



AGENCE  
FRANCE TRÉSOR

20

RAPPORT D'ACTIVITÉ

08

08





## AGENCE FRANCE TRÉSOR

Rapport annuel de l'Agence France Trésor  
DIRECTEUR DE LA PUBLICATION : Philippe Mills  
RÉDACTION : Agence France Trésor  
CONCEPTION ET RÉALISATION : Agence France Trésor - Bleu Équipage Communication - Imprimerie  
AGENCE FRANCE TRÉSOR  
139, rue de Bercy - Télédocus 287 - 75572 Paris Cedex 12 - FRANCE  
Tél. : 01 40 04 15 00 - Fax : 01 40 04 15 93



# SOMMAIRE

■ LA LETTRE DU PRÉSIDENT . . . . .	/04
■ ORGANIGRAMME. . . . .	/06
■ PROFIL . . . . .	/07
■ CHIFFRES CLÉS . . . . .	/08
■ L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE . . . . .	/12
■ LA GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT . . . . .	/20
■ UNE GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT. . . . .	/28
■ LE CONTRÔLE DES RISQUES . . . . .	/40
■ SIFT – SYSTÈME D'INFORMATION FRANCE TRÉSOR . . . . .	/46
■ RAPPORT FINANCIER . . . . .	/50
■ CONTACTS. . . . .	/80

# La lettre du Président



**Ramon Fernandez**

Directeur général du Trésor  
et de la politique économique  
Président de  
l'Agence France Trésor

La crise financière, qui a débuté à l'été 2007, s'est poursuivie tout au long de 2008 en impactant l'ensemble des compartiments de marché ainsi que l'économie réelle. Dans ce contexte de réappréciation généralisée du risque et de hausse du prix de la liquidité, les banques centrales et les États se sont mobilisés pour desserrer les conditions d'accès au crédit.

En France, dès la mi-octobre, a ainsi été créée la SPPE (Société de Prise de Participation de l'État) pour consolider les ratios de solvabilité des banques. La SFEF (Société de Financement de l'Économie Française), quant à elle, grâce à la garantie accordée par l'État, permet aux établissements de crédit d'accorder des financements stables aux entreprises et aux ménages. Au mois de décembre, le gouvernement a également décidé un plan de relance de 26 milliards d'euros visant à augmenter l'investissement public, à soutenir les revenus les plus modestes et à préserver l'emploi. Avec ces trois mesures, l'État s'inscrit dans son rôle d'accompagnement des entreprises et des ménages en périodes de crise.

Face à une telle situation de tensions financières et de difficultés économiques, les agences de notation placent la France dans le groupe de tête des grands pays les plus à même d'absorber puis de surmonter ce type de chocs.

Sur fond de regain de volatilité sur l'ensemble des marchés financiers, la stratégie de long terme de l'Agence France Trésor (AFT) reposant sur la transparence, la prévisibilité et la liquidité des valeurs du Trésor a constitué un gage de garantie apprécié et reconnu par les investisseurs. Cette stratégie offre, de fait, aux contribuables les garanties d'un financement au meilleur coût et dans les meilleures conditions de sécurité.

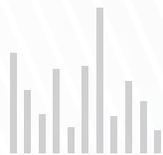
Ces principes de prévisibilité, transparence et de liquidité ont toutefois

été assortis d'une plus grande flexibilité dans les appels aux marchés. Expérimentée dès septembre 2007, cette recherche de flexibilité a été systématisée en 2008. Elle a consisté en la réouverture d'anciennes souches en plus de l'abondement des lignes de référence, en l'adjudication de titres ayant des durées de vie résiduelle intermédiaires par rapport aux points de courbe traditionnels (3-4 ans ou 6-7 ans) et en l'élargissement de la fourchette indicative du montant à lever lors des adjudications. Répartir l'offre sur une gamme plus large de titres a de fait permis de faciliter l'accès au marché tout en permettant de maintenir sur l'ensemble des instruments de dette des ratios de couverture (rapport entre la demande et l'offre) en ligne avec la moyenne historique. En particulier, sur les titres nominaux (BTAN et OAT), les ratios de couverture sont ressortis globalement entre 2 et 3.

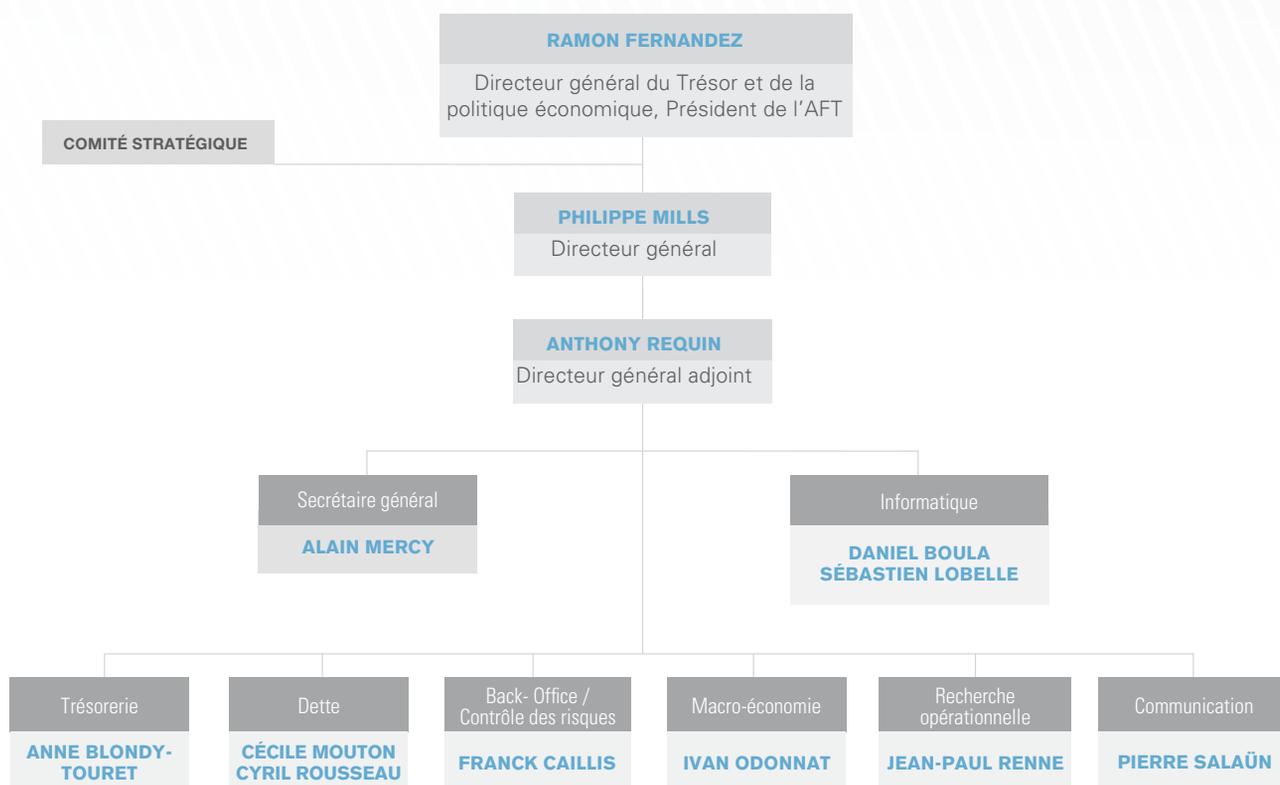
Au total, le montant des émissions à moyen et long terme a été porté à 128,5 milliards d'euros au titre de l'année écoulée et l'encours des titres courts a été augmenté de 78,5 à 138,5 milliards d'euros, dans un contexte de forte demande de la part des investisseurs pour des titres sûrs et liquides. En s'appuyant sur la demande soutenue pour les valeurs du Trésor, l'Agence France Trésor a également préfinancé fin 2008 une partie des besoins de financement de 2009 pour assurer les ressources nécessaires à la mise en œuvre, dès le début de l'année, du plan de soutien à l'économie.

En complément, le pilotage de la trésorerie de l'État a été poursuivi dans l'optique d'éviter tout excédent de trésorerie que la sécurité de la gestion de la dette n'exige pas. L'État s'est adapté à la forte volatilité des conditions du marché monétaire. De ce point de vue, la gestion active et sécurisée des disponibilités de l'État, des administrations publiques, des organismes sociaux et des collectivités locales a permis une fois encore de réduire sur l'ensemble de l'année le niveau moyen de l'encaisse de précaution sur le compte unique du Trésor.

**Ramon Fernandez**



# Organigramme



## LE COMITÉ STRATÉGIQUE

### DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR

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

**Sa composition est la suivante :**

#### PRÉSIDENT

##### M. Jacques de LAROSIÈRE

Ancien gouverneur de la Banque de France et conseiller du Président de BNP Paribas

#### MEMBRES

##### M. Peter FISHER

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

##### M. Jean-Louis FORT

Ancien secrétaire général de la Commission bancaire

##### M. Francesco GIAVAZZI

Professeur d'économie à l'université Bocconi (Milan)

##### M. Jean-Pierre HALBRON

Ancien Directeur général adjoint d'Alcatel

##### M. Emmanuel HAU

Membre du directoire de la Compagnie Financière Edmond de Rothschild

##### M. Philippe HILDEBRAND

Vice-président de la direction générale de la Banque Nationale de Suisse

##### M. René KARSENTI

Président exécutif de l'International Capital Market Association (ICMA)

##### M. Ng KOK SONG

Directeur général de Government of Singapore Investment Corp. (GIC)

##### M. Bertrand de MAZIERES

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



## 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 de sécurité.

**Notre stratégie :** se placer dans une perspective de 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 31 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'intérêt en zone euro.

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

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

## LA DÉONTOLOGIE

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



# Chiffres clés

## FONCTIONNEMENT

**35** **27**  
Agents dont fonctionnaires

## MOYENS ET INVESTISSEMENTS EN 2008

**6,1** M€

## OPÉRATIONS : Nombre total d'opérations

*opérations de trésorerie, adjudications, contrats d'échange de taux (swaps), prise en pensions, syndicats, opérations de couverture)*

**2007**

**6 804**

opérations  
soit 26,9 par jour

**2008**

**9 802**

opérations  
soit 38,6 par jour

## TRÉSORERIE

**2007**

**2008**

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

**23,04** Md€ / jour

**30,80** Md€ / jour

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

**95 %**

**93 %**

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

**96** M€

**85** M€

**Rémunération des placements**

- Dépôts
- Prises en pension

EONIA +0,0781 %  
(sur les dépôts en blanc)  
EONIA -0,0278 %  
(sur les prises en pension)

EONIA -0,0078 %  
(sur les dépôts en blanc)  
EONIA -0,004 %  
(sur les prises en pension)

DETTE	2007	2008
Besoin de <b>financement net</b>	<b>104,8 Md€</b>	<b>164 Md€</b>
Émissions de <b>BTF</b>	<b>189,6 Md€</b> 50 adjudications	<b>317,1 Md€</b> 52 adjudications
<i>Taux moyen pondéré</i>	<i>3,94 %</i>	<i>3,61 %</i>
Émissions de <b>BTAN</b> et d' <b>OAT</b>	<b>97,5 Md€</b> 30 adjudications + 1 syndication	<b>128,5 Md€</b> 30 adjudications + 1 syndication + 1 adjudication d'échange
<i>Taux moyen pondéré</i>	<i>4,24 %</i>	<i>4,13 %</i>

Encours de la dette négociable fin 2008 <b>1016,6 Md€*</b>	<b>Coût moyen apparent</b> (moyen et long terme ; taux fixe) au 31 décembre 2008 <b>4,32 %</b>	<b>Durée de vie moyenne de la dette</b> au 31 décembre 2008 Avant contrats d'échange de taux <b>6 ans et 292 jours</b>
dont <b>65,6 %</b> détenus par les non-résidents	<b>Encours de contrats d'échange de taux</b> au 31 décembre 2008 <b>28 Md€</b>	Après contrats d'échange de taux <b>6 ans et 276 jours</b>

\*Incluant la valeur d'indexation

CHARGE NETTE DE LA DETTE	Exécution 2007	Exécution 2008	LFR 2009
<b>Charge nette</b> après contrats d'échange de taux	<b>39,3 Md€</b>	<b>44,3 Md€</b>	<b>42,9 Md€</b>
<b>Charge brute</b> de la dette négociable	<b>42,3 Md€</b>	<b>47,4 Md€</b>	<b>45,9 Md€</b>
<b>Rémunération</b> des dépôts des correspondants	<b>585,2 M€</b>	<b>749,0 M€</b>	<b>488,5 M€</b>
<b>Produit</b> des placements et <b>rémunération</b> du compte	<b>666,2 M€</b>	<b>736,4 M€</b>	<b>432,9 M€</b>
<b>Produit</b> des contrats d'échange de taux	<b>272,8 M€</b>	<b>155,6 M€</b>	<b>50 M€</b>

## CONTRÔLE DES RISQUES

Nombre d'incidents sur **22 800** opérations et flux financiers

**10** incidents

qui dégradent le niveau du compte à la Banque de France

**36** incidents

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

**8** incidents

liés (opérations) aux systèmes pris au sens large

## PROMOTION DES VALEURS DU TRÉSOR

en 2007 : **19** déplacements

Argentine, Brésil, Canada, Chili, Chine, Colombie, Danemark, Dubaï, États-Unis, Finlande, Hong-Kong, Inde, Italie, Japon, Norvège, Royaume-Uni, Russie, Suède, Suisse.

en 2008 : **25** déplacements

Abou Dhabi, Algérie, Arabie Saoudite, Autriche, Chine, Corée, Egypte, États-Unis, Hong-Kong, Hongrie, Inde, Indonésie, Israël, Japon, Kazakhstan, Lybie, Malaisie, Qatar, Royaume-Uni, Singapour, Slovaquie, Taïwan, Tchéquie, Thaïlande, Ukraine.

## ACTIVITÉS DE CONSEIL EN 2008

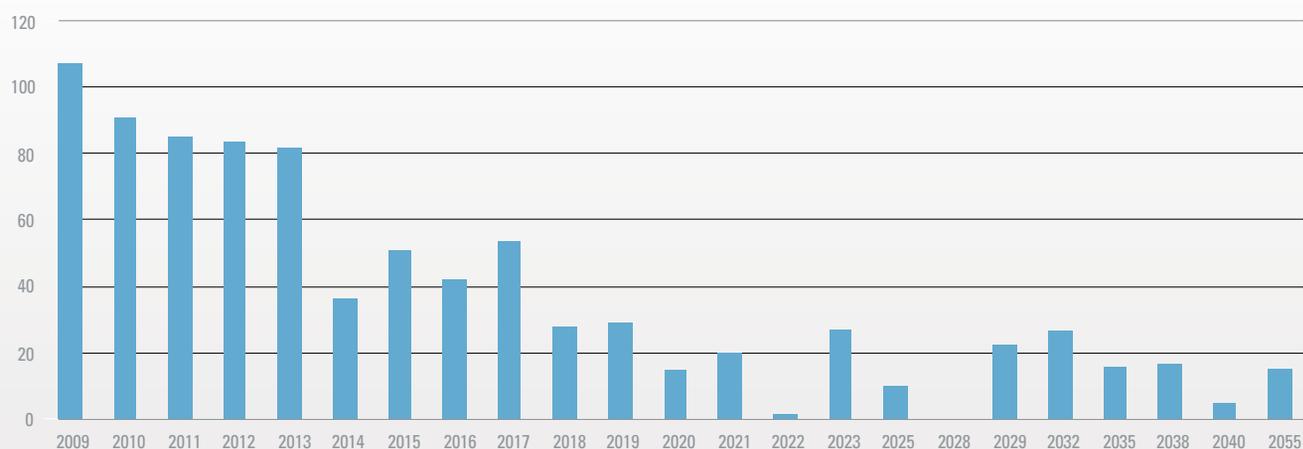
- > **Agence Unique de Paiements** (négociation d'un emprunt)
- > **Fonds de financement des prestations sociales des non-salariés agricoles** (reprise de la dette bancaire)
- > **Entreprise de Recherches et d'Activités Pétrolières** (négociation d'un emprunt, reprise de dette)
- > **Société de Prise de Participations de l'État** (définition de la politique de financement)
- > **Société de Financement de l'Économie Française** (coordination des politiques d'émission)
- > **Ministère de la défense** (couverture du risque pétrolier)
- > **Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi** (couverture des contributions à des organisations internationales)
- > **Ministère des affaires étrangères** (couverture des contributions à des organisations internationales)
- > **Conseil à divers établissements publics**

## ACTION DE COOPÉRATION ET DE FORMATION EN 2008

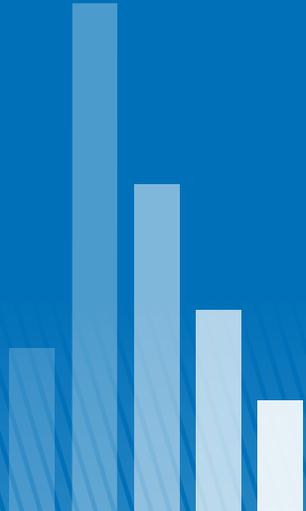
- > **Lancement** d'un programme de coopération et d'assistance avec le Trésor marocain
- > **Assistance technique** multilatérale (Banque Centrale des États d'Afrique de l'Ouest, Banque des États d'Afrique Centrale, FMI)
- > **Assistance technique** bilatérale (Indonésie, Viet-Nam)
- > **Accueil** de délégations à l'AFT (Russie, Serbie)

### Encours de la dette à moyen et long terme au 31 décembre 2008

(en valeur nominale, Md€)



Source : Agence France Trésor



# L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

L'année 2008 a été caractérisée par une aggravation de la crise des marchés de crédit et sa propagation à l'ensemble des secteurs économiques et financiers, qui ont entraîné un net affaiblissement de la croissance et de l'inflation au plan mondial. Les autorités publiques ont réagi en assouplissant massivement les politiques monétaires et budgétaires. Dans ce contexte, les conditions de financement à court et à long terme des États ont atteint des niveaux exceptionnellement bas.

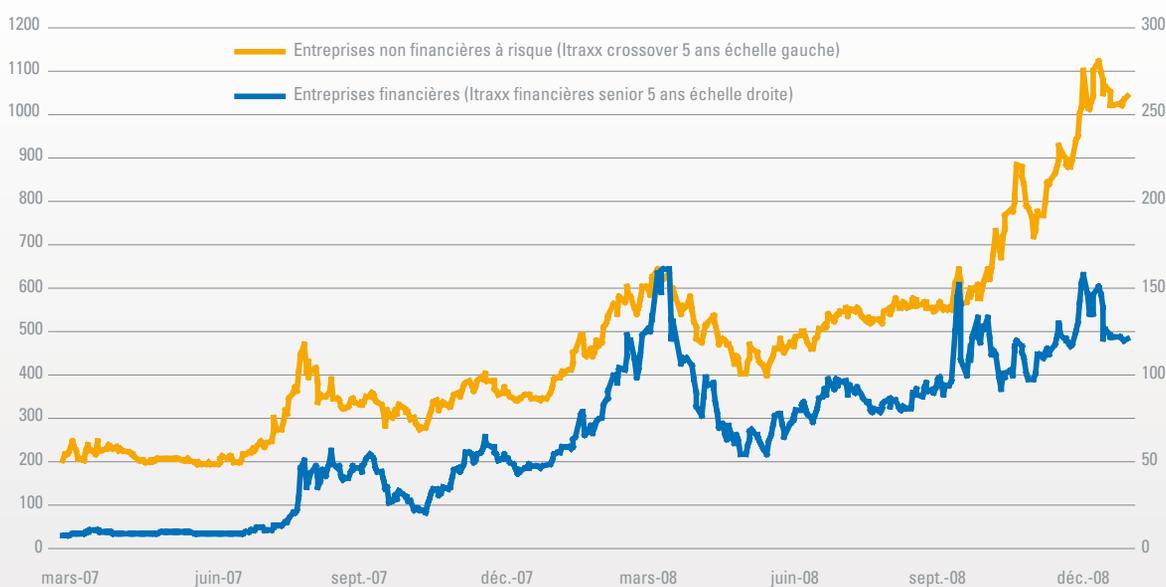
## INTENSIFICATION DE LA CRISE FINANCIÈRE

### Marchés de crédit

Au cours de l'année 2008, l'aversion au risque des investisseurs s'est renforcée, une situation qui s'illustre notamment par la poursuite de la progression des primes de risque de crédit exigées pour la détention d'obligations à 5 ans d'entreprises européennes. Cette progression s'est d'abord intensifiée brutalement et ponctuellement en mars à l'occasion de la débâcle de Bear Sterns. On a observé une deuxième phase de hausse très nette à partir de septembre, suite à la faillite de Lehman Brothers. A la fin de l'année, les primes de CDS à 5 ans des entreprises non financières à risque (indice Itraxx Crossover) et financières (indice Itraxx Financials Senior) ont atteint respectivement 1030 et 120 points de base environ. En outre, la faillite de Lehman Brothers a entraîné la fermeture du marché primaire des obligations privées entre la mi-septembre et la fin octobre.

#### Primes moyennes de CDS à 5 ans d'un panel d'entreprises européennes

(en points de base)\*



Source : Bloomberg

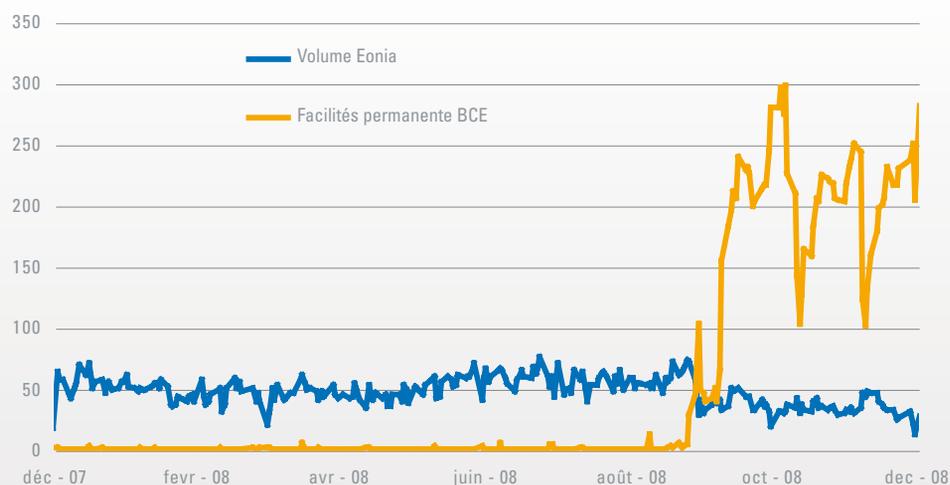
\* : 1 point de base sur un contrat de CDS protégeant 10 M€ de dette est équivalent à un coût de 1000 € par an

## Marchés monétaires

Déjà sous forte tension depuis la crise des *subprime* (crédits immobiliers à risque accordés aux États-Unis) qui a débuté à l'été 2007, les marchés monétaires ont significativement souffert de la défiance entre banques et de leur refus de se prêter mutuellement. Cette situation qui a précipité la faillite de Lehman Brothers, s'est caractérisé par un gel des transactions, un accroissement brutal des taux d'intérêt à court terme et des primes de risque. Dans la zone euro notamment, un recul brutal du volume des transactions interbancaires au jour le jour, passé de 70 milliards d'euros en moyenne avant la faillite de Lehman Brothers à moins de 30 milliards à la fin du mois de septembre et une quasi-disparition des échanges sur le terme suite au retrait des organismes de placement collectif et des banques centrales étrangères ont été constatées. Dans le même temps, les banques ont intensifié leur recours aux facilités marginales de dépôt et de prêts de la BCE. Au total, l'encours des facilités permanentes de la BCE a très fortement progressé, passant en moyenne de quelques centaines de millions d'euros environ avant la faillite de Lehman Brothers à plus de 240 milliards d'euros après.

### Facilités marginales de prêt et dépôt auprès de la BCE et transactions au jour le jour

(en Md€)



Source : Bloomberg

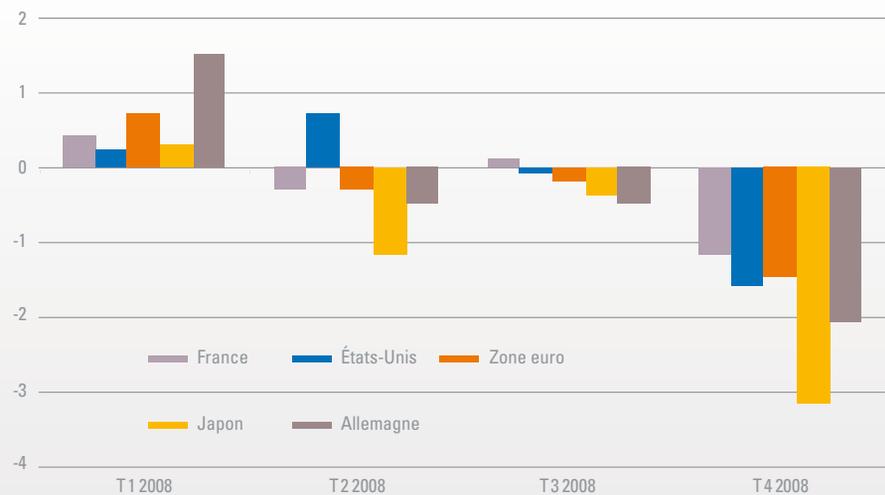
## ARRÊT DE LA CROISSANCE MONDIALE ET NETTE DÉCÉLÉRATION DE L'INFLATION

L'aggravation de la crise financière a entraîné une baisse du prix des actions, des effets de richesse négatifs, une hausse du coût des crédits accordés aux agents économiques et une forte contraction du commerce international. Dans ce contexte, la croissance du PIB s'est nettement infléchie aux États-Unis au troisième trimestre de l'année, atteignant -0,1 % (en glissement trimestriel), après 0,7 % au deuxième trimestre. La croissance américaine s'est dès lors fortement détériorée à la fin 2008 et enregistre un recul de 1,6 % au dernier trimestre. La zone euro a connu une inflexion de sa croissance dès le deuxième trimestre, celle-ci passant de 0,7 % au premier trimestre à -0,3 %. Le repli a été plus limité au troisième trimestre, à -0,2 %, mais s'est accentué au quatrième à -1,5 %. En France, l'activité a également marqué un net repli au dernier trimestre (-1,2 %), après trois premiers trimestres de croissance atone.

## ÉVOLUTION DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT EN GLISSEMENT TRIMESTRIEL

### Evolution du Produit Intérieur Brut en glissement trimestriel

(en %)



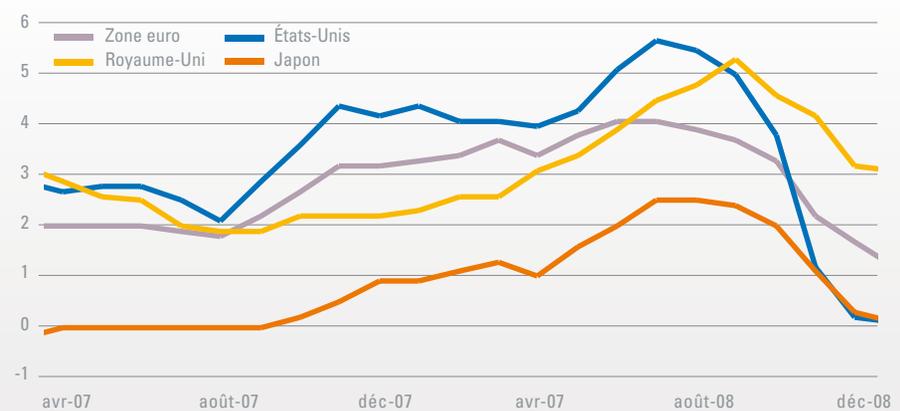
Source : Bloomberg

Dans un premier temps, les pressions inflationnistes apparues à la fin de 2007 au niveau mondial ont continué de s'intensifier, dans le sillage de la hausse continue des prix du pétrole et des matières premières. A partir de l'été 2008, la hausse des prix à la consommation a brutalement ralenti sous l'effet du ralentissement de la croissance mondiale et de la baisse induite des prix du pétrole et des matières premières.

## GLISSEMENT ANNUEL DE L'INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION

### Glissement annuel de l'Indice des Prix à la Consommation

(en %)



Source : Bloomberg

## Réaction des banques centrales et des gouvernements

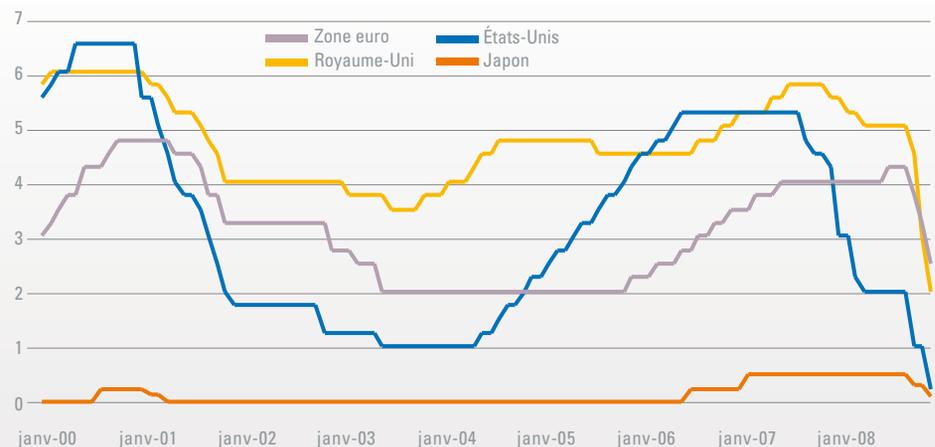
Les tensions apparues sur les marchés de financement, et notamment l'assèchement des marchés interbancaires, avaient conduit les autorités monétaires à assouplir leurs modalités d'intervention dès l'été 2007. Les procédures d'injection de liquidité ont été renforcées et étendues en 2008 : allongement de la maturité de leurs facilités, élargissement de la gamme des contreparties éligibles et du périmètre du collatéral admissible pour le refinancement des banques, renforcement de la coordination internationale entre les autorités monétaires. La BCE a notamment mis en place un accès illimité au refinancement en euro à taux fixe (à un taux proche du principal taux directeur) pour toutes les maturités entre une semaine et six mois, ainsi qu'un accès au refinancement en dollar et franc suisse à taux fixe pour les maturités supérieures à trois mois.

En outre, les politiques monétaires ont été assouplies, de manière spectaculaire et massive, dans toutes les régions du monde. En octobre 2008 la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la BCE, la FED, la Banque de Suède et la Banque Nationale Suisse ont procédé à une détente concertée de leurs taux d'intervention. En particulier, une politique de taux zéro, à l'image de celle adoptée au Japon à la fin des années 1990, a été mise en place aux États-Unis. La Réserve fédérale américaine a poursuivi l'assouplissement amorcé dès le mois de septembre 2007, abaissant son taux à 7 reprises (dont une baisse hors calendrier), pilotant ainsi son principal taux directeur de 4,25 % à 0,25 % à la fin de l'année. La BCE, qui s'est montrée dans un premier temps essentiellement préoccupée par l'accélération des pressions inflationnistes, a augmenté le taux de ses opérations principales de refinancement de 25 points de base à 4,25 % en juillet 2008 (après 6 mois de statu quo). Par la suite, elle n'a plus modifié son principal taux jusqu'au début du mois d'octobre, avant d'enclencher un cycle de détente de son principal taux directeur pour le porter progressivement à 2,50 % en décembre 2008.

## TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEURS

### Taux d'intérêt directeurs

(en %)



Source : Bloomberg

Les mesures prises par les gouvernements relèvent de trois catégories : garantie accordée aux banques pour assurer leur financement à moyen terme, recapitalisation des institutions financières, mise en place de plans de relance budgétaire pour stimuler la croissance et limiter la rétroaction des difficultés économiques sur la situation bancaire.

En France, deux véhicules ont été créés en octobre 2008 pour restaurer la confiance dans le secteur bancaire et permettre un financement régulier de l'économie : la Société de Prise de Participation de l'État (SPPE), chargée de mettre à disposition des banques jusqu'à 40 milliards d'euro pour redresser leur ratio de solvabilité, et la Société de Financement de l'Économie Française (SFEF), susceptible d'émettre jusqu'à 265 Md€ de titres garantis par l'État pour fournir un financement stable aux banques résidentes. En outre, le gouvernement a présenté en décembre un plan de relance de 26 Md€ (1,2% du PIB) visant à augmenter les dépenses d'investissement public, à contribuer au financement des sociétés non financières, à préserver l'emploi et à soutenir les revenus les plus modestes.

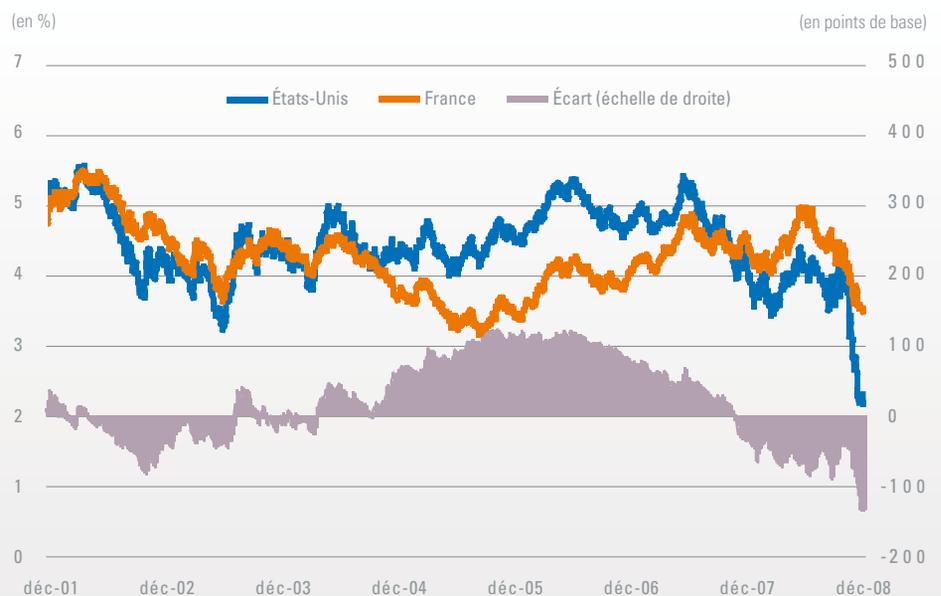
## DÉTENTE ET DISPERSION ACCRUE DES RENDEMENTS DES TITRES D'ÉTAT

Jusqu'en juin 2008, les taux d'intérêt des titres d'État des grands pays industrialisés ont globalement augmenté, soutenus par le renforcement et la persistance des tensions inflationnistes. Par la suite, dans un contexte de modération de l'inflation et de dégradation des perspectives économiques, les titres d'État ont pleinement joué leur rôle de valeur refuge favorisant une nette détente des rendements. Ce rally s'est nettement accentué après la faillite de Lehman Brothers.

Sur fond de crise économique, les investisseurs se sont reportés massivement vers les actifs les plus sûrs, mais également les plus liquides. Ainsi, l'ampleur de la baisse des rendements obligataires a varié selon les émetteurs. L'écart de rendement entre les obligations à long terme américaines et les titres français équivalents a continué de se creuser en 2008. Les taux des obligations d'État à 10 ans ont atteint 2,20 % aux États-Unis et 3,40 % en France à la fin de l'année, soit une baisse de 180 points de base aux États-Unis et 100 points de base en France.

## RENDEMENTS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS

Rendements des obligations d'État à 10 ans

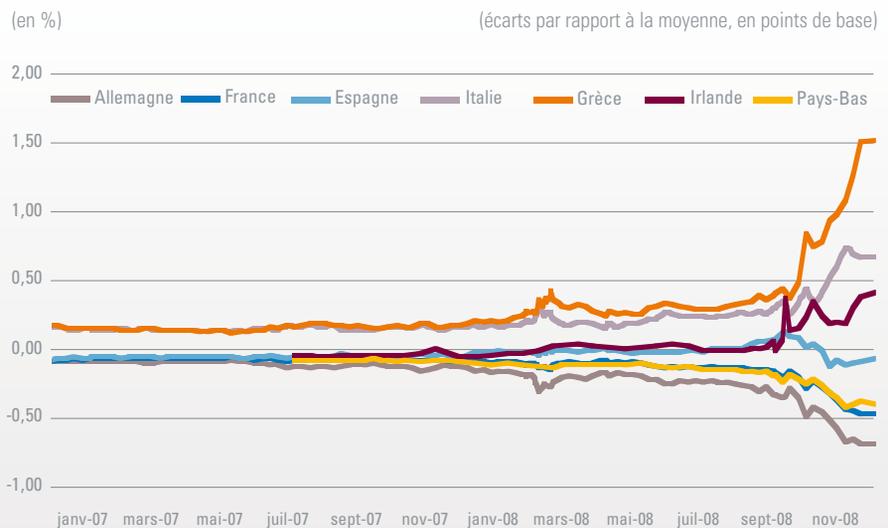


Source : Bloomberg

Dans la zone euro, l'année 2008 a été marquée par un élargissement des conditions de financement des pays membres, sans précédent depuis la création de la monnaie unique, comme l'illustre l'indicateur d'écart de taux (spreads) dans le graphique ci-dessous.

## CONDITIONS DE FINANCEMENT RELATIVE DE DIFFÉRENTS ÉTATS DE LA ZONE EURO

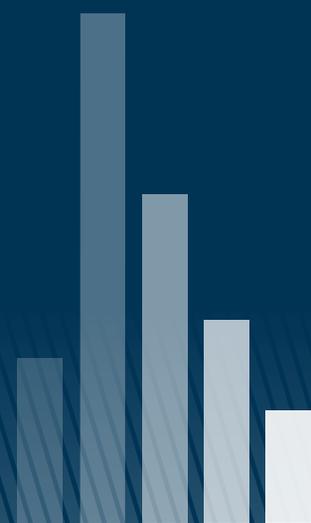
### Conditions de financement relatives de différents États de la zone euro



Source : Agence France Trésor

Les marchés des titres d'État de la zone euro ont inégalement profité de la fuite vers la qualité, celle-ci s'effectuant souvent au détriment des petits pays qui ont une dette généralement plus réduite, moins liquide et qui proposent une gamme d'instruments de financement relativement moins diversifiée. En outre, les États se sont mis à émettre massivement des titres de dette afin de financer les différents plans de soutien nationaux. Aussi la perception du risque de solvabilité de la part des investisseurs peut-elle aussi avoir changé, du moins en ce qui concerne les pays considérés comme les plus fragiles. A cet égard, les récentes dégradations de note de crédit à long terme décidées par Standard and Poor's de certains pays tels que l'Espagne, la Grèce et le Portugal et l'abaissement de la perspective attachée à la note de l'Irlande de «stable» à «négative» ont constitué un facteur aggravant dans l'élargissement des conditions de financement au sein de la zone euro. Au total, on a assisté à un renchérissement continu des conditions de financement relatives des pays d'Europe du Sud, en particulier de la Grèce, de l'Irlande et à un moindre degré de l'Italie. A l'opposé, les taux allemands et, dans une moindre mesure les taux français, n'ont cessé de se détendre.





# LA GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT

# RÉGULARITÉ, TRANSPARENCE ET INNOVATION

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

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

## L'EXÉCUTION DU PROGRAMME D'ÉMISSION EN 2008

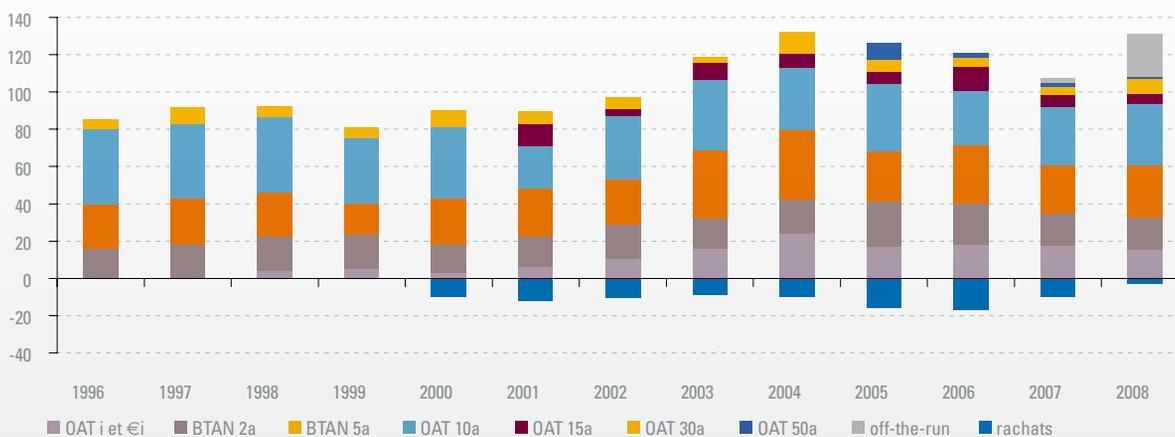
Le total des émissions nettes à moyen et long terme pour 2008 s'est élevé à 128,5 Md€, en augmentation de 12 Md€ par rapport au montant annoncé à la fin 2007 dans le programme indicatif de financement, dont 11,5 Md€ ont été affectés au financement de la Société de Prise de Participation de l'État (SPPE).

Les points forts du programme d'émission en 2008 :

- Le montant en nominal des emprunts à moyen et long terme a atteint 132 Md€ répartis entre 63,9 Md€ d'OAT à taux fixe (dont 1,4 Md€ d'OAT octobre 2038 émises dans le cadre de l'échange du 4 décembre 2008), 52,6 Md€ de BTAN à taux fixe (dont 0,8 Md€ de BTAN de maturité résiduelle inférieure à un an émis dans le cadre de l'adjudication de BTF du 21 juillet 2008) et 15,5 Md€ de titres indexés sur l'inflation (BTAN€i, OATi, OAT€i).
- Par ailleurs, des OAT et BTAN de maturité 2009 ont été rachetés pour un montant de 2,3 Md€ de gré à gré par l'État et 1,1 Md€ de titres arrivant à maturité en 2032 ont été rachetés dans le cadre de l'échange du 4 décembre 2008.

### Réalisation du programme de financement 1996-2008

(en M€)



Source : Agence France Trésor

## PREMIÈRE OPÉRATION D'ÉCHANGE POUR L'AFT

L'Agence France Trésor a procédé à une opération d'échange obligataire, permettant d'échanger des titres d'une ancienne souche de référence à 30 ans OAT 5,75 % 25 octobre 2032, contre des titres de la souche de référence actuelle à 30 ans OAT 4 % 25 octobre 2038. Cette opération, la première de ce genre pour l'AFT, répondait à la forte demande des investisseurs et des intermédiaires pour les OAT de maturité à 30 ans.

Au terme de l'échange, 1367 millions d'euros d'OAT 2038 ont été émis contre 1129 millions d'euros d'OAT 2032 rachetés. Le ratio moyen d'échange est de 82,57 titres apportés pour 100 titres émis. Seules les offres supérieures ou égales au ratio de 82,49 titres pour 100 titres émis sont servies (ratio limite). Par ailleurs, lors de l'annonce de l'échange, l'AFT avait fixé un ratio minimum, en dessous duquel elle indiquait qu'elle ne répondrait pas aux demandes. Ce ratio minimum était fixé à 81 titres apportés pour 100 titres émis.

Cette opération de gestion active de la dette n'a pas d'incidence sur le programme de financement de l'État. Elle illustre la stratégie mise en avant par l'AFT depuis de nombreuses années de promouvoir la liquidité sur l'ensemble de la courbe des taux des titres français, ceci afin d'avoir, dans la mesure du possible, une courbe des rendements la mieux arbitrée sans tension.

A l'avenir, l'AFT n'exclut pas de conduire d'autres opérations de même nature.

Au total, le montant des émissions nettes à moyen et long terme s'est élevé à 128,5 Md€. Ainsi que cela avait été annoncé en décembre 2007, de nouvelles lignes de référence ont été créées tout au long de l'année : émission de deux OAT à 10 ans, de deux BTAN à 5 ans et d'un BTAN à 2 ans. Les OAT de référence de maturité 15 ans (OAT 25 octobre 2023), 30 ans (OAT 25 octobre 2038) et 50 ans (OAT 25 avril 2055) ont été abondées à hauteur de 15 Md€, répondant ainsi à une demande structurelle demeurant présente pour les titres de long terme.

Par ailleurs, compte tenu de l'impact de la crise financière sur le fonctionnement des marchés en général et des marchés de taux en particulier, une plus grande flexibilité, expérimentée dès septembre 2007, a été introduite dans la politique d'émission en 2008, conduisant l'AFT à rouvrir régulièrement d'anciennes souches en plus de l'abondement des lignes de référence. Répartir l'offre de titres sur une gamme plus large de titres permet d'en faciliter l'absorption par le marché tout en limitant, au bénéfice du contribuable, l'impact de l'adjudication d'un titre donné sur la valeur de ce titre. Ces émissions d'anciens titres (dits « off-the-run » en anglais) ont eu lieu dans le cadre du calendrier annoncé d'adjudications, lors de 14 des 20 adjudications de titres à taux fixe, et pour un montant total de 22,7 Md€, notamment 3,8 Md€ de titres de maturité 3-4 ans et 8,1 Md€ de titres de maturité 6-7 ans. L'AFT a également élargi les fourchettes indicatives des montants à lever lors des adjudications. Une telle flexibilité permet d'affiner l'offre afin de répondre au mieux à la demande des investisseurs.

S'agissant des titres indexés sur l'inflation, une nouvelle ligne de référence à 15 ans indexée sur l'inflation française, de maturité 25 juillet 2023, a été lancée par syndication en février 2008. Après une émission inaugurale de 3 Md€, cette ligne a été abondée à hauteur de 1,1 Md€ lors d'adjudications en juin et en novembre. Cette nouvelle ligne, faisant suite au lancement de l'OATi 25 juillet 2040 lancée en mars 2007, poursuit la construction de la partie longue des courbes indexées respectivement sur l'inflation française et de la zone euro.

Le calendrier des adjudications a été également maintenu avec émission des OAT nominales tous les premiers jeudis du mois et émission des BTAN et des titres indexés tous les troisièmes jeudis du mois (à l'exception d'août et décembre). De plus, sur proposition des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) et pour répondre à une demande structurelle, une adjudication d'échange a été tenue le 4 décembre 2008.

Par ailleurs, l'encours des titres de court terme a augmenté de 59,8 Md€, passant ainsi de 78,5 Md€ à 138,3 Md€, dans un contexte de forte demande de la part des investisseurs recherchant, en particulier après la faillite de Lehman Brothers, des titres sûrs et liquides. Une nouvelle ligne de BTF 3 mois a été ouverte une semaine sur deux et abondée la semaine suivante. Au total jusqu'à quatre lignes ont pu être proposées à l'occasion des adjudications de BTF, y compris la réouverture de lignes de BTAN et d'OAT de maturité résiduelle strictement inférieure à 1 an, dans le souci de répondre au mieux à la demande des investisseurs. Comme à l'accoutumée, toutes les adjudications ont été préparées en étroite relation avec les SVT.

Le montant adjudgé par maturité chaque mois est détaillé dans le tableau ci-après. A la différence des années précédentes, il précise les montants émis sur des maturités qui ne sont pas traditionnellement des maturités de référence. Ainsi, 3,8 Md€ ont été émis sur les maturités 3-4 ans, ainsi que 8 Md€ sur les maturités 6-7 ans. Le montant résiduel de titres «off-the-run» émis en 2008 portait sur les maturités 2 ans, 5 ans et 10 ans, pour des montants de 3,5 Md€, 2,5 Md€ et 5,3 Md€ respectivement. Par ailleurs le graphique sur la réalisation du programme de financement 1996-2008 (page 21) montre l'évolution de la structure d'émission en 2008 par rapport aux 12 années précédentes.

### ÉMISSIONS 2008 (en Md€)

	JAN	FÉV	MAR	AVR	MAI	JUIN	JUIL	SEP	OCT	NOV	DÉC
2a		1,2	1,8	2,7	<b>5,3</b>	2,0		1,9	3,0	3,1	
3-4a		1,1	1,4				1,3				
5a	<b>6,1</b>	2,9	0,9	2,7		3,1	<b>4,4</b>	3,2	3,2	3,3	
6-7a			2,6		1,8			1,3	1,2	1,2	
10a	3,1	4,4	1,8	<b>5,8</b>	2,4	3,4	4,2	3,5	<b>4,8</b>	4,7	
15a		1,9			1,6		2,0				
30-50a	2,9		1,4			1,6		1,1		1,0	1,4*
OATi /€i BTAN€i	1,7	<b>3,0</b>	1,4	1,6	1,8	1,9	1,3	1,5	0,6	0,7	

Source : Agence France Trésor

\* Adjudication d'échange

En orange, création de nouveaux titres

### PALMARÈS DES SVT LES PLUS ACTIFS EN 2008

Le classement des SVT les plus actifs sur 2008 a été élaboré selon les critères de la charte SVT révisée en 2006. Pour l'ensemble des 20 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 5 points sont :**

- 1/ BNP Paribas**
- 2/ Barclays Capital**
- 3/ Société Générale**
- 4/ Royal Bank of Scotland**
- 5/ HSBC**
- 6/ Calyon**
- 7/ JP Morgan**
- 8/ UBS**
- 9/ Deutsche Bank**

\* A noter que 17 SVT demeurent fin 2008, ABN AMRO et Lehman Brothers n'ayant plus le statut de SVT.

NB : Des informations complémentaires sur la performance des SVT pour chaque critère ont été rendues publiques en 2009.

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

## 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, notamment au moment de leur lancement. En 2008, ces déplacements ont mené les responsables de l'agence notamment dans les autres pays européens, aux États-Unis, au Japon, en Chine, en Asie du Sud-Est, en Inde, au Moyen-Orient et en Afrique du Nord pour tirer parti de l'intérêt des investisseurs de ces zones pour les titres financiers en euro. L'AFT a également poursuivi son action de coopération technique notamment auprès de pays émergents et des pays de la Zone franc.

## LES INDICATEURS DE GESTION DE LA DETTE

Les indicateurs de gestion de la dette sont présentés au Parlement dans le cadre du programme de performance du programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État ». Les résultats de ces indicateurs sur l'année 2008 sont les suivants :

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

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

L'Agence France Trésor a pu couvrir toutes ses adjudications en 2008. Sur les titres à moyen et long terme (OAT et BTAN), le taux de couverture moyen s'établit à 256 %, en ligne avec le taux de couverture moyen sur la période 2003-2007 (253 %). Le taux de couverture le plus bas, observé début mars 2008, s'établit à 120 %.

Pour les BTF, le taux de couverture moyen est stable à 260 % contre 277 % en 2007. Le taux de couverture le plus bas observé pour une adjudication de BTF en 2008 a été de 136 %.

Ces minima ont été atteints début mars, correspondant à une période particulière de liquidation de portefeuilles obligataires (en particulier de fonds de gestion alternative) au niveau mondial, dans le cadre des tensions financières qui allaient conduire la banque Bear Stearns au bord de la faillite. L'ajustement de la stratégie d'émission de l'État, notamment par la réouverture d'anciennes lignes obligataires et l'augmentation du nombre de lignes à chaque adjudication, ainsi que les efforts des spécialistes en valeurs du Trésor dans la distribution des titres ont permis de préserver la sécurité des adjudications sur le reste de l'année 2008.

### INDICATEUR 1.1 ADJUDICATIONS NON COUVERTES AU 31 DÉCEMBRE 2008

Unité	2006	2007	2007	2008	2008	2009	2009
	réalisation	prévision	réalisation	prévision	réalisation	prévision	cible
Nombre	0	0	0	0	0	0	0

Source : Agence France Trésor

### INDICATEUR 1.2 TAUX DE COUVERTURE MOYEN DES ADJUDICATIONS AU 31 DÉCEMBRE 2008

En %	2006	2007	2007	2008	2008	2009	2009
	réalisation	prévision	réalisation	prévision	réalisation	prévision	cible
Adjudications de BTF	269	200	277	200	260	200	200
Adjudications d'OAT et de BTAN	239	150	306	150	256	150	150

Source : Agence France Trésor

**OBJECTIF N° 2****AMÉLIORER LA PERTINENCE DES CHOIX DE MISE EN ŒUVRE DE LA GESTION DE LA DETTE OBLIGATAIRE**

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

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

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

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 qui ne le surprenne pas par surprise. Ceci signifie qu'il ne lui faut pas viser des fluctuations fortes par rapport au résultat des automates. Par ailleurs, comme le marché réagit aux variations de l'offre et de la demande et les anticipe, une obligation faisant l'objet d'une émission voit son taux monter dès l'annonce de l'adjudication. En conséquence, une gestion qui serait effectivement passive (soit linéaire, soit conforme à un schéma fixé pour l'année) enregistrerait nécessairement une sous performance par rapport à l'automate qu'elle entendrait respecter strictement. Symétriquement, tout lancement d'une nouvelle ligne est pénalisant par rapport aux automates. L'interprétation des objectifs et des résultats doit donc tenir compte de ces contraintes.

- L'INDICATEUR « TEMPS » : un écart en termes de coût moyen de financement de +4,1 points de base obtenu en 2008 signifie que le programme réalisé par l'agence ne s'écarte que de +0,041 % – en équivalent 10 ans, c'est-à-dire traduit en un endettement sur 10 ans seulement – du programme de référence (endettement réalisé par un « robot » de manière linéaire tous les jours). Cette performance, en accord avec l'intervalle ciblé par l'indicateur (de  $\pm 10$  points de base) traduit le fait que les évolutions générales des taux sur l'année sont bien reflétées par les taux obtenus lors des adjudications.

## INDICATEUR 2.1 INDICATEUR TEMPS

Unité : Points de base (0,01 %) en équivalent 10 ans	2005	2006	2006	2007	2007	2008	2008	2009	2009
	réalisation	prévision	réalisation	prévision	réalisation	prévision	réalisation	prévision	cible
	-1,6	+10 à -10	-7,8	+10 à -10	-10	+10 à -10	+4,1	+10 à -10	+10 à -10

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

Source : Agence France Trésor

- INDICATEUR « ALLOCATION » : un écart de +0,5 point de base signifie que le programme réalisé par l'agence France Trésor – en équivalent 10 ans – ne s'écarte que de +0,005 % du programme de référence (endettement réalisé de manière normative selon un schéma prédéterminé) traduit dans son équivalent 10 ans. Cette performance suggère que l'adaptation nécessaire du programme prédéterminé aux évolutions de la demande au cours de l'année 2008 n'a quasiment pas engendré de surcoût.

## INDICATEUR 2.2 INDICATEUR ALLOCATION

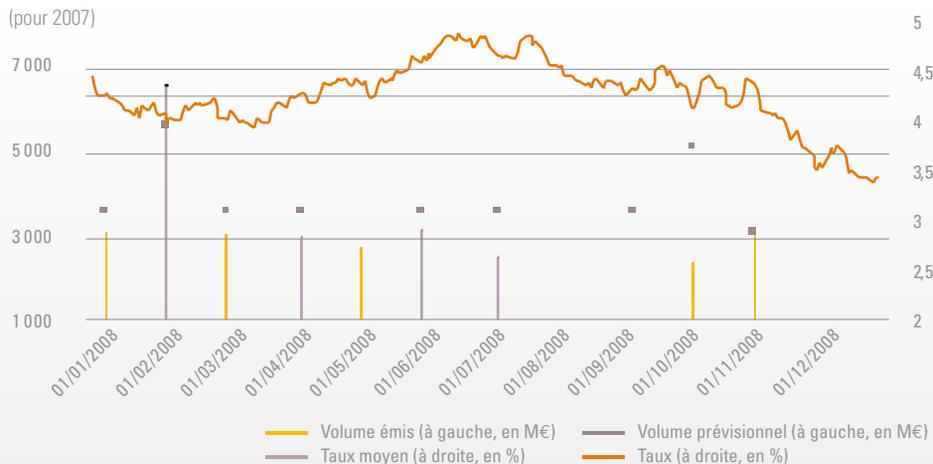
Unité : Points de base (0,01 %) en équivalent 10 ans	2005	2006	2006	2007	2007	2008	2008	2009	2009
	réalisation	prévision	réalisation	prévision	réalisation	prévision	réalisation	prévision	cible
	-0,1	+10 à -10	-2,1	+10 à -10	-3,9	+10 à -10	+0,5	+10 à -10	+10 à -10

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

Source : Agence France Trésor

## INDICATEUR TEMPS 2.3 ÉMISSION D'OAT À 10 ANS

Indicateur temps : émission d'OAT à 10 ans  
(pour 2007)



Source : Agence France Trésor

### OBJECTIF N° 3 PILOTER LA DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE APRÈS CONTRATS D'ÉCHANGE DE TAUX (SWAPS)

L'indicateur retenu est la durée de vie moyenne de la dette négociable de l'État après contrats d'échange de taux (swaps). En 2007, la durée de vie moyenne après swaps a légèrement augmenté, passant de 7,1 ans fin 2007 à 6,8 ans fin 2008. Le pilotage de la durée de vie moyenne de la dette s'inscrit dans le cadre d'une stratégie élaborée en 2001. Cette stratégie prévoit que l'État vise à réduire la durée de vie moyenne de la dette dans certaines conditions de taux longs élevés. Cette réduction est réalisée au moyen de swaps afin de ne pas perturber la politique d'émission qui vise à répondre au maximum à la demande des investisseurs. Au contraire, lorsque les taux sont bas dans une perspective historique, la politique de swap n'est pas mise en œuvre et la durée de vie moyenne augmente mécaniquement sous l'effet des émissions.

L'objectif de durée de vie moyenne après swaps était de 6,6 ans à fin 2008 ; toutefois il n'avait de sens que dans l'hypothèse où les conditions de marché seraient redevenues favorables et où le programme de swaps aurait repris. Cela correspond à une réduction de la durée de vie moyenne après swap de 0,5 ans par rapport à la fin de l'année précédente, comme prévu chaque année depuis 2001. Les objectifs pour les années ultérieures ne pourront être fixés qu'au vu de la réalisation de l'année en cours.

Dans le cadre de la certification des comptes de l'État pour l'exercice 2006, l'AFT s'était engagée vis-à-vis de la Cour des comptes à mettre à jour le modèle d'évaluation des risques afin de confirmer l'efficacité de l'utilisation d'un portefeuille de swaps pour couvrir la dette négociable de l'État.

Des travaux de modélisation ont donc été mis en œuvre à l'AFT afin de moderniser et d'estimer sur les données historiques les plus récentes le modèle économétrique sur lequel repose l'évaluation de la performance du portefeuille de swaps.

À l'issue d'une première phase de travaux, une expertise externe du modèle a été réalisée en 2007 par le cabinet Ernst & Young. L'auditeur externe a jugé que l'approche retenue est fondée sur des principes sains et répond aux bonnes pratiques en la matière. Les recommandations formulées par l'auditeur – visant en particulier la documentation du modèle et son contrôle interne – ont été prises en compte ultérieurement. Les travaux induits ont été expertisés et validés par le cabinet Deloitte à l'automne 2008.

#### INDICATEUR 3.1 DURÉE DE VIE MOYENNE DE LA DETTE APRÈS SWAP

Unité : Points de base (0,01 %) en équivalent 10 ans	2005	2006	2006	2007	2007	2008	2008	2009	2009
	réalisation	prévision	réalisation	prévision	réalisation	prévision	Réalisation	prévision	Cible
	6,6	5,9	7,0	6,5*	7,1	6,6*	6,8	6,3	Sans objet

\* Précisions :

La prévision pour 2008 prévoyait une réduction de 6 mois de la durée de vie moyenne de la dette dans le cas où les conditions de marché permettraient une reprise du programme de swaps. Sur 2008, le niveau des taux à long terme est resté relativement bas au regard des niveaux historiques, et l'encours de swaps rendant l'État receveur de ces taux n'a en conséquence pas été augmenté. Toutefois, sous l'effet d'émissions dynamiques de BTFF sur la fin de l'année 2008, la durée de vie moyenne de la dette a mécaniquement diminué, de 7,1 années fin 2007 à 6,8 années fin 2008.

La mise en place du portefeuille de swaps a permis de réduire initialement la durée de vie moyenne de 63 jours. Depuis l'arrêt du programme de swaps, la contribution du portefeuille de swaps à la baisse de la durée de vie moyenne de la dette n'est plus que de 22 jours à la fin 2007 et de 16 jours à la fin 2008.



# UNE GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

# ASSURER LA CONTINUITÉ FINANCIÈRE DE L'ÉTAT

## ET UTILISER LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT ET DES CORRESPONDANTS DU TRÉSOR AU MIEUX DES INTÉRÊTS DU CONTRIBUABLE

Les finalités de la gestion de la trésorerie de l'État ont été confirmées par le Conseil constitutionnel, dans sa décision du 29 décembre 2003 : « L'obligation d'information préalable instituée par la loi déferée a pour objet, grâce à une meilleure anticipation des opérations importantes affectant le compte du Trésor, d'améliorer la gestion de la trésorerie de l'État en utilisant de façon plus active les fonds déposés auprès de lui par les collectivités territoriales et leurs établissements publics ; que ce faisant, elle participe au bon usage des deniers publics, qui est une exigence de valeur constitutionnelle, qu'elle doit également permettre d'éviter que le solde du compte du Trésor puisse être débiteur et respecter ainsi l'article 101 du 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 la continuité financière de l'État et gérer de façon active ses disponibilités.

En assurant le respect de ces principes fondamentaux, l'AFT, en 2008, a adapté la gestion de la trésorerie de l'État à l'évolution des conditions financières.

Ainsi, l'année 2008 a été marquée par la nécessité d'être encore plus vigilant et réactif qu'à l'accoutumée à la demande exprimée par les spécialistes en valeurs du Trésor tout en préservant la sécurité maximale de la gestion. Les circonstances exceptionnelles avec l'approfondissement de la crise du marché interbancaire fin septembre 2008 ont en particulier conduit l'AFT à adapter sa politique de placements quotidiens.

Par ailleurs, depuis 2006, dans le cadre de l'engagement structurel d'optimisation de la dette publique, les deux objectifs fondamentaux de la gestion de la trésorerie de l'État ont été complétés par un impératif visant à éviter tout excédent de trésorerie libre de l'État que la sécurité de gestion de la dette n'exigerait pas. Cette optimisation de la trésorerie au regard de l'endettement s'est traduite par une réduction du niveau moyen de l'encaisse de précaution sur le compte unique du Trésor depuis le milieu de l'année 2006. Par l'ajustement des émissions et par la mutualisation des trésoreries entre administrations publiques en fin d'année, il a été possible de maintenir la contribution de la trésorerie à l'endettement public au 31 décembre 2007 au même niveau que fin 2006. En revanche, la sécurité de gestion du début de l'année 2009 a exigé une augmentation du solde du compte au 31 décembre 2008 de 25 mds€<sup>1/</sup>. Il a été nécessaire d'accroître l'encaisse du compte du Trésor en fin d'année 2008 afin notamment, de préfinancer les actions de soutien au secteur financier, le versement de l'État au Fonds Stratégique d'Investissement et le plan de relance pour l'économie française. Cet accroissement du solde du compte a permis de gérer la dette et la trésorerie en début d'année 2009 dans des conditions de sécurité maximales. En contrepartie, le profil de trésorerie au début de l'année 2010, s'avèrera moins heurté que celui de 2009, ce qui pourrait permettre de diminuer le solde du compte au 31 décembre 2009.

<sup>1/</sup> dont 10 Mds€ de placements consolidants

## LE COMPTE DE L'ÉTAT : UN COMPTE UNIQUE ET 6 840 SOUS-COMPTES

Au plan financier, la trésorerie de l'État est constituée par le solde de l'ensemble des mouvements financiers exécutés par les quelques 5000 comptables publics dotés chacun d'un ou plusieurs comptes d'opérations. Au 31 décembre 2008, 6 840<sup>2</sup> 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...).

<sup>2/</sup> Au 31 décembre 2007, on dénombrait 7376 sous-comptes, la diminution du nombre de comptes d'opérations est liée à la fusion de la DGCP et de la DGI qui a permis une rationalisation des comptes.

## 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 :

### 01. 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 n°903 « 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'abondements décennaires du programme 117 « 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 (44,464 Md€ en 2008) ;
- 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.

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

La mission « avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics » regroupe les trois programmes relatifs aux avances à l'Agence unique de paiement (AUP) au titre du préfinancement des aides de la politique agricole commune (programme 821), à des organismes distincts de l'État et gérant des services publics (programme 823), ainsi qu'aux services de l'État (programme 824).

Ces avances, consenties à partir de comptes de concours financier, permettent à l'État de mobiliser des ressources financières, afin de répondre au premier chef à des besoins de trésorerie, en vue d'assurer la continuité de l'action publique ou de mettre en œuvre des mesures urgentes. Les avances sont accordées pour une durée déterminée<sup>3</sup>, leur octroi est conditionné

- 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)
- à leur neutralité financière pour l'État, garantie par la facturation au minimum d'un intérêt établi sur la base du coût des emprunts à court terme de l'État.

### 03. 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.

Les opérations conduites concernent en particulier la couverture des contributions françaises à l'Association internationale pour le développement (AID), au Fonds pour l'environnement mondial (FEM), au Fonds asiatique de Développement (FAsD), au Fonds africain de développement (FAD), au Fonds d'Investissement Multilatéral de la Banque Interaméricaine de Développement (MIF-2), à l'ONU au titre des opérations de maintien de la paix et des contributions obligatoires, ainsi que la couverture des approvisionnements en produits pétroliers au profit du service des essences des armées.

<sup>3/</sup> Article 24 LOLF

			<b>Budget général</b>	
<b>Compte de commerce</b>	Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État	Abondement décadaire <-----	Programme : Charge de la dette et trésorerie de l'État	
			Crédits évaluatifs	
<b>Section 1</b>	Opérations relatives à la dette primaire et gestion de la trésorerie		Action 1	Dettes négociables
			Action 2	Dettes non négociables
			Action 3	Trésorerie de l'État
<b>Solde</b>	Découvert évaluatif		Dans la norme de la dépense	
<b>Section 2</b>	Opération de gestion active de la dette au moyen d'instruments financiers à terme	Solde repris en ----->	Hors norme de dépense	
			Loi de finances	
<b>solde</b>	Découvert limitatif			

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

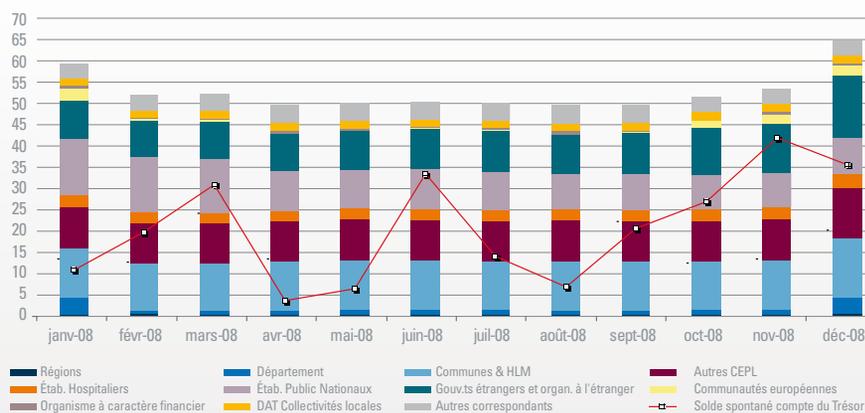
L'AFT veille à ce que la situation de trésorerie de l'État rende systématiquement possible le dénouement des opérations financières qui viennent s'imputer sur le compte unique du Trésor, dans des conditions de sécurité maximale.

À cet effet, l'AFT suit en temps réel l'exécution des flux de recettes et de dépenses sur le compte unique du Trésor à la Banque de France (30,80 Md€ par jour<sup>4</sup> en 2008 contre 23,04 Md€ par jour en 2007 et 22,7 Md€ en 2006) et supervise la remontée quotidienne de la trésorerie de l'État et des correspondants du Trésor.

L'une des spécificités de la gestion de la trésorerie de l'État tient à ce qu'elle englobe non seulement l'activité de l'État au sens strict, mais également l'ensemble des flux financiers des « correspondants du Trésor », qui représentent plus de la moitié des flux quotidiens enregistrés sur le compte unique : le compte unique de l'État à la Banque de France centralise ainsi en temps réel les mouvements de trésorerie des services centraux et déconcentrés de l'État (43,9 % des flux quotidiens), des établissements publics nationaux (20,8 %), des collectivités territoriales et de leurs établissements publics locaux (30,2 %), ainsi que d'un certain nombre d'autres organismes (5,1 %), au premier rang desquels la Caisse des dépôts et consignations.

### Encours fin de mois des dépôts des correspondants et solde spontané du compte du Trésor en 2008

(en Md€)



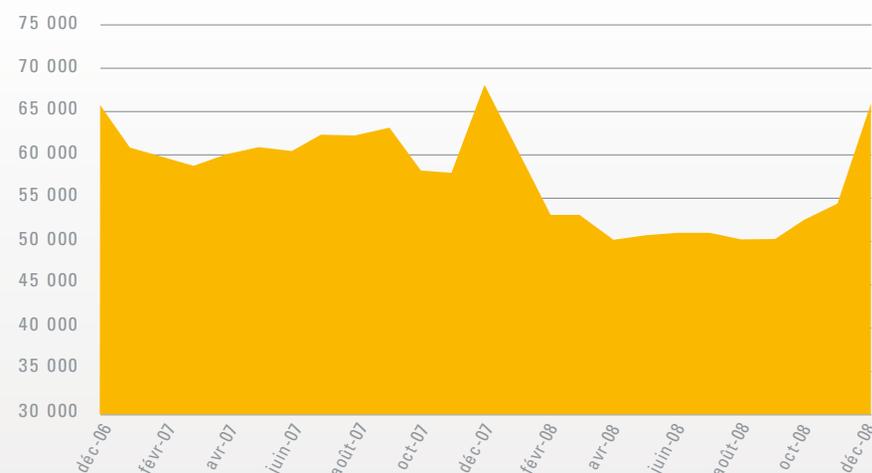
Source : Agence France Trésor / DGFIP

La situation consolidée des flux de l'État et des correspondants du Trésor doit présenter, chaque soir, à la clôture des opérations un solde positif. Cette contrainte doit être respectée à la clôture des opérations bancaires et non en cours de journée.

Habituellement, la ventilation des dépôts par grandes entités varie peu d'une année à l'autre, permettant d'assurer à l'État une ressource de financement relativement stable. L'année 2008 a présenté à cet égard un profil exceptionnel, marqué par une décollecte très brusque et très importante des dépôts des correspondants en cours d'année.

### Évolution de l'encours des correspondants en fin de mois depuis décembre 2006

(en M€)



Source : Agence France Trésor

## UN NOUVEAU SYSTÈME DE TENUE DE COMPTE

La bascule de la Banque de France sur une nouvelle application de tenue de compte EVCLI qui notamment, centralise les flux d'annonces à l'AFT, a marqué une étape supplémentaire dans l'évolution des outils contribuant à la gestion de trésorerie de l'État. Une fois l'appropriation du nouveau logiciel complète, il permettra d'assurer un suivi plus fluide des flux et ce faisant, une gestion de la trésorerie encore plus réactive. A brève échéance, les évolutions d'EVCLI devraient doter l'AFT du « verrou technique » complétant le dispositif réglementaire et institutionnel d'annonces mis en place en permettant à l'AFT de bloquer l'exécution de mouvements non annoncés.

Parallèlement, l'AFT a bâti et mis en production en 2007 le volet trésorerie de son système d'information (SIFT Trésorerie), qui lui permet de sécuriser la gestion quotidienne du compte et de mieux exploiter les flux d'information.

Cette décollecte a été particulièrement significative en milieu d'année, l'encours des dépôts en septembre 2008 était inférieur de 13 Mds€ à l'encours en septembre 2007 et caractérisée par une diminution des dépôts des établissements publics nationaux, dont la part au sein des déposants passe de 28 % en 2007 à 19,5 % en 2008.

Ce mouvement s'est en partie inversé en fin d'année, en raison notamment de l'augmentation des dépôts des banques centrales de la Zone franc. A noter toutefois qu'après des années de croissance<sup>5</sup>, le niveau des dépôts des correspondants a diminué entre le 31 décembre 2007 et le 31 décembre 2008 de 1,6 Md€.

### Répartition des dépôts par grandes catégories de déposants

	2006	2007	2008
Sphère locale (collectivités et établissements publics locaux)	53,67 %	53,93 %	54,22 %
EPN (établissements publics nationaux) et comptes rattachés	28,31 %	28,10 %	19,52 %
Banques centrales de la Zone franc et autres entités externes	18,02 %	17,97 %	26,26 %

Source : Agence France Trésor

Le 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. L'anticipation de ces mouvements conditionne la mise en place des financements de court terme, le placement dans les meilleures conditions des excédents de trésorerie et enfin le pilotage de l'encours de précaution de fin d'année.

Historiquement, l'enrichissement croissant de l'information transmise à l'AFT a permis un progrès significatif dans la gestion de la trésorerie. Il en est allé ainsi de la mise en place du système d'annonces au Trésor (SAT) en 1999 par la Direction générale de la Comptabilité publique (DGCP) qui a permis une réduction forte de l'encaisse de fin de journée conservée par l'État sur son compte unique à la Banque de France et l'adoption d'une gestion véritablement active de la trésorerie. Les systèmes d'annonce des opérations réalisées par l'institut d'émission d'outre-mer et par les collectivités territoriales et leurs établissements publics locaux ont été mis en place en 2004 et 2005. Au cours des mêmes années, il a été procédé au transfert en métropole des opérations de règlement des paies et pensions en faveur de l'outre-mer et à l'adoption d'un système d'annonce préalable pour les opérations d'investissement de la Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et de la Banque des États d'Afrique Centrale (BEAC). En 2008, l'AFT a poursuivi ses efforts de meilleure anticipation des flux venant s'imputer sur le compte du Trésor, en vue notamment de sécuriser la neutralité de la contribution de la gestion de trésorerie à l'endettement de l'État : à cet effet, sur le modèle de l'obligation d'annonce des collectivités locales et de leurs établissements publics, le décret n° 2007-1393 du 27 septembre 2007 fait désormais obligation aux établissements publics nationaux d'annoncer en J-1 à l'AFT tout débit supérieur à 1 M€.

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 du contribuable. La trésorerie laissée en dépôt sur le compte unique de l'État auprès de la Banque de France est rémunérée à des taux conventionnels en fonction du montant déposé.

<sup>5</sup>/ depuis 2003, les dépôts des correspondants ont augmenté chaque année.

Jusqu'à mi-2007, ces taux étaient habituellement inférieurs aux taux des placements de l'État sur le marché dont le critère de référence est le taux de l'Eonia (European overnight interbank average). Dans de telles conditions de marché, il est de l'intérêt du contribuable de limiter au maximum l'encours du compte unique auprès de la Banque de France et de placer le maximum de disponibilités sur le marché interbancaire, en adoptant une gestion de la trésorerie de l'État aussi proche que possible d'une trésorerie « zéro ». C'est dans cette optique que doit s'entendre l'objectif d'un solde déposé à la Banque de France inférieur à 100 M€. De telles conditions n'ont été réunies que 5 jours durant l'année 2008.

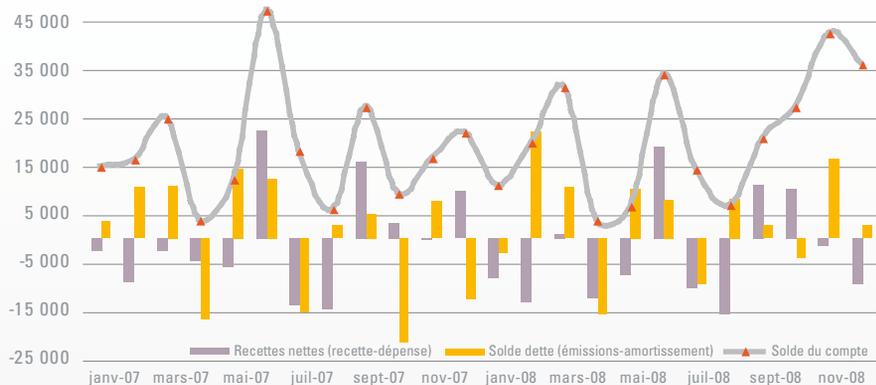
En revanche, lorsque les conditions de marché sont de nature à rendre les taux servis par la Banque de France supérieurs aux possibilités et conditions de placement sur le marché interbancaire, il n'est pas dans l'intérêt du contribuable de limiter le solde du compte à la Banque de France à 100 M€.

## RECHERCHER UN FINANCEMENT AUX MEILLEURES CONDITIONS

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

### Recettes, dépenses et opérations de refinancement sur le compte du Trésor en 2008

(en M€)



Source : Agence France Trésor

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



Source : Agence France Trésor

\* Part des ressources utilisées pour le financement des décaissements impactant le compte unique du Trésor

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

La Banque de France assure le rôle de teneur de compte pour l'État. Cette fonction est exercée dans le cadre d'une convention de tenue de compte dont la version actuelle est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> mai 2002. Ce texte précise les conditions dans lesquelles l'État peut suivre en temps réel l'imputation sur son compte des 30,80 Md€ d'opérations de flux 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 16h15 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 des Finances Publiques et l'Agence France Trésor.

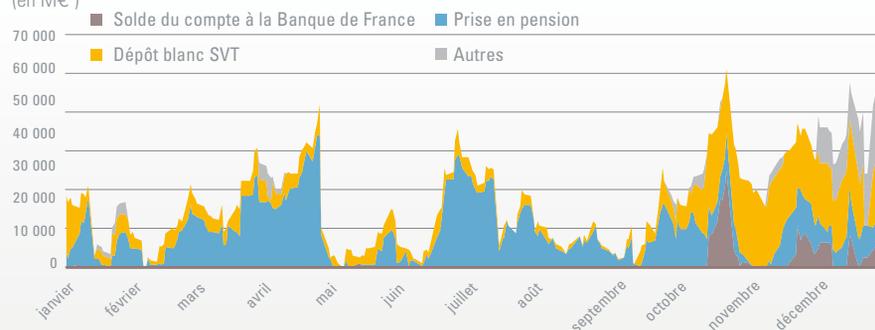
Cette convention fait l'objet d'adaptations régulières pour tenir compte des modifications des règles de gestion et d'imputation à la faveur des modifications des règles interbancaires.

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

- détermine les émissions de bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précomptés (BTF) nécessaires ;
- détermine le taux de mobilisation par l'État des ressources déposées par les correspondants du Trésor sur le compte unique ;
- place les excédents ponctuels de trésorerie sur le marché interbancaire sous forme de prêts non collatéralisés, de prises en pension de titres d'État ou de prêts à certains Trésors de la zone euro avec lesquels elle a conclu des accords d'échange de trésorerie (Belgique, Finlande, Pays-Bas, Allemagne). En 2008, l'AFT a ainsi négocié avec ses contreparties bancaires, 9557 opérations sur le marché monétaire, sous forme de prêts/emprunts en blanc, de prises et mises en pension et de prêts à un certain nombre de Trésors de la zone euro ;
- effectue ponctuellement des emprunts en blanc ou des emprunts auprès des Trésors de la zone euro avec lesquels elle a conclu des accords d'échange de trésorerie.

### Profil du compte du Trésor en 2008

(en M€)



Source : Agence France Trésor

## PROFIL DU COMPTE DU TRÉSOR EN 2008

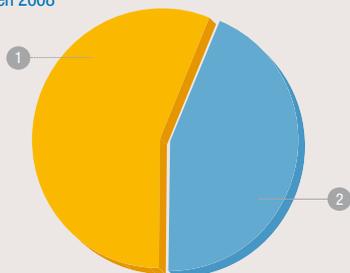
**Dans des conditions de marché tendues, l'État a adapté sa politique de placements lors du dernier trimestre 2008.**

L'État s'est adapté à l'assèchement du marché des pensions livrées à l'automne 2008. Pour améliorer la qualité d'ensemble des actifs figurant dans leur bilan, les banques se sont efforcées de conserver dans leur livre de compte les emprunts d'État. Elles ne les ont en conséquence plus apportées en garantie des prêts que l'État accorde habituellement sous forme de pensions livrées. Cette raréfaction des titres d'État, seul collatéral accepté par l'AFT pour ses prises en pensions, a limité la possibilité de placer les disponibilités de l'État.

Face à cette situation, l'AFT a continué à réaliser ses opérations de placements sous forme de dépôt en blanc auprès des spécialistes en valeur du Trésor. Le volume des dépôts en blanc a augmenté significativement. Toutefois, non collatéralisé donc plus risqué, le prêt en blanc ne peut pas intégralement se substituer à la prise en pensions. En conséquence, des soldes plus élevés ont été déposés à la Banque de France.

**En 2008, la gestion active des disponibilités de l'État a dégagé un produit brut de 736 M€, venant en déduction de la charge brute de la dette de l'État.**

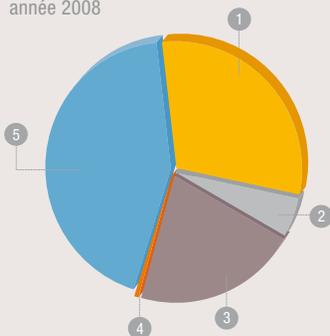
### Répartition du volume des placements de l'AFT en 2008



- 1 Prises en pension > 56,12 % des montants
- 2 Dépôts en blanc auprès des SVT et des Trésors de la zone euro > 43,88 % des montants

### Répartition des flux bancaires

(hors opération de dette et de réserve),  
année 2008



- 1 Collectivités et établissements publics locaux > 30,2 %
- 2 Caisse des dépôts et consignations > 5,0 %
- 3 Autres établissements publics nationaux > 20,8 %
- 4 La Poste > 0,1 %
- 5 État > 43,9 %

Source : Agence France Trésor

Ces recettes sont réparties comme suit :

- 685 M€ au titre des placements sur le marché interbancaire ;
- 12 M€ au titre des prêts de trésorerie aux Trésors étrangers ;
- 39 M€ issus de la rémunération du compte courant du Trésor à la Banque de France.

Pour mémoire, les recettes brutes issues de ces placements représentaient en 2007 environ 666M€ répartis comme suit :

- 652 M€ au titre des prêts en blanc sur le marché interbancaire ou les prises en pensions ;
- 7 M€ au titre des prêts aux trésors de la zone euro ;
- 8 M€ issus de la rémunération des liquidités résiduelles déposées auprès de la Banque de France.

En M€	2007		2008	
Recettes sur les prêts en blanc (SVT et BT Acoess)	31,4 %	209,43	36,4 %	267,70
Recettes sur les opérations de prise en pension avec les SVT	66,5 %	442,95	56,6 %	417,08
Recettes sur les prêts aux Trésors de la zone euro	1,0 %	6,60	1,7 %	12,42
Rémunération du compte courant à la Banque de France	1,1 %	7,25	5,3 %	39,25
Recettes brutes de la gestion de trésorerie	100 %	666,23	100 %	736,46

Source : Agence France Trésor

L'augmentation des recettes de placement en 2008 par rapport à 2007 s'explique essentiellement par l'augmentation du niveau du solde du compte du Trésor au dernier trimestre 2008 sous l'effet :

1/ d'une adaptation des émissions de l'État à la demande des investisseurs dans un contexte de marché tendu à l'automne. A compter de la faillite de Lehman Brothers, la défiance nouvelle et croissante des investisseurs à l'encontre des contreparties bancaires, alors qu'ils avaient jusque là fortement prêté aux banques au regard de taux Euribor attrayants, s'est traduite par une réallocation des liquidités de court terme vers les produits sans risque. La demande des BTf – y compris de la part d'acteurs nouveaux (trésoriers de banques d'entreprises...) – s'est ainsi fortement accrue portant le taux des émissions de BTf jusqu'à Eonia –130pb le 13 octobre. Cette situation s'est normalisée à la fin du mois d'octobre sur les maturités supérieures à 1 mois. Toutefois, la demande spécifique sur les titres de très court terme a conduit l'AFT à concentrer ses émissions sur les maturités les plus courtes et à en accroître le volume. L'augmentation des émissions accroît le niveau du compte du Trésor.

2/ de la nécessité de préfinancer dès la fin 2008 des décaissements de début 2009 (cf.infra).

L'augmentation de la part de la rémunération servie par la Banque de France est la conséquence directe de la fréquence de journées dites de faible taux où il est dans l'intérêt du contribuable de déposer à la Banque de France un solde supérieur à 100 M€ et des montants plus élevés laissés en dépôt à la Banque de France au dernier trimestre 2008.

## MESURER LA PERFORMANCE

La performance de la gestion de la trésorerie de l'AFT se mesure par trois indicateurs<sup>6</sup>, soumis au Parlement.

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

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

La rémunération moyenne obtenue par l'AFT sur ses placements de trésorerie est proche des objectifs de gestion : la réalisation est ainsi supérieure à l'objectif de 1,6 point de base pour les prises en pension et inférieure de 0,8 point de base pour les dépôts en blanc.

S'agissant du marché des prises en pension, la performance globale masque des disparités au cours de l'année : les prises en pension ont été très performantes à l'été, avec des taux systématiquement supérieurs au swap Eonia entre le 8 juillet et le 18 septembre. Cette performance est liée à l'abondance de titres d'État dans les livres des SVT. Suite à la faillite de Lehman Brothers, le mouvement de fuite vers la qualité s'est traduit par une forte demande de titres d'État devenus indisponibles pour les pensions livrées. A cet assèchement du collatéral correspondent la diminution du taux servi mais surtout l'absence totale de demande pour la pension livrée.

La performance des placements en blanc est, en revanche, inférieure à l'objectif « Eonia ». De manière générale, le fixing Eonia intègre des transactions entre contreparties bancaires, à un taux qui reflète leur profil de risque, auxquelles l'État n'a pas accès. La perturbation globale des marchés a contribué à augmenter le taux auxquels s'opéraient ces transactions, et mécaniquement, le fixing Eonia, sans effet sur le taux des placements de l'État. Par ailleurs, les banques ont pu rencontrer des problèmes de liquidité mais à un horizon différent de la durée des prêts en blanc de l'État limités au jour-le-jour.

En %	2003	2004	2005	2006	2006	2007	2007	2008	2008
	réalisé	réalisé	réalisé	réalisé	objectif	réalisé	objectif	réalisé	objectif
Prêts en blanc	EONIA								
dépôts		+0,002 %	+ 0,0011 %	+ 0,0031 %		+0,0781 %		-0,0078 %	
Prise en pension (REPO)	SWAP EONIA								
	- 0,02 %		- 0,0112 %	- 0,0278 %	- 0,02 %	-0,027 %	-0,02 %	-0,004 %	-0,02 %

Source : Agence France Trésor

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

Si l'on considère le calcul formel de l'indicateur, le niveau du compte en fin de journée<sup>6</sup> s'est établi en moyenne à 85 M€. Pour la troisième année consécutive, le solde de fin de journée du compte de l'État à la Banque de France s'est établi en moyenne en-deçà de la cible. Toutefois, l'indicateur de solde du compte en fin de journée exclut du calcul les journées où l'AFT décide de maintenir un niveau du compte supérieur à 100 M€ pour des raisons qui rendent objectivement l'alternative du placement sur le marché contraire à l'intérêt financier de l'État. Cette décision est notamment prise lorsque les conditions de rémunération, qui peuvent être obtenues sur le marché interbancaire sont moins favorables que celles offertes par la Banque de France (jours dits de faible taux).

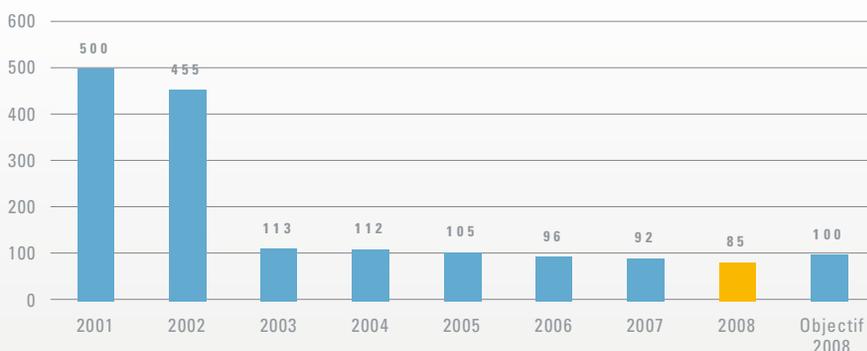
Les journées de faible taux sont habituellement peu nombreuses sur l'année. En 2008, les conditions de marché ont profondément modifié à la baisse cet équilibre : seules 5 journées remplissent les conditions requises pour entrer dans le calcul de l'indicateur.

Sur l'année, le solde moyen à la Banque de France s'est en conséquence établi à 1 479 M€.

<sup>6/</sup> Solde hors jours de taux de marché inférieurs au taux conventionnel sur le compte et hors jours de nivellement de l'IEDOM.

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

(en M€)



Source : Agence France Trésor

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

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

En M€	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2008 objectif
Taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à 1 M€ et affectant le compte du Trésor	91 %	91 %	92 %	92 %	95 %	93 %*	95 %
							2010 objectif
Taux d'annonce par les établissements publics de leurs opérations financières supérieures à 1 M€ et affectant le compte du Trésor						87 %	95 %

Source : Agence France Trésor

\* en neutralisant le premier trimestre 2008

Le taux d'annonce des collectivités territoriales a été en hausse régulière depuis la mise en place de l'obligation d'annonce jusqu'à 2007. Il atteint pour la première fois la cible de 95 % en 2007.

La performance de 2008 est en léger retrait par rapport à 2007. Cette décreue conjoncturelle est liée au passage à la nouvelle application de tenue de compte de la Banque de France EVCLi qui a demandé une période d'adaptation de l'application. Modifiant les procédures d'annonces au sein du réseau du Trésor public, le passage à EVCLi a également nécessité une période d'appropriation des nouvelles procédures.

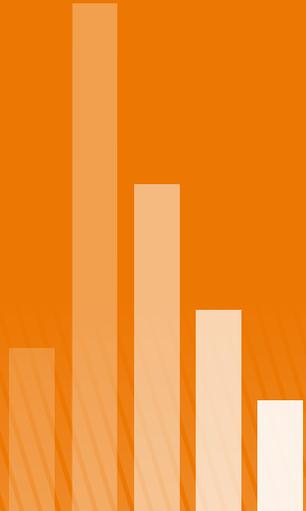
Le taux d'annonce présenté ressort ainsi à 93 %, mais ne porte sur les trois derniers trimestres 2008 pour mieux rendre compte du comportement des comptes à outil constant. Sur l'ensemble de l'année 2008, le taux d'annonce s'établit à 74 %.

Le taux d'annonce est par ailleurs désormais pondéré par les montants annoncés pour mieux refléter l'impact des annonces sur la situation de trésorerie de l'État. Pour mémoire, les taux non pondérés s'établissent respectivement à 93 % sur les trois derniers trimestres 2008 et 72 % sur l'ensemble de l'année.

Parallèlement à l'obligation d'annonce qui pèse sur les collectivités locales, le décret n°2007-1393 du 27 septembre 2007 relatif aux opérations financières des établissements publics nationaux qui affectent le compte du Trésor consacre le principe d'annonce pour cette catégorie d'établissements. Les opérations d'un montant unitaire égal ou supérieur à un million d'euros qui se traduisent par un débit sur le compte courant du Trésor à la Banque de France doivent faire l'objet d'une annonce préalable par les établissements publics nationaux.

Sont visés par ce dispositif, les établissements publics nationaux (EPN) à caractère administratif ou à caractère industriel et commercial soumis aux dispositions du décret n° 62-1587 du 29 décembre 1962 portant règlement général sur la comptabilité publique.

La méthode de calcul de l'indicateur reprend celle des opérations des collectivités locales. Il est également proposé de pondérer l'indicateur de manière à refléter les véritables enjeux de trésorerie, la disparité interdépartementale des volumes d'opérations émises étant très forte (20 postes comptables réalisent 97 % des montants). Le taux d'annonce s'élève à 87 %. Afin de permettre une bonne appropriation de la mesure, la cible est fixée à 95 % à horizon 2010.



# 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 encourt 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) paraissent applicables au suivi de l'activité de l'AFT, une fois apportées les adaptations nécessaires. 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 par une information fiable et intègre.

## UNE ORGANISATION IDENTIQUE À CELLE DES ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS

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

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

### Un contrôle interne à deux niveaux

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

La maîtrise du risque nécessite aussi un contrôle des relations 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 mis en œuvre par Euroclear. L'agence est également en contact quotidien avec le service de contrôle budgétaire et comptable ministériel (CBCM) qui assure la comptabilisation des opérations.

## LA MAÎTRISE DU RISQUE

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

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

## Un double contrôle externe des opérations

Conformément à l'article 113 de la loi de finances rectificative pour 2004, le rapport d'un audit contractuel est annexé chaque année au projet de loi de finances. En 2008, cet audit a été réalisé par le cabinet KPMG. L'audit porte sur les états financiers des comptes 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 annuelles accordées dans la loi de finances. Par ailleurs, l'agence est contrôlée par la Cour des comptes, notamment dans le cadre de la certification du compte général de l'État depuis l'exercice 2006.

## Les instruments du contrôle des risques

Le cahier interne de procédures est approuvé par le directeur général du Trésor et de la politique économique, président de l'agence. Il détaille les normes de déroulement des transactions et décrit en particulier le mécanisme d'appels de marge sur opérations de pensions livrées et sur produits dérivés qui permet à l'État de se prémunir contre le risque de défaut de ses contreparties. Le cahier des procédures comprend également un chapitre sur les limites qui explicite les différentes limites de risques, leurs modalités de suivi et les différents comptes rendus correspondants. L'agence revoit régulièrement le cahier de procédures afin qu'il demeure cohérent avec l'évolution de son activité ; elle le soumet également à la revue critique du cabinet réalisant l'audit contractuel annuel.

En raison des activités spécifiques, l'AFT applique la charte de déontologie à laquelle est soumis l'ensemble du personnel de la Direction générale du Trésor et de la politique économique. Cette charte s'inspire des textes existants dans le secteur financier. Sont notamment précisées l'ensemble des règles spécifiques auxquelles doit se plier toute personne travaillant pour le compte ou dans le cadre de l'agence.

## ■ ACTIVITÉ EN 2008

### La prise en charge de nouvelles opérations

L'AFT a repris en décembre 2008 un emprunt de l'entreprise de recherche et d'activités pétrolières (ERAP) ainsi que les emprunts du fonds de financement des prestations sociales agricoles (FFIPSA).

### La mise en oeuvre d'un outil informatique intégré de la saisie à la comptabilisation des opérations

L'année 2008 a été consacrée à la consolidation des modules post-marché et comptables du progiciel Tradix. Ces fonctionnalités permettent de gérer sur une plate-forme unique l'ensemble des tâches de suivi administratif et comptable des opérations financières de l'État. L'État dispose dorénavant d'un outil unique et homogène qui accroît significativement la sécurité de traitement des opérations de leur initiation jusqu'à leur comptabilisation, évitant ressaisies et redondance de contrôles.

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

Le cabinet Pricewaterhousecoopers a assisté l'AFT dans ces travaux ainsi que dans sa réflexion sur la définition d'états de synthèse. La nouvelle comptabilité de gestion et le développement de nouvelles données de synthèse auront pour effet de rendre disponible à tout moment une information riche et complète sur la dette et la trésorerie de l'État.

Pareille information, à son tour, doit contribuer à maintenir l'AFT au niveau des meilleures pratiques de place. L'aboutissement de cette réforme comptable dépend toutefois de la mise en place du nouveau système informatique, les deux chantiers étant menés en parallèle. Le déploiement de ces nouveaux référentiels comptables dans Sift (Système d'information France Trésor) a été achevé en 2007.

- Depuis une écriture comptable en comptabilité État ou en comptabilité de gestion AFT, il est possible de remonter jusqu'à l'opération de marché négociée par les opérateurs de marché de l'AFT.
- Depuis une opération de marché saisie par les opérateurs de marché, il est possible d'identifier les paiements effectués par la suite, les comptes rendus d'événements (CRE) générés et les écritures comptables issues de la traduction comptable de ces CRE.

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

### L'adaptation du contrôle interne au nouvel environnement informatique

Afin de pleinement tirer profit d'une automatisation du traitement des opérations financières de l'État tout en prenant en compte les contraintes et les risques induits par ce nouvel environnement, l'AFT a finalisé l'examen de ses différents processus métiers entamé en 2006. Le but de ce travail est d'examiner pour chacun d'eux les risques opérationnels induits tels que définis par l'article 4 du règlement du CRBF 97-02 (Comité de la réglementation bancaire et financière) afin de décrire les contrôles qui permettent de les maîtriser et les éventuelles mesures additionnelles à mettre en œuvre.

### Une mise à jour permanente du référentiel comptable

Le traitement par l'AFT d'opérations financières exige une adaptation permanente du cadre comptable dans lequel sont retracées ces opérations, qu'il s'agisse de son propre référentiel de gestion (en format Plan comptable des établissements de crédit (PCEC)) ou du référentiel de l'État. À ce titre, l'AFT continue de travailler en étroite collaboration avec les bureaux concernés de la Direction générale des finances publiques (DGFIP) afin que les caractéristiques et la finalité économique des opérations soient fidèlement retracées.

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

## LES OBJECTIFS DE CONTRÔLE ET LES INDICATEURS DE RÉSULTAT

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

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

Pour mesurer l'atteinte de cet objectif, une double batterie d'indicateurs a été développée.

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

**Un premier sous indicateur** répertorie le nombre d'incidents ou infractions au cahier interne de procédures. Ce cahier détaille les types d'opérations autorisées, leurs modalités de réalisation, les différentes limites de risques, les règles d'habilitation et de délégation, les contrôles qui doivent être réalisés. L'indicateur permet un suivi qualitatif et quantitatif de ces différents incidents classés selon les trois catégories : non-respect des règles d'habilitation et de délégation, dépassement des limites de risques et non-respect des modalités de réalisation des opérations. Il s'agit d'une mesure interne de la qualité de l'organisation de l'AFT et du respect de ses contraintes.

Aucune infraction au cahier de procédures n'a été constatée en 2008.

**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 2008, les auditeurs externes ont confirmé la notation qui avait été donnée en 2007 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 (réalisation 2008 : 10, réalisation 2007 : 24).

L'amélioration constatée découle des mesures mises en place pour que les appels de marges soient réglés à bonne date.

**Second sous indicateur** : le nombre des incidents qui ne dégradent pas ou qui 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 (réalisation 2008 : 36, réalisation 2007 : 19).

L'augmentation observée a pour cause le nombre croissant de paiement tardif sur les appels marges quotidiens qui constituent la contrepartie de l'amélioration du premier sous indicateur.

L'année 2008 a également connu une diminution du nombre de non-livraison de titres sur opérations de pensions livrées (7 contre 10 en 2007). Ces incidents n'ont pas eu d'impact sur la rémunération du compte qui s'en est trouvé même amélioré dans la majorité des cas. À l'occasion de la re-sélection des SVT, l'AFT avait en 2006 demandé que chaque SVT lève à son profit le secret professionnel qui le lie à Euroclear France et LCH-Clearnet afin de permettre un suivi de la qualité de ses services. Elle a aussi introduit dans les critères servant à l'évaluation de ses banquiers partenaires un indicateur qui prend en compte la qualité d'exécution opérationnelle des opérations.

**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 (réalisation 2008 : 8, réalisation 2007 : 10).

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.

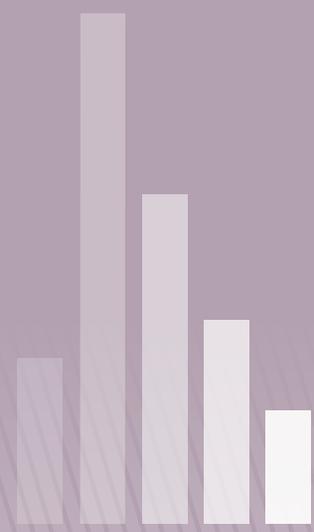
Ainsi, l'objectif poursuivi par le contrôle prudentiel a permis de minimiser le nombre des incidents.

### Le plan de continuité des activités de l'AFT (PCA)

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

Les caractéristiques du niveau régional de secours sont :

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



# SIFT / SYSTÈME D'INFORMATION FRANCE TRÉSOR

# UN SYSTÈME POUR RÉPONDRE À UNE VOLUMÉTRIE HORS NORME

L'année 2008 a permis plusieurs avancées majeures de SIFT, le Système d'Information de l'Agence France Trésor. L'année 2009 devrait voir l'achèvement complet du cycle de refonte du système d'information initié, dans les phases les plus en amont, à compter de l'année 2001 par un audit de l'existant, tandis que le projet effectif aura duré six ans.

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

Le Système d'Information de l'agence France Trésor fait l'objet depuis 2002 d'un processus de refonte totale, obéissant à plusieurs objectifs majeurs : être en adéquation avec les besoins opérationnels de l'agence, offrir une gestion intégrée permettant l'unification des sources d'information et limiter les ressaisies. Ce système d'information s'articule autour de trois applications liées entre elles :

- **SIFT-Marché** couvre le cycle des opérations de marché de l'AFT depuis la négociation initiale jusqu'à la comptabilité de l'État,
- **SIFT-Trésorerie** est l'outil de gestion de la trésorerie de l'État en dehors des opérations de placement et des émissions de BTF, elles-mêmes gérées dans SIFT-Marché.
- **SIFT-Infocentre** recueille l'ensemble des informations internes et externes de l'agence et permet de les exploiter à des fins historiques ou prospectives.

## II INFORMATIONS TECHNIQUES

- **Progiciel financier exploité** : TRADIX de l'éditeur SUNGARD et notamment les modules Extended Cash-Management pour la trésorerie et Extended Credit Risk pour la gestion des limites.
- **Bases de données** : SYBASE.
- **Système d'exploitation** : MS-WINDOWS.
- **Requêteur pour l'infocentre** : BUSINESS OBJECTS.
- **Outil ETL** : ORACLE-SUNOPSIS.
- **Moniteur de transfert de fichiers** : CFT.
- **Développements internes** : JAVA, PERL, JAVASCRIPT, PHP, XML, VISUAL BASIC.

L'année 2008 marque l'entrée en phase finale de ce chantier de refonte, avec la mise en production industrielle de la partie SIFT-Trésorerie s'appuyant sur EVCLI, le nouveau système de tenue des comptes de la Banque de France.

La volumétrie hors norme (de 70.000 à 100.000 opérations quotidiennes sur le compte unique du Trésor à la Banque de France en moyenne) impose des contraintes techniques et fonctionnelles majeures pour l'intégration et le traitement des fichiers transmis par la Banque de France, notamment dans sa composante de rapprochement entre prévisions, annonces et réalisations.

L'interface entre SIFT Marché et SIFT Trésorerie, dont la mise en production a commencé en 2008 et qui devrait être pleinement opérationnelle en 2009, permet quant à elle de retranscrire fidèlement les prévisions et annonces de mouvements financiers issues de l'activité de marché de l'AFT sur le compte unique du Trésor. L'interface SIFT Marché – SIFT Trésorerie permet donc de retracer l'impact sur le compte unique du Trésor à la Banque de France des opérations de prêts et emprunts, de pensions livrées, d'émissions et de rachats de titres d'État, de swaps de taux et d'appels de marge.

S'inscrivant pleinement dans la chaîne de traitement de bout en bout des opérations de l'agence (Straight-Through Processing), l'ouverture de l'interface entre les parties Marché et Trésorerie de Tradix permet de renforcer l'unité, le suivi et l'auditabilité des opérations réalisées depuis la négociation en Front-Office, le contrôle des risques et la constitution de garanties collatérales au Middle-Office, le dénouement de l'opération au Back-Office, la comptabilisation dans le module Comptabilité, jusqu'à l'impact en trésorerie dans le module Extended Cash-Management.

Ce module de l'application est actuellement en phase de finalisation, et devrait à court terme offrir aux gestionnaires de trésorerie un outil intégré et pleinement opérationnel d'une granularité plus fine qu'auparavant. L'AFT pourra ainsi se conformer aux recommandations de la Cour des comptes en matière d'amélioration des prévisions.

Dans cette même optique, l'AFT procède actuellement à la mise en place d'un extranet à destination

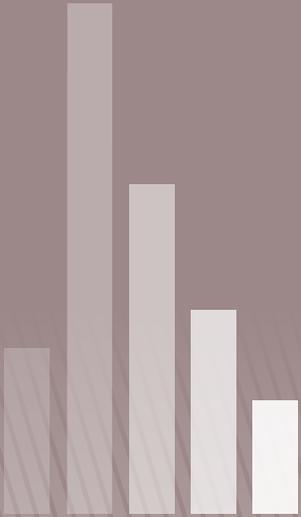
des partenaires amenés à saisir des annonces et des prévisions (par exemple la Direction générale des Finances publiques, les établissements publics nationaux, la Direction du Budget et l'Agence des Participations de l'État). La mise en place de cet extranet permettra de répondre aux trois objectifs suivants :

- uniformiser les vecteurs au moyen desquels la cellule trésorerie collecte les annonces,
- diversifier le référentiel de prévision,
- élargir le public concerné par les prévisions et/ou les annonces.

L'extranet de l'Agence France Trésor entrera en phase de tests début 2009 auprès de structures pilotes (Agence des Participations de l'État et Département Comptable Ministériel des Finances) avant une généralisation auprès de tous nos partenaires dans le courant de l'année 2009.

En complément, l'Agence procède à la mise en place d'un infocentre dédié à la partie trésorerie de SIFT. S'appuyant sur Sybase IQ, ce datawarehouse (entrepôt de données) permettra de réaliser des extractions de données et de produire des restitutions à vue historique ou prospective pour constituer un outil d'aide à la décision à destination des gestionnaires de la trésorerie.

Ainsi, le pilotage de la trésorerie de l'État pourra s'appuyer sur une perception fine ainsi qu'une anticipation la plus juste possible des mouvements à imputer sur le compte unique du Trésor à la Banque de France. Constituant une exigence forte vis-à-vis des juridictions financières, des décideurs politiques ainsi que des citoyens, la gestion professionnelle et sécurisée des opérations de marché et de trésorerie de l'État peut donc s'appuyer sur un système d'information optimisé et évolutif permettant de répondre à des besoins nouveaux et de garantir la pleine réalisation des missions de l'Agence France Trésor.



# RAPPORT FINANCIER

# UNE PRÉSENTATION COMPTABLE CONFORME AUX PRATIQUES DE MARCHÉ

## ■ PRINCIPES GÉNÉRAUX DE PRÉSENTATION

Les principes comptables retenus sont conformes au PCEC ainsi qu'aux règlements n° 90-15 du Comité de régulation bancaire et financière pour les contrats d'échange de taux et de devises, CRBF 88-02 pour les instruments financiers à terme et CRBF 89-01 pour les opérations en devises. Ce choix se traduit par l'application de principes tels que ceux de prudence, continuité de l'activité, permanence ou indépendance des exercices. Il se traduit plus spécifiquement par l'inscription des dettes financières pour leur coût historique (principe du nominalisme) ainsi que par la comptabilisation des instruments financiers à terme selon l'objectif de leur détention (principe de comptabilisation par intention).

## ■ PRINCIPES COMPTABLES RETENUS

### 1/ Principe de permanence des méthodes

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

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

### 2/ Principe de prudence

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

L'application de ce principe de prudence entraîne notamment :

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

### **3/ Principe de comptabilisation par intention**

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

### **4/ Principe de spécialisation des exercices**

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

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

### **5/ Principe de non-compensation**

Il s'agit du principe selon lequel :

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

### **6/ Principe de bonne information et d'image fidèle**

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

## **■ MODES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION**

### **1/ Créances et dettes**

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

- être autorisées en loi de 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 encaissée par l'État, soit une moins-value correspondant à la part d'indexation supportée par celui-ci. Ce différentiel est inscrit dans un compte de dette distinct.

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

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

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

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

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

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

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

## 2/ Charges et produits

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

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

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

La charge résultant de l'indexation du capital des OATi et OAT€i est constatée à la date de détachement du coupon, comme en comptabilité budgétaire, en application de l'article 125 de la loi de Finances pour 2000.

## 3/ Modalités de réescompte

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

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

Base de calcul du réescompte :

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

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

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

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

Présentation en référentiel comptabilité de l'État		Présentation en référentiel comptabilité bancaire	
OAT à taux fixe	528 401 916 927,46	OAT	664 979 527 979,00
OAT à taux variable	136 594 487 078,00	OAT à coupon unique	32 379 679,91
Intérêts capitalisés sur OAT	15 503 653,45	Différentiel d'indexation sur OAT	15 549 564 656,00
Différentiel d'indexation sur OAT	15 549 564 656,00		
<b>Total OAT</b>	<b>680 561 472 314,91</b>	<b>Total OAT</b>	<b>680 561 472 314,91</b>
Bons du Trésor à Taux fixe et à intérêts annuels (BTAN)	187 683 000 000,00	Bons du Trésor à taux fixe et à intérêts annuels (BTAN)	197 008 000 000,00
Bons du Trésor à Taux variable et à intérêts annuels (BTAN)	9 325 000 000,00		
Différentiel d'indexation sur BTAN	794 676 500,00	Différentiel d'indexation sur BTAN	794 676 500,00
<b>Total BTAN</b>	<b>197 802 676 500,00</b>	<b>Total BTAN</b>	<b>197 802 676 500,00</b>
Bons du Trésor à taux fixe (BTF)	138 281 000 000,00	Bons du Trésor à taux fixe (BTF)	138 281 000 000,00

## SITUATION PATRIMONIALE

en millions d'euros

ACTIF	au 31 décembre 2008	au 31 décembre 2007
<b>Compte courant du trésor à la Banque de France (note 8)</b>	<b>23 526,09</b>	
<b>Prêts auprès d'établissements de crédit</b>		
Prêts court terme auprès d'établissements de crédits	23 610,00	8 850,00
Créances rattachées à des prêts auprès d'établissement de crédit	16,19	0,88
<b>Titres reçus en pension livrée</b>		
Titres reçus en pension livrée	3 275,66	4 802,13
Créances rattachées sur titres reçus en pension livrée	1,88	1,29
<b>Titres d'investissement (note 13)</b>	<b>10 000,00</b>	<b>8 000,00</b>
<b>Actifs divers (note 1)</b>		
Dépôts de garantie versés sur opérations de pension livrée	43,43	-
Créances rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux pensions	0,01	-
<b>Comptes de régularisation actif</b>		
Charges à étaler - décotes sur BTAN (note 2)	798,23	781,16
Charges à étaler - décotes sur OAT (note 2)	10 426,61	8 823,20
Charges à étaler - frais d'émission sur OAT	77,77	75,18
Charges constatées d'avance - intérêts sur BTF	1 145,87	925,58
Produits à recevoir - swaps de macrocouverture - intérêts à recevoir	492,53	655,03
Produits à recevoir - swaps de micro-couverture - intérêts à recevoir	23,74	23,63
Produits à recevoir - contrats d'échange de devises - intérêts à recevoir	15,01	19,19
Produits à recevoir - intérêts sur titres d'investissement	4,10	-
Produits à recevoir - intérêt sur le compte courant Banque de France	-	1,42
<b>PASSIF</b>	<b>au 31 décembre 2008</b>	<b>au 31 décembre 2007</b>
<b>Compte courant du trésor à la Banque de France (note 8)</b>	<b>15 162,41</b>	
<b>Dettes négociables représentées par un titre</b>		
<b>Dettes négociables représentées par un titre - BTF</b>	<b>138 281,00</b>	<b>78 456,00</b>
<b>Dettes négociables représentées par un titre - BTAN</b>		
Dettes constituées par des titres - BTAN	197 008,00	201 187,50
Dettes constituées par des titres - BTAN - complément lié à l'indexation (note 3)	794,68	380,37
Dettes rattachées sur BTAN	285,38	165,22
<b>Dettes négociables représentées par un titre - OAT</b>		
Dettes constituées par des titres - OAT à coupon unique	32,38	30,03
Dettes constituées par des titres - OAT - complément lié à l'indexation (note 3)	15 549,56	10 832,17
Dettes constituées par des titres - OAT	664 979,53	629 837,55
Dettes rattachées sur OAT	272,11	99,24
<b>Emprunts repris de tiers (note 10)</b>		
Emprunts repris de la SNCF	5 871,50	7 861,57
Emprunts repris de l'ERAP	2 400,00	-
Emprunts repris de CDF	2 104,90	-
Emprunts repris de l'EMC	346,35	361,97
Dettes rattachées aux emprunts repris	242,44	203,80
<b>Passif divers (note 1)</b>		
Dépôts de garantie reçus sur opérations de pension livrée	-	0,11
Dépôts de garantie reçus liés aux produits dérivés	967,08	533,51
Dettes rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux produits dérivés	2,00	1,55
<b>Compte de régularisation passif</b>		
Produits constatés d'avance - prime d'émission sur BTAN (note 2)	388,43	144,15
Produits constatés d'avance - prime d'émission sur OAT (note 2)	8 060,89	8 645,68
Produits constatés d'avance - intérêts précomptés sur titres d'investissement	-	6,60
Charges à payer-intérêts sur OAT	12 215,47	12 212,83
Charges à payer-intérêts sur BTAN	4 129,17	4 265,65
Charges à payer - swaps de macrocouverture - intérêts à payer	375,45	519,23
Charges à payer - swaps de micro-couverture - intérêts à payer	13,12	13,43
Charges à payer - contrats d'échange de devises - intérêts à payer	12,33	13,31
Comptes de régularisation sur réévaluation de contrats d'échange de devises en monnaies étrangères (note 12)	166,62	151,56

## Hors-bilan

en millions d'euros

	au 31 décembre 2008	au 31 décembre 2007
Swaps de taux de macro-couverture (note 5)	28 362,00	41 562,00
Swaps de taux de micro-couverture (note 10)	1 933,29	1 933,29
Engagements reçus d'établissements de crédit (note 6)	400,00	400,00
Contrats d'échange de devises (note 10)	1 571,59	1 732,84
Options de taux d'intérêt – opérations de couverture (note 10)	-	549,88
Engagements données sur opérations de pensions livrées (note 11)	2 500,00	-
Engagements reçus sur émission de titres (note 14)	-	6 004,00

## Compte de résultats

en millions d'euros

	au 31 décembre 2008	au 31 décembre 2007
<b>Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie (A)</b>	<b>760,65</b>	<b>658,45</b>
Produits d'intérêts sur compte courant Banque de France (note 7)	36,85	8,11
Produits d'intérêts sur prêts aux établissements de crédit	278,31	192,59
Produits d'intérêts sur prêts zone Euro	12,42	6,60
Produits d'intérêts sur appel de marge	1,26	0,63
Produits d'intérêts sur opérations de pensions livrées	416,42	443,49
Produits d'intérêts sur titres d'investissement (note 13)	15,39	7,02
<b>Charges d'intérêts sur opérations de trésorerie (B)</b>	<b>-2,55</b>	<b>-1,87</b>
Charges d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit	-0,62	-0,64
Charges d'intérêts sur emprunts zone Euro	-0,90	-
Charges d'intérêts sur opérations de pension	-0,10	-0,17
Charges d'intérêts sur appels de marge	-0,94	-1,06
<b>Produit net sur opérations de trésorerie C=A-B</b>	<b>758,10</b>	<b>656,58</b>
<b>Charges d'intérêts relatives à la dette négociable</b>	<b>-39 120,46</b>	<b>-37 553,96</b>
Charges d'intérêts sur OAT	-28 436,79	-27 939,71
Charges d'intérêts sur BTAN	-6 507,65	-6 455,57
Charges d'intérêts sur BTF	-4 176,02	-3 158,68
<b>Total autres charges et produits relatifs à la dette négociable</b>	<b>-4 785,21</b>	<b>-2 666,52</b>
Primes sur émissions de titres (note 2)	1 109,40	1 197,93
Décotes sur émissions de titres (note 2)	-1 417,33	-1 182,46
Charges liées au différentiel d'indexation (note 3)	-4 094,41	-2 705,31
Résultat net sur opérations de rachats de titres	-372,77	32,89
Autres charges et produits directement liés à la gestion de la dette négociable (note 9)	-10,10	-9,56
<b>Total service de la dette négociable (D)</b>	<b>-43 905,67</b>	<b>-40 220,48</b>
Produits d'intérêts sur instruments financiers	1 749,90	1 909,22
Charges d'intérêts sur instruments financiers	-1 591,30	-1 609,55
Autres charges d'intérêts sur instruments financiers	-22,18	-29,09
<b>Résultat net sur instruments financiers (E)</b>	<b>136,42</b>	<b>270,58</b>
Intérêts sur emprunts repris de l'EMC	-18,32	-17,24
Produits d'intérêts sur instruments financiers repris de l'EMC	12,72	12,37
Charges d'intérêts sur instruments financiers repris de l'EMC	-11,70	-11,55
Intérêts sur emprunts repris de la SNCF	-360,46	-
Produits d'intérêts sur instruments financiers repris de la SNCF	126,32	-
Charges d'intérêts sur instruments financiers repris de la SNCF	-154,33	-
Intérêts sur emprunts repris de CDF	-113,97	-
Intérêts sur emprunts repris de FFIPSA	-12,08	-
Intérêts sur emprunts repris de ERAP	-0,74	-
Charges liées à la réévaluation de contrats de devises (note 12)	-182,63	-1,55
Produits liés à la réévaluation de contrats de devises (note 12)	182,62	1,55
<b>Résultat net sur emprunts repris de tiers (F) (note 10)</b>	<b>-532,56</b>	<b>-16,42</b>
<b>CHARGE NETTE DE LA DETTE (C+D+E+F)</b>	<b>-43 543,71</b>	<b>-39 309,74</b>

## NOTES

### Note 1 : Actifs et passifs divers

Les actifs et passifs divers correspondent ici aux dépôts de garantie reçus ou versés dans le but de sécuriser les opérations. En effet, ils ont pour objet de faire face au risque de contrepartie.

Selon le sens de la variation de la valeur de l'instrument, un appel de marge est versé ou reçu.

Ces appels de marge font l'objet d'une rémunération.

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

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

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

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

Les tableaux ci-dessous présentent les étalements obtenus en appliquant une méthode actuarielle d'étalement des primes et décotes.

### Évolution des restes à étaler en 2008

Éléments de passif		31-12-2007	Primes à l'émission	Étalement des primes	31-12-2008
Primes	Sur OAT à taux fixe	5 826 524 355,77	338 924 171,93	752 621 191,18	5 412 827 336,52
	Sur OAT à taux variables	2 819 155 562,32	103 987 132,00	275 083 760,08	2 648 058 934,24
	Sur BTAN à taux fixe	144 154 004,15	321 271 700,00	80 155 433,53	385 270 270,62
	Sur BTAN à taux variables		4 690 827,00	1 535 085,14	3 155 741,86
Éléments d'actif					
Décotes	Sur OAT à taux fixe	7 480 253 009,44	2 214 229 400,00	839 805 476,68	8 854 676 932,76
	Sur OAT à taux variables	1 342 944 897,00	418 220 464,00	189 229 043,49	1 571 936 317,51
	Sur BTAN à taux fixe	717 834 758,02	401 742 850,00	362 312 965,38	757 264 642,64
	Sur BTAN à taux variables	63 329 637,72	3 610 944,00	25 978 822,08	40 961 759,64

## Étalement actuariel des primes et décotes au 31/12/2008

		Primes ou décotes à l'émission	Etalement cumulé	Reste à étaler
<b>Primes</b>	Sur OAT à taux fixe	8 356 421 186,59	2 943 593 850,07	5 412 827 336,52
	Sur OAT à taux variables	3 872 501 394,62	1 224 442 460,38	2 648 058 934,24
	Sur BTAN à taux fixe	622 588 700,00	237 318 429,38	385 270 270,62
	Sur BTAN à taux variables	4 690 827,00	1 535 085,14	3 155 741,86
<b>Décotes</b>	Sur OAT à taux fixe	13 328 454 768,86	4 473 777 836,10	8 854 676 932,76
	Sur OAT à taux variables	2 241 423 030,77	669 486 713,26	1 571 936 317,51
	Sur BTAN à taux fixe	1 389 555 240,00	632 290 597,36	757 264 642,64
	Sur BTAN à taux variables	86 768 888,00	45 807 128,36	40 961 759,64

Pour chaque émission, l'étalement des primes et décotes selon la méthode actuarielle, au 31/12/2008, est la différence entre le prix hors coupon couru à l'émission et le prix théorique hors coupon couru de cette émission, évalué au 31/12/2008 au taux actuariel constaté à l'émission.

L'étalement est ainsi calculé pour les titres à taux fixes, les titres indexés et les titres à taux variables.

Pour les titres indexés, la méthode retenue consiste à maintenir constant le coefficient d'indexation à l'émission pour le calcul du taux actuariel comme pour l'étalement.

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

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

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

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

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

### Note 4 : 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 -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 5 : Notion de swaps de taux de macro-couverture

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

- « a) de maintenir des positions ouvertes isolées afin, le cas échéant, de bénéficier de l'évolution des taux d'intérêt » ;
- « b) de couvrir, de manière identifiée dès l'origine, le risque de taux d'intérêt affectant un élément ou un ensemble d'éléments homogènes » ;
- « c) de couvrir et de gérer le risque global de taux d'intérêt de l'établissement sur l'actif, le passif et le hors-bilan, à l'exclusion des opérations visées au b) ou au d). Une telle couverture ne peut être pratiquée que si l'établissement mesure son risque de taux globalement [...] et si l'organe exécutif [...] a préalablement pris une décision particulière de gestion globale du risque de taux d'intérêt. En outre, l'établissement doit être en mesure de justifier que, globalement, les contrats comptabilisés dans cette catégorie permettent de réduire effectivement le risque global de taux d'intérêt » ;
- « d) de permettre une gestion spécialisée d'un portefeuille de transaction comprenant : des contrats déterminés d'échange de taux d'intérêt ou de devises, d'autres instruments financiers à terme de taux d'intérêt, des titres ou des opérations financières équivalentes.

Les contrats d'échange de taux d'intérêt ou de devises inclus dans ce portefeuille ne peuvent être affectés à une telle gestion que si les cinq conditions suivantes sont satisfaites :

- l'établissement est en mesure de maintenir de manière durable une présence permanente sur le marché des contrats d'échange de taux d'intérêt ou de devises ;
- le portefeuille de transaction qui regroupe ces contrats fait l'objet d'un volume d'opérations significatif ;
- le portefeuille est géré constamment de manière globale, par exemple en sensibilité ;
- les positions sont centralisées et les résultats sont calculés quotidiennement ;
- des limites internes au risque de taux d'intérêt encouru sur ce portefeuille ont été préalablement établies [...] ».

Ce règlement précise que « les contrats qui ne remplissent pas les conditions prévues au b), c) et d) sont enregistrées dans la catégorie a) ». Une stratégie de réduction de la durée de vie moyenne de la dette financière de l'État qui permet de diminuer en moyenne, sur longue période, la charge d'intérêt, toute chose égale par ailleurs, en contrepartie d'une augmentation moyenne de la variabilité à court terme de cette charge est considérée comme une stratégie qui a pour objet de couvrir et de gérer le risque global de taux d'intérêt sur la dette conformément aux conditions prévues au c) du règlement précité et en particulier lorsque :

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

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

### Note 6 : Engagements reçus des établissements de crédit

Ce poste correspond aux différentes lignes de trésorerie souscrite par l'Agence France Trésor pour sécuriser en fin de journée un solde positif du compte de l'État à la Banque de France. L'AFT dispose de plusieurs lignes de trésorerie ouvertes en 2006 auprès de divers établissements de crédit ayant la qualité de "spécialistes en valeur du Trésor" (SVT). L'engagement de financement consiste, pour chaque établissement concerné, à proposer un taux applicable à l'emprunt appelé par l'AFT dans les limites du plafond correspondant aux conditions du tirage (date et heure). Le plafond varie, d'une part, entre 0,2 et 9,5 milliards d'euros pour les emprunts réglés le jour de leur négociation et, d'autre part, entre 0,5 et 11,5 milliards d'euros pour les emprunts réglés le lendemain de leur négociation. Il convient de souligner qu'aucun tirage n'a été effectué au cours de l'année 2008.

### Note 7 : 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.

## Note 8 : Compte courant du Trésor à la Banque de France

Au 31 décembre 2008, ce poste correspond au solde de l'ensemble des décaissements et encaissements bancaires effectués dans le cadre des opérations gérées par l'Agence France Trésor. Il ne saurait donc être confondu avec le solde du compte unique du trésor qui retrace l'ensemble des flux financiers de l'État. Il ne peut, en conséquence, être tiré de l'analyse de ce compte des conclusions sur l'évolution des finances publiques.

## Note 9 : Frais et commissions directement liés à la gestion de la dette négociable

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

## Note 10 : Emprunts repris de tiers

Les emprunts repris de tiers correspondent à :

- Un ensemble d'emprunts et d'instruments financiers à terme repris de l'Entreprise minière et chimique. Au 31 décembre 2008, les dettes reprises de l'EMC se composent de titres obligataires couverts par des swaps de micro couverture (200 millions d'euros), d'emprunts (146,35 millions) et d'un contrat d'échange de devises (39,64 millions d'euros).

### Détail des emprunts en devises repris de l'EMC

	Nominal en devises	Contrevaieur à terme	Contrevaieur au 31/12/2008
<b>Emprunt en yens</b>	5 000 000 000 JPY	46 692 970,37 EUR	39 638 496,91 EUR

### Détail des contrats d'échange de devises repris de l'EMC

	Nominal en devises	Contrevaieur à terme	Contrevaieur au 31/12/2008
<b>Contrat en yens</b>	5 000 000 000 JPY	46 692 970,37 EUR	39 638 496,91 EUR

- Un ensemble d'emprunts et d'instruments financiers à terme repris de la SNCF. Au 31 décembre 2008, les dettes reprises de la SNCF se composent d'emprunts en euros (4 516,87 millions d'euros) couverts par des swaps de micro-couverture (1 733,28 millions d'euros) d'emprunts en devises (1 354,63 millions d'euros) et de contrats d'échange de devises (1 354,63 millions d'euros).

### Détail par devises des emprunts repris de la SNCF

	Nominal en devises	Contrevaieur à terme	Contrevaieur au 31/12/2008
<b>Emprunts en CAD</b>	300 000 000 CAD	187 034 562,86 EUR	176 491 351,92 EUR
<b>Emprunts en CHF</b>	600 000 000 CHF	388 727 082,50 EUR	404 040 404,04 EUR
<b>Emprunts en GBP</b>	200 000 000 GBP	299 616 264,00 EUR	209 973 753,28 EUR
<b>Emprunts en HKD</b>	272 000 000 HKD	32 937 855,00 EUR	25 218 342,64 EUR
<b>Emprunts en USD</b>	750 000 000 USD	616 579 272,71 EUR	538 909 247,69 EUR

## Détail par devises des contrats d'échange de devises repris de la SNCF

	Nominal en devises	Contrevaieur à terme	Contrevaieur au 31/12/2008
Contrat d'échanges de devises en CAD	300 000 000 CAD	187 034 562,86 EUR	176 491 351,92 EUR
Contrat d'échanges de devises en CHF	600 000 000 CHF	388 727 082,50 EUR	404 040 404,04 EUR
Contrat d'échanges de devises en GBP	200 000 000 GBP	299 616 264,00 EUR	209 973 753,28 EUR
Contrat d'échanges de devises en en HKD	272 000 000 HKD	32 937 855,00 EUR	25 218 342,64 EUR
Contrat d'échanges de devises en en USD	750 000 000 USD	616 579 272,71 EUR	538 909 247,69 EUR

- un ensemble d'emprunts obligataires en euros repris de charbonnages de France dont le montant s'élève à 2 104,90 millions d'euros au 31/12/2008.
- un emprunt en euros repris de l'entreprise de recherches et d'activités pétrolières pour un montant de 2400 millions d'euros.

### Note 11 : Engagements donnés sur opérations de pensions livrées

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

### Note 12 : Pertes et gains de change liés à la réévaluation des opérations financières

Conformément aux règles de la comptabilité bancaire (Règlement 89-01), une réévaluation des opérations en devises a été pratiquée en fin d'exercice. Celle-ci conduit à constater :

- une perte potentielle de change sur les dettes reprises de l'EMC pour un montant de 9,32 millions d'euros. Un gain potentiel de même montant a été constaté sur les instruments de couverture.
- une perte potentielle de change de 72,39 millions d'euros et un gain potentiel de change de 93,88 millions d'euros sur les emprunts en devises repris de la SNCF. Un gain potentiel et une perte potentielle de mêmes montants ont été constatés sur les instruments de couverture.

A la reprise de l'emprunt, la réévaluation correspond à la différence entre la valeur de remboursement de l'emprunt convertie en euros sur la base du cours à terme fixé dans le contrat d'origine et cette même valeur convertie en euros sur la base du dernier cours au comptant à la date de clôture. Pour les périodes suivantes, elle correspond à la variation constatée entre la valeur convertie sur la base du cours comptant constaté en date d'arrêt et de celui constaté à l'arrêt précédent.

L'impact global sur le compte de résultat est nul.

### Note 13 : Titres d'investissements

Ces titres correspondent à des billets de trésorerie achetés à l'ACOSS fin décembre 2007 et 2008.

### Note 14 : Engagements reçus sur émission de titres

Ce poste correspond au montant nominal de deux adjudications de BTF en cours au 31/12/2007.

### Encours de la dette négociable

- **1016,6** Md€ à la fin 2008 (+**95,9** Md€ par rapport à la fin 2007)

dont 16,3Md€ d'engagement lié à l'indexation du capital des OAT indexées

- **680,6** Md€ d'OAT
- **197,8** Md€ de BTAN
- **138,3** Md€ de BTF

### Détention par les non-résidents

- **65,6** % de l'encours total en décembre 2008 (68,3 % pour l'encours des BTF, 58,8 % pour les OAT et 88,3 % pour les BTAN)

### Renouvellement

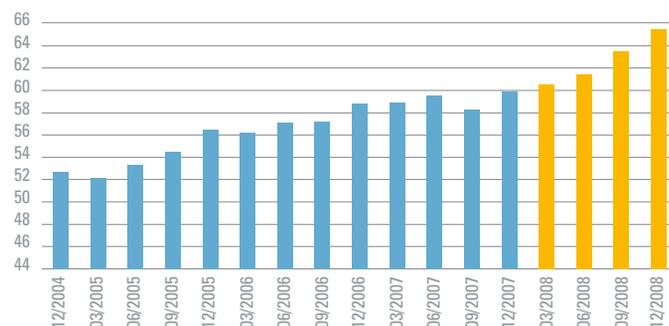
- **12,0** % pour la dette à moyen et long terme (OAT et BTAN) (**99,9** Md€ amortis ou rachetés / **831** Md€ d'encours nominal en début d'année)

### Taux moyens apparents

- **4,62** % pour les OAT à taux fixe fin 2008 (**4,85** % fin 2007)
- **3,13** % pour les BTAN fin 2008 (**3,36** % fin 2007)

### Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État

en % de la dette négociable



Source : balance des paiements

## Dette négociable de l'État

encours, détention par les non-résidents et durée de vie moyenne

Résultats en fin d'année	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Variation 2008/2007
<b>Encours (en millions d'euros) ensemble de la dette</b>	514 820	560 162	583 045	616 259	653 286	717 192	787 741	832 859	877 350	876 590	920 724	1 016 645	95 921
Dette à long terme (OAT)	330 779	363 444	395 087	419 119	442 472	477 788	511 530	551 955	593 197	609 915	640 700	680 561	+ 39 861
dont OAT indexées (OATi & OAT€i) <sup>(1)</sup>	—	4 340	9 937	12 827	19 431	29 502	46 589	71 089	90 352	105 530	131 848	152 411	+ 20 563
Dette à moyen terme (BTAN)	142 807	149 524	154 270	154 126	158 374	151 227	167 514	183 832	188 830	200 429	201 568	197 803	- 3 765
Dette à court terme (BTF)	41 234	47 194	33 688	43 014	52 440	88 177	108 697	97 072	95 323	66 247	78 456	138 281	+ 59 825
<b>Détention par les non-résidents (en %)</b>													
<b>Ensemble de la dette</b>	20,0 %	22,6 %	28,0 %	33,7 %	38,4 %	41,9 %	48,0 %	52,7 %	56,5 %	58,9 %	60,0 %	65,6 %	+ 5,6pt
Dette à long terme (OAT)	12,4 %	15,0 %	17,7 %	25,2 %	30,2 %	34,2 %	39,7 %	45,1 %	49,7 %	53,2 %	54,6 %	58,8 %	+ 4,2pt
Dette à moyen terme (BTAN)	30,3 %	36,8 %	46,9 %	50,7 %	55,2 %	63,1 %	69,9 %	71,8 %	72,7 %	73,6 %	75,4 %	88,3 %	+ 12,9pt
Dette à court terme (BTF)	51,9 %	48,1 %	71,5 %	63,0 %	61,1 %	51,9 %	56,7 %	64,4 %	71,5 %	69,4 %	64,6 %	68,3 %	+ 3,7pt
Durée de vie moyenne	6 ans	5 ans	5 ans	6 ans	6 ans	7 ans	7 ans	6 ans					
(avant swaps)	57 jours	93 jours	99 jours	64 jours	47 jours	343 jours	297 jours	79 jours	267 jours	45 jours	51 jours	292 jours	- 124 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 2008, l'engagement lié à l'indexation est de 16 344 millions d'euros.

## Programme de swaps

- **28,4 Md€** d'encours fin 2008 (41,6 Md€ fin 2007)
- 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 (4,1 Milliards Euros).

## Durée de vie moyenne

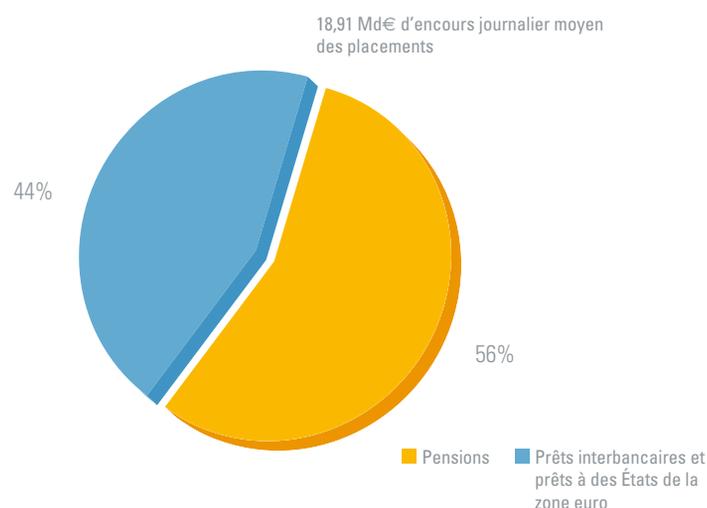
- avant swaps : 6 ans et 292 jours fin 2008 (-124 jours par rapport à la fin 2007)
- après swaps : 6 ans et 276 jours fin 2008 (-118 jours par rapport à la fin 2007)

## Financement 2008

- **128,5 Md€** d'émissions à moyen et long terme (nettes des rachats, en nominal)
  - 62,6 Md€** d'émissions d'OAT à taux fixe
  - 13,5 Md€** d'émissions d'OAT indexées (OATi et OAT€i)
  - 1,8 Md€** de rachats d'OAT
  - 0,2 Md€** d'opération d'échange
  - 52,6 Md€** d'émissions de BTAN à taux fixe
  - 2,0 Md€** d'émissions de BTAN indexés
  - 0,5 Md€** de rachats de BTAN
- **59,8 Md€** d'augmentation de l'encours des BTF

## Trésorerie de l'État

répartition des opérations de placement en 2008



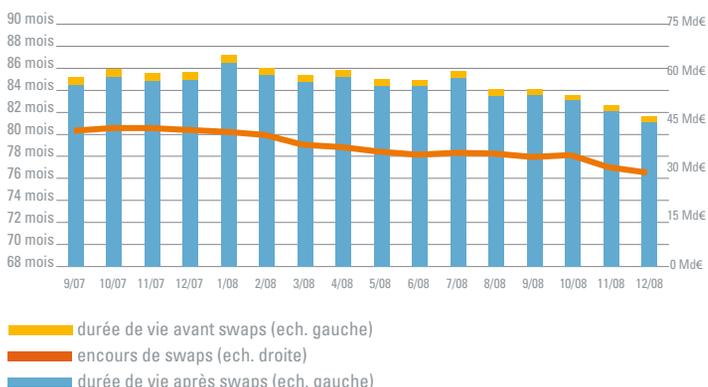
## Tableau de financement de l'État

en milliards d'euros	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Besoin de financement</b>	<b>84,0</b>	<b>94,0</b>	<b>84,7</b>	<b>81,5</b>	<b>85,6</b>	<b>90,6</b>	<b>109,6</b>	<b>119,5</b>	<b>112,8</b>	<b>112,9</b>	<b>115,8</b>	<b>104,8</b>	<b>163,99</b>
Amortissement de dette à moyen/long terme (1)	38,1	53,8	51,1	41,6	57,1	51,3	59,4	62,5	66,5	65,6	77,6	69,1	97,58
amortissement de dette à long terme	8,4	28,3	10,8	12	14,2	14,8	14,6	30,3	36,0	33,1	43,2	31,9	39,33
amortissement de dette à moyen terme	29,7	25,5	40,3	29,6	42,9	36,5	44,8	32,2	30,5	32,5	34,4	37,2	58,25
amortissement de dettes reprises	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,8	0,6	10,27
Variation des dépôts de garantie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,5	-0,39
Variation d'autres besoins de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,12
Impact en trésorerie du solde de la gestion (2)	45,9	40,2	33,6	39,9	28,5	39,3	50,2	57,0	46,4	47,3	35,4	34,6	56,41
<b>Ressources de financement</b>	<b>84,0</b>	<b>94,0</b>	<b>84,7</b>	<b>81,5</b>	<b>85,6</b>	<b>90,6</b>	<b>109,6</b>	<b>119,5</b>	<b>112,8</b>	<b>112,9</b>	<b>115,8</b>	<b>104,8</b>	<b>163,99</b>
Émissions à moyen et long terme nettes des rachats (3)	84,9	94,3	90,6	78	80,8	78,7	86,9	111,5	121,6	109,7	111,9	97,6	128,53
Annulation de titres rachetés par la CDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0,00
Variation des BTF	-3,6	0	6	-13,5	9,3	9,4	35,7	20,5	-11,6	-1,7	-29,1	12,2	59,83
Variation des dépôts des correspondants	1,9	2,9	5,6	5,4	-5,7	-2,3	5,1	-14,6	1,7	6,7	5,1	2,6	-1,63
Variation du compte du Trésor (4)	1,6	-3,2	-13,3	10,9	1,9	8	-16,4	0,2	-2,2	-5,9	25,9	-8,1	-25,27
Variation d'avances de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,12
Autres ressources de trésorerie	-0,8	0	-4,2	0,7	-0,7	-3,2	-1,7	1,9	3,4	4,2	1,9	0,5	2,41

source : Agence France Trésor

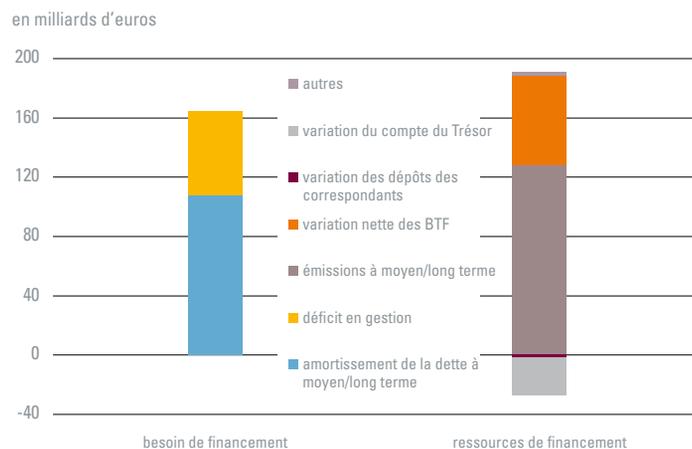
(1) valeur nominale. (2) ce chiffre constaté au 31/12 ne correspond pas au déficit en exécution, qui inclut la période complémentaire (3) valeur nominale. (4) y compris placements à court terme ; un signe positif correspond à une baisse de l'encours.

### 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 2008



Source : Agence France Trésor ; DGFIP

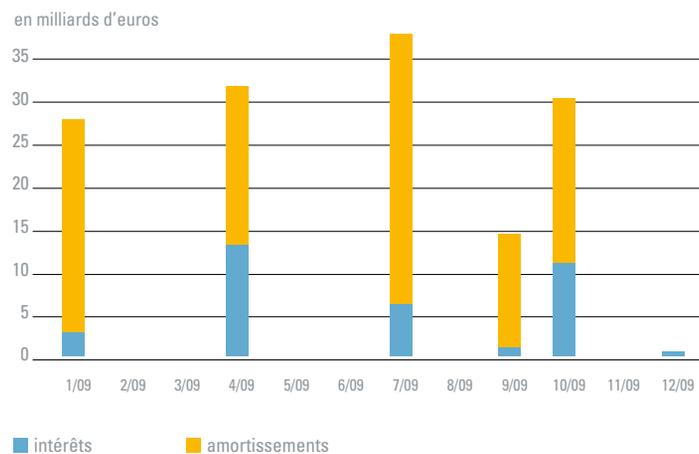
### Comptabilité budgétaire

- **44,46 Md€** de charge nette de la dette négociable en 2008 après les opérations de gestion de la trésorerie (**43,8 Md€ hors recettes des placements et avances**)  
**41,2 Md€** prévus en loi de finances initiale
- **44,3 Md€** de charge nette de la dette négociable en 2008 après solde des flux relatifs aux contrats d'échange de taux  
**0,16 Md€ d'allègement de charge grâce aux contrats d'échange de taux**
- **+4,9 Md€** de charge supplémentaire par rapport à 2007  
**+1,7 Md€ pour les BTFS et la trésorerie**  
**+ 0,2 Md€ pour les BTAN**  
**+ 3,0 Md€ pour les OAT**

### Comptabilité en droits constatés

- **44,1 Md€** de charge nette de la dette négociable en 2008 après les opérations de gestion de la trésorerie (**43,5 Md€ hors recettes des placements et avances**)
- **43,9 Md€** de charge nette de la dette négociable en 2008 après les contrats d'échange de taux  
**0,14 Md€ d'allègement de charge grâce aux contrats d'échange de taux**
- **3,7 Md€** d'augmentation de charge par rapport à 2007  
**+ 1,9 Md€ pour les OAT**  
**+1,5 Md€ pour les BTFS et la trésorerie**  
**+ 0,3 Md€ pour les BTAN**
- **0,38 Md€** de produits exceptionnels (rachats)

### OAT et BTAN : échéancier prévisionnel 2009\* au 31 décembre 2008



\* Hors impact des opérations à réaliser en 2009

Source : Agence France Trésor

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

en millions d'euros	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>OAT - charge nette</b>	21 878	23 262	23 648	24 724	26 200	27 387	27 842	28 922	29 527	29 922	30 407	29 520	32 554
intérêts versés (1) (+)	23 244	24 675	25 218	25 841	27 446	28 615	29 115	30 130	30 910	31 244	31 528	30 885	33 938
recette de coupons courus à l'émission (-)	1 367	1 413	1 570	1 117	1 246	1 228	1 273	1 208	1 383	1 321	1 121	1 365	1 384
<b>BTAN - charge nette</b>	8 152	7 984	8 206	7 739	6 693	6 503	6 850	6 248	6 613	6 975	6 557	6 671	6 846
intérêts versés (+)	9 008	8 591	9 289	8 496	7 897	7 386	7 630	6 807	7 198	7 537	7 286	7 375	7 532
recette de coupons courus à l'émission (-)	856	607	1 083	756	1 204	883	780	559	585	562	729	704	686
<b>BTF et gestion de trésorerie - charge nette</b>	1 497	1 000	1 238	539	1 328	1 654	1 994	1 646	1 603	1 541	1 972	3 356	5 049
intérêts versés sur BTF (+)	1 947	1 503	1 799	1 102	1 882	2 135	2 542	2 439	2 113	2 047	2 220	3 405	4 396
dette div.org.prise en charge (+)											21	16	626
gestion de trésorerie (2) (+)											-275	-80	14
frais divers (3) (+)											6	16	13
rémunération des placements (-)	418	462	512	503	534	456	526	769	494	490			
intérêts reçus sur avances (4) (-)	32	41	49	60	20	25	22	24	16	17			
<b>Dette non négociable</b>											6	4	15
<b>Total de la charge nette</b>	31 526	32 246	33 092	33 003	34 222	35 544	36 686	36 816	37 743	38 438	38 942	39 550	44 464
Charge de la dette négociable hors gestion de trésorerie (5)	31 976	32 749	33 653	33 566	34 775	36 025	37 234	37 609	38 253	38 944	39 185	39 596	43 796
<b>Contrats d'échange de taux d'intérêt - charge nette (6)</b>							-155	-236	-295	-479	-519	-273	-156

source : Agence France Trésor ; DGFIP

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

(1) Y compris provisions pour charge d'indexation du capital des OATi et OAT€i (2) Solde entre (intérêts des comptes et dépôts des correspondants du trésor et assimilés et les intérêts des emprunts et mise en pension) - (rémunération du compte courant du trésor à la Banque de France et rémunération des prêts à court terme et des pensions sur titre État) (3) Frais liés à gestion dette négociable & intérêts payés sur appels de marge (4) Avances accordées et remboursées dans l'année à divers organismes de Sécurité sociale ou établissements publics (5) Charge nette des OAT et BTAN plus intérêts versés sur BTF (6) Un signe négatif correspond à une recette.

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

en millions d'euros	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>OAT</b>	22 411	24 080	24 239	24 971	26 420	26 838	28 563	28 866	29 465	30 060	29 121	30 282	32 231
intérêts courus	22 057	23 807	24 094	24 879	26 146	26 609	28 135	28 349	28 469	28 707	28 134	27 939	28 437
dotations aux provisions – indexation du capital des OATi et OAT€i			13	51	218	250	496	642	1 168	1 695	1 257	2 534	3 792
dotations aux amortissements – étalement des primes et décotes à l'émission	354	273	132	40	56	-21	-68	-125	-171	-341	-270	-191	1
<b>BTAN</b>	8 396	8 224	7 851	7 447	6 849	7 078	6 575	6 523	6 689	6 566	6 378	6 802	7 116
intérêts courus	8 379	8 431	7 917	7 535	6 853	7 049	6 550	6 634	6 909	6 689	6 236	6 456	6 508
dotations aux provisions - indexation du capital de la BTAN€i											63	171	302
dotations aux amortissements - étalement des primes et décotes à l'émission	17	-207	-66	-88	-4	29	25	-111	-220	-123	78	175	307
<b>BTF et gestion de trésorerie - charge nette</b>	1 747	997	1 159	696	1 025	1 699	1 787	1 690	1 704	1 465	2060	3 224	4 720
intérêts courus sur BTF (+)	2 197	1 500	1 720	1 259	1 579	2 180	2 335	2 483	2 214	1 972	2 243	3 159	4 176
dette div.org.prise en charge (+)											21	16	520
gestion de trésorerie (1) (+)											-210	34	11
frais divers (2) (+)											46	16	13
rémunération des placements (3) (-)	418	462	512	503	534	456	526	769	494	490			
intérêts reçus sur avances (3) (4) (-)	32	41	49	60	20	25	22	24	16	17			
<b>Dette non négociable</b>											6	4	15
<b>Total de la charge nette</b>	32 554	33 300	33 249	33 113	34 294	35 614	36 925	37 079	37 858	38 091	37 565	40 312	44 081
Charge de la dette négociable hors gestion de trésorerie (5)	33 004	33 803	33 810	33 676	34 848	36 095	37 473	37 872	38 369	38 598	37 742	40 243	43 523
<b>Contrats d'échange de taux d'intérêt – charge nette (4)</b>						-20	-213	-246	-415	-510	-423	-272	-136
<b>Charges/produits exceptionnels – primes et décotes lors des rachats</b>	85	22	1 219	37	459	1 227	313	307	112	238	107	-31	382

Source : Agence France Trésor

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

(1) Solde entre (intérêts des comptes et dépôts des correspondants du trésor et assimilés et les intérêts des emprunts et mise en pension) - (rémunération du compte courant du trésor à la Banque de France et rémunération des prêts à court terme et des pensions sur titre État) (2) Frais liés à la gestion dette négociable & intérêts payés sur appel de marge (3) Valeurs prises égales aux données budgétaires (4) Avances accordées et remboursées dans l'année à divers organismes de sécurité sociale ou établissements publics (5) Charge nette des OAT et BTAN plus intérêts courus sur BTF (6) Un signe négatif correspond à une recette.

## Émissions

### OAT

- Création de deux nouvelles lignes à taux fixe  
OAT 4 % avril 2018  
OAT 4,25 % octobre 2018

Création d'une ligne indexée sur l'indice français des prix à la consommation (hors tabac)

OATi 2,1 % juillet 2023

### BTAN

- Création de trois nouvelles lignes :  
BTAN 3,75 % septembre 2010  
BTAN 3,75 % janvier 2013  
BTAN 4,5 % juillet 2013

Opération d'échange de décembre 2008

- Neutre en trésorerie  
**1,13 Md€** de titres rachetés  
**1,37 Md€** de titres émis

### Rachats

- **2,3 Md€** de titres rachetés (en trésorerie)  
**0,5 Md€** de titres de BTAN  
**1,8 Md€** de titres d'OAT

### Amortissements

- **39,3 Md€** d'OAT  
• **58,3 Md€** de BTAN

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

en millions d'euros	montant nominal			flux en trésorerie		
	OAT	BTAN	Total	OAT	BTAN	Total
<b>Encours fin 2007</b>	<b>629 890</b>	<b>201 188</b>	<b>831 078</b>	/	/	/
Amortissements	39 326	58 254	97 580	39 326	58 254	97 580
Émissions auprès des institutionnels	76 065	54 524	130 589	74 682	54 564	129 246
Adjudications	73 065	54 524	127 589	71 680	54 564	126 244
Syndication	3 000	0	3 000	3 002	0	3 002
Opération d'échange	238		238	0		0
Rachats*	1 835	450	2 285	1 849	453	2 303
Adjudications à l'envers	0	0	0	0	0	0
Gré à gré	1 835	450	2 285	1 849	453	2 303
<b>Flux net 2008</b>	<b>35 142</b>	<b>-4 180</b>	<b>30 963</b>	<b>33 507</b>	<b>-4 143</b>	<b>29 364</b>
dont émissions nettes des rachats et échanges	74 468	54 074	128 542	72 833	54 111	126 944
<b>Encours fin 2008</b>	<b>665 032</b>	<b>197 008</b>	<b>862 040</b>	/	/	/

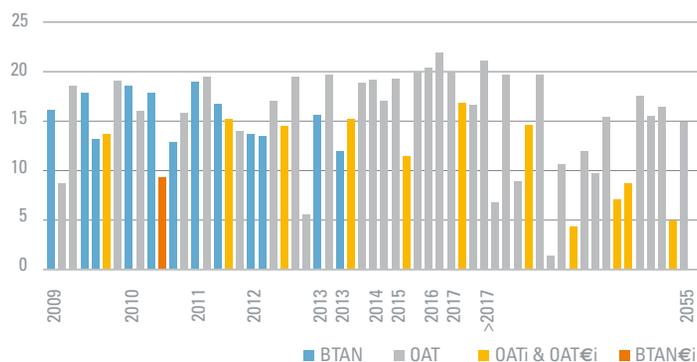
Source : Agence France Trésor

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

\* Les montaux nominaux ne comprennent pas les suppléments d'indexation sur les lignes indexées (9 M€ en 2008)

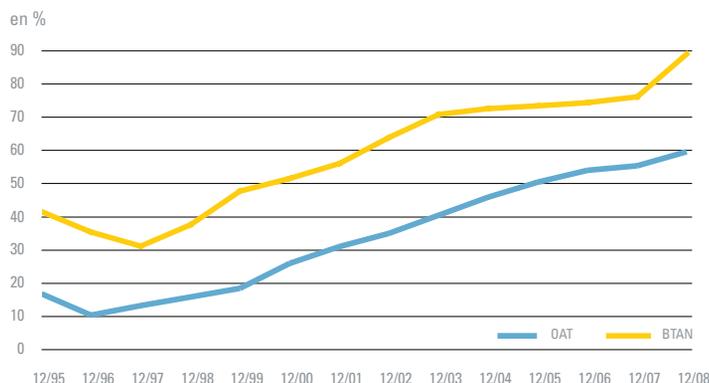
### Dettes négociables à moyen et long terme de l'État au 31 décembre 2008

encours nominal par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

### Part des OAT et BTAN détenue par les non-résidents



Source : Balance des paiements

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

Émissions de 2008 – détail par ligne *	Encours (nominal)		Flux 2008	
	en millions d'euros	fin 2007	fin 2008	nominal / trésorerie
<b>Total BTAN (1)</b>	<b>112 908</b>	<b>167 082</b>	<b>54 524</b>	<b>54 564</b>
<b>BTAN 1 an</b>	<b>29 614</b>	<b>31 160</b>	<b>1 896</b>	<b>1 888</b>
3,5 % juillet 2009	17 107	17 908	801	793
4 % septembre 2009**	12 507	13 252	1 095	1 096
<b>BTAN 2 ans</b>	<b>31 962</b>	<b>49 470</b>	<b>17 508</b>	<b>17 385</b>
3 % janvier 2010	16 821	18 626	1 805	1 789
2,5 % juillet 2010	15 141	17 926	2 785	2 717
3,75 % septembre 2010	0	12 918	12 918	12 879
<b>BTAN 3 ans</b>	<b>31 718</b>	<b>35 876</b>	<b>4 158</b>	<b>4 172</b>
3 % janvier 2011	17 395	19 063	1 668	1 685
3,5 % juillet 2011	14 323	16 813	2 490	2 487
<b>BTAN 4 ans</b>	<b>12 261</b>	<b>13 556</b>	<b>1 295</b>	<b>1 291</b>
4,5 % juillet 2012	12 261	13 556	1 295	1 291
<b>BTAN 5 ans</b>	<b>0</b>	<b>27 695</b>	<b>27 695</b>	<b>27 742</b>
3,75 % janvier 2013	0	15 718	15 718	15 550
4,5 % juillet 2013	0	11 977	11 977	12 191
<b>BTAN indexés</b>	<b>7 353</b>	<b>9 325</b>	<b>1 972</b>	<b>2 085</b>
BTAN€i 1,25 % juillet 2010	7 353	9 325	1 972	2 085
<b>Total OAT</b>	<b>246 062</b>	<b>323 494</b>	<b>76 065</b>	<b>74 682</b>
<b>OAT &lt;5 ans (taux fixe)</b>	<b>15 312</b>	<b>16 042</b>	<b>730</b>	<b>755</b>
5,5 % avril 2010	15 312	16 042	730	755
<b>OAT 5/15 ans (taux fixe)</b>	<b>137 267</b>	<b>191 125</b>	<b>53 858</b>	<b>52 745</b>
4 % avril 2013	19 137	19 827	690	689
4 % octobre 2013	17 597	18 975	1 378	1 437
4 % avril 2014	18 040	19 255	1 215	1 243
4 % octobre 2014	14 106	17 069	2 963	2 940
3,5 % avril 2015	18 055	19 388	1 333	1 279
3 % octobre 2015	17 450	20 065	2 615	2 472
4,25 % octobre 2017	9 068	16 662	7 594	7 653
4 % avril 2018	0	21 294	21 294	20 593
4,25 % octobre 2018	0	6 722	6 722	6 647
4,25 % avril 2019	17 344	19 848	2 504	2 487
4,25 % octobre 2023	6 470	12 020	5 550	5 305
<b>OAT 15/50 ans (taux fixe)</b>	<b>22 076</b>	<b>31 411</b>	<b>7 968</b>	<b>7 052</b>
4 % octobre 2038**	8 453	16 485	6 665	5 892
4 % avril 2055	13 623	14 926	1 303	1 161
<b>OAT indexées</b>	<b>71 407</b>	<b>84 916</b>	<b>13 509</b>	<b>14 129</b>
OATi 1,6 % juillet 2011	13 982	15 313	1 331	1 449
OATi 2,5 % juillet 2013	13 942	15 266	1 324	1 515
OAT€i 1,6 % juillet 2015	10 388	11 433	1 045	1 117
OATi 1 % juillet 2017	14 165	16 914	2 749	2 652
OAT€i 2,25 % juillet 2020	12 027	14 686	2 659	2 983
OATi 2,1 % juillet 2023	0	4 289	4 289	4 266
OATi 3,4 % juillet 2029	6 903	7 015	112	147

Source : Agence France Trésor

(1) Hors émissions de BTAN 2008, assimilés à des BTF

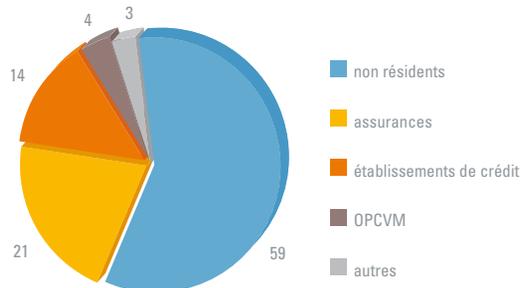
\* hors opération d'échange et rachats

\*\* voir également rachats et échange

Rachats de 2008 – détail par ligne	Encours (nominal)		Flux 2008	
	en millions d'euros	fin 2007	fin 2008	nominal / trésorerie
<b>Rachats de gré à gré</b>			<b>2 285</b>	<b>2 303</b>
BTAN 3,5 % janvier 2009	16 305	16 205	100	100
BTAN 4 % septembre 2009	12 507	13 252	350	354
OAT TEC10 janvier 2009	9 853	8 688	1 165	1 162
OATi 3 % juillet 2009	13 811	13 761	50	59
OAT 4 % octobre 2009	19 844	19 224	620	629

### Détention des OAT par groupe de porteurs quatrième trimestre 2008

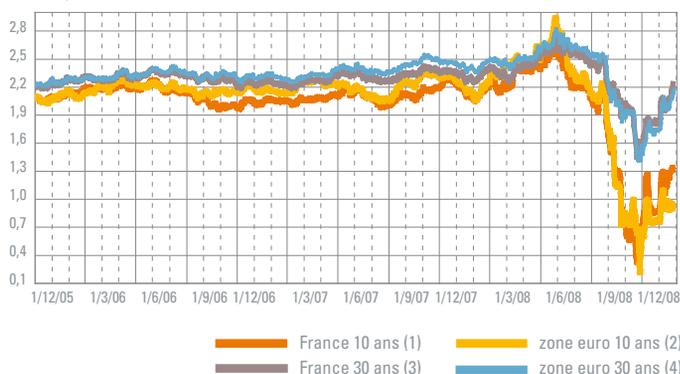
structure en %



source : Banque de France

### Point-mort d'inflation

valeurs quotidiennes en %



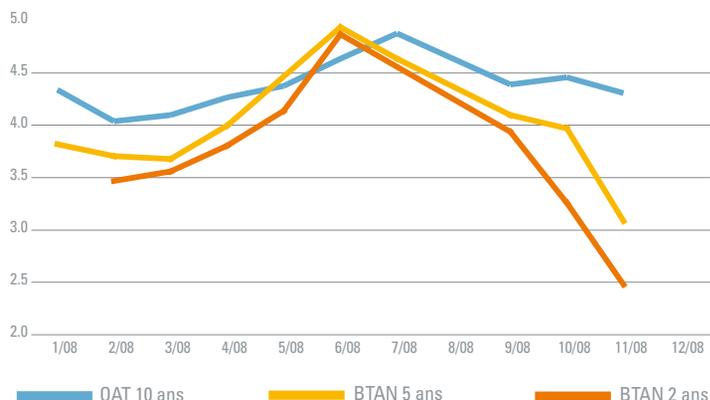
(1) écart entre le rendement de l'OAT 4% avril 2013 et le rendement de l'OATi 2,5% juillet 2013

(2) écart entre le rendement de l'OAT 5% avril 2012 et le rendement de l'OAT i 3% juillet 2012

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

(4) écart entre le rendement de l'OAT 5,75% octobre 2032 et le rendement de l'OAT i 3,15% juillet 2032

### Taux de rendement à l'émission des OAT et BTAN en %



source : Agence France Trésor

Dette court terme

**Encours des BTF**

Augmentation de 59,8 Md€ en 2008

**Taux**

Taux de refinancement de la Banque Centrale Européenne (BCE) : 2,50 % au 10 décembre 2008

**Détention par les non-résidents**

Part des BTF détenue par les non-résidents à la fin 2008 : 68,3 %

**Encours et flux de BTF**

en millions d'euros

<b>Encours fin 2007</b>	<b>78 456</b>
Émissions 2008*	317 141
BTF 1 mois	44 650
BTF 3 mois	167 020
BTF 6 mois	53 457
BTF 1 an	52 014
Remboursements 2008*	257 316
BTF 1 mois	38 050
BTF 3 mois	127 954
BTF 6 mois	44 767
BTF 1 an	46 545
<b>Encours fin 2008</b>	<b>138 281</b>

Source : Agence France trésor

\* Y compris émissions de BTAN 2008, assimilées à des BTF

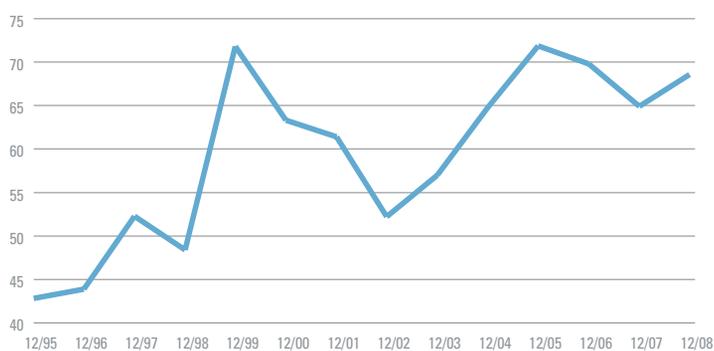
**Profil hebdomadaire de l'encours des BTF (\*)**

en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor  
(\*) Y compris BTF CT

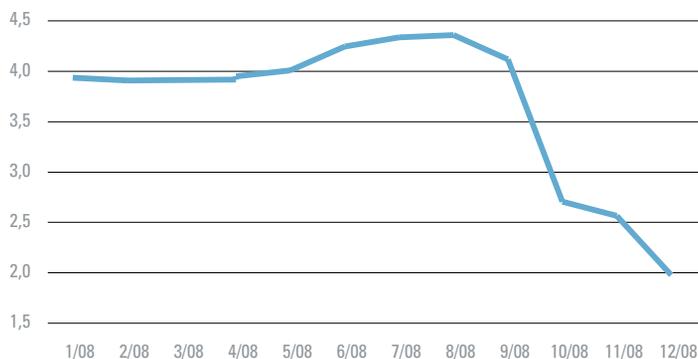
**Part des BTF détenue par les non-résidents en %**



Source : Balance des paiements

**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

en euros

OAT	fin 2007	fin 2008
<b>Échéance 2008</b>	<b>39 326 343 494</b>	
OAT 5,25 % 25 avril 2008	21 542 182 367	-
OAT 8,5 % 25 octobre 2008	17 784 161 127	-
<b>Échéance 2009</b>	<b>64 242 666 698</b>	<b>62 830 268 566</b>
OAT TEC10 25 janvier 2009	9 853 044 498	8 688 044 498
OAT 4 % 25 avril 2009	18 640 258 371	18 640 258 371
OATi 3 % 25 juillet 2009	15 905 226 791	16 277 828 659
valeur nominale	13 811 416 109	13 761 416 109 <sup>(1)</sup>
OAT 4 % 25 octobre 2009	19 844 137 038	19 224 137 038
<b>Échéance 2010</b>	<b>31 162 742 970</b>	<b>31 892 742 970</b>
OAT 5,5 % 25 avril 2010	15 311 719 352	16 041 719 352
OAT 5,5 % 25 octobre 2010	15 851 023 618	15 851 023 618
<b>Échéance 2011</b>	<b>48 667 349 982</b>	<b>50 546 206 352</b>
OAT 6,5 % 25 avril 2011	19 572 445 710	19 572 445 710
OATi 1,6 % 25 juillet 2011	15 040 017 940	16 918 874 310
valeur nominale	13 982 000 000	15 313 000 000 <sup>(2)</sup>
OAT 5 % 25 octobre 2011	14 054 886 332	14 054 886 332
<b>Échéance 2012</b>	<b>58 591 933 863</b>	<b>59 113 572 923</b>
OAT 5 % 25 avril 2012	17 169 110 580	17 169 110 580
OAT€i 3 % 25 juillet 2012	16 383 003 020	16 904 642 080
valeur nominale	14 494 000 000	14 494 000 000 <sup>(3)</sup>
OAT 4,75 % 25 octobre 2012	19 554 122 924	19 554 122 924
OAT 8,5 % 26 décembre 2012	5 485 697 339	5 485 697 339
<b>Échéance 2013</b>	<b>51 971 024 911</b>	<b>55 938 963 243</b>
OAT 4 % 25 avril 2013	19 137 183 879	19 827 183 879
OATi 2,5 % 25 juillet 2013	15 237 083 353	17 137 021 685
valeur nominale	13 941 882 471	15 265 882 471 <sup>(4)</sup>
OAT 4 % 25 octobre 2013	17 596 757 679	18 974 757 679
<b>Échéance 2014</b>	<b>32 145 724 224</b>	<b>36 323 724 224</b>
OAT 4 % 25 avril 2014	18 039 752 234	19 254 752 234
OAT 4 % 25 octobre 2014	14 105 971 990	17 068 971 990
<b>Échéance 2015</b>	<b>46 639 795 573</b>	<b>52 098 097 563</b>
OAT 3,5 % 25 avril 2015	18 055 313 893	19 388 313 893
OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015	11 134 481 680	12 644 783 670
valeur nominale	10 388 000 000	11 433 000 000 <sup>(5)</sup>
OAT 3 % 25 octobre 2015	17 450 000 000	20 065 000 000
<b>Échéance 2016</b>	<b>42 483 000 000</b>	<b>42 483 000 000</b>
OAT 3,25 % 25 avril 2016	20 461 000 000	20 461 000 000
OAT 5 % 25 octobre 2016	22 022 000 000	22 022 000 000
<b>Échéance 2017</b>	<b>43 756 028 950</b>	<b>54 678 772 060</b>
OAT 3,75 % 25 avril 2017	19 990 000 000	19 990 000 000
OATi 1 % 25 juillet 2017	14 698 028 950	18 026 772 060
valeur nominale	14 165 000 000	16 914 000 000 <sup>(6)</sup>
OAT 4,25 % 25 octobre 2017	9 068 000 000	16 662 000 000
<b>Échéance 2018</b>		<b>28 016 000 000</b>
OAT 4 % 25 avril 2018	-	21 294 000 000
OAT 4,25 % 25 octobre 2018	-	6 722 000 000

OAT	fin 2007	fin 2008
<b>Échéance 2019</b>	<b>26 203 941 765</b>	<b>28 709 468 664</b>
OAT 4,25 % 25 avril 2019	17 344 000 000	19 848 000 000
OAT 8,5 % 25 octobre 2019	8 844 392 893	8 844 392 893
ÉTAT 9,82 % 31 décembre 2019	15 548 872	17 075 771
valeur nominale	6 692 154	6 692 154 <sup>(7)</sup>
<b>Échéance 2020</b>	<b>13 155 733 950</b>	<b>16 575 647 620</b>
OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	13 155 733 950	16 575 647 620
valeur nominale	12 027 000 000	14 686 000 000 <sup>(8)</sup>
<b>Échéance 2021</b>	<b>19 857 000 000</b>	<b>19 857 000 000</b>
OAT 3,75 % 25 avril 2021	19 857 000 000	19 857 000 000
<b>Échéance 2022</b>	<b>1 243 939 990</b>	<b>1 243 939 990</b>
OAT 8,25 % 25 avril 2022	1 243 939 990	1 243 939 990
<b>Échéance 2023</b>	<b>17 076 195 903</b>	<b>27 057 590 703</b>
OAT 8,5 % 25 avril 2023	10 606 195 903	10 606 195 903
OATi 2,1 % 25 juillet 2023	0	4 431 394 800
valeur nominale	0	4 289 000 000 <sup>(9)</sup>
OAT 4,25 % 25 octobre 2023	6 470 000 000	12 020 000 000
<b>Échéance 2025</b>	<b>9 671 928 118</b>	<b>9 671 928 118</b>
OAT 6 % 25 octobre 2025	9 671 928 118	9 671 928 118
<b>Échéance 2028</b>	<b>14 480 883</b>	<b>15 303 907</b>
OAT zéro coupon 28 mars 2028	14 480 883	15 303 907
valeur nominale	46 232 603	46 232 603 <sup>(10)</sup>
<b>Échéance 2029</b>	<b>23 416 922 777</b>	<b>23 763 737 970</b>
OAT 5,5 % 25 avril 2029	15 500 880 458	15 500 880 458
OATi 3,4 % 25 juillet 2029	7 916 042 319	8 262 857 512
valeur nominale	6 903 144 000	7 015 144 000 <sup>(11)</sup>
<b>Échéance 2032</b>	<b>28 423 346 310</b>	<b>27 602 980 830</b>
OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032	9 685 346 310	9 993 658 230
valeur nominale	8 739 000 000	8 739 000 000 <sup>(12)</sup>
OAT 5,75 % 25 octobre 2032	18 738 000 000	17 609 322 600
<b>Échéance 2035</b>	<b>15 614 000 000</b>	<b>15 614 000 000</b>
OAT 4,75 % 25 avril 2035	15 614 000 000	15 614 000 000
<b>Échéance 2038</b>	<b>8 453 000 000</b>	<b>16 485 000 000</b>
OAT 4 % 25 octobre 2038	8 453 000 000	16 485 000 000
<b>Échéance 2040</b>	<b>4 959 649 530</b>	<b>5 117 526 610</b>
OAT€I 1,8 % 25 juillet 2040	4 959 649 530	5 117 526 610
valeur nominale	4 831 000 000	4 831 000 000 <sup>(13)</sup>
<b>Échéance 2055</b>	<b>13 623 000 000</b>	<b>14 926 000 000</b>
OAT 4 % 25 avril 2055	13 623 000 000	14 926 000 000
<b>Total OAT</b>	<b>640 699 749 891</b>	<b>680 561 472 313</b>
valeur nominale	629 890 473 630	665 032 452 736

(1) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,15160 fin 2007 ; 1,18286 fin 2008)

(2) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,07567 fin 2007 ; 1,10487 fin 2008)

(3) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,13033 fin 2007 ; 1,16632 fin 2008)

(4) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,09290 fin 2007 ; 1,12257 fin 2008)

(5) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,07186 fin 2007 ; 1,10599 fin 2008)

(6) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,03763 fin 2007 ; 1,06579 fin 2008)

(7) y compris intérêts capitalisés au 31 décembre

(8) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,09385 fin 2007 ; 1,12867 fin 2008)

(9) valeur nominale x coeff d'indexation (1,03320 fin 2008)

(10) valeur actualisée au 28 mars

(11) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,14673 fin 2007 ; 1,17786 fin 2008)

(12) valeur nominale x coeff. d'indexation (1,10829 fin 2007 ; 1,14357 fin 2008)

(13) valeur nominale x coeff d'indexation (1,02663 fin 2007 ; 1,05931 fin 2008)

## Composition de la dette négociable de l'État

en euros

BTAN	fin 2007	fin 2008
<b>Échéance 2008</b>	<b>58 253 504 000</b>	
BTAN 3,5 % 12 janvier 2008	18 926 000 000	—
BTAN 2,75 % 12 mars 2008	8 745 000 000	—
BTAN 3 % 12 juillet 2008	19 139 000 000	—
BTAN 3,5 % 12 septembre 2008	11 443 504 000	—
<b>Échéance 2009</b>	<b>45 919 000 000</b>	<b>47 365 000 000</b>
BTAN 3,5 % 12 janvier 2009	16 305 000 000	16 205 000 000
BTAN 3,5 % 12 juillet 2009	17 107 000 000	17 908 000 000
BTAN 4 % 12 septembre 2009	12 507 000 000	13 252 000 000
<b>Échéance 2010</b>	<b>39 695 370 690</b>	<b>59 589 676 500</b>
BTAN 3 % 12 janvier 2010	16 821 000 000	18 626 000 000
BTAN 2,5 % 12 juillet 2010	15 141 000 000	17 926 000 000
BTAN€i 1,25 % 25 juillet 2010	7 733 370 690	10 119 676 500
valeur nominale	7 353 000 000	9 325 000 000 <sup>(14)</sup>
BTAN 3,75 % 12 septembre 2010	—	12 918 000 000
<b>Échéance 2011</b>	<b>31 718 000 000</b>	<b>35 876 000 000</b>
BTAN 3 % 12 janvier 2011	17 395 000 000	19 063 000 000
BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	14 323 000 000	16 813 000 000
<b>Échéance 2012</b>	<b>25 982 000 000</b>	<b>27 277 000 000</b>
BTAN 3,75 % 12 janvier 2012	13 721 000 000	13 721 000 000
BTAN 4,5 % 12 juillet 2012	12 261 000 000	13 556 000 000
<b>Échéance 2013</b>		<b>27 695 000 000</b>
BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	—	15 718 000 000
BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	—	11 977 000 000
<b>Total BTAN</b>	<b>201 567 874 690</b>	<b>197 802 676 500</b>
valeur nominale	201 187 504 000	197 008 000 000
<b>Total BTF</b>	<b>78 456 000 000</b>	<b>138 281 000 000</b>
<b>Total général</b>	<b>920 723 624 581</b>	<b>1 016 645 148 813</b>
valeur nominale	909 533 977 630	1 000 321 452 736

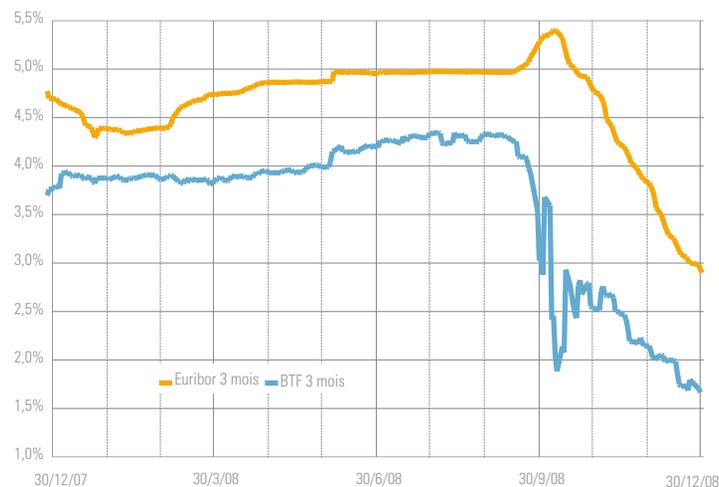
(14) Valeur nominale x coeff. d'indexation (1,05173 fin 2007 ; 1,08522 fin 2008 )

## Création de nouvelles souches de valeurs du Trésor

OAT	
OAT 4 % 25 avril 2018	Arrêté du 28 mars 2008 (JO du 4/4/2008)
OAT 4,25 % 25 octobre 2018	Arrêté du 26 septembre 2008 (JO du 2/10/2008)
OATi 2,1 % 25 juillet 2023	Arrêté du 11 février 2008 (JO du 19/2/2008)
BTAN	
BTAN 3,75 % 12 septembre 2010	Arrêté du 9 mai 2008 (JO du 16/5/2008)
BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	Arrêté du 7 janvier 2008 (JO du 12/01/2008)
BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	Arrêté du 11 juillet 2008 (JO du 17/07/2008)

## 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 en %

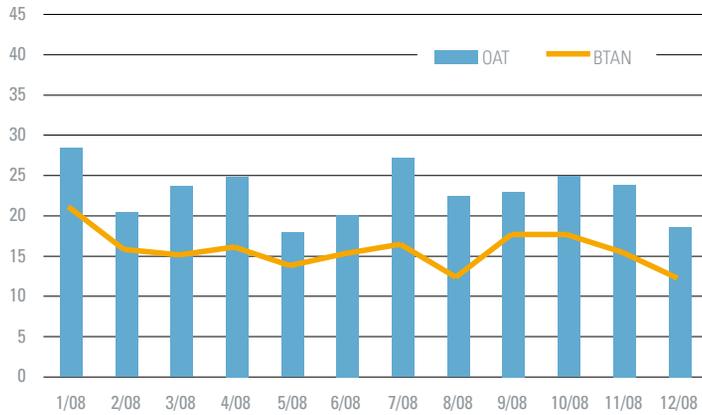


Source : Bloomberg

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

### Transactions sur les 5 OAT et les 4 BTAN les plus traités

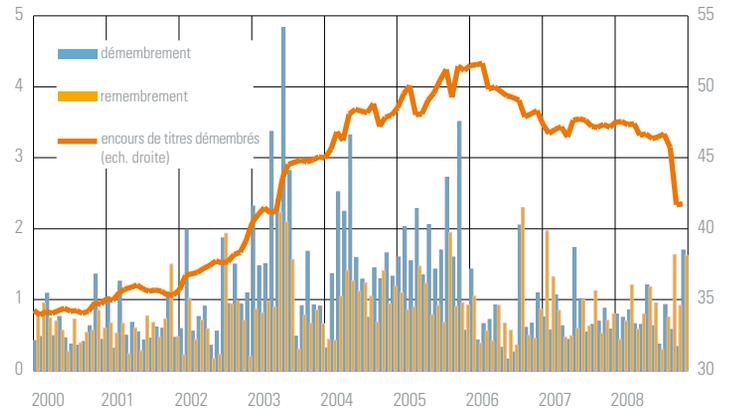
moyenne quotidienne en milliards d'euros



source : Euroclear France

### Opérations de démembrement et de remembrement (OAT)

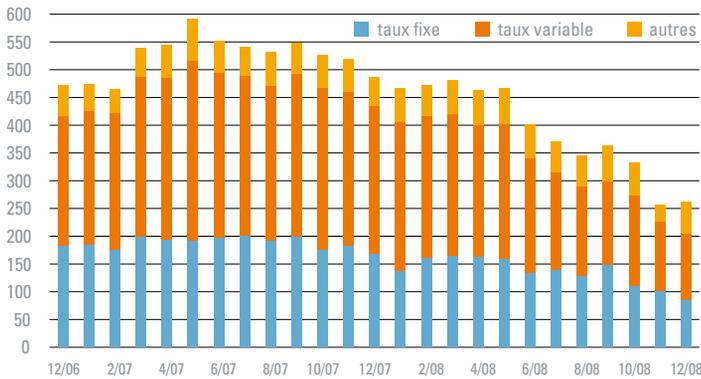
en milliards d'euros



source : Euroclear

### Encours des pensions des SVT en fin de mois

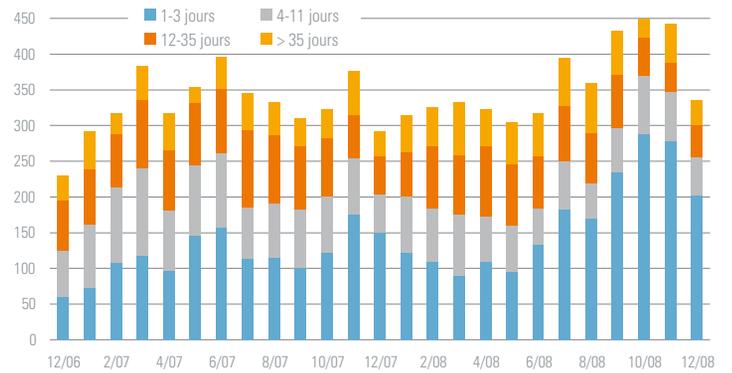
en milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

### Transactions mensuelles sur pensions à taux fixe des SVT

en milliards d'euros



source : déclarations des SVT

## Emissions d'OAT

en millions d'euros

Date d'adjudication	Date de règlement	Volume annoncé	Ligne	Volume des soumissions	Volume adjugé	Dont ONC avant adjudication	ONC après adjudication	Volume total (nominal)	Ratio de couverture	Prix moyen pondéré (hors indexation)	Taux actuariel	Coefficient d'indexation	Entrée nette en trésorerie
03/01/08	08/01/08	5200-5700	OAT 4,25 % 25 octobre 2017	6 370	2 600	0	535	3 135	2,45	99,48 %	4,31 %		3 118,7
03/01/08	08/01/08	5200-5700	OAT 4 % 25 octobre 2038	3 850	1 430	0	144	1 574	2,69	89,99 %	4,61 %		1 416,4
03/01/08	08/01/08	5200-5700	OAT 4 % 25 avril 2055	1 925	1 190	0	113	1 303	1,62	89,09 %	4,57 %		1 160,8
17/01/08	22/01/08	1000-1500	OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	2 485	640	0	6	646	3,88	103,85 %	1,90 %	1,09804	736,6
07/02/08	12/02/08	5200-5700	OAT 4,25 % 25 octobre 2017	7 320	2 275	0	429	2 704	3,22	101,87 %	4,01 %		2 754,6
07/02/08	12/02/08	5200-5700	OAT 4,25 % 25 avril 2019	4 320	1 620	0	101	1 721	2,67	101,36 %	4,10 %		1 744,4
07/02/08	12/02/08	5200-5700	OAT 4,25 % 25 octobre 2023	4 885	1 605	0	292	1 897	3,04	99,11 %	4,33 %		1 880,1
13/02/08	20/02/08	NS	OATi 2,1 % 25 juillet 2023 (1)	NS	3 000	NS	NS	3 000	NS	98,685 %	2,20 %	1,01416	3 002,5
06/03/08	11/03/08	5000-5500	OAT 3 % 25 octobre 2015	3 035	2 535	0	80	2 615	1,20	94,53 %	3,84 %		2 472,0
06/03/08	11/03/08	5000-5500	OAT 4,25 % 25 octobre 2017	3 525	1 395	0	360	1 755	2,53	101,42 %	4,07 %		1 779,9
06/03/08	11/03/08	5000-5500	OAT 4 % 25 octobre 2038	2 770	1 094	0	287	1 381	2,53	89,03 %	4,68 %		1 229,5
20/03/08	26/03/08	1200-1700	OATi 1 % 25 juillet 2017	1 559	474	0	0	474	3,29	93,36 %	1,78 %	1,04650	463,1
03/04/08	08/04/08	4500-5500	OAT 4 % 25 avril 2018	10 085	5 145	0	620	5 765	1,96	98,10 %	4,24 %		5 655,5
17/04/08	22/04/08	1000-1500	OATi 2,5 % 25 juillet 2013	3 383	1 100	0	104	1 204	3,08	103,86 %	1,73 %	1,10364	1 380,1
17/04/08	22/04/08	1000-1500	OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	1 227	372	0	61	433	3,30	102,10 %	2,05 %	1,10244	487,4
30/04/08	06/05/08	5000-5500	OAT 4 % 25 octobre 2014	4 600	1 780	0	0	1 780	2,58	99,27 %	4,13 %		1 767,0
30/04/08	06/05/08	5000-5500	OAT 4 % 25 avril 2018	5 520	2 380	0	0	2 380	2,32	97,18 %	4,35 %		2 312,9
30/04/08	06/05/08	5000-5500	OAT 4,25 % 25 octobre 2023	3 261	1 311	0	348	1 659	2,49	95,79 %	4,63 %		1 589,2
15/05/08	20/05/08	1200-1700	OATi 1,6 % 25 juillet 2011	2 600	1 210	0	121	1 331	2,15	99,69 %	1,70 %	1,09204	1 449,0
15/05/08	20/05/08	1200-1700	OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015	1 531	416	0	104	520	3,68	98,00 %	1,90 %	1,08811	554,5
05/06/08	10/06/08	4000-5000	OAT 4 % 25 avril 2018	7 335	3 165	0	278	3 443	2,32	95,24 %	4,61 %		3 279,1
05/06/08	10/06/08	4000-5000	OAT 4 % 25 octobre 2038	3 485	1 255	0	380	1 635	2,78	85,21 %	4,95 %		1 393,2
19/06/08	24/06/08	1200-1700	OATi 2,1 % 25 juillet 2023	1 750	785	0	209	994	2,23	95,32 %	2,48 %	1,02688	972,9
19/06/08	24/06/08	1200-1700	OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	1 664	874	0	26	900	1,90	99,29 %	2,32 %	1,11753	998,6
03/07/08	08/07/08	5000-5500	OAT 4 % 25 avril 2018	5 648	2 723	0	695	3 418	2,07	93,45 %	4,85 %		3 194,1
03/07/08	08/07/08	5000-5500	OAT 4,25 % 25 avril 2019	3 225	710	0	73	783	4,54	94,86 %	4,87 %		742,8
03/07/08	8/07/08	5000-5500	OAT 4,25 % 25 octobre 2023	3 155	1 945	0	49	1 994	1,62	92,06 %	5,00 %		1 835,7
17/07/08	22/07/08	1000-1500	OATi 1 % 25 juillet 2017	1 615	795	0	0	795	2,03	90,25 %	2,20 %	1,06401	763,4
17/07/08	22/07/08	1000-1500	OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015	1 745	525	0	0	525	3,32	97,28 %	2,02 %	1,10060	562,1
04/09/08	09/09/08	5200-5700	OAT 3,5 % 25 avril 2015	2 795	1 195	0	138	1 333	2,34	95,97 %	4,21 %		1 279,3
04/09/08	09/09/08	5200-5700	OAT 4 % 25 avril 2018	5 640	2 965	0	558	3 523	1,90	97,20 %	4,36 %		3 424,4
04/09/08	09/09/08	5200-5700	OAT 4 % 25 octobre 2038	2 170	1 045	0	67	1 112	2,08	88,67 %	4,71 %		986,0
18/09/08	23/09/08	1000-1500	OATi 1 % 25 juillet 2017	2 460	1 000	0	0	1 000	2,46	90,90 %	2,14 %	1,06820	971,0
18/09/08	23/09/08	1000-1500	OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	1 420	475	0	0	475	2,99	99,87 %	2,26 %	1,12840	535,3
18/09/08	23/09/08	1000-1500	OAT 4 % 25 avril 2013	1 340	690	0	0	690	1,94	99,79 %	4,05 %		688,6
02/10/08	07/10/08	5000-5500	OAT 4 % 25 octobre 2014	2 365	1 030	0	153	1 183	2,30	99,13 %	4,16 %		1 172,7
02/10/08	07/10/08	5000-5500	OAT 4,25 % 25 octobre 2018	7 075	4 210	0	614	4 824	1,68	98,55 %	4,43 %		4 754,1
16/10/08	21/10/08	500-1000	OATi 2,5 % 25 juillet 2013	810	120	0	0	120	6,75	100,27 %	2,44 %	1,12413	135,3
16/10/08	21/10/08	500-1000	OATi 1 % 25 juillet 2017	1 030	330	0	0	330	3,12	88,36 %	2,50 %	1,06728	311,2
16/10/08	21/10/08	500-1000	OATi 3,4 % 25 juillet 2029	615	100	0	12	112	6,15	111,39 %	2,68 %	1,17950	147,2
16/10/08	21/10/08	4500-5500	OAT 5,5 % 25 avril 2010	3 080	730	0	0	730	4,22	103,47 %	3,10 %		755,3
06/11/08	12/11/08	4500-6000	OAT 4 % 25 avril 2014	2 900	1 215	0	0	1 215	2,39	102,33 %	3,52 %		1 243,3
06/11/08	12/11/08	4500-6000	OAT 4 % 25 avril 2018	3 945	2 490	0	275	2 765	1,58	98,62 %	4,18 %		2 726,8
06/11/08	12/11/08	4500-6000	OAT 4,25 % 25 octobre 2018	4 625	1 510	0	388	1 898	3,06	99,75 %	4,28 %		1 893,3
06/11/08	12/11/08	4500-6000	OAT 4 % 25 octobre 2038	3 860	750	0	213	963	5,15	89,98 %	4,62 %		866,5
20/11/08	25/11/08	500-1000	OATi 1 % 25 juillet 2017	845	150	0	0	150	5,63	89,64 %	2,33 %	1,06655	143,4
20/11/08	25/11/08	500-1000	OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	680	205	0	0	205	3,32	97,45 %	2,50 %	1,12795	225,3
20/11/08	25/11/08	500-1000	OATi 2,1 % 25 juillet 2023	785	295	0	0	295	2,66	95,12 %	2,50 %	1,03393	290,1
20/11/08	25/11/08	5000-6000	OAT 4 % 25 octobre 2013	3 443	1 343	0	35	1 378	2,56	104,28 %	3,05 %		1 437,0
<b>Total</b>								<b>76 065</b>					<b>74 682</b>
			dont OAT 5-10ans					46 534					45 708
			dont OAT 10-20 ans					8 054					7 792
			dont OAT 20-30 ans					6 665					5 892
			dont OAT + 30 ans					1 303					1 161
			dont OAT indexées (OATi & OAT€i)					13 509					14 129
			dont OATi					9 805					10 029
			dont OAT€i					3 704					4 100

(1) Il s'agit d'une syndication.

## Emissions de BTAN

en millions d'euros

Date d'adjudication	Date de règlement	Volume annoncé	Ligne	Volume des soumissions	Volume adjugé	Dont ONC avant adjudication	ONC après adjudication	Volume total (nominal)	Ratio de couverture	Prix moyen pondéré (hors indexation)	Taux actuariel	Coefficient d'indexation	Entrée nette en trésorerie	
17/01/08	22/01/08	5000-5500	BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	13 410	5 310	0	809	6 119	2,53	99,82 %	3,79 %		6 108,0	
17/01/08	22/01/08	1000-1500	BTAN€i 1,25 % 25 juillet 2010	3 659	847	0	195	1 042	4,32	99,67 %	1,38 %	1,05577	1 096,5	
21/02/08	26/02/08	5000-5500	BTAN 2,5 % 12 juillet 2010	3 860	1 225	0	0	1 225	3,15	97,89 %	3,44 %		1 199,2	
21/02/08	26/02/08	5000-5500	BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	3 565	1 095	0	0	1 095	3,26	99,86 %	3,54 %		1 093,5	
21/02/08	26/02/08	5000-5500	BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	6 157	2 857	0	0	2 857	2,16	100,31 %	3,68 %		2 865,9	
20/03/08	26/03/08	4000-4500	BTAN 3 % 12 janvier 2010	5 525	1 805	0	0	1 805	3,06	99,09 %	3,53 %		1 788,6	
20/03/08	26/03/08	4000-4500	BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	4 215	1 395	0	0	1 395	3,02	99,90 %	3,53 %		1 393,6	
20/03/08	26/03/08	4000-4500	BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	6 225	940	0	0	940	6,62	100,43 %	3,65 %		944,0	
20/03/08	26/03/08	1200-1700	BTAN€i 1,25 % 25 juillet 2010	2 740	930	0	0	930	2,95	100,48 %	1,04 %	1,05828	988,9	
17/04/08	22/04/08	5000-5500	BTAN 4 % 12 septembre 2009	5 660	1 095	0	0	1 095	5,17	100,06 %	3,94 %		1 095,7	
17/04/08	22/04/08	5000-5500	BTAN 2,5 % 12 juillet 2010	5 080	1 560	0	0	1 560	3,26	97,31 %	3,78 %		1 518,0	
17/04/08	22/04/08	5000-5500	BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	6 715	2 705	0	0	2 705	2,48	99,04 %	3,97 %		2 679,0	
15/05/08	20/05/08	4500-5000	BTAN 3,75 % 12 septembre 2010	11 025	4 590	0	691	5 281	2,40	99,20 %	4,11 %		5 238,8	
19/06/08	24/06/08	4500-5500	BTAN 3,75 % 12 septembre 2010	5 350	2 020	0	0	2 020	2,65	97,75 %	4,84 %		1 974,6	
19/06/08	24/06/08	4500-5500	BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	5 135	2 485	0	612	3 097	2,07	95,36 %	4,91 %		2 953,3	
17/07/08	22/07/08	5200-5700	BTAN 4,5 % 12 juillet 2012	3 590	1 295	0	0	1 295	2,77	99,70 %	4,58 %		1 291,1	
17/07/08	22/07/08	5200-5700	BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	6 205	4 405	0	0	4 405	1,41	99,51 %	4,61 %		4 383,4	
21/07/08	24/07/08	800	BTAN 3,75 % 12 juillet 2009	2 543	801	0	0	801	3,17	98,97 %	4,61 %		792,7	
18/09/08	23/09/08	5000-5500	BTAN 3,75 % 12 septembre 2010	6 695	1 860	0	0	1 860	3,60	99,70 %	3,91 %		1 854,4	
18/09/08	23/09/08	5000-5500	BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	4 710	2 470	0	0	2 470	1,91	101,82 %	4,07 %		2 515,0	
16/10/08	21/10/08	4500-5500	BTAN 3,75 % 12 septembre 2010	6 873	2 213	0	65	2 278	3,11	100,94 %	3,23 %		2 299,4	
16/10/08	21/10/08	4500-5500	BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	6 503	2 487	0	721	3 208	2,61	102,35 %	3,94 %		3 283,4	
20/11/08	25/11/08	5000-6000	BTAN 3,75 % 12 septembre 2010	5 172	1 457	0	22	1 479	3,55	102,25 %	2,45 %		1 512,3	
20/11/08	25/11/08	5000-6000	BTAN 3 % 12 janvier 2011	5 070	1 535	0	133	1 668	3,30	101,04 %	2,49 %		1 685,3	
20/11/08	25/11/08	5000-6000	BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	6 100	1 652	0	242	1 894	3,69	106,10 %	3,06 %		2 009,5	
<b>TOTAL</b>								<b>54 524</b>					<b>54 564</b>	
dont BTAN 2 ans									23 562					23 446
dont BTAN 5 ans									28 990					29 033
dont BTAN€i									1 972					2 085

## Rachats de gré à gré par l'État

en millions d'euros

RACHATS BTAN			
Mois de rachat	Ligne	Volume racheté	Sortie nette en trésorerie
juin-08	BTAN 3,5 % 12 janvier 2009	100,0	99,6
oct-08	BTAN 4 % 12 septembre 2009	350,0	353,5
<b>Total lignes</b>	<b>BTAN rachetées</b>	<b>450,0</b>	<b>453,1</b>
dont			
	BTAN arrivant à maturité en janvier 2009	100,0	99,6
	BTAN arrivant à maturité en septembre 2009	350,0	353,5
<b>Total lignes BTAN arrivant à maturité en 2009</b>		<b>450,00</b>	<b>453,1</b>

RACHATS OAT			
Mois de rachat	Ligne	Volume racheté	Sortie nette en trésorerie
sep-08	OAT 4 % 25 octobre 2009	100,0	99,7
sep-08	OAT TEC 10 25 janvier 2009	935,0	931,9
oct-08	OAT TEC 10 25 janvier 2009	230,0	230,0
déc-08	OAT 4 % 25 octobre 2009	250,0	254,1
déc-08	OAT 4 % 25 octobre 2009	200,0	203,6
déc-08	OAT 4 % 25 octobre 2009	70,0	71,2
déc-08	OATi 3 % 25 juillet 2009	50,0	58,9
<b>Total lignes</b>	<b>OAT rachetées</b>	<b>1835,0</b>	<b>1849,4</b>
<b>Total lignes</b>	<b>OAT arrivant à maturité en 2009</b>	<b>1835,0</b>	<b>1849,4</b>
<b>Total lignes rachetées par l'État</b>		<b>2 285</b>	<b>2 302,5</b>
<b>dont arrivant à maturité en 2009</b>		<b>2 285</b>	<b>2 302,5</b>

Opération d'échange de décembre 2008		
en millions d'euros	nominal	
OAT 5,75 % octobre 2032	1 129	rachat
OAT 4 % octobre 2038	1 367	émission

Source : Agence France Trésor

## 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
28/12/07	03/01/08	9	06/03/08	2 000	3 455	2 002	0	0	2 002	1,73	3,868 %	3,997 %
28/12/07	03/01/08	13	03/04/08	2 300	5 117	2 302	0	16	2 318	2,22	3,916 %	4,041 %
28/12/07	03/01/08	24	19/06/08	1 700	3 055	1 700	0	12	1 712	1,80	3,992 %	4,103 %
07/01/08	10/01/08	12	03/04/08	2 000	5 235	2 003	0	0	2 003	2,61	3,914 %	4,041 %
07/01/08	10/01/08	45	20/11/08	1 000	2 630	1 003	0	48	1 051	2,62	3,989 %	4,067 %
07/01/08	10/01/08	49	18/12/08	1 500	3 520	1 502	0	84	1 586	2,34	3,989 %	4,061 %
14/01/08	17/01/08	13	17/04/08	2 500	8 030	2 504	0	225	2 729	3,21	3,945 %	4,072 %
14/01/08	17/01/08	48	18/12/08	1 500	3 725	1 503	0	152	1 655	2,48	3,928 %	4,000 %
21/01/08	24/01/08	12	17/04/08	2 600	5 190	2 602	0	222	2 824	1,99	3,895 %	4,021 %
21/01/08	24/01/08	25	17/07/08	2 300	5 715	2 304	0	216	2 520	2,48	3,870 %	3,975 %
28/01/08	31/01/08	13	30/04/08	2 700	6 605	2 704	0	90	2 794	2,44	3,880 %	4,004 %
28/01/08	31/01/08	50	15/01/09	2 000	4 495	2 006	0	0	2 006	2,24	3,699 %	3,764 %
04/02/08	07/02/08	4	06/03/08	2 000	3 490	2 000	0	0	2 000	1,75	3,904 %	4,043 %
04/02/08	07/02/08	12	30/04/08	2 800	5 280	2 805	0	45	2 850	1,88	3,880 %	4,005 %
04/02/08	07/02/08	23	17/07/08	2 000	3 085	2 000	0	182	2 182	1,54	3,855 %	3,962 %
11/02/08	14/02/08	13	15/05/08	2 800	6 685	2 801	0	0	2 801	2,39	3,856 %	3,978 %
11/02/08	14/02/08	48	15/01/09	2 200	4 850	2 203	0	0	2 203	2,20	3,497 %	3,560 %
18/02/08	21/02/08	7	10/04/08	1 000	3 270	1 008	0	0	1 008	3,24	3,893 %	4,026 %
18/02/08	21/02/08	12	15/05/08	2 800	4 875	2 803	0	9	2 812	1,74	3,891 %	4,017 %
18/02/08	21/02/08	25	14/08/08	1 600	3 820	1 602	0	0	1 602	2,38	3,790 %	3,892 %
25/02/08	28/02/08	10	07/05/08	1 000	2 950	1 002	0	29	1 031	2,94	3,904 %	4,034 %
25/02/08	28/02/08	13	29/05/08	2 500	5 500	2 503	0	115	2 618	2,20	3,915 %	4,040 %
25/02/08	28/02/08	50	12/02/09	1 600	5 030	1 605	0	18	1 623	3,13	3,671 %	3,735 %
03/03/08	06/03/08	12	29/05/08	2 500	3 405	2 503	0	0	2 503	1,36	3,867 %	3,991 %
03/03/08	06/03/08	23	14/08/08	1 600	2 790	1 604	0	0	1 604	1,74	3,803 %	3,908 %
03/03/08	06/03/08	49	12/02/09	1 600	3 995	1 603	0	0	1 603	2,49	3,573 %	3,637 %
10/03/08	13/03/08	8	07/05/08	2 000	4 080	2 004	0	96	2 100	2,04	3,926 %	4,060 %
10/03/08	13/03/08	13	12/06/08	2 500	5 690	2 505	0	240	2 745	2,27	3,923 %	4,049 %
17/03/08	20/03/08	11	05/06/08	1 200	2 988	1 201	0	0	1 201	2,49	3,840 %	3,965 %
17/03/08	20/03/08	12	12/06/08	2 800	4 155	2 803	0	0	2 803	1,48	3,840 %	3,963 %
17/03/08	20/03/08	51	12/03/09	1 600	4 010	1 603	0	0	1 603	2,50	3,560 %	3,611 %
25/03/08	27/03/08	13	26/06/08	2 500	3 710	2 506	0	120	2 626	1,48	3,927 %	4,053 %
25/03/08	27/03/08	24	11/09/08	1 500	2 515	1 500	0	44	1 544	1,68	3,943 %	4,052 %
25/03/08	27/03/08	15	12/07/08	1 500	4 507	1 500	0	0	1 500	3,00	99,679 %	4,083 %
31/03/08	03/04/08	7	22/05/08	1 500	6 135	1 501	0	128	1 629	4,09	3,890 %	4,023 %
31/03/08	03/04/08	12	26/06/08	2 400	6 245	2 408	0	45	2 453	2,59	3,870 %	3,995 %
31/03/08	03/04/08	49	12/03/09	1 600	5 440	1 604	0	0	1 604	3,39	3,800 %	3,857 %
07/04/08	10/04/08	13	10/07/08	2 800	7 960	2 809	0	148	2 957	2,83	3,910 %	4,035 %
07/04/08	10/04/08	22	11/09/08	1 200	4 271	1 202	0	0	1 202	3,55	3,887 %	3,997 %
07/04/08	10/04/08	22	11/09/08	1 200	3 172	1 201	0	0	1 201	2,64	99,799 %	3,948 %
14/04/08	17/04/08	9	19/06/08	2 000	5 195	2 001	0	106	2 107	2,60	3,890 %	4,020 %
14/04/08	17/04/08	12	10/07/08	2 800	6 865	2 803	0	146	2 949	2,45	3,895 %	4,021 %
14/04/08	17/04/08	47	12/03/09	1 200	3 425	1 200	0	0	1 200	2,85	3,844 %	3,905 %
21/04/08	24/04/08	4	22/05/08	1 800	3 885	1 800	0	11	1 811	2,16	3,913 %	4,052 %
21/04/08	24/04/08	13	24/07/08	2 800	7 320	2 803	0	0	2 803	2,61	3,922 %	4,047 %
21/04/08	24/04/08	24	09/10/08	2 000	3 825	2 002	0	0	2 002	1,91	3,966 %	4,076 %
28/04/08	30/04/08	3	22/05/08	1 300	3 580	1 304	0	12	1 316	2,75	4,005 %	4,151 %
28/04/08	30/04/08	12	24/07/08	2 800	5 775	2 801	0	130	2 931	2,06	3,948 %	4,076 %
28/04/08	30/04/08	49	09/04/09	2 000	4 895	2 003	0	128	2 131	2,44	4,039 %	4,100 %
05/05/08	07/05/08	13	07/08/08	2 500	5 697	2 505	0	116	2 621	2,27	3,973 %	4,101 %
05/05/08	07/05/08	22	09/10/08	1 500	3 805	1 504	0	52	1 556	2,53	3,998 %	4,112 %
05/05/08	07/05/08	48	09/04/09	1 500	5 455	1 504	0	119	1 623	3,63	4,023 %	4,085 %
13/05/08	15/05/08	12	07/08/08	2 300	5 945	2 311	0	94	2 405	2,57	3,965 %	4,094 %
13/05/08	15/05/08	51	07/05/09	2 200	4 705	2 204	0	0	2 204	2,13	4,037 %	4,095 %
19/05/08	22/05/08	13	21/08/08	2 600	6 580	2 604	0	0	2 604	2,53	3,984 %	4,112 %
19/05/08	22/05/08	24	06/11/08	2 200	5 636	2 202	0	0	2 202	2,56	4,019 %	4,131 %
26/05/08	29/05/08	12	21/08/08	2 100	4 690	2 103	0	23	2 126	2,23	4,011 %	4,142 %
26/05/08	29/05/08	49	07/05/09	2 500	5 020	2 500	0	66	2 566	2,01	4,203 %	4,267 %
02/06/08	05/06/08	4	03/07/08	1 000	2 570	1 000	0	14	1 014	2,57	3,997 %	4,141 %
02/06/08	05/06/08	13	04/09/08	2 000	3 860	2 004	0	27	2 031	1,93	4,033 %	4,164 %
02/06/08	05/06/08	22	06/11/08	2 200	3 050	2 202	0	30	2 232	1,39	4,088 %	4,206 %
09/06/08	12/06/08	12	04/09/08	2 000	3 460	2 000	0	19	2 019	1,73	4,196 %	4,337 %
09/06/08	12/06/08	51	04/06/09	2 000	3 485	2 003	0	166	2 169	1,74	4,656 %	4,723 %
16/06/08	19/06/08	13	18/09/08	2 000	4 770	2 001	0	0	2 001	2,38	4,327 %	4,472 %
16/06/08	19/06/08	24	04/12/08	2 000	4 605	2 000	0	0	2 000	2,30	4,456 %	4,586 %

■ émissions de BTAN 2008, assimilés à des BTF

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
23/06/08	26/06/08	12	18/09/08	2 000	5 510	2 000	0	145	2 145	2,76	4,263 %	4,407 %
23/06/08	26/06/08	49	04/06/09	2 000	4 895	2 006	0	167	2 173	2,44	4,596 %	4,666 %
30/06/08	03/07/08	13	02/10/08	1 800	5 054	1 802	0	130	1 932	2,80	4,302 %	4,446 %
30/06/08	03/07/08	22	04/12/08	1 000	3 548	1 003	0	46	1 049	3,54	4,398 %	4,529 %
30/06/08	03/07/08	52	02/07/09	1 200	4 126	1 200	0	101	1 301	3,44	4,645 %	4,710 %
07/07/08	10/07/08	12	02/10/08	2 000	5 740	2 005	0	190	2 195	2,86	4,292 %	4,437 %
07/07/08	10/07/08	29	29/01/09	1 500	4 330	1 504	0	20	1 524	2,88	4,412 %	4,530 %
07/07/08	10/07/08	51	02/07/09	2 000	4 750	2 004	0	32	2 036	2,37	4,510 %	4,575 %
15/07/08	17/07/08	8	11/09/08	2 000	4 615	2 000	0	56	2 056	2,31	4,280 %	4,432 %
15/07/08	17/07/08	13	16/10/08	2 500	7 430	2 506	0	256	2 762	2,96	4,305 %	4,449 %
15/07/08	17/07/08	50	02/07/09	1 500	5 050	1 501	0	113	1 614	3,36	4,429 %	4,495 %
21/07/08	24/07/08	12	16/10/08	2 500	6 160	2 504	0	91	2 595	2,46	4,320 %	4,467 %
21/07/08	24/07/08	13	23/10/08	1 000	3 725	1 003	0	63	1 066	3,71	4,316 %	4,461 %
21/07/08	24/07/08	27	29/01/09	2 000	4 645	2 003	0	114	2 117	2,32	4,429 %	4,552 %
28/07/08	31/07/08	8	25/09/08	2 000	4 760	2 008	0	115	2 123	2,37	4,307 %	4,461 %
28/07/08	31/07/08	13	30/10/08	2 500	6 900	2 505	0	205	2 710	2,75	4,338 %	4,484 %
28/07/08	31/07/08	52	30/07/09	2 000	5 800	2 001	0	250	2 251	2,90	4,488 %	4,551 %
04/08/08	07/08/08	7	25/09/08	1 000	2 910	1 004	0	29	1 033	2,90	4,307 %	4,463 %
04/08/08	07/08/08	12	30/10/08	2 200	5 240	2 203	0	53	2 256	2,38	4,335 %	4,483 %
04/08/08	07/08/08	25	29/01/09	1 000	3 095	1 001	0	19	1 020	3,09	4,404 %	4,530 %
04/08/08	07/08/08	51	30/07/09	2 000	4 644	2 003	0	80	2 083	2,32	4,445 %	4,509 %
11/08/08	14/08/08	13	13/11/08	3 000	6 385	3 008	0	39	3 047	2,12	4,332 %	4,478 %
11/08/08	14/08/08	16	04/12/08	1 000	3 190	1 001	0	13	1 014	3,19	4,334 %	4,474 %
11/08/08	14/08/08	28	26/02/09	1 700	4 747	1 700	0	16	1 716	2,79	4,343 %	4,461 %
18/08/08	21/08/08	5	25/09/08	2 000	4 735	2 005	0	90	2 095	2,36	4,308 %	4,468 %
18/08/08	21/08/08	9	23/10/08	1 000	3 400	1 002	0	19	1 021	3,39	4,320 %	4,473 %
18/08/08	21/08/08	12	13/11/08	2 600	4 569	2 604	0	237	2 841	1,75	4,320 %	4,467 %
18/08/08	21/08/08	27	26/02/09	1 000	5 355	1 000	0	89	1 089	5,36	4,363 %	4,483 %
25/08/08	28/08/08	5	02/10/08	1 000	3 415	1 003	0	61	1 064	3,40	4,314 %	4,474 %
25/08/08	28/08/08	13	27/11/08	2 800	7 668	2 809	0	279	3 088	2,73	4,337 %	4,483 %
25/08/08	28/08/08	16	18/12/08	1 500	3 670	1 503	0	146	1 649	2,44	4,336 %	4,476 %
25/08/08	28/08/08	52	27/08/09	1 200	5 258	1 201	0	137	1 338	4,38	4,282 %	4,342 %
01/09/08	04/09/08	5	09/10/08	1 500	3 680	1 504	0	5	1 509	2,45	4,316 %	4,476 %
01/09/08	04/09/08	12	27/11/08	2 500	6 690	2 505	0	95	2 600	2,67	4,331 %	4,478 %
01/09/08	04/09/08	19	15/01/09	1 000	2 900	1 003	0	0	1 003	2,89	4,325 %	4,459 %
01/09/08	04/09/08	51	27/08/09	1 500	3 755	1 504	0	0	1 504	2,50	4,295 %	4,357 %
08/09/08	11/09/08	1	18/09/08	2 500	9 530	2 502	0	122	2 624	3,81	4,356 %	4,526 %
08/09/08	11/09/08	8	06/11/08	1 500	4 255	1 509	0	84	1 593	2,82	4,341 %	4,497 %
08/09/08	11/09/08	13	11/12/08	3 000	10 925	3 006	0	179	3 185	3,63	4,350 %	4,497 %
15/09/08	18/09/08	9	20/11/08	1 000	3 515	1 001	0	47	1 048	3,51	4,289 %	4,440 %
15/09/08	18/09/08	12	11/12/08	2 800	6 691	2 805	0	200	3 005	2,39	4,273 %	4,417 %
15/09/08	18/09/08	23	26/02/09	2 000	4 731	2 004	0	125	2 129	2,36	4,253 %	4,376 %
22/09/08	25/09/08	5	30/10/08	1 000	6 069	1 003	0	124	1 127	6,05	4,161 %	4,312 %
22/09/08	25/09/08	13	24/12/08	3 000	11 275	3 002	0	361	3 363	3,76	4,191 %	4,330 %
22/09/08	25/09/08	18	29/01/09	1 500	6 955	1 502	0	183	1 685	4,63	4,185 %	4,314 %
29/09/08	02/10/08	12	24/12/08	3 000	10 917	3 003	0	427	3 430	3,64	3,421 %	3,525 %
29/09/08	02/10/08	25	26/03/09	2 500	8 394	2 500	0	358	2 858	3,36	3,715 %	3,804 %
29/09/08	02/10/08	51	24/09/09	2 500	7 658	2 501	0	320	2 821	3,06	3,703 %	3,756 %
06/10/08	09/10/08	8	04/12/08	1 500	6 642	1 500	0	179	1 679	4,43	2,576 %	2,648 %
06/10/08	09/10/08	13	08/01/09	3 000	12 140	3 003	0	434	3 437	4,04	2,786 %	2,863 %
06/10/08	09/10/08	24	26/03/09	2 500	5 553	2 503	0	363	2 866	2,22	2,839 %	2,901 %
06/10/08	09/10/08	46	27/08/09	2 000	5 445	2 005	0	275	2 280	2,72	3,058 %	3,106 %
13/10/08	16/10/08	9	18/12/08	1 000	4 369	1 002	0	6	1 008	4,36	2,226 %	2,284 %
13/10/08	16/10/08	12	08/01/09	3 000	7 058	3 004	0	20	3 024	2,35	2,269 %	2,327 %
13/10/08	16/10/08	17	12/02/09	2 000	5 407	2 003	0	82	2 085	2,70	2,571 %	2,637 %
13/10/08	16/10/08	49	24/09/09	2 000	5 160	2 001	0	0	2 001	2,58	2,819 %	2,861 %
20/10/08	23/10/08	10	31/12/08	2 000	3 717	2 002	0	50	2 052	1,86	2,928 %	3,013 %
20/10/08	23/10/08	13	22/01/09	3 000	6 172	3 003	0	72	3 075	2,06	2,783 %	2,860 %
20/10/08	23/10/08	26	23/04/09	2 000	3 893	2 002	0	8	2 010	1,94	2,931 %	2,994 %
27/10/08	30/10/08	12	22/01/09	3 000	7 477	3 003	0	254	3 257	2,49	2,847 %	2,927 %
27/10/08	30/10/08	19	12/03/09	1 500	3 335	1 501	0	99	1 600	2,22	2,891 %	2,959 %
27/10/08	30/10/08	25	23/04/09	1 500	4 630	1 501	0	32	1 533	3,08	2,861 %	2,923 %
03/11/08	06/11/08	10	15/01/09	1 000	4 653	1 000	0	98	1 098	4,65	2,751 %	2,829 %
03/11/08	06/11/08	13	05/02/09	3 000	7 360	3 005	0	315	3 320	2,45	2,820 %	2,898 %
03/11/08	06/11/08	16	26/02/09	1 500	4 287	1 503	0	96	1 599	2,85	2,796 %	2,871 %

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
10/11/08	13/11/08	12	05/02/09	3 000	8 023	3 000	0	327	3 327	2,67	2,718 %	2,793 %
10/11/08	13/11/08	19	26/03/09	1 000	4 490	1 002	0	114	1 116	4,48	2,677 %	2,738 %
10/11/08	13/11/08	23	23/04/09	2 000	5 033	2 001	0	221	2 222	2,52	2,650 %	2,707 %
17/11/08	20/11/08	13	19/02/09	3 000	8 330	3 004	0	253	3 257	2,77	2,446 %	2,510 %
17/11/08	20/11/08	16	12/03/09	1 000	3 680	1 000	0	84	1 084	3,68	2,436 %	2,491 %
17/11/08	20/11/08	20	09/04/09	2 000	3 723	2 003	0	175	2 178	1,86	2,397 %	2,449 %
24/11/08	27/11/08	12	19/02/09	3 000	8 878	3 000	0	359	3 359	2,96	2,185 %	2,246 %
24/11/08	27/11/08	21	23/04/09	1 000	3 354	1 002	0	0	1 002	3,35	2,098 %	2,141 %
24/11/08	27/11/08	25	20/05/09	2 000	4 360	2 004	0	0	2 004	2,18	2,115 %	2,156 %
01/12/08	04/12/08	10	12/02/09	1 500	4 830	1 500	0	180	1 680	3,22	2,133 %	2,188 %
01/12/08	04/12/08	13	05/03/09	3 500	10 190	3 503	0	291	3 794	2,91	2,081 %	2,127 %
01/12/08	04/12/08	18	09/04/09	1 000	4 273	1 001	0	81	1 082	4,27	2,084 %	2,128 %
01/12/08	04/12/08	50	19/11/09	1 500	4 495	1 500	0	111	1 611	3,00	1,995 %	2,024 %
08/12/08	11/12/08	10	19/02/09	1 500	3 980	1 500	0	76	1 576	2,65	2,043 %	2,095 %
08/12/08	11/12/08	12	05/03/09	3 500	7 259	3 504	0	167	3 671	2,07	2,039 %	2,084 %
08/12/08	11/12/08	21	07/05/09	1 500	3 630	1 502	0	2	1 504	2,42	2,042 %	2,083 %
15/12/08	18/12/08	10	26/02/09	2 000	4 340	2 002	0	244	2 246	2,17	1,978 %	2,031 %
15/12/08	18/12/08	13	19/03/09	3 000	8 623	3 002	0	363	3 365	2,87	1,939 %	1,991 %
15/12/08	18/12/08	22	20/05/09	1 500	2 790	1 502	0	186	1 688	1,86	2,026 %	2,081 %
15/12/08	18/12/08	48	19/11/09	1 000	2 630	1 000	0	128	1 128	2,63	2,015 %	2,070 %
22/12/08	24/12/08	12	19/03/09	3 500	6 446	3 503	0	263	3 766	1,84	1,724 %	1,760 %
22/12/08	24/12/08	19	07/05/09	1 000	2 705	1 002	0	24	1 026	2,70	1,766 %	1,801 %
22/12/08	24/12/08	23	04/06/09	1 500	2 822	1 501	0	66	1 567	1,88	1,787 %	1,821 %
22/12/08	24/12/08	47	19/11/09	1 000	2 045	1 002	0	44	1 046	2,04	1,811 %	1,838 %

**Volume total émis**

**317 141**

dont qqs jours

2 624

1-2 mois

42 026

3 mois

167 020

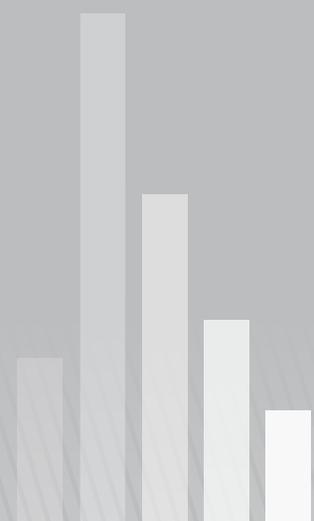
6 mois

53 457

1 an

52 014





# CONTACTS

## NOUS CONTACTER

### **Secrétariat Agence France Trésor**

139, rue de Bercy – Télédock 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**

**Marie-Anne Poussin-Delmas**  
Directeur des Services Bancaires  
Tél. : 01 42 97 75 11

**Mireille Menny**  
Responsable du service de back-office de  
politique monétaire  
Tél. : 01 42 92 55 99

**AMTE**  
**(Association des Marchés de Taux en €)**  
**40, rue de Courcelles**  
**75008 Paris**

**Corinne Lambert**  
Secrétaire général  
Tél. : 01 56 21 98 56

## LISTE DES SPÉCIALISTES EN VALEURS DU TRÉSOR

Raoul <b>Salomon</b>	<b>BARCLAYS CAPITAL</b> 21, boulevard de la Madeleine 75001 Paris	Tél. +33 1 44 58 31 03 Fax +33 1 44 58 32 58 E-mail raoul.salomon@barcap.com
Nathalie <b>Fillet</b>	<b>BNP PARIBAS</b> 10 Harewood Avenue LONDON NW1 6AA United Kingdom	Tél. +44 20 7595 8650 Fax +44 20 7595 5051 E-mail nathalie.fillet@bnpparibas.com
Pierre <b>Blandin</b>	<b>CALYON</b> Broadwalk - House 5 Appold Street London EC2A 2DA United kingdom	Tél. +44 20 7214 7484 Fax +44 20 7214 5640 E-mail pierre.blandin@calyon.com
Benoît <b>Vele</b>	<b>CITIGROUP</b> 1- 5 rue Paul Cézanne 75008 PARIS	Tél. +33 1 70 75 51 59 Fax +33 1 70 75 52 92 E-mail benoit.vele@citi.com
Eric <b>Busnel</b>	<b>COMMERZBANK</b> 30 Gresham Street LONDON EC2V 7PG United Kingdom	Tél. +44 20 7475 4587 Fax +44 20 7475 8068 E-mail eric.busnel@dkib.com
Eric <b>Miramond</b>	<b>CRÉDIT SUISSE</b> 25 avenue Kléber 75784 PARIS Cedex 16	Tél. +33 1 70 39 01 33 Fax +33 1 70 39 00 79 E-mail eric.miramond@credit-suisse.com
Michel <b>Haize</b>	<b>DEUTSCHE BANK</b> 3 avenue de Friedland 75008 PARIS	Tél. +33 1 44 95 64 31 Fax +33 1 53 75 07 09 E-mail michel.haize@db.com
Maud <b>Casin</b>	<b>GOLDMAN SACHS</b> 120 Fleet Street - River Court LONDON EC4A 2BB United Kingdom	Tél. +44 20 7774 9537 Fax +44 20 7774 4477 E-mail maud.casin@gs.com
Christophe <b>Rivoire</b>	<b>HSBC</b> 103 avenue des Champs Elysées 75008 PARIS	Tél. +33 1 40 70 71 72 Fax +33 1 40 70 38 25 E-mail christophe.rivoire@hsbc.fr
Olivier <b>Vion</b>	<b>JP MORGAN</b> 14 Place Vendôme 75001 PARIS	Tél. +33 1 40 15 46 66 Fax +33 1 40 15 48 78 E-mail olivier.vion@jpmorgan.com

Loïc **Guilloux**

**MERRILL LYNCH**  
112 avenue Kléber - BP2002  
75761 PARIS Cedex 16

Tél. +33 1 53 65 55 31  
Fax +33 1 53 65 56 82  
E-mail loic\_guilloux@ml.com

Christophe **Savornin**

**MORGAN STANLEY**  
61 Rue de Monceau  
75008 PARIS

Tél. +33 1 42 90 77 73  
Fax +33 1 42 90 77 99  
E-mail christophe.savornin@morganstanley.com

Guillaume **Couzineau**

**NATIXIS**  
47 Quai d'Austerlitz  
75013 PARIS

Tél. +33 1 58 55 08 24  
Fax +33 1 58 55 16 00  
E-mail gcouzineau@ixis-cib.com

Teddy **Dewitte**

**NOMURA**  
7, Place d'Iéna  
75016 Paris

Tél. +33 1 53 89 31 70  
Fax +33 1 53 89 31 30  
E-mail teddy.dewitte@nomura.com

Antoine **Imbert**

**ROYAL BANK OF SCOTLAND**  
Level 3 - 135 Bishopsgate  
LONDON EC2M 3UR  
United Kingdom

Tél. +44 20 7085 0133  
Fax +44 20 7075 7939  
E-mail antoine.imbert@rbs.com

Jean-Philippe **Birembaux**

**SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**  
17 cours Valmy  
Tour Société Générale  
92987 PARIS LA DEFENSE

Tél. +33 1 42 13 73 08  
Fax +33 1 42 13 74 94  
E-mail jean-philippe.birembaux@sgcib.com

Marc **Deroudilhe**

**UBS**  
65 rue de Courcelles  
75008 PARIS

Tél. +33 1 48 88 33 82  
Fax +33 1 48 88 31 11  
E-mail marc.deroudilhe@ubs.com

Ce rapport annuel ainsi que l'ensemble de l'actualité de l'AFT sont disponibles sur Internet :

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

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

**REUTERS<TRESOR>**  
**BLOOMBERG TRESOR<GO>**



**AGENCE  
FRANCE TRÉSOR**

