une durée moyenne de la dette relativement longue. Dans une situation caractérisée par une courbe des taux nettement ascendante, donc des taux longs plus élevés et des taux courts plus faibles mais plus volatils, réduire cette durée moyenne permet de diminuer en moyenne, sur longue période, la charge d'intérêt, toutes choses égales par ailleurs. En contrepartie, cela entraîne une augmentation de la variabilité de cette charge. En s'assignant un objectif de réduction de la durée de vie moyenne du stock de dette, il s'agit de trouver un compromis entre moindre charge d'intérêt et plus grande variabilité de celle-ci. Une telle réduction doit être mise en œuvre progressivement, sur une durée au moins égale à un cycle économique, puisque le niveau des taux varie avec la situation conjoncturelle.

Toutefois, les conditions générales que le marché des taux connaît depuis le début de l'été 2002, notamment en termes de volatilité et de niveau des taux, ne permettent plus à l'Agence France Trésor de poursuivre la réduction de la durée de vie moyenne de la dette par des contrats d'échange de taux d'intérêt (swaps), dans des conditions satisfaisantes. Le Ministre de l'économie et des finances a donc décidé en septembre 2002, une suspension provisoire de ce programme et en a immédiatement informé les Commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat. Depuis lors, les conditions de marché autorisant une reprise du programme de contrats d'échange de taux d'intérêt n'ont pas été retrouvées si bien qu'aucune opération ayant pour effet d'augmenter le portefeuille de « swaps » n'a été conclue depuis juillet 2002.

En revanche, les contrats d'échange de taux d'intérêt « courts » initialement conclus en 2001 et 2002 sont renouvelés lorsqu'ils arrivent à échéance.

La stratégie de gestion de la durée de vie moyenne de la dette, c'est-à-dire d'écart à la durée de vie moyenne spontanée, est en effet une démarche de long terme qui doit tenir compte des conditions des marchés de taux. En 2005, la conjonction de taux extrêmement bas en perspective historique et d'une appétence très forte des investisseurs pour des maturités longues allait dans le sens d'un allongement volontaire de la durée de vie moyenne de la dette, l'Agence France Trésor a intégré cette situation dans ses émissions : l'OAT 2055 permet ainsi à la France de bloquer pour 50 ans des taux qui historiquement sont plutôt attachés à des financements de 10 ans ou moins. En cas de retour à des configurations de marché plus proches de la moyenne, la gestion active de la dette passerait à nouveau par la réduction de la durée de vie moyenne ; les opérations de « swaps » seraient donc reprises, après information du marché, dès que des conditions favorables, appréciées au regard des résultats produits par le modèle développé en 2001, seraient à nouveau réunies.

La politique d'émission primaire de dette combinée à une suspension du programme de contrat d'échange de taux d'intérêt a entraîné un allongement de la durée de vie moyenne de la dette après swaps de 6 ans et 33 jours fin 2004 à 6 ans et 228 jours fin 2005. Le portefeuille de « swaps » a dégagé un produit de 479M€, en réduction de la charge de la dette en 2005.

[encadré 2]

PALMARÈS DES SVT LES PLUS ACTIFS EN 2005

→ Depuis 2003, l'Agence France Trésor évalue chaque année les spécialistes en valeurs du Trésor sur la base de trois critères : performance sur le marché primaire des valeurs du Trésor, sur le marché secondaire et qualité des services rendus à l'Agence. Cette évaluation constitue la base d'un entretien annuel avec chaque 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. IXIS CIB
7. Calyon
8. UBS
9. ABN AMRO
10. Crédit Suisse
11. JP Morgan

NB : Des informations complémentaires sur la performance des SVT pour chaque critère ont été rendues publiques en 2005, et sont disponibles sur le site www.aft.gouv.fr.

[graphique 4]

Durée de vie moyenne de la dette (en années)**LES INDICATEURS DE GESTION DE LA DETTE**

Le ministre de l'économie des finances et de l'industrie a proposé au Parlement, après de nombreux échanges entre l'AFT et les Commissions des finances des deux Assemblées et avec la Cour des comptes, des indicateurs de gestion de la dette dans le cadre du programme de performance du programme 117 « charge de la dette et trésorerie de l'État » le détail de ces indicateurs est disponible dans les documents annexés à la Loi de finances pour 2006⁽⁸⁾.

OBJECTIF N° 1 : COUVRIR LE PROGRAMME D'ÉMISSION EN TOUTE SÉCURITÉ.

Le programme d'émission est majoritairement couvert par des adjudications, auxquelles participent les banques spécialistes en valeurs du Trésor (SVT). L'objectif premier est donc que ces opérations assurent la couverture du besoin de financement de l'État tout au long de l'année, avec une marge de sécurité suffisante. En conséquence, l'indicateur n°1 est défini comme le nombre d'adjudications non couvertes, avec pour objectif 0. Par ailleurs, 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°2).

L'Agence France Trésor a pu couvrir toutes ses adjudications en 2005 avec un taux de couverture élevé, de 236% 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. Ce taux de couverture est l'un des plus élevés de la zone euro. En ce qui concerne 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.

(8) 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/DBGPGMPGM117.pdf> décrit finement les objectifs de gestion et indicateurs de performance de l'AFT.

Indicateur n°1 : Adjudications non couvertes

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

Indicateur n°2 : Taux de couverture moyen des adjudications⁹

		2004	2005	2006	
	Unités	Réalisation	Réalisation	Prévision	Cible
Adjudications de BTF	%	371	380	200	200
Adjudications d'OAT et de BTAN	%	256	236	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'AFT 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 réaliser 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.

(9) Le taux de couverture moyen est égal à la moyenne pour chaque adjudication du rapport entre volume demandé et volume servi pondérée par le volume émis.

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 écoulés 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 et les swaps de taux. 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.

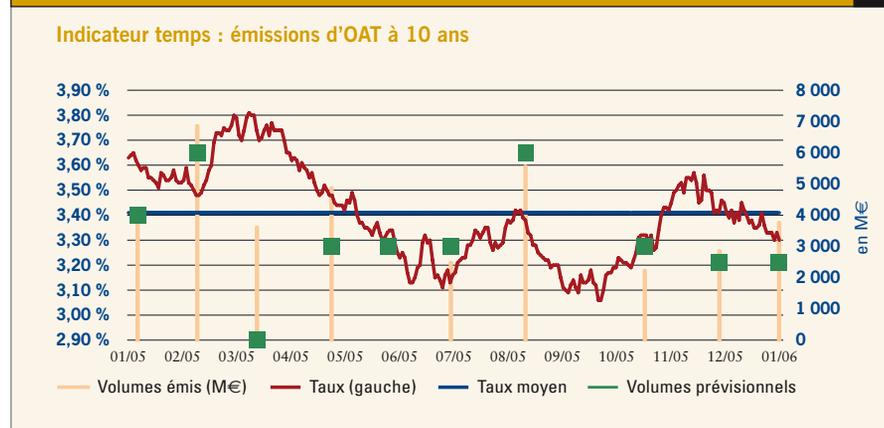
L'indicateur « temps » montre que l'AFT obtient en 2005 un résultat proche de l'automate en « faisant mieux que lui » à hauteur de 1,6 point de base. L'AFT obtient le même coût que le robot sur les segments 15 ans et indexé sur l'inflation, le bat de 1,4 point de base sur le segment 5 ans, et 0,3 point de base sur le segment 2 ans, mais enregistre une sous performance sur les segments 10 ans et 30 ans.

Indicateur n°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 (mesurés en valeur de marché et exprimés en points de base)

	2004	2005	2006	
	Réalisation	Réalisation	Prévision	Cible
Points de base en équivalent 10 ans	-0,8	-1,6	+10 à -10	+10 à -10

[graphique 5]



Indicateur « allocation » : le résultat 2005 montre que l'AFT enregistre une performance similaire au robot. L'AFT bat le robot sur les segments 5 ans et 15 ans. En revanche, l'AFT sous performe le robot sur les segments 2 ans et 10 ans.

Indicateur n°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)

	2004	2005	2006	
	Réalisation	Réalisation	Prévision	Cible
Points de base en équivalent 10 ans	-2,6	-0,1	+10 à -10	+10 à -10

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.

OBJECTIF N° 3 (DU POINT DE VUE DU CONTRIBUABLE) : PILOTER LA DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE APRÈS SWAPS.

L'indicateur retenu est la durée de vie moyenne de la dette négociable de l'État après swaps. En 2005, la durée de vie moyenne après swaps a continué à s'allonger, passant de 6,1 ans fin 2004 à 6,6 ans fin 2005. 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 stabilisation de l'encours de BTF. L'objectif de durée de vie moyenne après swaps est de 6,0 ans à fin 2006, 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 an 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 2006, 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.

Indicateur n°1 : Durée de vie moyenne de la dette après swaps.

	2004	2005	2006	
	Réalisation	Réalisation	Prévision	Cible
Année	6,1	6,6	6,0	so

ÉVOLUTION DE LA DURÉE DE VIE MOYENNE ET DE LA DURATION APRÈS SWAPS

La modification de la durée de vie moyenne de la dette modifie la sensibilité de la dette et de la charge d'intérêt aux mouvements de taux d'intérêt. L'indicateur le plus pertinent pour mesurer cette sensibilité est celui de durée. La durée se calcule comme une « durée moyenne pondérée par les flux de trésorerie » ou comme la somme actualisée des flux de coupon et de principal pondéré par les durées à attendre avant que ces flux ne soient versés. La durée de la dette après swaps s'est établie fin 2005 à 5,2 ans, en hausse de 180 jours par rapport à 2004.

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Durée de vie moyenne après swaps	6,2	6,0	5,7	5,6	6,1	6,6
Duration après swaps	4,7	4,5	4,4	4,3	4,8	5,2

L'ÉVOLUTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT

ÉVOLUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE

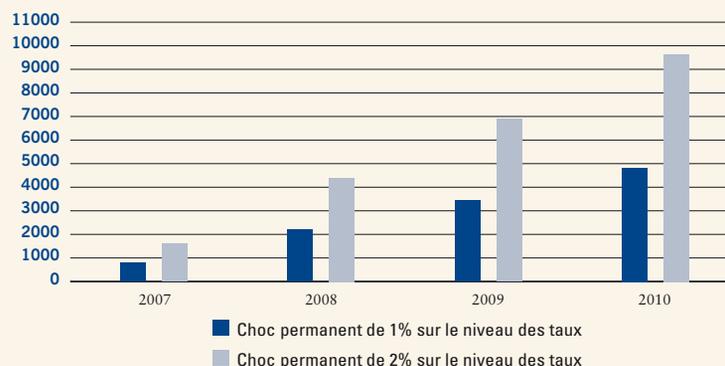
La situation des trois dernières années, caractérisées par des taux d'intérêt globalement stabilisés à des niveaux bas, a permis que les effets volume (hausse de l'encours de la dette) et taux jouent en sens opposé. Entre 2004 et 2005, la charge nette de la dette n'a ainsi progressé que de 0,69 Md€, alors que l'encours de la dette négociable s'accroissait de 42,4 Md€. Ces circonstances sur une durée aussi longue sont plutôt exceptionnelles et ne peuvent être considérées comme durables ; en tout état de cause elles ne peuvent se modifier qu'à la hausse.

La sensibilité de la charge d'intérêt à une remontée des taux.

Pour la France, une hausse des taux de 2% à partir de 2007 se traduirait par une augmentation de la charge d'intérêt sur la dette négociable de 9,0 Md€ en 2010, soit un demi-point de PIB.

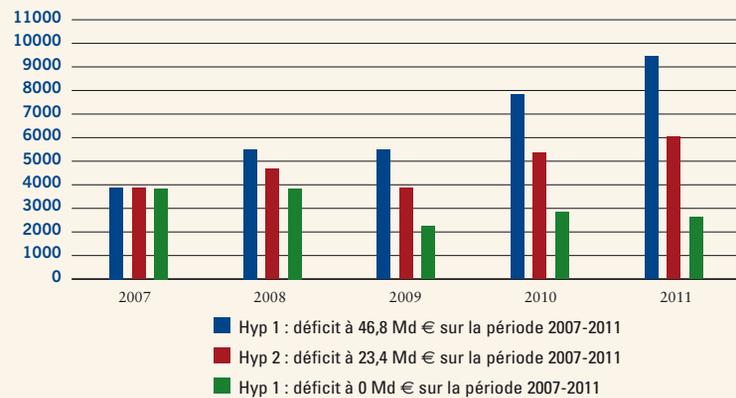
[graphique 6]

Impact sur la charge d'intérêt d'un choc permanent de 1% et 2% sur le niveau des taux (en M€)



[graphique 7]

Évolution de la charge d'intérêt en fonction de différents scénarios de déficit en M€



Les variations de taux du marché influencent le taux moyen de la dette négociable. Le tableau ci-dessous précise à titre indicatif, le coût de la dette à moyen et long terme émise année après année. Ce taux est calculé en établissant la moyenne, pondérée par les encours, des taux de tous les titres de dette émis une année donnée⁽¹⁰⁾. Il s'agit donc bien du coût qui sera supporté par l'État les exercices suivants du fait des émissions de l'année considérée. En revanche, ce taux qui varie essentiellement selon l'évolution des marchés ne représente pas la « qualité » de la gestion de la dette : il n'est donc pas retenu parmi les indicateurs de résultat.

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Taux moyen pondéré des émissions d'OAT et BTAN de l'année	4,31%	4,00%	5,23%	4,73%	4,58%	3,64%	3,71%	3,18%

(10) Hors titres indexés et titres à court terme (BTF)

ÉVOLUTION DU BESOIN ET DES RESSOURCES DE FINANCEMENT

Le programme de financement pour 2006 sera de 119,5 milliards d'euros, en hausse de 8 milliards par rapport à 2005, mais inférieur à 2004. La décision du gouvernement d'affecter en 2006 10 milliards d'euros de recettes de privatisations à la réduction de la dette, se traduira par la dotation de cette somme à la Caisse de la dette publique, établissement public administratif géré par l'AFT dont le rôle est d'amortir la dette publique.

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

Md€	2000 réalisé	2001 réalisé	2002 réalisé	2003 réalisé	2004 réalisé	2005 réalisé	Loi de Finances 2006	Tableau de financement publié en décembre
BESOIN DE FINANCEMENT								
	85,6	90,6	109,6	119,5	112,8	112,9	133,41	27,7
Amortissement dette à moyen/long terme (1)	57,1	51,3	59,4	62,5	66,5	65,6	84,0	78,3
OAT	14,2	14,8	14,6	30,3	36,0	33,1	44,1	43,2
BTAN	42,9	36,5	44,8	32,2	30,5	32,5	39,9	35,1
Amortissement dettes reprises par l'État (1)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5
Engagement nouveau de l'État	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	0,0
Déficit en gestion (2)	28,5	39,3	50,2	57,0	46,4	47,3	46,9	46,9
RESSOURCES DE FINANCEMENT								
	85,6	90,6	109,6	119,5	112,8	112,9	133,4	127,7
Émissions à moyen/long terme (3)	80,8	78,7	86,9	111,5	121,6	109,7	125,0	119,5
Variation nette des BTF	9,3	9,4	35,7	20,5	-11,6	-1,7	2,5	2,5
Variation des dépôts des correspondants	-5,7	-2,3	5,1	-14,6	1,7	6,7	5,5	5,5
Variation du compte courant à la BdF (4)	1,9	8	-16,4	0,2	-2,2	-5,9	0,4	0,2
Autres ressources (+) ou besoins (-)	-0,7	-3,2	-1,7	1,9	3,4	4,2	0,0	0,0

Source DGTPÉ ; AFT.

(1) Valeur nominale.

(2) Les chiffres constatés au 31 décembre des années "réalisées" ne correspondent pas aux déficits en exécution, qui incluent 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.

ÉVOLUTION DE L'ENCOURS ET DE LA STRUCTURE DE LA DETTE

En valeur nominale la dette de l'État atteint 871,5 Md€ au 31 décembre 2005. La progression de la dette a été continue depuis la fin des années soixante-dix : l'encours était de 44,4 Md€ au 31 décembre 1978.

Date	Fin 2003	Fin 2004	Fin 2005	Fin 2006 (projection)
OAT	509,4	548,2	587,3	820,7
BTAN	167,5	183,8	188,8	
BTF	108,7	97,1	95,3	97,8
Total dette négociable	785,6	829,1	871,5	918,5

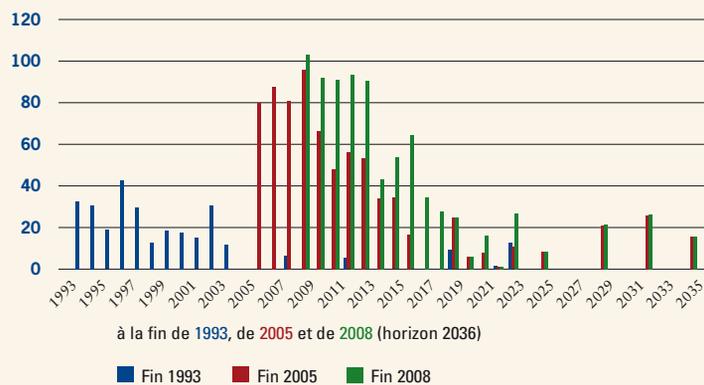
PROJECTIONS DE L'ENCOURS DE DETTE

En outre, il est à noter que l'accroissement continu de la dette publique correspond à l'effet boule de neige d'un recours continu à l'endettement y compris pendant les années de bonne conjoncture économique. Ce phénomène de « consolidation » par addition successive des déficits annuels se traduit pour l'État par un niveau inégalé d'amortissement de dette sur la période 2006-2009. Surtout, il est à noter qu'il ne s'agit pas d'un pic de quelques années, mais d'un palier durable.

C'est ce que montre une simulation de l'évolution dans le temps du profil de remboursement prévisionnel. Ce profil est élaboré, à la fin du premier semestre 2005, dans le cadre des engagements du programme français de stabilité communautaire 2005-2008 et sur la base d'hypothèses conventionnelles tenant à la reconduction de la structure du programme d'émissions 2005. Il apparaît que les amortissements de dette restent supérieurs à 90 Md€ tout au long de la période 2010-2013 et tendent même à s'accroître.

[Indicateur 2]

Évolution du profil de remboursement de la dette négociable (en Md€)



[encadré 3]

COMPARAISON ENTRE LES DIFFÉRENTES DETTES PUBLIQUES SOUVERAINES

→ En l'absence de données cohérentes relatives à la dette de l'État, cette comparaison n'est possible en Europe que pour la dette de l'ensemble des administrations publiques (APU)⁽¹¹⁾.

La dette des administrations publiques françaises atteignait 1065,7 Md€ soit 65,6% du PIB au 31/12/2004. Comme le montre le tableau n° 1, leur ratio d'endettement était compris entre la moyenne de l'ensemble de l'UE et celle de la zone euro.

Dettes publiques en % du PIB, notifiées à la Commission européenne

	2001	2002	2003	2004
Zone euro (12 pays)	69,6	69,5	70,8	71,3
UE (25 pays)	62,2	61,7	63,3	63,8
France	57	59	63,9	65,6

Dans l'Union européenne comme dans la zone euro, la dette publique en pourcentage du PIB a progressé en 2004 après s'être réduite en 2002. Six pays, le Portugal, l'Allemagne, la Grèce, la France, le Luxembourg et les Pays-Bas ont enregistré l'année dernière une augmentation du ratio.

Au-delà de l'Union européenne, les comparaisons internationales sont délicates à effectuer, le traitement des composantes de la dette pouvant être différent d'un pays à l'autre. À titre illustratif, l'OCDE présente un tableau des engagements financiers bruts des administrations publiques tout en insistant sur la difficulté des comparaisons qui peuvent en être tirées faute d'homogénéité assurée des données nationales. Selon cette source, le ratio s'établit à 63,4% du PIB au 31 décembre 2004 pour les États-Unis, et à 157,6% pour le Japon, après une progression constante depuis 1991. Pour la France, ce ratio indicatif s'élève à 73,2% en 2004 contre 71,1 en 2003.

(11) Les APU comprennent à la fois l'État, les organismes divers d'administration centrale (ODAC), les collectivités locales et les organismes qui en dépendent et les administrations de sécurité sociale.



┌ Chapitre 3

Une gestion active de la trésorerie de l'État

ASSURER LA CONTINUITÉ FINANCIÈRE DE L'ÉTAT ET UTILISER LA TRÉSORERIE AU MIEUX DES INTÉRÊTS DU CONTRIBUABLE

Les finalités de la gestion de la trésorerie de l'État ont été définies 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.

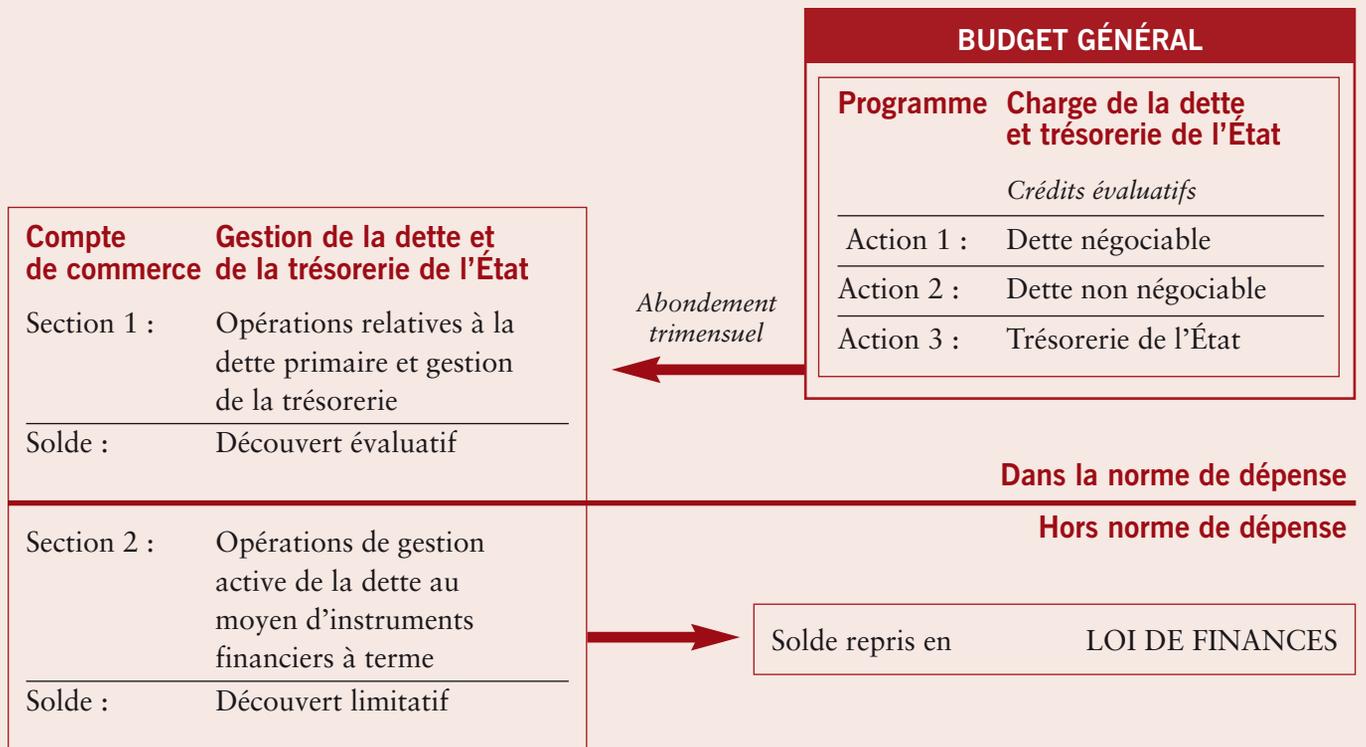
L'AFT veille ainsi à ce que la situation de trésorerie de l'État rende toujours possible le dénouement des opérations financières qui viennent s'imputer sur le compte unique, dans des conditions de sécurité maximale. À cet effet, l'AFT suit, en temps réel, l'exécution des flux de recettes et de dépenses (plus de 20 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 », au premier rang desquels les collectivités locales et les établissements publics locaux et nationaux.

[encadré 1]

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 (39,174 Md€, en loi de finances initiale pour 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 - Le compte de concours financier « Avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics »

Les avances consenties sur ce compte de concours financier permettent à l'État de mobiliser des ressources financières, afin de répondre avant tout à un besoin de trésorerie ponctuel et immédiat, 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.

Le compte de concours financier constitue une mission qui, à compter de 2007, devrait être divisée en trois programmes relatifs aux avances à l'agence centrale des organismes d'intervention dans le secteur agricole (ACOFA, 13,5 Md€), aux services de l'État (dont le budget annexe de l'aviation civile pour 230 M€) et aux autres organismes gérant des services publics (100 M€).

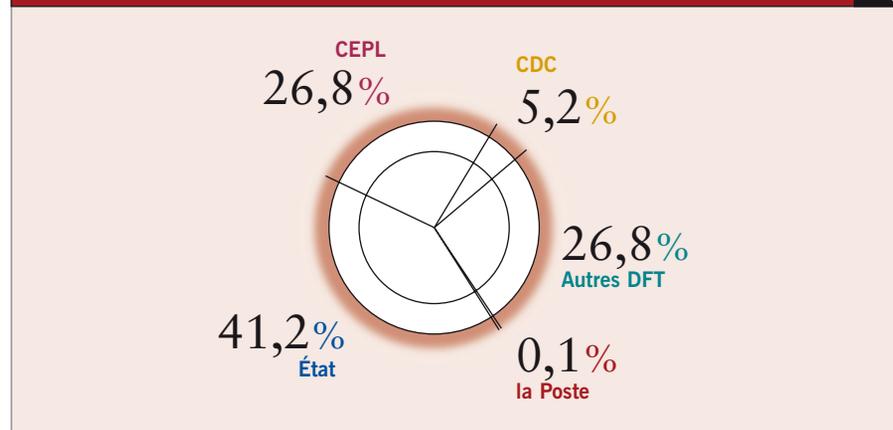
III - Le compte de commerce « Couverture des risques financiers de l'État »

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 de la contribution française à l'Association Internationale pour le Développement (AID), ainsi que la couverture des approvisionnements en produits pétroliers au profit du service des essences des armées.

Les flux des correspondants du Trésor représentent plus de la moitié des flux quotidiens enregistrés sur le compte unique.

[graphique 1]

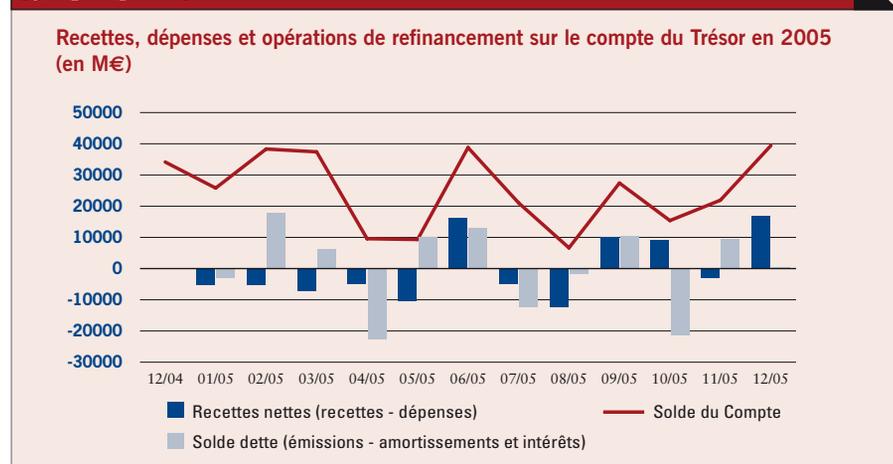


C'est la situation consolidée des flux État et correspondants du Trésor qui doit présenter, chaque soir, à la clôture des opérations, un solde positif.

Par ailleurs, comme tout trésorier, l'AFT recherche un financement quotidien de l'État aux meilleures conditions financières : à cet effet, il place les excédents ponctuels de trésorerie sur le marché interbancaire, détermine les émissions de BTF nécessaires et, le cas échéant, effectue les opérations de mises en pension ou d'emprunt en blanc sur le marché interbancaire.

Cette optimisation repose sur une gestion prévisionnelle du profil de trésorerie de l'État, qui est notamment 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 concentrées sur quelques grandes échéances.

[graphique 2]



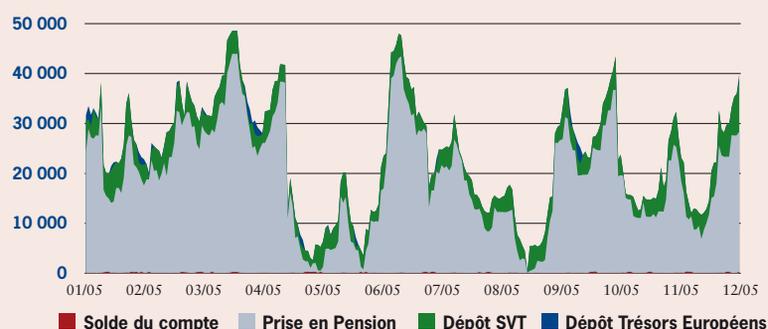
[encadré 2]

**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^{er} mai 2002. Ce texte précise les conditions dans lesquelles l'État peut suivre en temps réel l'imputation sur son compte des 20 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 h15 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.

Pour gérer ce profil spontané, l'AFT module ses émissions de BTF qui sont le principal outil de couverture des besoins de trésorerie de l'État tout au long de l'année. Dans le même temps, l'AFT réalise des opérations de placement des excédents de trésorerie. En 2005, elle a ainsi réalisé avec ses SVT, 8 500 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.

[graphique 3]

Profil du compte du Trésor en 2005 (en M€)

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 2005 environ 486,8 millions d'euros. Ces recettes viennent en déduction de la charge brute de la dette de l'État.

En M€	2005	%
Recettes sur les prêts aux SVT	81,5	17
Recettes sur les opérations de prise en pension avec les SVT	400,9	82
Recettes sur les prêts aux Trésors de la zone euro	4,4	1

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 concilié 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, en moyenne inférieur à celui du marché interbancaire. L'AFT limite donc dans toute la mesure du possible l'encours créditeur du compte unique, en adoptant une gestion de la trésorerie de l'État aussi proche que possible d'une trésorerie « zéro ».

Ce réglage fin du solde de trésorerie est directement tributaire de la fiabilité de l'information dont dispose l'AFT sur les opérations susceptibles de se dénouer en cours de journée.

En 2005, l'AFT a poursuivi son action pour une maîtrise accrue des flux, initié en 2003 avec l'encadrement du crédit immédiat des chèques et en 2004 avec l'article 117 de la loi de finances 2004 relatif à l'obligation d'annonce par les collectivités locales des opérations financières supérieures à 1M€. Ainsi, dans le cadre de la réforme de la convention de compte d'opérations de la Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest, un principe d'annonce préalable a été instauré pour les opérations de placement et d'investissement de la Banque : les modalités de cette annonce sont

semblables à celles régissant l'annonce des collectivités territoriales, tout en étant adaptées aux relations internationales. En outre, dans le cadre de la réforme du décret portant règlement général de la comptabilité publique, il est prévu d'instaurer pour les établissements publics nationaux un régime d'annonce obligatoire similaire à celui établi pour les collectivités locales.

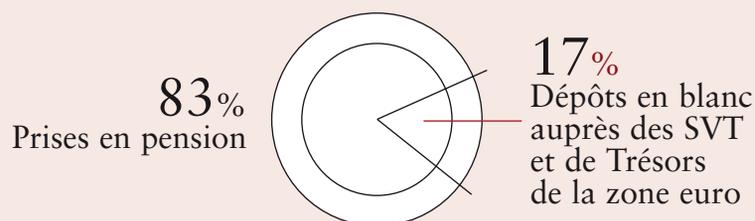
DES RÉSULTATS EN LIGNE AVEC LES OBJECTIFS APPROUVÉS PAR LE PARLEMENT

Le Parlement mesure la performance de la gestion de trésorerie de l'AFT par trois indicateurs⁽¹²⁾.

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

[graphique 4]

Répartition des opérations de l'AFT en 2005



En 2005, la rémunération moyenne obtenue par l'AFT sur ses placements de trésorerie a été égale au taux moyen constaté sur le marché interbancaire, tant pour les prêts au jour le jour (EONIA), que pour les prises en pension (SWAP EONIA). En cela, la rémunération obtenue a été en ligne avec les objectifs de gestion pour les prêts et améliorée (+ 1 pb) pour les prises en pensions.

	2001	2002	2003	2004	2005	Objectif 2005
Prêts en blanc ⁶ (DEPOTS)	EONIA -0,02%	EONIA	EONIA	EONIA +0,002%	EONIA +0,0011%	EONIA
Prises en pension (REPOS)	SWAP EONIA -0,08%	—	SWAP EONIA -0,02%	SWAP EONIA	SWAP EONIA 0,0112%	SWAP EONIA -0,02%

(12) 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/DBGPGM117.pdf> décrit finement les objectifs de gestion et indicateurs de performance de l'AFT.

[encadré 3]

**LE COMPTE DE L'ÉTAT :
UN COMPTE UNIQUE ET
7 747 SOUS-COMPTES**

→ Au plan financier, la trésorerie de l'État est constituée par le solde de l'ensemble des mouvements financiers exécutés par les quelque 5 500 comptes publics dotés chacun d'un ou plusieurs comptes d'opérations.

Au 31 décembre 2005, 7 747 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...);

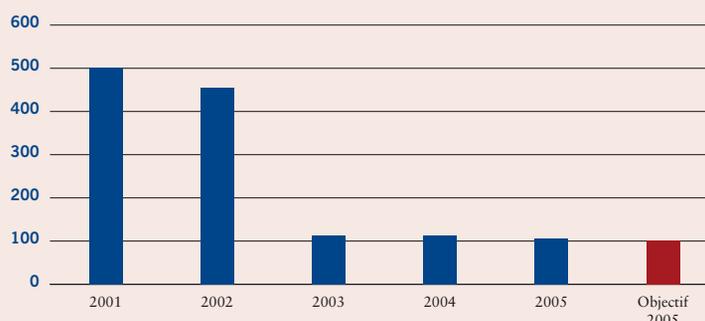
→ ...de l'Agence France Trésor elle-même, au titre du financement de l'État à moyen et long terme et de la gestion de sa trésorerie (amortissements de la dette venant à maturité, paiements des intérêts, appels de marge, émissions de dette, rachats de titres, prêts, opérations de prise en pension...).

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⁽¹³⁾ s'est établi en moyenne à 105 M€, pour un objectif de gestion de l'AFT de 100 M€ ; le résultat obtenu en 2004 était de 112 M€.

[graphique 5]

Solde du compte unique du Trésor en fin de journée (en M€)

**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 16H.

Taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à 1 M€ et affectant le compte du Trésor

2003	2004	2005	Objectifs
91%	91%	91%	95%

(13) Solde hors jours de taux de marché inférieurs au taux conventionnel sur le compte et hors jours de nivellement de l'IEDOM.



Chapitre 4

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 » qui couvre le contrôle et le suivi des règlements, la validation, confirmation, pré comptabilisation des transactions, la résolution des litiges) du contrôle des risques qui fixe le cadre de maîtrise des différents risques auxquels est exposée l'Agence (mise en place d'une organisation adaptée, définition des procédures), 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 autocontrôle au sein des unités opérationnelles de l'Agence. Elles nécessitent, 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 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 les services de l'Agence Comptable Centrale du Trésor qui assure la comptabilisation des opérations.

- **Un double contrôle externe des opérations**

Conformément à la loi de finances rectificative pour 2004, chaque année est annexé au projet de loi de finances, le rapport d'un audit contractuel. Celui-ci 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.

L'audit comptable de la Cour des comptes destiné à s'inscrire dans le cadre de la certification des comptes de l'État a été effectué auprès de l'AFT pour 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.

L'AFT complète la charte de déontologie à laquelle est soumis l'ensemble du personnel de la Direction générale du Trésor et de la politique économique par un ensemble de dispositions qui s'inspirent 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 2005

DE NOUVEAUX INDICATEURS DE CONTRÔLE DES RISQUES

Deux nouveaux indicateurs ont été élaborés qui permettent de mesurer de manière agrégée les risques pris par l'AFT dans l'exécution quotidienne de ses opérations vis-à-vis de ses différentes contreparties. Ils font l'objet d'un compte rendu au Président de l'Agence France Trésor.

- Le premier « indicateur de montant en risque » mesure le montant des opérations sur lequel l'AFT est en risque, dans des conditions extrêmes de marché et sous l'hypothèse de défaut des contreparties. Cet indicateur mesure donc le montant sur lequel nos contreparties peuvent faire défaut sans différencier la probabilité qu'elles le fassent.
- Le second « indicateur de montant moyen de perte » mesure la perte anticipée en cas de défaut des contreparties. Il pondère donc le premier indicateur par la probabilité de défaut de chaque contrepartie, telle qu'elle peut être estimée par le marché.

[encadré 1]

→ Il est rappelé que 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 prévision/réalisation : la gestion du compte du Trésor à la Banque de France impose une prévisibilité des flux qui viendront l'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 les pannes affectant les liaisons téléphoniques ou les systèmes d'information.

LE SUIVI DE NOUVELLES OPÉRATIONS DANS UN CADRE PRUDENTIEL ADAPTÉ

Au cours de l'année 2005, l'AFT a 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 des produits dérivés traités pour le compte du ministère de la Défense qui visent à garantir aux armées un approvisionnement en produits pétroliers.

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 de l'AFT et font donc l'objet d'appels de marge.

LA MISE EN ŒUVRE D'UN OUTIL INFORMATIQUE INTÉGRÉ POUR GÉRER LES RISQUES

Le déploiement du nouveau progiciel financier TRADIX permet de gérer sur une plate forme unique l'ensemble des tâches qui relèvent du contrôle des risques : valorisation des opérations, calcul des appels de marge, suivi en temps réel des limites de risque...

Les fonctionnalités offertes par l'outil accroissent la sécurité de traitement des opérations, permettent de mieux séparer les rôles des différents acteurs (opérateurs de marché, opérateurs post marché, comptables...), gardent trace de la piste d'audit et rendent possible 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 »).

RISQUES OPÉRATIONNELS

Depuis la fin 2003, des postes de secours de l'AFT sont installés dans les locaux de la Banque de France, conformément au protocole signé entre l'AFT et la Banque de France. Comme elle s'y était engagée l'an dernier, l'Agence France Trésor a, en 2005, défini ses processus en vue de la construction d'un plan de continuité des activités conformément aux nouvelles obligations définies dans le règlement du CRBF 2004-02. Elle a également confié au cabinet ORNESS la définition d'un cahier des charges définissant un plan de secours cohérent avec ses besoins, ses priorités et le nouvel environnement informatique. Des consultations ont été menées dans la sphère publique. Elles conduiront au déploiement d'une nouvelle solution de secours d'ici la fin de l'année 2006.

[encadré 2]

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 des Normes Comptables 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 comptables de l'État les a définitivement entérinées 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 principe entre les deux référentiels comptables. Le cabinet PriceWaterhouse Cooper a assisté l'AFT dans ces travaux ainsi que dans sa réflexion sur la définition d'états de synthèse.

LES OBJECTIFS DE CONTRÔLE ET INDICATEURS DE RÉSULTAT

OBJECTIF N°1 : 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.

Aucune infraction au cahier de procédures n'a été constatée en 2005.

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 2005, les auditeurs externes ont confirmé la notation qui avait été donnée en 2004 et estimé que les procédures permettaient de sécuriser le traitement des opérations et de l'information financière

• **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.

[encadré 2] - suite

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 sera achevé en 2006.

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 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 2005 a connu une diminution du nombre de non-livraison de titres sur opérations de pensions livrées (8 contre 39 en 2004). 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. Afin d'améliorer encore le fonctionnement de ce marché, l'Agence a annoncé aux SVT qu'en cas de défaillances SVT, elle se réservait la possibilité de prendre des mesures pouvant aller jusqu'à la suspension pure et simple. Elle a également travaillé avec la centrale française de livraison EUROCLEAR France afin que celle-ci mette en place des mesures concrètes permettant d'accroître le taux de dénouement des opérations. La conjonction de ces efforts et de ces premières décisions semblent commencer à porter leurs fruits comme en attestent les statistiques pour 2005.

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.



Chapitre 5

Un nouveau système informatique

→ SIFT, Système d'Information France Trésor, est le nom du nouveau système d'information de l'AFT, qui permet la gestion transversale, sécurisée, ergonomique et évolutive des opérations de marché de l'État (émissions de titres d'État, gestion active de la Dette, placement de Trésorerie), l'alimentation automatique de la comptabilité de l'État sur le périmètre AFT, et qui permettra également d'ici quelques mois 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).

SIFT comporte deux composantes majeures : SIFT Marché et SIFT Trésorerie, l'une opérationnelle et l'autre encore à venir.

LE SYSTÈME SIFT MARCHÉ POUR LA GESTION DES OPÉRATIONS DE MARCHÉ

Cette partie de SIFT est désormais opérationnelle. Elle repose notamment sur le progiciel financier Tradix de la société GLTRADE et elle dispose d'un centre de données pour rapports, analyses et statistiques, exploitant l'outil d'interrogation Business Objects.

La mise en œuvre de SIFT Marché a duré deux ans à compter de la contractualisation début 2004. La mise en service a été progressive pour ne pas gêner le fonctionnement quotidien de l'Agence et garantir une sécurité maximale de la transition entre les anciens outils et les nouveaux. En décembre 2004, un premier démarrage avait concerné la négociation des opérations de marché et le contrôle des risques hors appels de marge (front office et middle office), pour tous les instruments financiers sauf les swaps de taux. Ceux-ci ont été intégrés au périmètre opérationnel de SIFT en mars 2005.

Le projet s'est ensuite poursuivi par le lot gestion des appels de marges qui a été mis en production en août 2005 pour le suivi dans Tradix des appels de marge sur produits dérivés. La mise en production du suivi des appels de marge sur pensions livrées a été effectuée en novembre 2005 et la phase de conception du lot post-marché (back-office) a débuté dès les premiers mois de 2005. La phase de paramétrage et de tests de ce lot s'est effectuée à partir de septembre 2005 avec un démarrage réalisé avec succès fin janvier 2006 (voir encadré).

Le lot comptabilité qu'utilise l'Agence comptable centrale du Trésor, l'ACCT, est également entré dans sa phase de conception durant l'année 2005 et, grâce au démarrage effectué en janvier 2006, l'ACCT, en tant que comptable des opérations de marché de l'État, peut désormais tenir la comptabilité de gestion de l'AFT avec SIFT Marché pour l'exercice 2006.

Le centre de données analytiques et statistiques SIFT a quant à lui été constitué tout

au long du projet et les fonctions qui sont d'ores et déjà opérationnelles permettent par exemple :

- d'actualiser automatiquement certaines données publiées par l'AFT sur son site web,
- de consolider et de mettre en forme les statistiques d'activité sur les marchés secondaires, que les Spécialistes en Valeurs du Trésor transmettent mensuellement à l'AFT,
- de produire des états opérationnels propres aux spécificités de l'AFT et non disponibles en standard dans le progiciel.

Certains aspects de SIFT Marché restent toutefois à finaliser en 2006, tels que l'interface automatique entre SIFT et le système de règlement livraison RGV de Euroclear France ainsi que l'interface entre SIFT et la comptabilité générale de l'État (CGL). À l'issue des travaux, il existera une sécurisation complète de la chaîne comptable de l'État puisque les mêmes informations afférentes aux opérations financières de l'État alimenteront aussi bien la comptabilité de gestion de l'AFT que la comptabilité générale de l'État.

LE SYSTÈME SIFT TRÉSORERIE

Pour la gestion de la trésorerie de l'État, un appel d'offres avait été lancé en août 2004 avec recours à la procédure de dialogue compétitif. L'examen des offres avait conduit l'AFT à sélectionner celle de GLTRADE qui garantit une couverture fonctionnelle complète à travers un module de gestion de trésorerie étendu construit sur Tradix.

Le marché, d'une durée de 24 mois a été notifié en juillet 2005 et les travaux ont débuté en septembre. Une première mise en service SIFT Trésorerie est prévue à la fin de l'année 2006 puis une seconde version sera ensuite déployée lorsque la Banque de France aura elle-même rénové son système de tenue de compte clients dans le cadre d'un projet en cours. Les mouvements sur le compte unique du Trésor et les annonces de trésorerie seront en effet transmises alors par ce nouveau système de la Banque de France et le système SIFT Trésorerie.

[encadré 1]

LES FAITS MINEURS D'UN WEEK-END MAJEUR DE BASCULE INFORMATIQUE À L'AFT

→ Paris, 28 et 29 janvier 2006 : ce week-end là, l'AFT et l'ACCT (payeur et comptable des opérations de l'AFT) allaient enfin concrétiser plusieurs années de refonte du système d'information en démarrant le back-office et la comptabilité de gestion au sein du système appelé SIFT (voir définition plus haut).

Certes une partie de SIFT était déjà opérationnelle depuis fin 2004 pour le front office et le middle office mais c'est ce week-end qui représente la bascule de l'ensemble du système informatique de l'AFT. C'est aussi ce week-end qui verra l'ACCT devenir un nouvel utilisateur de SIFT, depuis ses locaux de la rue de l'Université. C'est enfin grâce à ce démarrage que l'AFT et l'ACCT seront en mesure d'alimenter automatiquement en 2006 la comptabilité de l'État à partir des opérations financières de Dette et de Trésorerie. Aussi l'enjeu est-il présent dans tous les esprits de l'équipe mobilisée durant tout le week-end : 10 personnes de l'AFT, 5 personnes de l'ACCT, et 5 personnes du partenaire GLTRADE, l'éditeur du progiciel financier qui constitue l'ossature de ce nouveau système.

Vendredi 27 janvier 19h : démarrage de l'opération avec la conversion des programmes Tradix et de sa base de données Sybase, vers la nouvelle version qui comporte toutes les fonctions back-office et comptables. Mais seule l'équipe GLTRADE est pleinement concernée par ce premier feu : il s'agit d'appliquer une procédure technique de migration qui n'appartient qu'à l'éditeur. Ceci s'achève très tard dans la nuit entre pizzas froides et boissons tièdes.

Samedi 28 janvier 9h : l'équipe d'intervention est à pied d'œuvre et suit pas à pas les étapes du dossier de démarrage élaboré par tous les acteurs qui comporte notamment une titanesque opération de reprise manuelle d'opérations déjà présentes dans SIFT pour les compléter par des informations nécessaires au back-office et à la comptabilité : près de 10 000 opérations

financières au sens Tradix générées à partir des contrats en vie de l'AFT.

Pour réussir la partie manuelle de la reprise, tous les intervenants AFT et ACCT sont dotés d'un poste de travail SIFT. Formés aux manipulations simples, ils effectuent des opérations répétitives, tout droit sorties des « Temps Modernes »... Des tests viennent ponctuer chacune des avancées.

11h : la température dans les locaux se rapproche dangereusement de la température extérieure, inférieure à zéro ; doigts gourds et grelottements deviennent la norme dans la salle des marchés. Fort heureusement le très prévoyant secrétaire général de l'AFT avait indiqué la procédure à suivre pour joindre le service compétent dans la relance du chauffage. Ce qui fut fait.

12h30 : un déjeuner – qui ne peut pas encore être arrosé – et la visite du Directeur général de l'Agence apportent un fort soutien au moral des troupes. Pour la plupart des intervenants, la journée se déroule selon les plans et aucun retard ne semble à redouter. L'optimisme est de mise.

20h30 : le pot...événement incontournable pour toute équipe travaillant dans des conditions « hors normes ». Il est animé musicalement par un des responsables du projet SIFT qui a apporté son saxophone alto et le fait résonner sans réserve dans la petite salle de réunion de l'AFT où nul ne s'entend plus parler à cet instant. Il s'agit plus d'un moment de détente que d'une fête car rien n'est encore fait. Le week-end peut encore échouer et susciter d'autres tentatives, d'autres week-ends...

Dimanche 29 janvier 9h : l'atmosphère est tendue. Le moteur back-office devrait être prêt ; pourtant il continue à tourner. L'équipe d'intervention ACCT au complet est dans l'expectative. La partie comptable de la bascule sera fort longue. Plus le temps passe et plus l'heure de fin recule. La nuit de dimanche à lundi serait-elle en danger ?

11h : la salle de réunion de l'AFT est devenue une salle de repli d'intervenants

tendus par la hâte d'en découdre, rongés par les affres de l'incertitude sur l'heure de début des actions. Tous les croissants ont été absorbés et seules les miettes attestent de leur passage éphémère en ce lieu. Tout le monde se croise dans les couloirs vides, l'air hagard, sans autre information que « ça tourne » et pourtant il ne s'agit pas de cinéma.

14h30 : les écritures de comptabilité de gestion sont enfin disponibles pour vérification. On constitue des binômes comptable ACCT / agent AFT chargés de pointer une à une les journées comptables. Pendant des heures on peut alors entendre dans la salle des marchés de l'AFT des litanies de chiffres rythmés par l'accord ou le désaccord du comptable. Les gorges se dessèchent, les yeux s'embuent, les mots s'entrechoquent, les chiffres s'emmêlent, la tension monte et les rires se font plus rares.

17h18 : l'excellent résultat de ces tests est constaté et l'idée du succès commence à poindre. La comptabilité de gestion SIFT peut désormais être considérée comme démarrée. Il n'y aura pas de retour arrière. Une copie de la base de production a été déclenchée à 17h15 par sécurité. L'on s'en voudrait de tout perdre à ce stade.

19h : les intervenants commencent à quitter les bureaux. « on y est, c'est parti ». Chacun sait que le chemin est encore long et que les félicitations seraient prématurées... La première comptabilité de gestion de l'AFT ne sera de toute façon bouclée à 100% que le 31 décembre 2006 et il reste encore des étapes majeures à franchir. Ce basculement restera néanmoins une étape majeure dans le rapprochement entre le gestionnaire et son comptable grâce à un accès réciproque et en temps réel aux informations de gestion de l'AFT.

Suite à ce week-end, l'AFT bénéficie désormais d'une nouvelle architecture informatique, plus simple, plus efficace, répondant ainsi aux objectifs annoncés au Parlement et au comité stratégique de l'AFT.

En attendant le prochain démarrage...



└ Rapport financier 2005

Une présentation comptable conforme aux pratiques de marché

→ Compte tenu de son exposition au marché, l'Agence France Trésor a souhaité, pour la première fois, présenter son bilan financier selon deux méthodes comptables différentes : d'une part, une présentation habituelle, élaborée en application des principes directeurs de la comptabilité publique et d'autre part une comptabilité reprenant les principes applicables aux établissements de crédit selon le modèle défini par le Plan de comptes des établissements de crédit (PCEC).

Ainsi, l'ensemble des opérations de change et de couverture sont traduits selon les principes de la comptabilité bancaire.

Cette nouvelle comptabilité de gestion, élaborée avec la Direction générale de la comptabilité publique et le cabinet PriceWaterhouse Cooper, aura 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.

SITUATION PATRIMONIALE

en millions d'euros	2005
ACTIF	
Prêts auprès d'établissements de crédit	
Prêts court terme auprès d'établissements de crédit	10 340,00
Créances rattachées à des prêts auprès d'établissements de crédit	1,36
Prêts auprès d'États de la zone euro	
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
Titres reçus en pension livrée	
Titres reçus en pension livrée	28 001,30
Créances rattachées sur titres reçus en pension livrée	20,88
Actifs divers (note 1)	
Dépôts de garantie versés sur opérations de pension livrée	2 843,67
Créances rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux pensions	0,02
Comptes de régularisation actif	
Charges à étaler - décotes sur BTAN (note 2)	463,83
Charges à étaler - décotes sur OAT (note 2)	5 435,11
Charges à étaler - frais d'émission sur OAT (note 3)	72,05
Charges constatées d'avance - intérêts sur BTF	708,50
Produits à recevoir - swaps - intérêts à recevoir	649,64
PASSIF	
Dettes vis-à-vis des correspondants du Trésor (note 4)	
Dépôts des correspondants	61 881,00
Dettes rattachées aux dépôts des correspondants	144,13
Dette négociable représentée par un titre	877 781,46
Dette négociable représentée par un titre - BTF	95 323,00
Dette négociable représentée par un titre - BTAN	189 120,09
Dettes constituées par des titres - BTAN	188 830,00
Dettes rattachées sur BTAN	290,09
Dette négociable représentée par un titre - OAT	593 338,37
Dettes constituées par des titres - OAT à coupon unique	25,86
Dettes constituées par des titres - OAT - complément lié à l'indexation (note 5)	5 913,78
Dettes constituées par des titres - OAT	587 257,22
Dettes rattachées sur OAT	141,48
Dettes devenues exigibles - OAT	0,04
Passifs divers (note 1)	4 646,51
Dépôts de garantie reçus sur opérations de pension livrée	2 732,40
Dettes rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux pensions	0,04
Dépôts de garantie reçus liés aux swaps	1 911,63
Dettes rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux swaps	2,44
Comptes de régularisation passif	25 901,57
Produits constatés d'avance - prime d'émission sur BTAN (note 2)	427,46
Produits constatés d'avance - prime d'émission sur OAT (note 2)	7 885,91
Charges d'intérêts sur OAT	12 398,78
Charges d'intérêts sur BTAN	4 777,13
Charges à payer - swaps - intérêts à payer	412,29

HORS-BILAN

en millions d'euros	au 31/12/05
SWAPS DE TAUX DE MACRO-COUCVERTURE (note 6)	51 875,00
ENGAGEMENTS REÇUS D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (note 7)	1 000,00

COMPTE DE RÉSULTAT

en millions d'euros	2005
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie (A)	496,79
Produits d'intérêts sur compte courant Banque de France (note 8)	2,65
Produits d'intérêts sur prêts aux établissements de crédit	82,61
Produits d'intérêts sur prêts zone Euro	4,48
Produits d'intérêts sur appels de marge	0,64
Produits d'intérêts sur opérations de pension livrée	406,42
Charges d'intérêts sur opérations de trésorerie (B)	329,62
Charges d'intérêts sur dépôts des correspondants	328,03
Charges d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit	0,60
Charges d'intérêts sur emprunts zone euro	-
Charges d'intérêts sur opérations de pension	0,03
Charges d'intérêts sur appels de marge	0,97
Produit net sur opérations de trésorerie C = A-B	167,17
Charges d'intérêts relatives à la dette négociable	40 603,82
Charges d'intérêts sur OAT	31 381,12
Charges d'intérêts sur BTAN	7 250,72
Charges d'intérêts sur BNF	1 971,98
Total autres charges et produits relatifs à la dette négociable	533,17
Primes sur émissions de titres (note 2)	1 402,39
Décotes sur émissions de titres (note 2)	928,50
Charges liées au différentiel d'indexation (note 5)	747,34
Résultat net sur opération de rachats de titres	259,72
Total service de la dette négociable (D)	41 136,99
Produits d'intérêts sur instruments financiers	2 136,77
Charges d'intérêts sur instruments financiers	1 630,29
Autres produits d'intérêts sur instruments financiers	-
Autres charges d'intérêts sur instruments financiers	47,05
Résultat net sur instruments financiers (E)	459,43
CHARGE NETTE DE LA DETTE (D-C-E)	40 510,39

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 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. Jusqu'au 31 décembre 2005, l'étalement des primes et décotes s'effectuait selon une méthode linéaire. À partir de 2006, il s'effectuera selon une méthode actuarielle.

Note 3 : Frais d'émissions sur OAT

Les frais d'émission sont les frais tels que les commissions versées aux entités intermédiaires chargées de placer les valeurs du Trésor – commissions de garantie dans le cadre d'une procédure d'adjudication d'OAT personnes physiques et commission de syndication dans le cadre d'une émission par syndication – les dépenses publicitaires, frais d'impression, frais de publicité, honoraires. Ces frais font l'objet d'un étalement sur la durée de vie de l'emprunt.

Note 4 : Dettes vis-à-vis des correspondants du Trésor

Les dépôts des correspondants du Trésor constituent des fonds qui augmentent les disponibilités de l'État mais appartiennent à des tiers et sont restituables à ces derniers à tout moment : ils constituent donc un passif. Ces dépôts peuvent faire l'objet d'une rémunération. À la clôture de l'exercice, les intérêts courus non échus sont constatés.

Note 5 : Compléments d'indexation des OATi et €i

Dans le cas des OATi 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 au fur et à mesure de leur constatation.

Note 6 : Notion de swaps de taux de macro-couverture

Selon l'article 2 du règlement n° 90-15 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 7 : Engagements reçus des établissements de crédit

Ce poste correspond aux différentes lignes de trésorerie souscrite par l'Agence France Trésor.

Note 8 : 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.

N. B : 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.

Principes et méthodes comptables

I - PRINCIPES GÉNÉRAUX DE PRÉSENTATION

L'ensemble des opérations effectuées par l'Agence France Trésor font l'objet d'une comptabilisation en comptabilité de l'État. Compte tenu de la nature de ses activités, l'AFT a également souhaité disposer pour son périmètre d'activité d'une comptabilité au format plan comptable des établissements de crédit. Les états financiers proposés proviennent d'une mission effectuée par le cabinet Price Waterhouse Coopers à cet effet.

L'objectif stratégique assigné par l'État à l'Agence France Trésor consiste à minimiser la charge de la dette à moyen et long terme (meilleur coût pour le contribuable) et maximiser la trésorerie dans des conditions de sécurité absolues (contrôle maximal des risques financiers et techniques). Ainsi, le compte de résultat présenté se décompose en trois parties :

- produit net sur opérations de trésorerie,
- service de la dette,
- résultat net sur instruments financiers.

II- 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. : trading 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 et 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.

III- 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 législativement (Lois de Finances),
- 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 encaissé 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 d'échange de taux 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 OATi et OAT€i 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
- Swaps et appels de marge sur swaps :
 - Réescompte d'intérêts : 30/360 pour la jambe fixe
 - Réescompte d'intérêts : nombre de jours exacts sur 360 pour la jambe 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)

Encours de la dette négociable

- 877,3 Md€ à la fin 2005
(+44,5 Md€ par rapport à la fin 2004)
dont 5,9 Md€ d'engagement lié à l'indexation du capital des OAT indexées

- 593,2 Md€ d'OAT
- 188,8 Md€ de BTAN
- 95,3 Md€ de BTF

Détention par les non-résidents

- 56,50% de l'encours total en décembre 2005
(65,4% pour l'encours des BTF,
49,6% pour les OAT et 76% pour les BTAN)

Renouvellement

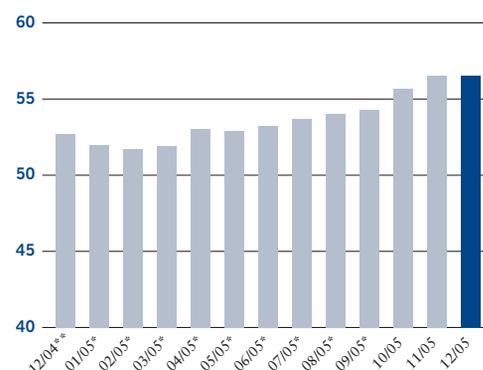
- 11,20% pour la dette à moyen et long terme (OAT et BTAN)
(82,24 Md€ amortis ou rachetés / 732 Md€ d'encours nominal en début d'année)

Taux moyens apparents

- 5,24% pour les OAT à taux fixe fin 2005 (5,62% fin 2004)
- 3,45% pour les BTAN fin 2005 (3,86% fin 2004)

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 2004, 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**.
* chiffres révisés au trimestre
** chiffres révisés à l'année

DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT / encours, détention par les non-résidents et durée de vie moyenne

résultats en fin d'année	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Variation 2005/2004
Encours (en millions d'euros)												
Ensemble de la dette	431 371	474 346	514 820	560 162	583 045	616 259	653 286	717 192	787 741	832 859	877 350	+ 44 491
Dette à long terme (OAT)	270 529	308 191	330 779	363 444	395 087	419 119	442 472	477 788	511 530	551 955	593 197	+ 41 242
dont OAT indexées (OATi & OAT€i) ⁽¹⁾	—	—	—	4 340	9 937	12 827	19 431	29 502	46 589	71 089	90 352	+ 19 263
Dette à moyen terme (BTAN)	115 926	124 894	142 807	149 524	154 270	154 126	158 374	151 227	167 514	183 832	188 830	+ 4 998
Dette à court terme (BTF)	44 916	41 261	41 234	47 194	33 688	43 014	52 440	88 177	108 697	97 072	95 323	-1 749
Détention par les non-résidents (en %) ⁽²⁾												
Ensemble de la dette	24,8%	18,4%	20,0%	22,6%	28,0%	33,7%	38,4%	41,9%	48,0%	52,7%	56,5%	+3,8pt
Dette à long terme (OAT)	16,0%	9,6%	12,4%	15,0%	17,7%	25,2%	30,2%	34,2%	39,7%	45,1%	49,6%	+4,5pt
Dette à moyen terme (BTAN)	40,7%	34,6%	30,3%	36,8%	46,9%	50,7%	55,2%	63,1%	69,9%	71,8%	76,0%	+4,2pt
Dette à court terme (BTF)	42,5%	43,6%	51,9%	48,1%	71,5%	63,0%	61,1%	51,9%	56,7%	64,4%	65,4%	+1,0pt
Durée de vie moyenne												
(avant swaps)	95 jours	47 jours	57 jours	93 jours	99 jours	64 jours	47 jours	343 jours	297 jours	79 jours	267 jours	+188 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 2005, l'engagement lié à l'indexation est de 5 914 millions d'euros.

(2) à l'issue de l'établissement de la position extérieure définitive à fin 2004, 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.

DETTE NON NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT / encours (en millions d'euros)

résultats en fin d'année	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Variation 2005/2004
Engagements de l'État	10 401	8 310	5 646	4 277	3 360	2 576	2 100	909	862	849	2 689	1 840
Bons du Trésor sur formules	1 553	1 469	2 139	2 310	2 049	1 756	1 417	557	198	146	127	-19
Bons souscrits par des org. internationaux	8 988	8 701	8 591	7 596	10 281	12 131	11 197	10 535	9 090	9 770	10 812	1 042
Dépôts des correspondants	58 325	60 265	63 170	68 792	74 192	68 494	66 156	71 188	56 557	58 210	64 938	6 728
Autres ⁽¹⁾	5 185	4 871	4 579	4 262	3 967	3 689	3 143	2 857	2 632	2 722	1 541	-1 181
TOTAL BRUT	84 452	83 616	84 125	87 237	93 849	88 646	84 013	86 046	69 339	71 697	80 107	8 410
Créances ⁽¹⁾ + compte courant à la BdF (-)	19 466	17 856	21 029	34 271	23 381	21 452	13 472	29 874	29 691	31 936	37 886	5 950
TOTAL NET	64 986	65 760	63 096	52 966	70 468	67 194	70 541	56 172	39 648	39 761	42 221	+ 2 460

(1) hors appels de marge sur pensions et swaps
source : Direction générale de la comptabilité publique

nc nc nc nc nc nc 4 787 1 158 2 137 1 800

Programme de swaps

- 51,9 Md€ d'encours fin 2005 (61,2 Md€ fin 2004)
- 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 (2,6 Milliards d'euros).

Durée de vie moyenne

- avant swaps : 6 ans et 267 jours fin 2005 (+188 jours par rapport à la fin 2004)
- après swaps : 6 ans et 228 jours fin 2005 (+195 jours par rapport à la fin 2004)

Financement 2005

- 109,7 Md€ d'émissions à moyen et long terme (nettes des rachats, en nominal)
- 58,3 Md€ d'émissions d'OAT à taux fixe
- 17,2 Md€ d'émissions d'OAT indexées (OATi et OAT€i)
- 3,3 Md€ de rachats (dont 0,57 Md€ de titres d'échéance postérieure à 2006)
- 50,9 Md€ d'émissions de BTAN
- 13,4 Md€ de rachats (dont 2,1 Md€ de titres d'échéance postérieure à 2006)
- 1,7 Md€ de diminution de l'encours des BTF

Trésorerie de l'État. Répartition des opérations de placement en 2005

Prêts interbancaires et prêts à des États de la zone euro



source : Agence France Trésor

TABLEAU DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

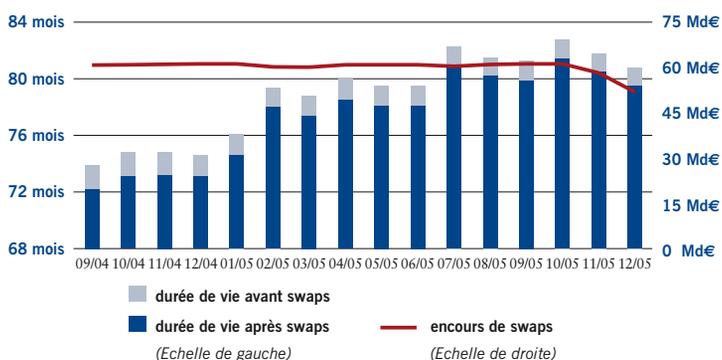
en milliards d'euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Besoin de financement	70	76,5	84,1	84	94	84,7	81,5	85,6	90,6	109,6	119,5	112,8	112,9
Amortissement dette à moyen/long terme ⁽¹⁾	21,4	32,6	31,6	38,1	53,8	51,1	41,6	57,1	51,3	59,4	62,5	66,5	65,6
OAT	7,3	8,9	7,3	8,4	28,3	10,8	12	14,2	14,8	14,6	30,3	36,0	33,1
BTAN	14,1	23,7	24,3	29,7	25,5	40,3	29,6	42,9	36,5	44,8	32,2	30,5	32,5
Déficit en gestion ⁽²⁾	48,6	43,9	52,5	45,9	40,2	33,6	39,9	28,5	39,3	50,2	57,0	46,4	47,3
Ressources de financement	70	76,5	84,1	84	94	84,7	81,5	85,6	90,6	109,6	119,5	112,8	112,9
Émissions à moyen/long terme ⁽³⁾	87,1	77,9	76,3	84,9	94,3	90,6	78	80,8	78,7	86,9	111,5	121,6	109,7
Variation nette des BTF	-10,6	7,6	8,5	-3,6	0	6	-13,5	9,3	9,4	35,7	20,5	-11,6	-1,7
Variation des dépôts des correspondants	3,1	5,8	3	1,9	2,9	5,6	5,4	-5,7	-2,3	5,1	-14,6	1,7	6,7
Variation du compte courant à la BdF ⁽⁴⁾	-7,5	11,4	-0,7	1,6	-3,2	-13,3	10,9	1,9	8	-16,4	0,2	-2,2	-5,9
Autres ressources (+) ou besoins (-)	-2,1	-26,2	-3	-0,8	0	-4,2	0,7	-0,7	-3,2	-1,7	1,9	3,4	4,2

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

(1) valeur nominale. (2) ce chiffre constaté au 31/12/2005 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.

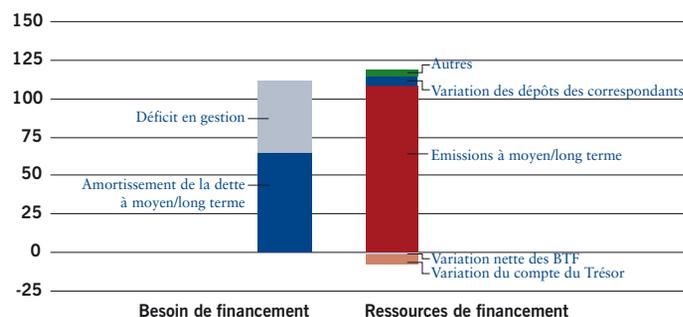
Contrats d'échange de taux (swaps) - encours et impact sur la durée de vie de la dette négociable de l'État



source : Agence France Trésor

Besoin et ressources de financement de l'État en 2005

en milliards d'euros



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

Comptabilité budgétaire

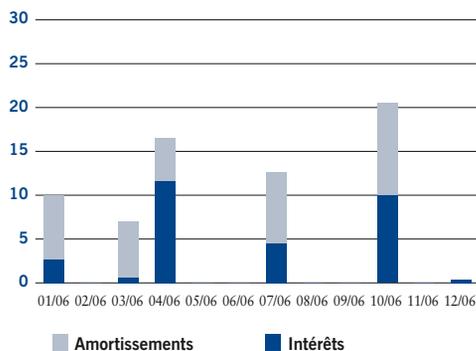
- 38,4 Md€ de charge nette de la dette négociable en 2005 après les opérations de gestion de la trésorerie (38,9 Md€ hors recettes des placements et avances)
- 39,4 Md€ prévus en loi de finances initiale
- 38 Md€ de charge nette de la dette négociable en 2005 après solde des flux relatifs aux contrats d'échange de taux
- 0,48 Md€ d'allègement de charge grâce aux contrats d'échange de taux
- +0,7 Md€ de charge supplémentaire par rapport à 2004
 - +0,4 Md€ pour les OAT
 - +0,4 Md€ pour les BTAN
 - 0,06 Md€ pour les BTF et la trésorerie

Comptabilité en droits constatés

- 38,1 Md€ de charge nette de la dette négociable en 2005 après les opérations de gestion de la trésorerie (38,6 Md€ hors recettes des placements et avances)
- 37,6 Md€ de charge nette de la dette négociable en 2005 après les contrats d'échange de taux
 - 0,5 Md€ d'allègement de charge grâce aux contrats d'échange de taux
- +0,23 Md€ de charge supplémentaire par rapport à 2004
 - + 0,6 Md€ pour les OAT
 - 0,12 Md€ pour les BTAN
 - 0,24 Md€ pour les BTF et la trésorerie
- 0,2 Md€ de charge exceptionnelle (rachats)

OAT et BTAN :

échancier prévisionnel 2006* au 31 décembre 2005 (en milliards d'euros)



* hors impact des opérations à réaliser en 2006
source : Agence France Trésor

CHARGE DE LA DETTE NÉGOCIABLE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT – comptabilité budgétaire

en millions d'euros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
OAT – charge nette	14 426	17 004	19 031	21 878	23 262	23 648	24 724	26 200	27 387	27 842	28 922	29 527	29 922
intérêts versés ⁽¹⁾ (+)	16 040	18 631	20 973	23 244	24 675	25 218	25 841	27 446	28 615	29 115	30 130	30 910	31 244
recette de coupons courus à l'émission (-)	1 615	1 627	1 942	1 367	1 413	1 570	1 117	1 246	1 228	1 273	1 208	1 383	1 321
BTAN – charge nette	6 145	7 257	7 492	8 152	7 984	8 206	7 739	6 693	6 503	6 850	6 248	6 613	6 975
intérêts versés (+)	7 110	8 132	8 828	9 008	8 591	9 289	8 496	7 897	7 386	7 630	6 807	7 198	7 537
recette de coupons courus à l'émission (-)	965	876	1 336	856	607	1 083	756	1 204	883	780	559	585	562
BTF et gestion de trésorerie – charge nette	1 445	1 758	2 578	1 497	1 000	1 238	539	1 328	1 654	1 994	1 646	1 603	1 541
intérêts versés sur BTF (+)	2 986	2 207	3 366	1 947	1 503	1 799	1 102	1 882	2 135	2 542	2 439	2 113	2 047
rémunération des placements (-)	695	276	375	418	462	512	503	534	456	526	769	494	490
intérêts reçus sur avances ⁽²⁾ (-)	846	173	413	32	41	49	60	20	25	22	24	16	17
Total de la charge nette	22 015	26 019	29 101	31 526	32 246	33 092	33 003	34 222	35 544	36 686	36 816	37 743	38 438
Charge de la dette négociable hors gestion de trésorerie ⁽³⁾	23 557	26 468	29 889	31 976	32 749	33 653	33 566	34 775	36 025	37 234	37 609	38 253	38 944
Contrats d'échange de taux d'intérêt – charge nette ⁽⁴⁾	-	-155	-236	-295	-479								

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

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

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

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

(4) 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
OAT	22 411	24 080	24 239	24 971	26 420	26 838	28 563	28 866	29 465	30 060
intérêts courus	22 057	23 807	24 094	24 879	26 146	26 609	28 135	28 349	28 469	28 707
dotations aux provisions – indexation du capital des OATi et OAT€i	-	-	13	51	218	250	496	642	1 168	1 695
dotations aux amortissements – étalement des primes et décotes à l'émission	354	273	132	40	56	-21	-68	-125	-171	-341
BTAN	8 396	8 224	7 851	7 447	6 849	7 078	6 575	6 523	6 689	6 566
intérêts courus	8 379	8 431	7 917	7 535	6 853	7 049	6 550	6 634	6 909	6 689
dotations aux amortissements – étalement des primes et décotes à l'émission	17	-207	-66	-88	-4	29	25	-111	-220	-123
BTF et gestion de trésorerie – charge nette	1 747	997	1 159	696	1 025	1 699	1 787	1 690	1 704	1 465
intérêts courus sur BTF (+)	2 197	1 500	1 720	1 259	1 579	2 180	2 335	2 483	2 214	1 972
rémunération des placements ⁽¹⁾ (-)	418	462	512	503	534	456	526	769	494	490
intérêts reçus sur avances ⁽¹⁾⁽²⁾ (-)	32	41	49	60	20	25	22	24	16	17
Total de la charge nette	32 554	33 300	33 249	33 113	34 294	35 614	36 925	37 079	37 858	38 091
Charge de la dette négociable hors gestion de trésorerie ⁽³⁾	33 004	33 803	33 810	33 676	34 848	36 095	37 473	37 872	38 369	38 598
Contrats d'échange de taux d'intérêt – charge nette ⁽⁴⁾	-	-	-	-	-	-20	-213	-246	-415	-510
Charges/produits exceptionnels – primes et décotes lors des rachats	85	22	1 219	37	459	1 227	313	307	112	242

source : Agence France Trésor

(1) valeurs prises égales aux données budgétaires.

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

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

(4) un signe négatif correspond à une recette.

Émissions

• OAT

- Création de deux nouvelles lignes à 10 ans et une nouvelle ligne à 50 ans
OAT 3,5% avril 2015
OAT 3% octobre 2015
OAT 4% avril 2055
- Création d'une nouvelle obligation indexée sur l'indice des prix à la consommation (hors tabac) de la France :
OATi 1% juillet 2017

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

• BTAN

Création de trois nouvelles lignes :

- BTAN 2,75% mars 2008
- BTAN 2,25% mars 2007
- BTAN 2,5% juillet 2010

Abondement de lignes existantes (2 ans et 5 ans)

Rachats

- 16,9 Md€ de titres rachetés (en trésorerie)
- 13,6 Md€ de titres de BTAN d'échéance supérieure à 2005
- 3,3 Md€ de titres d'OAT d'échéance supérieure à 2005

Amortissements

- 33,1 Md€ d'OAT
- 32,5 Md€ de BTAN

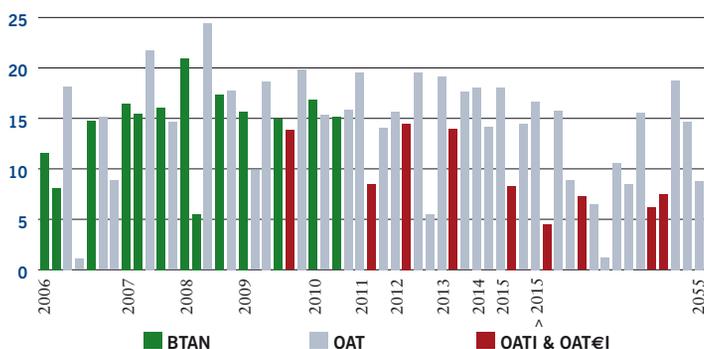
DETTE DE L'ÉTAT A MOYEN ET LONG TERME – Bilan des opérations 2005

en millions d'euros	montants nominaux			flux en trésorerie		
	OAT	BTAN	Total	OAT	BTAN	Total
Encours fin 2004	548 182	183 832	732 014	/	/	/
Amortissements	33 114	32 489	65 603	33 114	32 489	65 603
Émissions auprès des institutionnels	75 256	50 870	126 126	77 197	50 805	128 002
Adjudications	69 256	50 870	120 126	71 479	50 805	122 284
Syndication	6 000	0	6 000	5 717		5 717
Émissions auprès des particuliers	241		241	246		246
Rachats *	3 255	13 383	16 638	3 313	13 551	16 865
Adjudications à l'envers	2 763	3 709	6 472	2 807	3 780	6 587
Gré à gré	492	9 674	10 166	506	9 771	10 278
Flux net 2005	39 128	4 998	44 126	41 015	4 765	45 780
dont émissions nettes des rachats	72 242	37 487	109 729	74 129	37 254	111 383
Encours fin 2005	587 310	188 830	776 140	/	/	/

source : Agence France Trésor

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

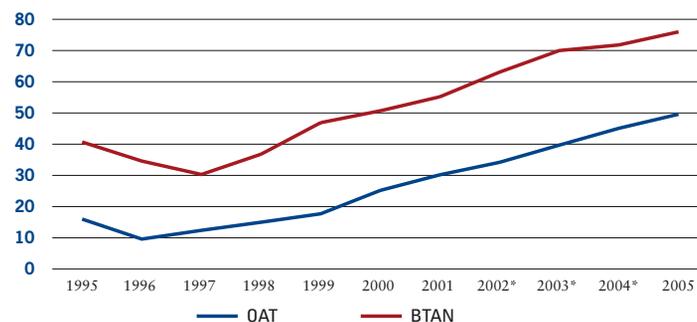
Dettes négociables à moyen et long terme de l'État au 31 décembre 2005 (encours nominal par ligne, en milliards d'euros)



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 : à l'issue de l'établissement de la position extérieure définitive titres à fin 2004, 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.

DETTE DE L'ÉTAT À MOYEN ET LONG TERME**Émissions de 2005 – détail par ligne ***

en millions d'euros	Encours (nominal)		Flux 2005	
	fin 2004	fin 2005	nominal	trésorerie
Total BTAN	40 283	91 153	50 870	50 805
BTAN 2 ans	35 109	59 191	24 082	24 114
3,75% janvier 2007	15 774	17 284	1 510	1 549
2,25% mars 2007	0	15 476	15 476	15 439
3,5% janvier 2008	19 335	20 935	1 600	1 633
2,75% mars 2008	0	5 496	5 496	5 493
BTAN 5 ans	5 174	31 962	26 788	26 691
3% janvier 2010	5 174	16 821	11 647	11 702
2,5% juillet 2010	0	15 141	15 141	14 989
Total OAT	57 193	132 690	75 497	77 443
OAT 10 ans (taux fixe)	10 048	46 588	36 540	36 154
4% octobre 2014	10 048	14 106	4 058	4 167
3,5% avril 2015	0	18 055	18 055	17 909
3% octobre 2015	0	14 427	14 427	14 078
OAT 15/30 ans (taux fixe)	8 163	29 969	21 806	22 648
3,75% avril 2021	0	6 525	6 525	6 605
4,75% avril 2035	8 163	14 664	6 501	7 406
4% avril 2055	0	8 780	8 780	8 637
OAT indexées	38 982	56 133	17 151	18 641
OATi 1,6% juillet 2011	5 469	8 488	3 019	3 232
OATi 2,5% juillet 2013	12 409	13 942	1 533	1 751
OATi 1% juillet 2017	0	4 529	4 529	4 462
OATi 3,4% juillet 2029	5 117	6 168	1 051	1 518
OAT€i 1,6% juillet 2015	3 527	8 305	4 778	4 927
OAT€i 2,25% juillet 2020	5 666	7 239	1 573	1 785
OAT€i 3,15% juillet 2032	6 794	7 462	668	966

source : Agence France Trésor

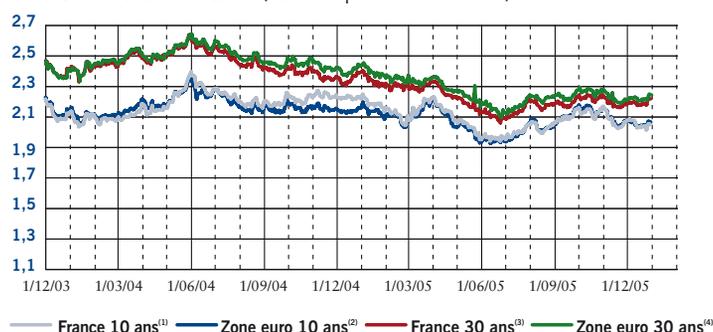
* y compris émissions auprès des particuliers.

Rachats de 2005 – détail par ligne

en millions d'euros	Encours (nominal)		Flux 2005	
	fin 2004	fin 2005	nominal	trésorerie
Adjudications à l'envers			6 472	6 586
BTAN 2,25% mars 2006*	13 158	8 088	575	576
BTAN 4,5% juillet 2006*	16 533	14 749	1 034	1 047
OAT TEC 10 octobre 2006	11 038	8 845	2 193	2 200
BTAN 3,75% janvier 2007	15 774	16 477	807	817
BTAN 3,5% janvier 2009	16 714	15 686	1 028	1 070
BTAN 3,5% juillet 2009	15 227	14 962	265	269
OAT 4% octobre 2009	20 414	19 844	570	606
Rachats de gré à gré			10 166	10 278
BTAN 5% janvier 2006	16 016	11 587	4 429	4 516
BTAN 2,25% mars 2006*	13 158	8 088	4 495	4 497
OAT 7,25% avril 2006	18 672	18 180	492	506
BTAN 4,5% juillet 2006*	16 533	14 749	750	758

* encours fin 2005 = encours fin 2004-(adju. envers+rachats gré à gré)

source : Agence France Trésor

Point-mort d'inflation (valeurs quotidiennes en %)— France 10 ans⁽¹⁾ — Zone euro 10 ans⁽²⁾ — France 30 ans⁽³⁾ — Zone euro 30 ans⁽⁴⁾

(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

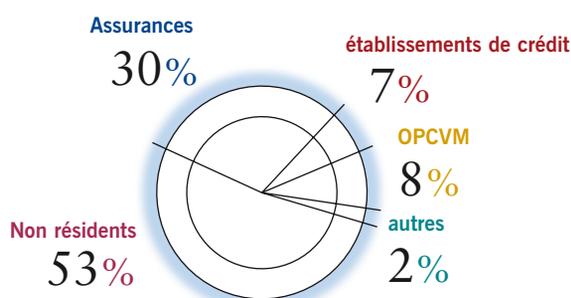
(3) écart entre le rendement de l'OAT 5,5% avril 2029 et le rendement de l'OATi 3,4% juillet 2029

(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

Détention des OAT par groupe de porteurs

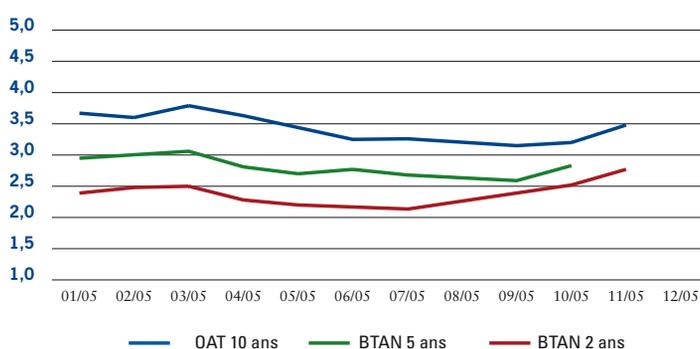
troisième trimestre 2005 (structure en %)



source : Banque de France

Taux de rendement à l'émission des OAT et BTAN

(en %)



source : Agence France Trésor

DETTE DE L'ÉTAT À MOYEN ET LONG TERME

Encours des BTF

- Diminution de 1,75 Md€ en 2005

Taux

- Taux de refinancement de la Banque Centrale Européenne (BCE) relèvement du taux le 6 décembre 2005 à 2,25% (taux précédent 2% depuis le 6 juin 2003)

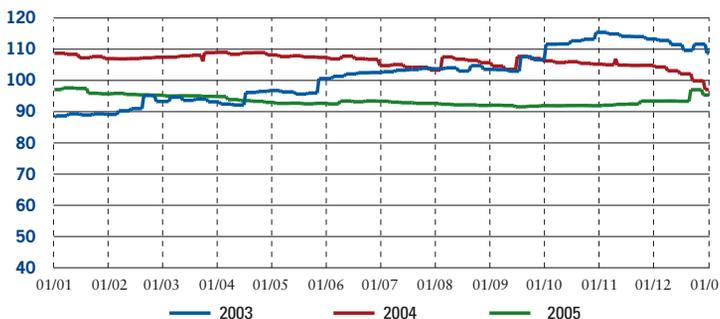
Encours et flux de BTF

en millions d'euros

Encours fin 2004	97 072
Émissions 2005	202 196
BTF 1 mois	0
BTF 3 mois	103 904
BTF 6 mois	50 426
BTF 1 an	47 866
Remboursements 2005	203 945
BTF 1 mois	0
BTF 3 mois	104 817
BTF 6 mois	51 901
BTF 1 an	47 227
Encours fin 2005	95 323

Profil hebdomadaire de l'encours des BTF

(en milliards d'euros)



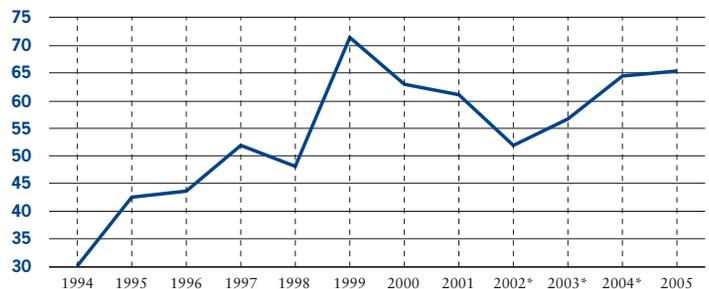
source : Agence France Trésor

Détention par les non-résidents

- Après révision des chiffres en 2003 et 2004, l'encours des BTF détenu par des non-résidents à fin 2005 représente 65,5% de l'encours de BTF.

Part des BTF détenue par les non-résidents

(en %)



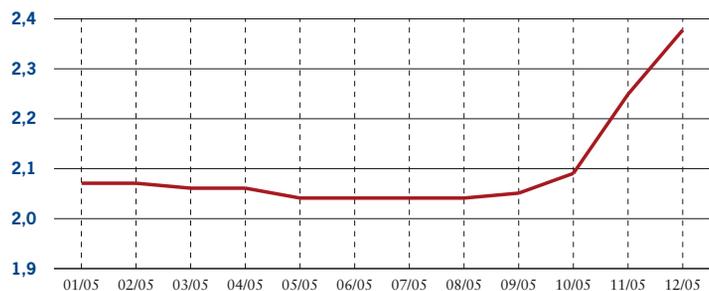
source : Balance des paiements

* chiffres révisés à l'année

NB : à l'issue de l'établissement de la position extérieure définitive titres à fin 2004, 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.

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 2004	fin 2005			
Échéance 2005	33 114 223 376	–	Échéance 2016	16 652 000 000	16 652 000 000
OAT 7,5% 25 avril 2005	17 412 383 615	–	OAT 5% 25 octobre 2016	16 652 000 000	16 652 000 000
OAT 7,75% 25 octobre 2005	15 701 839 761	–	Échéance 2017	–	4 562 514 600
Échéance 2006	45 903 093 816	43 218 093 816	OATi 1% 25 juillet 2017	–	4 562 514 600 ⁽⁶⁾
OAT 7,25% 25 avril 2006	18 672 039 415	18 180 039 415	<i>valeur nominale</i>	–	4 529 000 000
OAT 7% 25 avril 2006	1 091 244 000	1 091 244 000	Échéance 2019	24 610 132 527	24 611 285 359
OAT 6,5% 25 octobre 2006	15 102 140 991	15 102 140 991	OAT 4,25% 25 avril 2019	15 754 000 000	15 754 000 000
OAT TEC10 25 octobre 2006	11 037 669 410	8 844 669 410	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893	8 844 392 893
Échéance 2007	36 408 826 604	36 408 826 604	ÉTAT 9,82% 31 décembre 2019	11 739 634	12 892 466 ⁽⁷⁾
OAT 5,5% 25 avril 2007	21 771 775 424	21 771 775 424	<i>valeur nominale</i>	6 692 154	6 692 154
OAT 5,5% 25 octobre 2007	14 637 051 180	14 637 051 180	Échéance 2020	5 820 001 800	7 603 338 870
Échéance 2008	42 188 093 494	42 188 093 494	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	5 820 001 880	7 603 338 870 ⁽⁸⁾
OAT 5,25% 25 avril 2008	24 403 932 367	24 403 932 367	<i>valeur nominale</i>	5 666 000 000	7 239 000 000
OAT 8,5% 25 octobre 2008	17 784 161 127	17 784 161 127	Échéance 2021	–	6 525 000 000
Échéance 2009	64 058 425 265	63 779 293 688	OAT 3,75% 25 avril 2021	–	6 525 000 000
OAT TEC10 25 janvier 2009	9 853 044 498	9 853 044 498	Échéance 2022	1 243 939 990	1 243 939 990
OAT 4% 25 avril 2009	18 640 258 371	18 640 258 371	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990	1 243 939 990
OATi 3% 25 juillet 2009	15 150 985 358	15 441 853 781	Échéance 2023	10 606 195 903	10 606 195 903
<i>valeur nominale</i>	13 811 416 109	13 811 416 109 ⁽¹⁾	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903	10 606 195 903
OAT 4% 25 octobre 2009	20 414 137 038	19 844 137 038	Échéance 2025	8 511 928 118	8 511 928 118
Échéance 2010	31 162 742 970	31 162 742 970	OAT 6% 25 octobre 2025	8 511 928 118	8 511 928 118
OAT 5,5% 25 avril 2010	15 311 719 352	15 311 719 352	Échéance 2028	12 267 982	12 965 236
OAT 5,5%	15 851 023 618	15 851 023 618	OAT zéro coupon 28 mars 2028	12 267 982	12 965 236 ⁽⁹⁾
Échéance 2011	39 231 197 582	42 491 689 962	<i>valeur nominale</i>	46 232 603	46 232 603
OAT 6,5% 25 avril 2011	19 572 445 710	19 572 445 710	Échéance 2029	21 090 592 706	22 367 998 536
OATi 1,6% 25 juillet 2011	5 603 865 540	8 864 357 920	OAT 5,5% 25 avril 2029	15 500 880 458	15 500 880 458
<i>valeur nominale</i>	5 469 000 000	8 488 000 000 ⁽²⁾	OATi 3,4% 25 juillet 2029	5 589 712 248	6 867 118 078 ⁽¹⁰⁾
OAT 5% 25 octobre 2011	14 054 886 332	14 054 886 332	<i>valeur nominale</i>	5 117 144 000	6 168 144 000
Échéance 2012	56 078 587 143	56 425 138 683	Échéance 2032	25 808 855 500	26 678 985 780
OAT 5% 25 avril 2012	15 654 110 580	15 654 110 580	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	7 070 855 500	7 940 985 780
OAT€i 3% 25 juillet 2012	15 384 656 300	15 731 207 840	<i>valeur nominale</i>	6 794 000 000	7 462 000 000 ⁽¹¹⁾
<i>valeur nominale</i>	14 494 000 000	14 494 000 000 ⁽³⁾	OAT 5,75% 25 octobre 2032	18 738 000 000	18 738 000 000
OAT 4,75% 25 octobre 2012	19 554 122 924	19 554 122 924	Échéance 2035	8 163 000 000	14 664 000 000
OAT 8,5% 26 décembre 2012	5 485 697 339	5 485 697 339	OAT 4,75% 25 avril 2035	8 163 000 000	14 664 000 000
Échéance 2013	46 652 579 188	51 527 115 374	Échéance 2055	–	8 780 000 000
OAT 4% 25 avril 2013	19 137 183 879	19 137 183 879	OAT 4% 25 avril 2055	–	8 780 000 000
OATi 2,5% 25 juillet 2013	12 918 637 630	14 793 173 816 ⁽⁴⁾	Total OAT	551 954 772 950	593 196 857 200
<i>valeur nominale</i>	12 409 000 000	13 941 882 471	<i>valeur nominale</i>	548 182 469 164	587 310 144 050
OAT 4% 25 octobre 2013	17 596 757 679	17 596 757 679			
Échéance 2014	20 088 022 326	32 145 724 224			
OAT 4% 25 avril 2014	18 039 752 234	18 039 752 234			
OAT 4% 25 octobre 2014	10 048 270 092	14 105 971 990			
Échéance 2015	3 550 066 580	41 029 985 993			
OAT 3,5% 25 avril 2015	–	18 055 313 893			
OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	3 550 066 580	8 547 672 100 ⁽⁵⁾			
<i>valeur nominale</i>	3 527 000 000	8 305 000 000			
OAT 4% 25 octobre 2015	–	14 427 000 000			

(1) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,09699 fin 2004 ; 1,11805 fin 2005)

(2) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,02466 fin 2004 ; 1,04434 fin 2005)

(3) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,06145 fin 2004 ; 1,08536 fin 2005)

(4) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,04107 fin 2004 ; 1,06106 fin 2005)

(5) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,00654 fin 2004 ; 1,02922 fin 2005)

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

(7) y compris intérêts capitalisés au 31 décembre

(8) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,02718 fin 2004 ; 1,05033 fin 2005)

(9) valeur actualisée au 28 mars

(10) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,09235 fin 2004 ; 1,11332 fin 2005)

(11) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,04075 fin 2004 ; 1,06419 fin 2005)

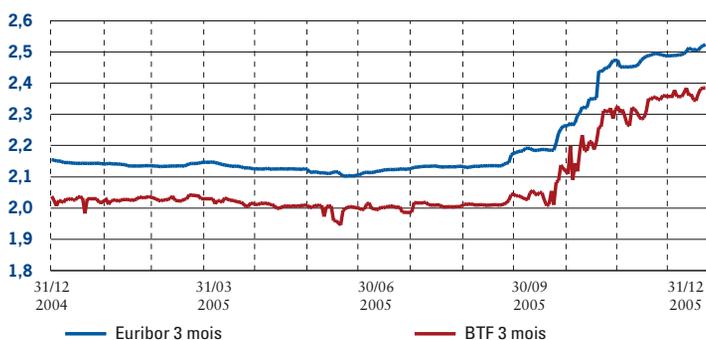
BTAN	fin 2004	fin 2005
Échéance 2005	32 489 041 683	—
BTAN 3,5% 12 janvier 2005	13 145 041 683	—
BTAN 5% 12 juillet 2005	19 344 000 000	—
Échéance 2006	45 707 000 000	34 424 000 000
BTAN 5% 12 janvier 2006	16 016 000 000	11 587 000 000
BTAN 2,25% 12 mars 2006	13 158 000 000	8 088 000 000
BTAN 4,5% 12 juillet 2006	16 533 000 000	14 749 000 000
Échéance 2007	31 850 000 000	48 029 000 000
BTAN 3,75% 12 janvier 2007	15 774 000 000	16 477 000 000
BTAN 2,25% 12 mars 2007	—	15 476 000 000
BTAN 4,75% 12 juillet 2007	16 076 000 000	16 076 000 000
Échéance 2008	36 671 000 000	43 767 000 000
BTAN 3,5% 12 janvier 2008	19 335 000 000	20 935 000 000
BTAN 2,75% 12 mars 2008	—	5 496 000 000
BTAN 3% 12 juillet 2008	17 336 000 000	17 336 000 000
Échéance 2009	31 941 000 000	30 648 000 000
BTAN 3,5% 12 janvier 2009	16 714 000 000	15 686 000 000
BTAN 3,5% 12 juillet 2009	15 227 000 000	14 962 000 000
Échéance 2010	5 174 000 000	31 962 000 000
BTAN 3% 12 janvier 2010	5 174 000 000	16 821 000 000
BTAN 2,5% 12 juillet 2010	—	15 141 000 000
Total BTAN	183 832 041 683	188 830 000 000
Total BTF	97 072 000 000	95 323 000 000
Total général	832 858 814 633	877 349 857 200
valeur nominale	829 086 510 847	871 463 144 050

Création de nouvelles souches de valeurs du Trésor

OAT	
OATi 1% 25 juillet 2017	Arrêté du 5 sept. 2005 (JO du 13/9/2005)
OAT 3% 25 octobre 2015	Arrêté du 1 ^{er} juillet 2005 (JO du 5/7/2005)
OAT 3,75% 25 avril 2021	Arrêté du 25 avril 2005 (JO du 3/5/2005)
OAT 4% 25 avril 2055	Arrêté du 22 février 2005 (JO du 25/2/2005)
OAT 3,5% 25 avril 2015 - pers. phys.	Arrêté du 27 janvier 2005 (JO du 2/2/2005)
OAT 3,5% 25 avril 2015	Arrêté du 21 janvier 2005 (JO du 2/2/2005)
OATi 2,5% 25 juillet 2013 - pers. phys.	Arrêté du 5 janvier 2005 (JO du 13/1/2005)
BTAN	
BTAN 2,75% 12 mars 2008	Arrêté du 8 novembre 2005 (JO du 17/11/2005)
BTAN 2,5% 12 juillet 2010	Arrêté du 9 juin 2005 (JO du 14/6/2005)
BTAN 2,25% 12 mars 2007	Arrêté du 31 janvier 2005 (JO du 3/2/2005)

Rendement des BTF à 3 mois et euribor 3 mois

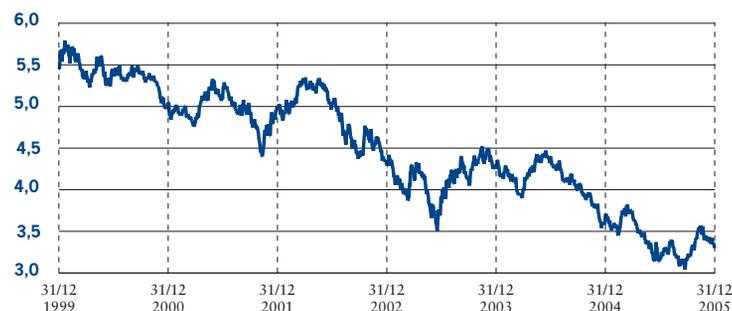
(Valeurs quotidiennes en %)



source : Bloomberg

Taux de l'échéance constante à 10 ans (TEC10)

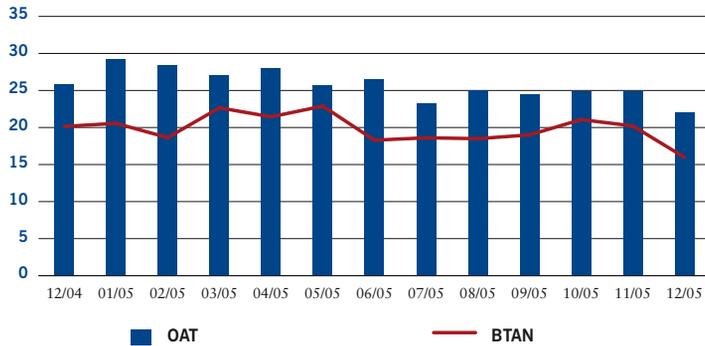
(valeurs quotidiennes)



source : IXIS CIB - Comité de normalisation obligataire

LE MARCHÉ SECONDAIRE DE LA DETTE DE L'ÉTAT

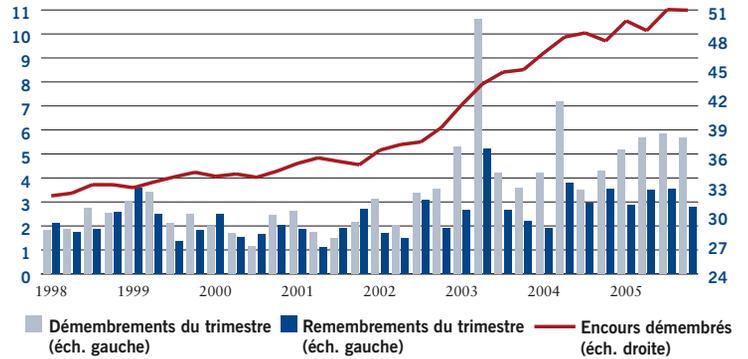
Transactions sur les 5 OAT et les 4 BTAN les plus traités (moyenne quotidienne en milliards d'euros)



source : Euroclear France

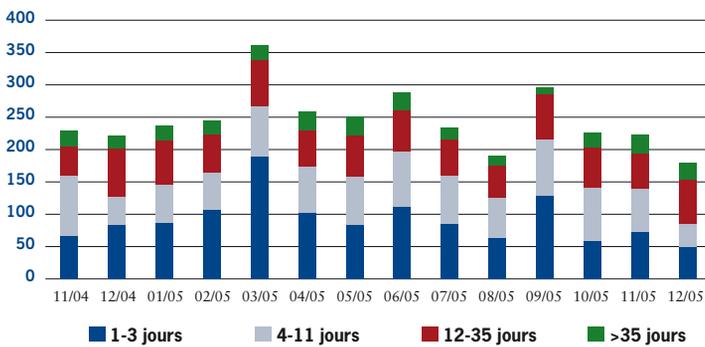
Opérations de démembrement et de remembrement

(en milliards d'euros)



source : Euroclear France

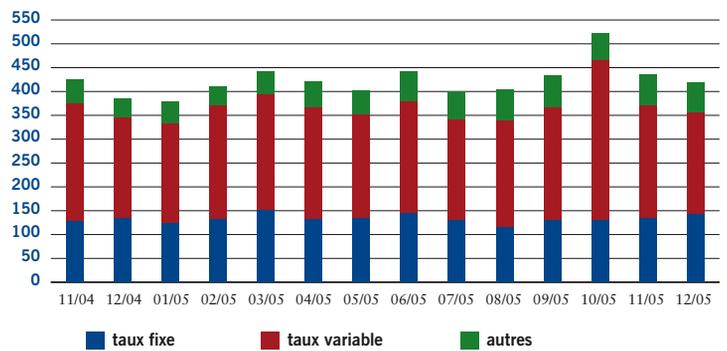
Transactions mensuelles sur pensions à taux fixe des SVT (en milliards d'euros)



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 adjudgé	dont ONC avant adjudication	ONC après adjudication	volume total (nominal)	ratio de couverture	prix moyen pondéré (hors indexation)	taux actuariel	coefficient d'indexation	commissions	entrée nette en trésorerie
6/01/05	11/01/05	25/10/04	5300-5800	OAT 4% 25 octobre 2014	7 065	3 765	0	272	4 037	1,88	102,70%	3,67%			4 146,0
		25/04/04	5300-5800	OAT 4,75% 25 avril 2035	5 020	2 025	0	604	2 629	2,48	108,03%	4,27%			2 840,1
20/01/05	25/01/05	25/07/04	1000-1500	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	2 337	1 089	0	208	1 297	2,15	101,92%	1,40%	1,00601		1 329,8
		25/07/04	1000-1500	OATi 3,4% 25 juillet 2029	915	406	7	28	434	2,25	132,96%	1,74%	1,09321		630,8
3/02/05	8/02/05	25/04/04	5500-6000	OAT 3,5% 25 avril 2015	12 190	5 965	0	905	6 870	2,04	99,16%	3,60%			6 812,3
17/02/05	22/02/05	25/07/04	1000-1500	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	1 935	788	0	0	788	2,46	108,94%	1,59%	1,02843		882,9
		25/07/04	1000-1500	OATi 1,6% 25 juillet 2011	2 520	710	0	0	710	3,55	102,82%	1,14%	1,02639		749,3
23/02/2005*	28/02/05	25/04/04	syndication	OAT 4% 25 avril 2055					6 000		95,632%	4,21%		20,7	5 717,2
3/03/05	8/03/05	25/04/04	3000-3500	OAT 3,5% 25 avril 2015	8 051	3 153	0	465	3 618	2,55	97,56%	3,79%			3 529,7
17/03/05	22/03/05	25/07/04	1000-1500	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	1 685	520	0	0	520	3,24	100,49%	1,55%	1,00370		524,5
		25/07/04	1000-1500	OATi 2,5% 25 juillet 2013	2 989	860	24	0	860	3,48	108,54%	1,41%	1,03921		970,0
7/04/05	12/04/05	25/04/04	4000-4500	OAT 3,5% 25 avril 2015	8 225	4 235	0	645	4 880	1,94	98,91%	3,63%			4 826,8
21/04/05	26/04/05	25/07/04	1000-1500	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	2 260	715	0	44	759	3,16	102,13%	1,38%	1,00436		778,5
		25/07/04	1000-1500	OATi 3,4% 25 juillet 2029	1 665	502	9	115	617	3,32	131,40%	1,79%	1,09427		887,2
4/05/05	10/05/05	25/04/05	4000-4500	OAT 3,75% 25 avril 2021	9 970	4 343	0	0	4 343	2,30	99,92%	3,76%			4 339,5
19/05/05	24/05/05	25/07/04	1000-1500	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	2 383	643	3	0	643	3,71	102,80%	1,30%	1,01075		668,1
		25/07/04	1000-1500	OATi 2,5% 25 juillet 2013	3 209	654	4	0	654	4,91	110,63%	1,13%	1,04893		758,9
2/06/05	7/06/05	25/04/05	4200-4700	OAT 3,5% 25 avril 2015	6 290	2 409	0	77	2 486	2,61	102,07%	3,25%			2 537,5
		25/04/05	4200-4700	OAT 4,75% 25 avril 2035	3 695	1 885	0	575	2 460	1,96	116,53%	3,81%			2 866,6
16/06/05	21/06/05	25/07/04	1000-1500	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	2 265	707	0	182	889	3,20	102,41%	1,34%	1,01567		924,7
		25/07/04	1000-1500	OATi 1,6% 25 juillet 2011	2 280	645	0	0	645	3,53	103,68%	0,97%	1,03532		692,4
7/07/05	12/07/05	25/10/04	7000-7500	OAT 3% 25 octobre 2015	7 965	5 115	0	452	5 567	1,56	97,78%	3,26%			5 443,4
		25/04/05	7000-7500	OAT 4% 25 avril 2055	3 000	2 135	0	645	2 780	1,41	105,02%	3,77%			2 919,6
21/07/05	26/07/05	25/07/05	1000-1500	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	1 812	622	0	163	785	2,91	110,44%	1,47%	1,04013		901,7
		25/07/05	1000-1500	OATi 1,6% 25 juillet 2011	2 797	817	6	42	859	3,42	104,19%	0,88%	1,03670		927,8
1/09/05	6/09/05	25/10/04	3500-4000	OAT 3% 25 octobre 2015	6 246	2 147	0	85	2 232	2,91	98,74%	3,15%			2 203,9
		25/04/05	3500-4000	OAT 3,75% 25 avril 2021	4 490	1 680	0	502	2 182	2,67	103,84%	3,43%			2 265,8
15/09/05	20/09/05	25/07/05	3500-4000	OATi 1% 25 juillet 2017	6 255	3 721	46	0	3 721	1,68	98,72%	1,12%	0,99996		3 673,2
6/10/05	11/10/05	25/10/04	4000-4500	OAT 3% 25 octobre 2015	6 440	2 785	50	77	2 862	2,31	98,34%	3,20%			2 814,5
		25/04/05	4000-4500	OAT 4,75% 25 avril 2035	2 932	1 412	0	0	1 412	2,08	120,34%	3,62%			1 699,2
20/10/05	25/10/05	25/07/05	1000-1500	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	1 260	525	5	143	668	2,40	136,90%	1,47%	1,05647		966,1
		25/07/05	1000-1500	OATi 1% 25 juillet 2017	1 570	800	0	8	808	1,96	97,34%	1,24%	1,00279		788,7
3/11/05	8/11/05	25/10/05	3500-4000	OAT 3% 25 octobre 2015	8 145	3 766	0	0	3 766	2,16	96,02%	3,48%			3 616,1
17/11/05	22/11/05	25/07/05	1000-1500	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	1 608	670	0	0	670	2,40	102,08%	1,37%	1,02539		701,3
		25/07/05	1000-1500	OATi 1,6% 25 juillet 2011	1 710	805	5	0	805	2,12	102,68%	1,11%	1,04322		862,3

TOTAL									75 256						77 196,6
dont OAT 10 ans (taux fixe)									36 318						35 930,2
dont OAT 15 ans (taux fixe)									6 525						6 605,3
dont OAT 30 ans (taux fixe)									6 501						7 405,9
dont OAT 50 ans (taux fixe)									8 780						8 636,8
dont OAT indexées (OATi & OAT€i)									17 132						18 618,4
dont OATi									10 113						10 940,7
dont OAT€i									7 019						7 677,7

* émissions par syndication

ÉMISSIONS D'OAT AUPRÈS DES PARTICULIERS (en millions d'euros)

mois de souscription	date de règlement	ligne	volume total (nominal) émis	prix de souscription (hors indexation)	prix de souscription (y compris indexation)	taux actuariel	coefficient d'indexation	commissions	entrée nette en trésorerie
01/2005	25/01/05	OAT 4% 25 octobre 2014	20,701898	104,72%		3,42%		0,414	21,3
		OATi 2,5% 25 juillet 2013	0,070833		115,85%	1,10%	1,04190	0,001	0,1
02/2005	25/02/05	OAT 3,5% 25 avril 2015	16,457269	101,18%		3,36%		0,329	16,3
		OATi 2,5% 25 juillet 2013	0,069135		115,96%	1,09%	1,04292	0,001	0,1
03/2005	29/03/05	OAT 3,5% 25 avril 2015	22,376127	99,58%		3,55%		0,448	21,8
		OATi 2,5% 25 juillet 2013	0,030000		113,62%	1,28%	1,03793	0,001	0,0
04/2005	25/04/05	OAT 3,5% 25 avril 2015	26,349361	100,92%		3,39%		0,527	26,1
		OATi 2,5% 25 juillet 2013	0,042971		116,43%	1,01%	1,04268	0,001	0,0
05/2005	25/05/05	OAT 3,5% 25 avril 2015	18,348910	102,57%		3,19%		0,367	18,5
		OATi 2,5% 25 juillet 2013	0,014255		117,49%	0,96%	1,04914	0,000	0,0
06/2005	27/06/05	OAT 3,5% 25 avril 2015	9,859314	104,07%		3,02%		0,197	10,1
		OATi 2,5% 25 juillet 2013	2,629253		118,45%	0,87%	1,05228	0,053	3,1
07/2005	25/07/05	OAT 3,5% 25 avril 2015	12,582178	104,72%		2,94%		0,252	12,9
		OATi 2,5% 25 juillet 2013	3,472783		119,25%	0,78%	1,05327	0,069	4,1
08/2005	25/08/05	OAT 3,5% 25 avril 2015	11,069328	103,46%		3,08%		0,221	11,2
		OATi 2,5% 25 juillet 2013	0,010000		118,84%	0,82%	1,05421	0,000	0,0
09/2005	26/09/05	OAT 3,5% 25 avril 2015	27,885945	105,22%		2,87%		0,558	28,8
		OATi 2,5% 25 juillet 2013	0,260000		120,08%	0,64%	1,05285	0,005	0,3
10/2005	25/10/05	OAT 3,5% 25 avril 2015	23,755253	104,71%		2,93%		0,475	24,4
		OATi 2,5% 25 juillet 2013	3,010000		120,61%	0,61%	1,05620	0,060	3,6
11/2005	25/11/05	OAT 3,5% 25 avril 2015	16,772978	102,37%		3,20%		0,335	16,8
		OATi 2,5% 25 juillet 2013	4,035700		118,41%	0,90%	1,06030	0,081	4,7
12/2005	27/12/05	OAT 3,5% 25 avril 2015	15,857230	102,84%		3,15%		0,317	16,0
		OATi 2,5% 25 juillet 2013	5,237541		118,05%	0,94%	1,06106	0,105	6,1
TOTAL			240,8983						246,224
dont OAT 10 ans (taux fixe)			222,0158						224,167
dont OAT indexées (OATi & OAT€i)			18,8825						22,057

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	entrée nette en trésorerie
01/2005	25/01/05	5000-5500	BTAN 3,75% 12 janvier 2007	6 560	1 510	0	0	1 510	4,34	102,58%	2,39%	1 549,0
	25/01/05	5000-5500	BTAN 3% 12 janvier 2010	7 195	3 680	0	750	4 430	1,96	100,22%	2,95%	4 439,7
02/2005	22/02/05	5300-5800	BTAN 2,25% 12 mars 2007	11 670	5 798	0	0	5 798	2,01	99,54%	2,48%	5 771,3
03/2005	22/03/05	5000-5500	BTAN 2,25% 12 mars 2007	6 935	2 885	0	0	2 885	2,40	99,52%	2,50%	2 871,2
	22/03/05	5000-5500	BTAN 3% 12 janvier 2010	6 630	2 355	0	0	2 355	2,82	99,73%	3,06%	2 348,6
04/2005	26/04/05	4000-4500	BTAN 2,25% 12 mars 2007	6 215	2 499	0	38	2 537	2,49	99,94%	2,28%	2 535,5
	26/04/05	4000-4500	BTAN 3% 12 janvier 2010	6 910	1 990	0	474	2 464	3,47	100,82%	2,81%	2 484,2
05/2005	24/05/05	4500-5000	BTAN 2,25% 12 mars 2007	7 580	2 331	0	0	2 331	3,25	100,08%	2,20%	2 332,9
	24/05/05	4500-5000	BTAN 3% 12 janvier 2010	6 620	2 398	34	0	2 398	2,76	101,30%	2,70%	2 429,2
06/2005	21/06/05	5300-5800	BTAN 2,5% 12 juillet 2010	8 300	5 445	37	829	6 274	1,52	98,75%	2,77%	6 195,6
07/2005	26/07/05	4000-4500	BTAN 2,25% 12 mars 2007	6 005	1 925	0	0	1 925	3,12	100,15%	2,15%	1 927,9
	26/07/05	4000-4500	BTAN 2,5% 12 juillet 2010	6 770	2 130	25	595	2 725	3,18	99,17%	2,68%	2 702,4
09/2005	20/09/05	3500-4000	BTAN 2,5% 12 juillet 2010	8 767	3 667	0	0	3 667	2,39	99,59%	2,59%	3 652,0
10/2005	25/10/05	3500-4000	BTAN 3,5% 12 janvier 2008	5 045	1 600	0	0	1 600	3,15	102,09%	2,52%	1 633,4
	25/10/05	3500-4000	BTAN 2,5% 12 juillet 2010	4 881	2 027	21	448	2 475	2,41	98,54%	2,83%	2 438,9
11/2005	22/11/05	5000-5500	BTAN 2,75% 12 mars 2008	8 515	5 496	0	0	5 496	1,55	99,95%	2,77%	5 493,3
TOTAL								50 870				50 805
dont BTAN 2 ans								24 082				24 114
dont BTAN 5 ans								26 788				26 691

RACHATS 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
30/06/05	5/07/05	4000 (max)	BTAN 2,25% 12 mars 2006	3 592	575	6,25	100,16%	2,01%	575,9
		4000 (max)	BTAN 3,5% 12 janvier 2009	4 870	1 028	4,74	104,05%	2,29%	1 069,6
10/11/05	15/11/05	3000 (max)	BTAN 4,5% 12 juillet 2006	5 881	1 034	5,69	101,29%	2,47%	1 047,3
		3000 (max)	BTAN 3,75% 12 janvier 2007	2 075	807	2,57	101,26%	2,63%	817,2
		3000 (max)	BTAN 3,5% 12 juillet 2009	2 015	265	7,60	101,69%	3,00%	269,5
Total BTAN					3 709				3 779,5
30/06/05	5/07/05	4000 (max)	OAT TEC 10 25 octobre 2006	2 508	1 703	1,47	100,43%	#NA	1 710,3
		4000 (max)	OAT 4% 25 octobre 2009	1 475	570	2,59	106,40%	2,42%	606,5
10/11/05	15/11/05	3000 (max)	OAT TEC 10 25 octobre 2006	1 220	490	2,49	100,00%	#NA	490,0
Total OAT					2 763				2 806,8
Total des adjudications à l'envers					6 472				6 586,3

RACHATS DE GRÉ À GRÉ (en millions d'euros)

Mois de rachat	ligne	volume racheté (nominal)	sortie nette en trésorerie
RACHATS BTAN			
02/2005	BTAN 5% 12 juillet 2005	150,0	151,6
	BTAN 5% 12 juillet 2005	150,0	151,6
	BTAN 5% 12 juillet 2005	100,0	101,1
	BTAN 5% 12 juillet 2005	150,0	151,6
	BTAN 5% 12 janvier 2006	600,0	615,1
	BTAN 5% 12 janvier 2006	300,0	307,5
	BTAN 5% 12 janvier 2006	100,0	102,5
	BTAN 5% 12 janvier 2006	250,0	256,2
	BTAN 5% 12 janvier 2006	80,0	82,0
	BTAN 5% 12 janvier 2006	200,0	204,8
03/2005	BTAN 5% 12 juillet 2005	150,0	151,4
	BTAN 5% 12 juillet 2005	100,0	100,9
	BTAN 5% 12 juillet 2005	83,0	83,8
	BTAN 5% 12 juillet 2005	200,0	201,8
	BTAN 5% 12 juillet 2005	171,0	172,5
	BTAN 5% 12 juillet 2005	119,0	120,0
	BTAN 5% 12 juillet 2005	475,0	479,1
	BTAN 5% 12 juillet 2005	600,0	604,9
	BTAN 5% 12 janvier 2006	105,0	107,5
	BTAN 5% 12 janvier 2006	90,0	92,1
	BTAN 5% 12 janvier 2006	150,0	153,5
	BTAN 5% 12 janvier 2006	150,0	153,4
	BTAN 5% 12 janvier 2006	100,0	102,3
	BTAN 5% 12 janvier 2006	30,0	30,7
	BTAN 5% 12 janvier 2006	100,0	102,3
	BTAN 5% 12 janvier 2006	100,0	102,3
	BTAN 5% 12 janvier 2006	200,0	204,5
BTAN 5% 12 janvier 2006	50,0	51,1	
04/2005	BTAN 5% 12 janvier 2006	267,0	272,6
	BTAN 5% 12 janvier 2006	105,0	107,2
	BTAN 5% 12 janvier 2006	200,0	204,2
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	100,0	100,0
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	145,0	145,0
06/2005	BTAN 5% 12 janvier 2006	100,0	101,6
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	450,0	450,6
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	100,0	100,2
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	120,0	120,2
08/2005	BTAN 5% 12 janvier 2006	103,0	104,1
	BTAN 5% 12 janvier 2006	150,0	151,7
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	400,0	400,3
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	62,0	62,0
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	150,0	150,1
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	100,0	100,1

RACHATS DE GRÉ À GRÉ (en millions d'euros)

Mois de rachat	ligne	volume racheté (nominal)	sortie nette en trésorerie
09/2005	BTAN 5% 12 janvier 2006	190,0	191,7
	BTAN 5% 12 janvier 2006	100,0	100,9
	BTAN 5% 12 janvier 2006	100,0	100,9
	BTAN 5% 12 janvier 2006	50,0	50,4
	BTAN 5% 12 janvier 2006	100,0	100,9
	BTAN 5% 12 janvier 2006	200,0	201,7
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	100,0	100,1
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	200,0	200,1
10/2005	BTAN 5% 12 janvier 2006	39,0	39,3
	BTAN 5% 12 janvier 2006	120,0	120,7
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	100,0	100,0
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	253,0	253,1
	BTAN 2,25%	250,0	250,1
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	125,0	125,0
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	250,0	250,1
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	200,0	200,1
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	700,0	700,2
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	300,0	300,1
	BTAN 2,25% 12 mars 2006	390,0	390,0
	BTAN 4,5% 12 juillet 2006	100,0	101,6
12/2005	BTAN 4,5% 12 juillet 2006	500,0	505,2
	BTAN 4,5% 12 juillet 2006	150,0	151,6
Total lignes BTAN rachetées		12 122,0	12 241,8
dont			
Total lignes BTAN arrivant à maturité en juillet 2005		2 448,0	2470,4
Total lignes BTAN arrivant à maturité en janvier 2006		4 429,0	4515,7
Total lignes BTAN arrivant à maturité en mars 2006		4 495,0	4497,4
Total lignes BTAN arrivant à maturité en juillet 2006		750,0	758,4
Total lignes BTAN arrivant à maturité en 2006		9 674,0	9 771,4
RACHATS OAT			
08/2005	OAT 7,25% 25 avril 2006	127,0	131,6
10/2005	OAT 7,25% 25 avril 2006	165,0	169,4
	OAT 7,25% 25 avril 2006	100,0	102,6
	OAT 7,25% 25 avril 2006	100,0	102,6
Total lignes OAT rachetées		492,0	506,3
Total lignes rachetées		12 614,0	12 748,1
dont Total lignes rachetées à maturité 2006		10 166,0	10 277,7

ÉMISSIONS DE BTF (en millions d'euros)

date d'adjudication	date de règlement	durée (semaines)	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
3/01/05	6/01/05	13	7/04/05	2 300	8 728	2 308	0	52	2 360	3,78	2,032%	2,076%
		26	7/07/05	2 000	6 810	2 005	0	185	2 190	3,40	2,103%	2,144%
10/01/05	13/01/05	12	7/04/05	2 400	11 774	2 408	0	18	2 426	4,89	2,028%	2,073%
		25	7/07/05	1 900	7 035	1 907	0	0	1 907	3,69	2,078%	2,118%
17/01/05	20/01/05	13	21/04/05	2 000	10 460	2 009	0	0	2 009	5,21	2,025%	2,069%
		52	19/01/06	2 000	5 350	2 009	0	0	2 009	2,66	2,178%	2,208%
24/01/05	27/01/05	12	21/04/05	2 000	11 435	2 006	0	30	2 036	5,70	2,021%	2,065%
		51	19/01/06	2 000	6 500	2 007	0	0	2 007	3,24	2,166%	2,197%
31/01/05	3/02/05	13	4/05/05	2 000	10 140	2 005	0	29	2 034	5,06	2,021%	2,065%
		26	4/08/05	2 000	8 430	2 006	0	105	2 111	4,20	2,073%	2,113%
7/02/05	10/02/05	12	4/05/05	2 100	11 240	2 105	0	0	2 105	5,34	2,019%	2,063%
		25	4/08/05	1 900	7 354	1 909	0	61	1 970	3,85	2,071%	2,111%
14/02/05	17/02/05	13	19/05/05	2 000	9 550	2 011	0	0	2 011	4,75	2,021%	2,065%
		52	16/02/06	2 000	7 055	2 008	0	0	2 008	3,51	2,183%	2,213%
21/02/05	24/02/05	12	19/05/05	2 000	8 675	2 011	0	0	2 011	4,31	2,023%	2,067%
		51	16/02/06	2 000	5 495	2 007	0	19	2 026	2,74	2,217%	2,248%
28/02/05	3/03/05	13	2/06/05	2 000	12 090	2 010	0	0	2 010	6,01	2,021%	2,065%
		26	1/09/05	1 800	8 904	1 807	0	17	1 824	4,93	2,084%	2,124%
7/03/05	10/03/05	12	2/06/05	2 000	9 110	2 005	0	0	2 005	4,54	2,020%	2,064%
		25	1/09/05	2 000	6 225	2 005	0	41	2 046	3,10	2,064%	2,104%
14/03/05	17/03/05	13	16/06/05	2 000	13 370	2 006	0	48	2 054	6,67	2,018%	2,062%
		52	16/03/06	1 800	8 240	1 805	0	64	1 869	4,57	2,200%	2,231%
21/03/05	24/03/05	12	16/06/05	2 000	11 340	2 005	0	0	2 005	5,66	2,017%	2,061%
		51	16/03/06	1 800	6 605	1 807	0	0	1 807	3,66	2,239%	2,271%
29/03/05	31/03/05	13	30/06/05	2 000	10 300	2 003	0	0	2 003	5,14	2,023%	2,067%
		26	29/09/05	1 800	5 540	1 809	0	22	1 831	3,06	2,105%	2,146%
4/04/05	7/04/05	12	30/06/05	1 900	10 754	1 906	0	4	1 910	5,64	2,016%	2,060%
		25	29/09/05	1 900	7 559	1 902	0	0	1 902	3,97	2,076%	2,116%
11/04/05	14/04/05	13	13/07/05	2 000	11 440	2 007	0	0	2 007	5,70	2,016%	2,060%
		52	13/04/06	1 800	8 968	1 808	0	20	1 828	4,96	2,169%	2,199%
18/04/05	21/04/05	12	13/07/05	2 000	9 650	2 005	0	0	2 005	4,81	2,003%	2,047%
		51	13/04/06	1 800	5 443	1 803	0	24	1 827	3,02	2,122%	2,152%
25/04/05	28/04/05	13	28/07/05	2 000	11 320	2 006	0	0	2 006	5,64	2,013%	2,057%
		24	13/10/05	1 800	8 235	1 805	0	43	1 848	4,56	2,040%	2,080%
2/05/05	4/05/05	12	28/07/05	1 800	10 116	1 804	0	0	1 804	5,61	2,001%	2,045%
		23	13/10/05	2 000	6 140	2 008	0	0	2 008	3,06	2,028%	2,068%
9/05/05	12/05/05	13	11/08/05	2 000	13 410	2 004	0	0	2 004	6,69	2,001%	2,044%
		52	11/05/06	1 800	7 248	1 807	0	170	1 977	4,01	2,088%	2,117%
16/05/05	19/05/05	12	11/08/05	2 000	10 395	2 006	0	0	2 006	5,18	1,992%	2,035%
		25	10/11/05	1 800	8 314	1 806	0	0	1 806	4,60	2,024%	2,063%
23/05/05	26/05/05	13	25/08/05	2 000	11 475	2 006	0	0	2 006	5,72	1,995%	2,038%
		50	11/05/06	1 800	7 065	1 809	0	193	2 002	3,91	2,105%	2,135%

ÉMISSIONS DE BTF (en millions d'euros)

date d'adjudication	date de règlement	durée (semaines)	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
30/05/05	2/06/05	12	25/08/05	2 000	9 830	2 004	0	0	2 004	4,91	1,996%	2,040%
		23	10/11/05	1 800	6 631	1 807	0	20	1 827	3,67	2,025%	2,065%
6/06/05	9/06/05	13	8/09/05	2 000	10 395	2 006	0	0	2 006	5,18	1,994%	2,037%
		52	8/06/06	1 800	6 975	1 804	0	180	1 984	3,87	2,011%	2,039%
13/06/05	16/06/05	12	8/09/05	1 900	7 699	1 909	0	0	1 909	4,03	1,994%	2,037%
		51	8/06/06	1 900	6 315	1 907	0	0	1 907	3,31	1,997%	2,025%
20/06/05	23/06/05	13	22/09/05	1 800	8 518	1 810	0	4	1 814	4,71	1,993%	2,036%
		24	8/12/05	2 000	5 755	2 002	0	157	2 159	2,87	2,009%	2,048%
27/06/05	30/06/05	12	22/09/05	1 900	8 048	1 907	0	0	1 907	4,22	1,992%	2,035%
		23	8/12/05	1 900	7 224	1 907	0	0	1 907	3,79	1,997%	2,036%
4/07/05	7/07/05	13	6/10/05	2 000	9 131	2 006	0	0	2 006	4,55	1,994%	2,037%
		52	6/07/06	1 800	5 955	1 803	0	0	1 803	3,30	2,008%	2,036%
11/07/05	13/07/05	12	6/10/05	1 900	10 009	1 906	0	18	1 924	5,25	1,988%	2,031%
		25	5/01/06	1 900	7 044	1 904	0	0	1 904	3,70	2,003%	2,041%
18/07/05	21/07/05	13	20/10/05	2 000	9 620	2 004	0	0	2 004	4,80	1,991%	2,034%
		50	6/07/06	1 800	5 488	1 803	0	0	1 803	3,04	2,065%	2,095%
25/07/05	28/07/05	12	20/10/05	1 900	9 414	1 905	0	0	1 905	4,94	1,993%	2,036%
		23	5/01/06	1 900	7 229	1 904	0	0	1 904	3,80	2,025%	2,065%
1/08/05	4/08/05	13	3/11/05	2 000	7 020	2 007	0	0	2 007	3,50	1,994%	2,037%
		52	3/08/06	1 800	5 500	1 800	0	0	1 800	3,06	2,119%	2,148%
8/08/05	11/08/05	12	3/11/05	1 800	6 583	1 801	0	0	1 801	3,66	2,001%	2,045%
		51	3/08/06	2 000	5 410	2 008	0	0	2 008	2,69	2,136%	2,166%
16/08/05	18/08/05	13	17/11/05	1 900	7 775	1 904	0	0	1 904	4,08	2,000%	2,043%
		24	2/02/06	1 900	5 540	1 909	0	15	1 924	2,90	2,047%	2,087%
22/08/05	25/08/05	12	17/11/05	1 900	8 125	1 906	0	0	1 906	4,26	1,999%	2,043%
		23	2/02/06	1 900	5 600	1 904	0	0	1 904	2,94	2,042%	2,082%
29/08/05	1/09/05	13	1/12/05	2 000	6 555	2 005	0	0	2 005	3,27	2,002%	2,045%
		52	31/08/06	1 800	6 315	1 805	0	133	1 938	3,50	2,102%	2,131%
5/09/05	8/09/05	12	1/12/05	1 900	7 879	1 903	0	0	1 903	4,14	2,004%	2,048%
		25	2/03/06	1 900	7 299	1 910	0	0	1 910	3,82	2,024%	2,063%
12/09/05	15/09/05	13	15/12/05	2 000	9 005	2 004	0	0	2 004	4,49	2,000%	2,043%
		50	31/08/06	1 900	5 495	1 903	0	0	1 903	2,89	2,090%	2,120%
19/09/05	22/09/05	12	15/12/05	2 000	7 165	2 006	0	0	2 006	3,57	2,001%	2,045%
		23	2/03/06	1 900	6 364	1 903	0	0	1 903	3,34	2,048%	2,089%
26/09/05	29/09/05	13	29/12/05	1 900	6 545	1 903	0	0	1 903	3,44	2,017%	2,061%
		52	28/09/06	2 000	6 575	2 006	0	0	2 006	3,28	2,150%	2,180%
3/10/05	6/10/05	12	29/12/05	1 800	5 368	1 802	0	0	1 802	2,98	2,037%	2,082%
		25	30/03/06	2 100	6 330	2 104	0	0	2 104	3,01	2,095%	2,136%
10/10/05	13/10/05	13	12/01/06	2 200	6 915	2 204	0	0	2 204	3,14	2,052%	2,097%
		50	28/09/06	1 700	4 822	1 705	0	0	1 705	2,83	2,242%	2,274%
17/10/05	20/10/05	12	12/01/06	2 000	6 390	2 005	0	0	2 005	3,19	2,045%	2,090%
		23	30/03/06	1 900	5 335	1 906	0	15	1 921	2,80	2,131%	2,174%

ÉMISSIONS DE BTF (en millions d'euros)

date d'adjudication	date de règlement	durée (semaines)	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
24/10/05	27/10/05	13	26/01/06	2 000	5 370	2 004	0	0	2 004	2,68	2,053%	2,098%
		52	26/10/06	1 900	4 330	1 902	0	0	1 902	2,28	2,299%	2,331%
31/10/05	3/11/05	12	26/01/06	1 900	6 350	1 907	0	67	1 974	3,33	2,128%	2,176%
		25	27/04/06	2 000	4 490	2 003	0	0	2 003	2,24	2,254%	2,299%
7/11/05	10/11/05	13	9/02/06	2 000	5 305	2 004	0	0	2 004	2,65	2,156%	2,204%
		50	26/10/06	1 900	3 209	1 901	0	0	1 901	1,69	2,500%	2,536%
14/11/05	17/11/05	12	9/02/06	2 100	3 779	2 105	0	0	2 105	1,80	2,200%	2,250%
		23	27/04/06	1 800	2 858	1 807	0	0	1 807	1,58	2,334%	2,382%
21/11/05	24/11/05	13	23/02/06	2 000	5 755	2 004	0	22	2 026	2,87	2,306%	2,359%
		52	23/11/06	1 900	4 699	1 901	0	188	2 089	2,47	2,660%	2,697%
28/11/05	1/12/05	12	23/02/06	2 000	5 385	2 003	0	0	2 003	2,69	2,316%	2,369%
		25	24/05/06	1 900	4 654	1 902	0	0	1 902	2,45	2,454%	2,504%
5/12/05	8/12/05	13	9/03/06	2 000	6 025	2 006	0	26	2 032	3,00	2,313%	2,366%
		50	23/11/06	1 900	2 879	1 901	0	154	2 055	1,51	2,578%	2,615%
12/12/05	15/12/05	12	9/03/06	2 000	5 290	2 007	0	0	2 007	2,64	2,308%	2,361%
		23	24/05/06	1 900	4 314	1 904	0	0	1 904	2,27	2,436%	2,487%
19/12/05	22/12/05	13	23/03/06	2 000	4 680	2 002	0	0	2 002	2,34	2,350%	2,404%
		52	21/12/06	1 700	4 305	1 702	0	0	1 702	2,53	2,701%	2,739%
27/12/05	29/12/05	12	23/03/06	2 000	5 755	2 001	0	0	2 001	2,88	2,359%	2,414%
TOTAL DES ÉMISSIONS RÉGLÉES EN 2005									202 196			
dont 1 mois									0			
dont 3 mois									103 904			
dont 6 mois									50 426			
dont 1 an									47 866			

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
Valérie BLANCHIN – Cécile ANDRÉ
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

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
Edouard PAYEN
Tél. : 01 41 89 35 37
Fax : 01 41 89 67 35

CDC IXIS CAPITAL MARKETS

47, Quai d'Austerlitz
75013 Paris
Frank MOTTE
Tél. : 01 58 55 07 70
Fax : 01 58 55 13 54

CITIGROUP GLOBAL MARKETS LTD

1-5, rue Paul Cézanne
75008 Paris
Jean LEPIC
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
Eric 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
Alban DE CLERMONT-TONNERRE
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
Bruno De PAMPELONNE
Tél. : 01 53 65 58 80
Fax : 01 53 65 56 77

MORGAN STANLEY SA

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

NATEXIS BANQUES POPULAIRES

115, rue Montmartre
75002 Paris
Laurent LAVENANT
Tél. : 01 40 39 40 61
Fax : 01 40 39 43 84

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

UNICREDIT BANCA MOBILIARE

45, avenue George V
75008 Paris
Roberto RITOSSA
Tél. : 01 56 89 06 30
Fax : 01 40 70 04 23

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

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'INDUSTRIE

