



AGENCE  
FRANCE TRÉSOR

# RAPPORT D'ACTIVITÉ



BTAN€i

2010



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



# 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 – Kazoar  
Agence France Trésor  
139, rue de Bercy – Télédoc 287 – 75572 Paris Cedex 12 - France  
Tél. : 01 40 04 15 00 – Fax : 01 40 04 15 93

# SOMMAIRE



BTAN€i

01 - LA LETTRE DU PRÉSIDENT	2
02 - INTRODUCTION	4
03 - ORGANIGRAMME	5
04 - PROFIL	6
05 - CHIFFRES CLÉS	7
<b>06 - L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER</b>	<b>10</b>
07 - LA GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT	18
08 - UNE GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT	28
<b>09 - LE CONTRÔLE DES RISQUES</b>	<b>44</b>
10 - SYSTÈME D'INFORMATION FRANCE TRÉSOR - SIFT	50
11 - RAPPORT FINANCIER ET ANNEXE STATISTIQUE	54
12 - CONTACTS	82

# 01 LA LETTRE DU PRÉSIDENT



Ramon Fernandez

Directeur général de la direction générale du Trésor  
Président de l'Agence France Trésor

Après l'exceptionnelle mobilisation des autorités publiques des pays du G20 pour faire face aux conséquences des turbulences financières consécutives à la faillite de Lehman Brothers et de la profonde récession économique qui s'ensuivit dans l'ensemble de l'économie mondiale en 2008-2009, il était légitime de penser au début de l'année 2010 que le pire de la crise financière était désormais derrière nous. Il n'en a rien été et 2010 est venue confronter le projet européen au plus formidable défi qu'il ait eu à affronter depuis la création de la monnaie unique.

Le contexte de marché en 2010 a ainsi été marqué par une détérioration sensible des conditions de financement de certains pays européens à la suite des interrogations portées sur la capacité de rebond de leur économie, sur la solidité de leur système bancaire ou, pour certains, sur la gouvernance de leurs finances publiques. Face à ce que les analystes de marché ont appelé « la crise des dettes souveraines européennes », les pays de la zone euro ont fait le choix d'approfondir leur coordination et leur coopération économique, pour préserver l'intégrité de la zone et la pérennité de la monnaie unique. Ce choix politique fondamental a conduit les autorités européennes à prendre un certain nombre d'orientations décisives.

Elles ont tout d'abord adopté, conjointement avec le Fonds monétaire international (FMI) un plan de soutien financier de 110 milliards d'euros sur trois ans en faveur à la Grèce. Couplé à des mesures de redressement des finances publiques et des réformes structurelles, ce plan doit permettre à la Grèce d'avoir, à terme, à nouveau accès à des conditions de financement plus soutenables.

Pour stabiliser la situation financière et renforcer la gouvernance économique au sein de la zone, les pays de la zone euro sont convenus de la création du Fonds européen de stabilité financière (FESF), garanti par les États et doté d'une capacité financière de 440 milliards d'euros. Ce nouvel instrument de cohésion et de solidarité entre pays membres doit ainsi permettre jusqu'à mi-2013 à un pays voyant se fermer l'accès aux marchés de capitaux, de pouvoir se financer en contrepartie de l'engagement d'un programme pluri-annuel de réformes et de consolidation budgétaire. Le FESF a été mobilisé dès la fin de l'année 2010 pour aider au refinancement de l'Irlande dans le cadre d'un plan de soutien global de 85 milliards d'euros, en contrepartie d'un plan de restructuration ambitieux de son système bancaire et d'une consolidation de ses finances publiques, permettant à ce pays de s'affranchir pendant un temps d'un financement sur les marchés.

Allant au-delà d'un mécanisme temporaire, les pays membres de la zone euro sont convenus fin 2010 d'opérer un saut « quantique » en acceptant la création d'un instrument permanent, qui sera intégré dans les traités

européens, le Mécanisme européen de stabilité (MES) qui, dès la mi-2013 prendra le relais du FESF. Le conseil européen du 24 juin 2011 a entériné la création de cet outil intergouvernemental dont l'objectif est de permettre de soutenir des États membres de la zone euro affectés par une crise financière en contrepartie d'un programme d'ajustement économique. Cet instrument, qui fusionnera l'ensemble des facilités financières existantes à ce jour au niveau européen (le FESF et le Mécanisme européen de stabilité financière - MESF) bénéficiera, à cet effet, d'une capacité d'intervention de 500 milliards d'euros apportée par l'ensemble des États membres.

La France, constituant l'un des piliers de la zone euro, a joué un rôle moteur aux côtés de ses partenaires dans la mise en place de ces différentes réponses à la crise des dettes souveraines, comme elle avait été à l'avant-garde de l'élaboration des réponses à la crise financière au sein du G20.

La France a également été à l'avant-garde de la reprise économique en Europe avec une croissance de 1,5 % sur l'ensemble de l'année, soit le double de la prévision initiale réalisée au moment de la présentation de la Loi de finances pour 2010. Notre pays dispose par ailleurs d'un acquis de croissance particulièrement favorable pour 2011 qui conforte, à ce stade, la prévision gouvernementale d'un taux de croissance de 2 %. La dynamique de croissance actuelle et les résultats enregistrés dans la stratégie de consolidation des finances publiques permettent à la France de continuer à être considérée parmi les États émetteurs les plus solides en Europe et dans le monde.

La consolidation budgétaire engagée, avec un déficit public ramené à 7,1 % du Produit intérieur brut (PIB) contre successivement 8,5 % puis 7,7 % attendus, la diversité de notre économie, le faible endettement du secteur privé, la forte productivité de l'économie française et la poursuite des réformes structurelles ont conforté le statut de valeur refuge des emprunts de l'État français.

Dans un contexte de forte demande pour des actifs sûrs et liquides, les conditions de financement à moyen et long terme de l'État se sont nettement améliorées avec un taux moyen pondéré sur l'ensemble de 2010 s'inscrivant à 2,53 % après 2,95 % en 2009. Dans un contexte de reprise de l'économie mondiale et de normalisation attendue de la politique monétaire de la Banque Centrale européenne (BCE), les conditions de financement de l'État, particulièrement basses au cours de l'année 2010, ne devraient pas perdurer en 2011. Néanmoins, elles devraient rester attractives en demeurant à des niveaux nettement inférieurs à leur moyenne de long terme, qui s'établit à 4,15 %.

La diversité de la demande adressée à la France, lors des adjudications, en termes de catégorie d'investisseurs et d'origine géographique, a été un facteur d'optimisation du coût de financement de l'État. Forte de sa qualité de crédit, la France a bénéficié, l'an dernier, d'une demande près de 2,1 fois supérieure au montant de titres mis en vente sur des échéances à moyen et long terme. Au-delà de la confiance dont bénéficie la signature de notre pays, la sécurité des conditions de financement résulte aussi de la stratégie d'émission suivie par l'Agence France Trésor (AFT) : cette stratégie est fondée sur les principes de prévisibilité, à travers la publication très en amont d'un programme de financement annuel, et de régularité via un calendrier d'adjudication fixé à l'avance pour chaque catégorie de titres, tout en conservant la flexibilité nécessaire, qui permet de s'adapter au mieux à la demande des investisseurs quant à la nature des titres offerts. L'application de ces principes permet ainsi d'assurer dans les meilleures conditions de coût et de sécurité dans l'intérêt du contribuable français, la couverture d'un besoin de financement élevé.

De ce point de vue, 2010 a signé un point haut dans le montant à lever sur les marchés de capitaux. Le programme d'émission s'est élevé à 188 milliards d'euros. L'assainissement engagé de nos finances publiques a permis de réduire dès 2011 le montant des émissions obligataires à 184 milliards d'euros.

L'AFT a par ailleurs engagé en 2010 une politique de centralisation sur le compte unique du Trésor des trésoreries de toutes les entités publiques. Conjointement à la réduction de 152 milliards d'euros à 148,8 milliards d'euros du déficit public, à l'enregistrement de primes sur les émissions obligataires et aux rachats anticipés opérés sur le titre obligataire devant être amorti début janvier 2011, le stock de bons du Trésor à court terme (BTF) a pu être réduit de 27 milliards d'euros contre une simple stabilisation de l'encours initialement prévue en Loi de finances initiale. La poursuite de cette politique de centralisation des trésoreries publiques en 2011 accompagnera la stratégie visant, avec le retour de la croissance, à diminuer la part de la dette à court terme dans l'encours total de la dette négociable de l'État. Le creusement inattendu du besoin de financement de l'État, lié à la crise économique et financière, avait effectivement accentué le recours aux titres de court terme.

# 02 INTRODUCTION

**L'Agence France Trésor (AFT) est chargée de pourvoir aux besoins de trésorerie de l'État de sorte que celui-ci soit en mesure de respecter à tout moment et en toutes circonstances l'ensemble de ses engagements financiers.**

Cette mission se décline au jour le jour dans le cadre de la gestion de trésorerie et de la dette : les prévisions d'encaissement et de décaissement de l'État et des correspondants du Trésor sont en permanence mises à jour ; l'exécution des flux sur le compte est surveillée pour faire face à un éventuel besoin de trésorerie ponctuel.

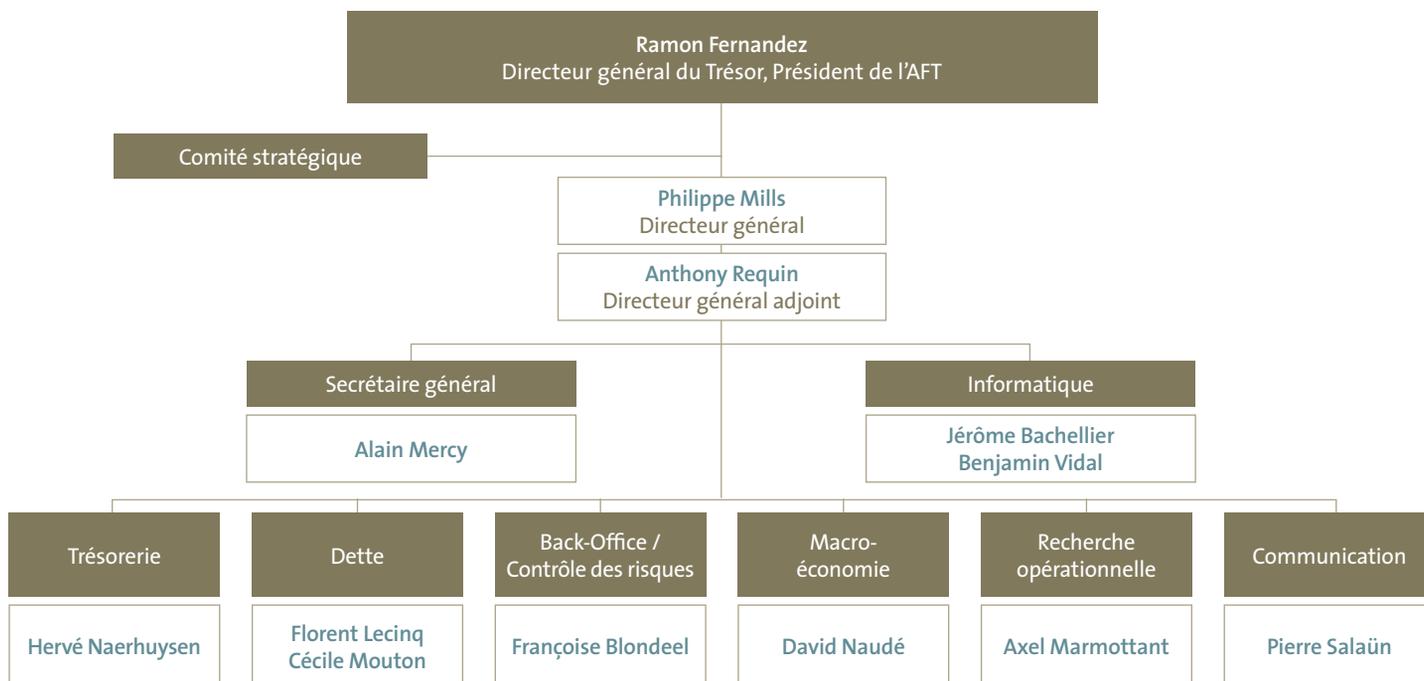
Elle se décline également sur l'ensemble d'une année. L'AFT est en effet responsable de la définition de l'équilibre financier de l'État, qui est proposé au vote du Parlement dans chacun des projets de loi de finances déposé par le gouvernement (voir tableau). À ce titre, elle détermine le programme de financement à moyen et long terme de l'État. Elle évalue par ailleurs les besoins prévisionnels de Bons du Trésor à taux fixe pour couvrir, le cas échéant, le besoin de financement résiduel de l'État compte tenu des autres variations anticipées sur le compte du Trésor.

BESOIN DE FINANCEMENT EN MD€	2010
Amortissement de la dette à long terme	29,5
Amortissement de la dette à moyen terme	53,5
Amortissement de dettes reprises par l'État	4,1
Variation des dépôts de garantie	0,2
Impact en trésorerie du solde de la gestion 2010	149,6
<b>TOTAL</b>	<b>236,9</b>

RESSOURCES DE FINANCEMENT EN MD€	2010
Émissions à moyen et long terme (obligations assimilables du Trésor et bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel), nettes des rachats	187,6
Variation nette de l'encours des Bons du Trésor à taux fixe et intérêts précomptés	-27,0
Variation des dépôts des correspondants	43,7
Variation du solde du compte du Trésor	22,1
Autres ressources de trésorerie	10,6
<b>TOTAL</b>	<b>236,9</b>

Source : Projet de loi de règlement pour 2010

# 03 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 ancien directeur général du FMI.

### 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. René KARSENTI

Président exécutif de l'International Capital Market Association.

#### > M. Kok Song NG

Directeur général de Government of Singapore Investment Corp.

#### > M. Bertrand de MAZIERES

Directeur général de la Banque européenne d'investissement (BEI).

# OU PROFIL

## L'AGENCE FRANCE TRÉSOR

### NOTRE MISSION

Gérer la dette et la trésorerie de l'État au mieux des intérêts du contribuable et dans les meilleures conditions 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 300 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 45 milliards d'euros.

### 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 POLITIQUE D'ÉMISSION

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

### LA DÉONTOLOGIE

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

# 05 CHIFFRES CLÉS

## FONCTIONNEMENT

**36** agents dont **25** fonctionnaires

## Moyens et investissements

en 2010 **6,3 M€**

## OPÉRATIONS Nombre total d'opérations

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

en 2009 (y compris SPPE)

**18 314** OPÉRATIONS soit 73,6/jour

en 2010 (y compris SPPE et ACOSS)

**14 405** OPÉRATIONS soit 57,6/jour

## TRÉSORERIE

	En 2008	En 2009	En 2010
<b>Mouvements moyens</b> en débit ou en crédit sur le compte de l'État	<b>30,8 Md€</b> par jour	<b>35,3 Md€</b> par jour	<b>42,6 Md€</b> par jour
<b>Taux d'annonce</b> par les collectivités territoriales et leurs établissements publics de leurs dépenses supérieures à 1 M€	<b>93 %</b>	<b>93 %</b>	<b>97 %</b>
<b>Respect de l'objectif de solde du compte du Trésor</b> en fin de journée. Objectif : entre 70 et 80 M€ ou entre 290 et 310 M€ selon les conditions de marché	<b>76 %</b>	<b>85 %</b>	<b>91 %</b>
<b>Rémunération des placements</b> • Dépôts • Prises en pension	EONIA - 0,008 % Swap EONIA - 0,045 %	EONIA - 0,025 % Swap EONIA - 0,063 %	EONIA - 0,062 % Swap EONIA - 0,088 %

## DETTE

	En 2008	En 2009	En 2010
Besoin de financement net	164,0 Md€	246,0 Md€	237,2 Md€
Émissions de BTF	317,1 Md€ 52 adjudications	501,6 Md€ 51 adjudications	411,3 Md€ 51 adjudications
Taux moyen pondéré	3,61 %	0,70 %	0,45 %
Émissions de BTAN et d'OAT	128,5 Md€ 30 adjudications + 1 syndication + 1 adjudication d'échange	165,0 Md€ 31 adjudications + 1 syndication	188,0 Md€ 31 adjudications + 1 syndication
Taux moyen pondéré (taux fixe)	4,13 %	2,95 %	2,53 %

<b>Encours de la dette négociable fin 2010</b> <b>1 229 Md€*</b>	<b>Coupon nominal moyen</b> au 31 décembre 2010 <b>4,05 %</b>	<b>Durée de vie moyenne de la dette</b> au 31 décembre 2010 Avant contrats d'échange de taux <b>7 ans et 68 jours</b>
<b>dont 67,7 % détenus par les non-résidents</b>	<b>Encours de contrats d'échange de taux</b> au 31 décembre 2010 <b>16 Md€</b>	Après contrats d'échange de taux <b>7 ans et 60 jours</b>

\*Incluant la valeur d'indexation

## CHARGE NETTE DE LA DETTE

	Exécution 2009	PLFR 2010	LFI 2011
Charge nette avant contrats d'échange de taux	37,6 Md€	40,5 Md€	45,4 Md€
Rémunération des dépôts des correspondants*	540,1 M€	248,0 M€	292,0 M€
Produit des placements et rémunération du compte	335,8 M€	144,3 M€	200 M€
Produit des contrats d'échange de taux	140,3 M€	385,9 M€	333 M€

\*Hors rémunération des dotations non consommables attribuées aux opérateurs des investissements d'avenir

## CONTRÔLE DES RISQUES

Nombre d'incidents sur 14 405 opérations et flux financiers

**3 incidents**  
qui dégradent le niveau du compte à la Banque de France

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

**15 incidents**  
liés (opérations) aux systèmes pris au sens large

## PROMOTION DES VALEURS DU TRÉSOR

en 2009 **27** pays visités

Abou Dhabi, Algérie, Allemagne, Arabie Saoudite, Chine, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, Hong-Kong, Indonésie, Italie, Japon, Koweït, Lybie, Malaisie, Maroc, Norvège, Pays-Bas, Qatar, Royaume-Uni, Singapour, Slovénie, Suisse, Taïwan, Thaïlande, Tunisie.

en 2010 **26** pays visités

Algérie, Allemagne, Argentine, Brésil, Brunei, Chili, Chine, Corée du Sud, Danemark, États-Unis, Finlande, Hong-Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Mexique, Pays-Bas, Pérou, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Suède, Suisse, Taïwan, Thaïlande.

## ACTIVITÉS DE CONSEIL EN 2010

- **Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale** (définition de la politique de financement et opérations de financement)
- **Agence de Service des Paiements** (négociation d'un emprunt)
- **Société de Prise de Participations de l'État** (opérations de financement)
- **Ministère de la Défense** (couverture du risque pétrolier)
- **Ministère de l'Économie, des finances et de l'industrie** (couverture des contributions à des organisations internationales)
- **Ministère des Affaires étrangères** (couverture des contributions à des organisations internationales)
- **Conseil à divers autres établissements publics**

## ACTIONS DE COOPÉRATION ET DE FORMATION EN 2010

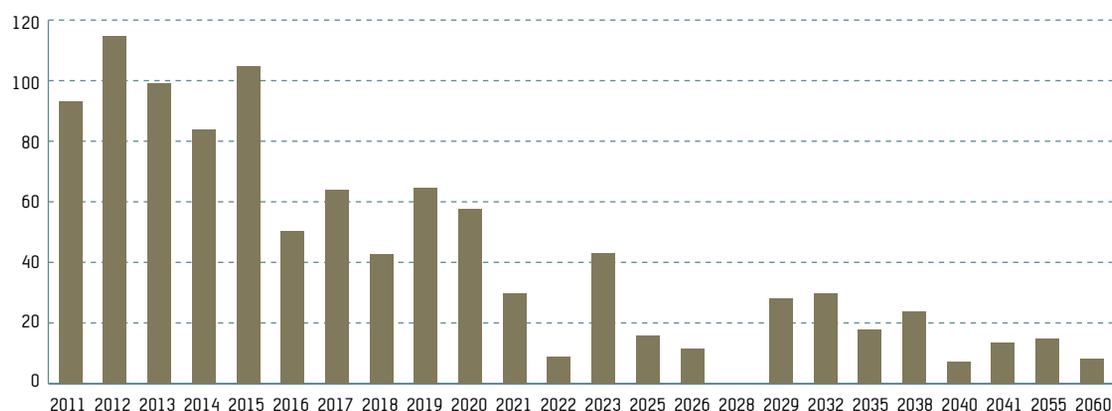
### COOPÉRATION

- Poursuite du programme de coopération et d'assistance avec le Trésor marocain : visite de la responsable du back-office au Maroc et réception d'une délégation marocaine pendant trois jours à l'agence
- Accueil de ministres de l'économie et des finances étrangers (Liban)
- Accueil de délégations des ministères à l'AFT (Indonésie, Vietnam et Syrie notamment)

### SENSIBILISATION AUX PROBLÉMATIQUES ET AUX CONTRAINTES DE LA GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE (MODULE DE FORMATION)

- À destination des élèves de l'École nationale d'administration
- À destination des inspecteurs élèves de l'École nationale du Trésor
- À destination des agents du service budgétaire et comptable ministériel
- À destination d'agents de la Direction générale des finances publiques (DGFIP)

ENCOURS DE LA DETTE À MOYEN ET LONG TERME AU 31 DÉCEMBRE 2010 EN VALEUR NOMINALE



Source : AFT

06

# L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER



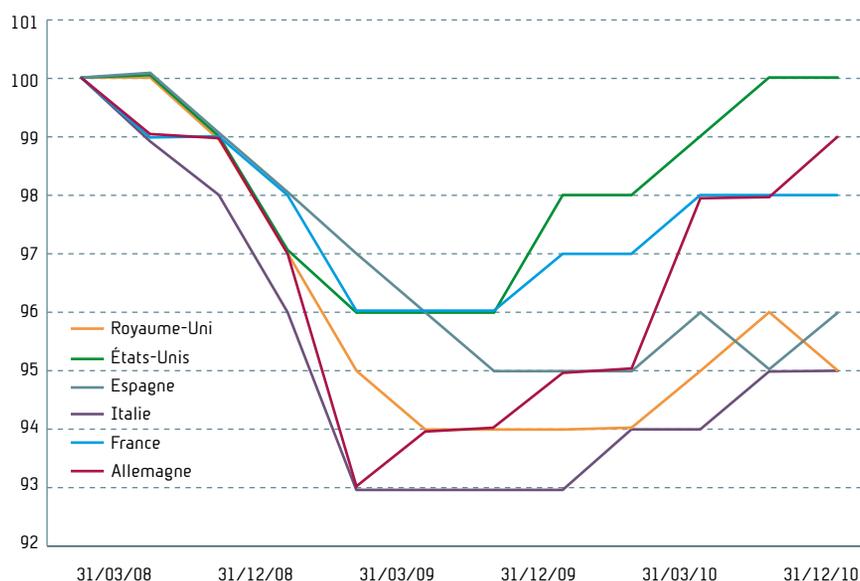
**L'émergence de tensions sur la dette souveraine de certains États de la zone euro, et notamment de la Grèce, à la fin de l'année 2009 s'est confirmée en 2010.** Si cette crise de la dette a été au cœur de l'environnement économique et financier de l'année 2010, les tensions induites ne doivent cependant pas faire oublier le retour puis la confirmation d'une croissance accompagnée par une normalisation de l'inflation et l'invalidation d'un scénario déflationniste ainsi que l'atténuation des craintes de récession liées à une possible rechute à compter de l'été.

## REPRISE MONDIALE

Après l'année 2009, qui a montré un début de reprise, l'année 2010 a vu la croissance se confirmer, bien qu'à des degrés différents selon les pays. Les pays émergents ont été les principaux moteurs de ce mouvement de reprise au plan mondial, permettant notamment le redémarrage du commerce international amorcé en 2009. La Chine est devenue ainsi à la fin de l'année 2010 la seconde économie mondiale après les États-Unis, devançant le Japon. De manière significative, on observe pour la première fois des plans de soutien à la consommation dans les pays émergents, et notamment en Chine alors que le pays avait jusqu'à présent orienté sa croissance quasi-exclusivement vers les exportations et l'investissement.

Les pays développés bénéficient également de la reprise ; les États-Unis et les pays du cœur de l'Europe, à commencer par l'Allemagne et la France, voient ainsi leur économie croître fortement et compenser une partie notable des pertes de production occasionnées par la crise. D'autres économies développées telles que le Royaume-Uni, l'Italie et l'Espagne se situent dans une position intermédiaire avec une croissance certes positive mais apparemment fragile. Certains pays périphériques de la zone euro enfin, au premier rang desquels la Grèce, l'Irlande et le Portugal, contraints de mettre en place des mesures drastiques de consolidation budgétaire, n'enregistrent qu'une faible progression du PIB, voire stagnent à nouveau.

REPRISE MONDIALE (BASE 100)



Source : AFT

## TENSIONS SUR CERTAINES DETTES EUROPÉENNES

L'ampleur des déficits ou plus généralement des déséquilibres macroéconomiques et financiers accumulés par plusieurs États a amené les investisseurs et les analystes à s'interroger sur la soutenabilité de la dette et notamment pour des pays que l'on regroupe dans la catégorie des périphériques, à commencer par la Grèce qui a subi un mouvement de défiance de la part des investisseurs dès octobre 2009, ce dernier s'accroissant début 2010, causé en partie par le doublement du déficit prévu pour 2009 au-delà de 14 %. Les inquiétudes sur la capacité de la Grèce à faire face à ses obligations ont entraîné une hausse marquée des taux d'intérêt de la dette grecque.

Pour les investisseurs, la question grecque ne se poserait pas seulement en termes de risque d'une moins-value de portefeuille en « *mark to market* » liée à une hausse des taux d'intérêt, mais pourrait également provenir d'une interrogation sur la solvabilité même de l'État : il est ainsi possible qu'ait progressivement émergé auprès des participants de marché la possibilité que l'État grec puisse faire défaut. Le taux à 10 ans hellénique est ainsi passé de 6 % en janvier à 7 % mi-avril, après la révélation d'un déficit nettement plus important que ce qui était officiellement envisagé portant les taux à des niveaux inédits, au-delà de 12 % le 7 mai. Les inquiétudes sur la capacité du pays à faire face à ses obligations ont contraint le pays à solliciter une aide extérieure accordée par les pays membres de la zone et le FMI, sous condition de rééquilibrage des finances publiques. De la situation en Grèce, d'autres États de la zone euro ont subi un effet de contagion et ont vu leurs taux se tendre avec un écartement significatif des spreads.

### SPREADS À 10 ANS



Source : Bloomberg

Le plan de sauvetage de la Grèce mis en place le 25 mars 2010, sous la forme de prêts interétatiques d'un montant de 110 Md€, a permis d'atténuer certaines tensions de marché sans les faire disparaître complètement. Afin d'éviter une nouvelle gestion de crise sous la pression des marchés, les dirigeants européens se sont mis d'accord le 9 mai 2010 sur la constitution d'un Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF), visant à fournir une assistance aux États de la zone euro en difficulté et capable d'émettre 440 Md€ sur les marchés financiers. Cet appui étant susceptible d'être abondé à hauteur de 250 Md€ par le Fonds Monétaire International et 60 Md€ par la facilité européenne de soutien à la balance des paiements, c'est une capacité de près de 750 Md€ qui a été constituée pour permettre de faire face à la crise souveraine au sein de la zone euro. Parallèlement à la création du FESF, la Banque Centrale Européenne (BCE) a mis en place un programme d'achat de titres (Security Market Programme, SMP) lui permettant d'acquérir des titres d'État afin de soutenir les marchés de la dette souveraine dans le but de stabiliser les marchés de taux et de préserver les canaux de transmission de la politique monétaire.

## TENSION SUR LES DETTES SOUVERAINES

Alors qu'une normalisation de la plupart des marchés accompagnait la reprise, le marché interbancaire a continué de subir des tensions, contraignant les banques centrales à soutenir les établissements bancaires (*quantitative easing* pour la Réserve Fédérale, opérations de refinancement sans limite de montant pour la Banque Centrale Européenne). Avec les tensions sur les marchés de la dette souveraine, s'est posée la question de l'exposition des banques européennes aux dettes des pays périphériques. Pour éviter une nouvelle vague de défiance sur le marché interbancaire européen, le Comité Européen de Supervision Bancaire (CEBS) a fait subir des tests de résistance aux principaux établissements financiers, comme l'avaient fait les États-Unis en mai 2009. La publication de ces tests, a fait apparaître un besoin de recapitalisation pour un nombre limité d'institutions financières (7) dans un nombre réduit de pays (Espagne, Allemagne, Grèce) et pour des montants relativement modestes (total de 3,5 Md€). Dans un premier temps, ils ont initialement permis de rassurer les intervenants de marché et de desserrer durant l'été les tensions sur les marchés interbancaires et de la dette. Dans un deuxième temps, la validité de ces tests a été remise en cause, les observateurs de marché estimant que seuls les principaux établissements en termes de taille de bilan étaient concernés, tandis qu'un certain nombre d'institutions bancaires avait été laissé de côté, en Irlande par exemple.

Ainsi le système bancaire irlandais a commencé à montrer des signes de fragilité dès le mois de septembre, avant que l'Anglo Irish Bank ne se trouve en grande difficulté, imposant au gouvernement un sauvetage coûteux qui a propulsé le déficit et la dette à des niveaux inédits pour un pays développé (plus de 30 % de déficit budgétaire, dette publique avoisinant les 95 % de PIB). Le transfert du risque bancaire sur le bilan de l'État irlandais s'est traduit par une forte dégradation des taux souverains irlandais, les taux à 10 ans par exemple passant de 4,9 % début août à 9,1 % à la fin de l'année. Les difficultés de refinancement de l'Irlande et les craintes de contagion à d'autres pays de la zone euro, notamment au Portugal, ont incité les gouvernants, avec le soutien de la Commission européenne à demander, comme la Grèce quelques mois plus tôt, une aide internationale.

Ce mouvement s'est poursuivi jusqu'au 12 novembre, d'une ampleur de plus de 200 points de base pour l'Irlande et plus de 100 points de base pour la Grèce et le Portugal, amenant les marges à 785 points de base pour la Grèce, 600 pour l'Irlande, 410 pour le Portugal, 230 pour l'Espagne et 170 pour l'Italie. À cette date, un communiqué conjoint de l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni par lequel ces pays excluaient une implication du secteur privé dans tout mécanisme de restructuration sur la dette existante et recensaient un panel de solutions pour sa participation à compter de 2013 sans mentionner d'éventuels haircuts, a été bien accueilli et a permis d'inverser la tendance sur les primes obligataires.

Ceci n'a toutefois pas suffi à permettre à l'Irlande de maintenir son accès au marché puisque, même revenue à 535 points de base de marge contre l'Allemagne, le pays a demandé lors du week-end du 20 novembre l'activation du mécanisme de soutien créé au mois de mai. Les détails du plan de sauvetage de l'Irlande, d'un montant de 85 Md€, ont été communiqués au marché, par le Conseil Ecofin et l'Eurogroupe, le 29 novembre, en même temps que l'annonce de la mise en place d'un mécanisme permanent de gestion des crises à compter de 2013, incluant une implication du secteur privé graduelle et non automatique ainsi que l'introduction de « collateral class actions » (CAC). Ces annonces, dont le détail est paru alors encore insuffisant, n'ont pas permis de rassurer les marchés si bien que les adjudications italienne et belge qui étaient programmées ce jour se sont déroulées au prix d'une forte dégradation de leurs conditions de financement. L'écartement des différentiels de rendement qui s'en est suivi a touché principalement l'Espagne, l'Italie et la Belgique, ceux-ci étant vus potentiellement comme les prochaines cibles.

La mobilisation du FESF pour contribuer à un plan de soutien et d'ajustement en faveur de l'Irlande d'un montant de 85 Md€ sous l'égide de la Commission européenne, du Fonds Monétaire International (FMI) et en association avec la BCE, a permis de limiter, dans la mesure du possible, les tensions sur les autres dettes des pays périphériques.

À la fin de l'année 2010, les marchés, jugeant la possibilité qu'un prochain pays connaisse des difficultés de refinancement se sont concentrés sur le Portugal. Toutefois, les déclarations des gouvernants européens indiquant que le Portugal serait protégé, ainsi que l'action efficace de la BCE dans le cadre du SMP ont tout de même permis aux États de continuer à se refinancer en 2010 sur les marchés.

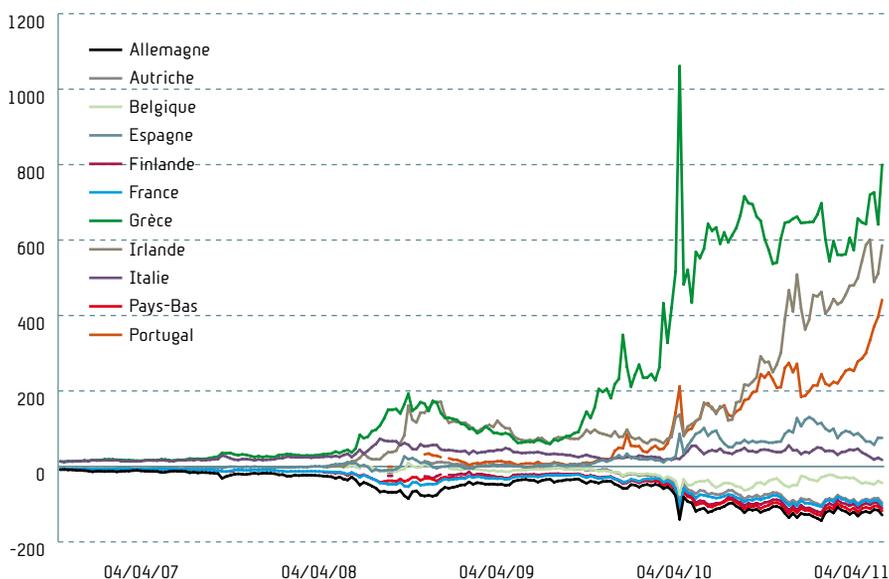
Ces tensions sur les dettes affectant certains pays de la zone euro ont entraîné une divergence des conditions de financement des États de la zone : alors que les États jugés les plus fragiles ont vu leurs taux d'emprunt augmenter de manière importante, les États jugés les plus solides ont bénéficié d'un mouvement de fuite vers la qualité de la part des investisseurs, et ont vu leurs taux atteindre des niveaux extrêmement bas. Ainsi la France a-t-elle vu son taux à 10 ans passer en dessous de 3 % pour la première fois en mai, pour atteindre le niveau inédit de 2,5 % fin août.

visant à réduire les déficits budgétaires, creusés par la crise financière.

Les mesures de consolidation budgétaire mises en place et l'anticipation de prochaines mesures à venir à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011 ont, dans une certaine mesure, pesé sur la reprise au sein de ces pays. Les effets sont restés relativement limités toutefois, grâce à la résilience des principales économies de la zone euro (Allemagne, France et Italie). Tout particulièrement, le dynamisme de l'économie allemande qui a bénéficié de la reprise du commerce international, ainsi que d'un sursaut de la consommation intérieure, a tiré dans son sillage les autres économies cœurs de la zone euro.

Hors de la zone euro, si le Royaume-Uni a décidé de mettre en place un plan de consolidation budgétaire drastique, motivé par le niveau de déficit de 11,4 % du PIB, selon les chiffres d'Eurostat, et la progression rapide de la dette de plus de 10,4 points de l'année fiscale 2008/09 à l'année fiscale 2009/2010, les États-Unis ont choisi de privilégier à court terme pour toute l'année 2010 la consolidation de la croissance remettant à une date plus tardive l'effort de redressement de leurs finances publiques au risque de porter l'endettement à des niveaux inédits, proches de 70 % selon le *Congress Budget Office* (CBO).

#### ÉVOLUTION DES ÉCARTS DE COÛTS DE FINANCEMENT PAR RAPPORT À LA MOYENNE DE LA ZONE EURO EN POINTS DE BASE



Source : AFT

## POLITIQUES MONÉTAIRES

Les choix de politique économique aux États-Unis et dans la zone euro ont été fortement divergents, tant du point de vue monétaire que budgétaire. Alors que des mesures exceptionnellement accommodantes ont été mises en place de part et d'autre de l'Atlantique à partir de fin 2008 afin d'apporter de la liquidité au marché interbancaire, la Banque Centrale Européenne (BCE) a choisi de limiter ses interventions au strict maintien des conditions de crédit à l'économie réelle.

Si la BCE a mis en place un programme d'achat de titres souverains (Security Market Program, SMP), à compter de mai 2010, suite à la crise grecque, elle a opté dans le même temps pour une stérilisation de la liquidité apportée au marché par des opérations inverses, et a indiqué que ces achats resteront limités dans leur taille et leur durée.

Fin 2010, ce programme ne représentait que 73,5 Md€, soit moins de 1% du PIB de la zone euro. La Réserve fédérale, en revanche, disposant d'un mandat différent, à double objectif, semble avoir privilégié la lutte contre le chômage, décidant notamment d'initier une nouvelle phase de sa politique accommodante avec de nouvelles mesures exceptionnelles (QE2, *quantitative easing 2*) à

## CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE

Même si nombre d'États ont pris dès janvier 2010 de forts engagements de consolidation budgétaire vis-à-vis de la Commission européenne dans le cadre des programmes de stabilité dans l'optique de retrouver un déficit inférieur à 3 % à partir de 2013, certains ont été contraints de mettre en place des mesures additionnelles en réaction aux tensions liées à la dette souveraine. De fait, si dans le cas de la Grèce, puis de l'Irlande, ces mesures ont été prises en accord avec le FMI et la Commission européenne, la plupart des pays ont cherché à anticiper la réaction des marchés et mis en place des mesures

compter de novembre 2010, et visant à injecter 600 Md\$, soit près de 5 % du PIB en plus des mesures déjà en place, sous la forme d'achat d'obligations du Trésor américains (*Treasuries*).

Si l'absence de pressions inflationnistes entre 2009 et début 2010 a permis de justifier ces politiques accommodantes pour les deux banques centrales, des craintes ont commencé à se faire jour à partir du quatrième trimestre. Une résurgence de l'inflation au-delà de 2 % alimentée par les politiques monétaires accommodantes et la hausse des prix des matières premières, devenait un scénario possible. À cet égard, la BCE a commencé à durcir son discours au quatrième trimestre de l'année, tandis que la Fed, également confrontée à un contexte inflationniste, a semblé continuer à se focaliser sur le taux de chômage, qui est resté à des niveaux très élevés à la fin de 2010, supérieurs à 9 %, la banque centrale américaine s'est donc montrée peu encline à envisager un resserrement monétaire à court terme.

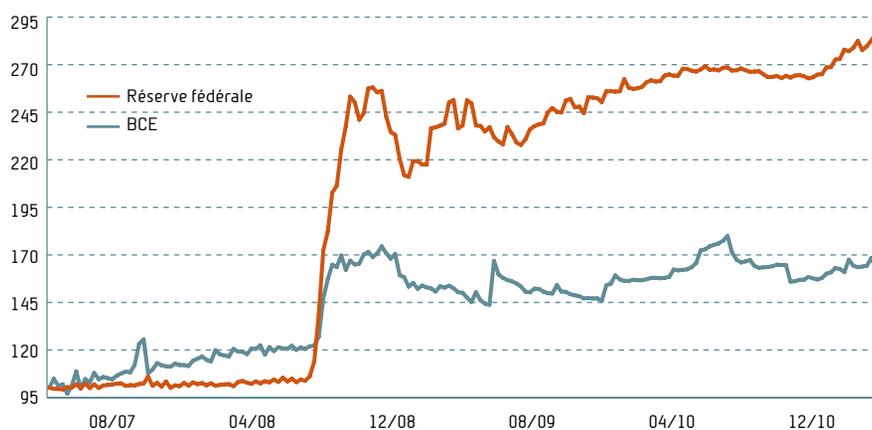
## GUERRE DES DEVICES ?

Les questions de change ont été au cœur des débats internationaux. En effet, plusieurs éléments sont venus perturber l'équilibre précaire des taux de change ; certaines devises, à commencer par le yen, ont été fortement affectées par leur qualité de « valeur refuge » et se sont nettement appréciées alors que les incertitudes concernant les dettes souveraines des pays périphériques ont pesé sur l'euro, tandis que d'autres devises qui bénéficiaient des politiques très accommodantes des banques centrales, se sont dépréciées.

Cette volatilité a eu des effets notables sur le commerce extérieur, défavorisant ainsi nettement le Japon, tandis que les États-Unis bénéficiaient dans une certaine mesure d'un dollar relativement bas et que la Chine continuait de bénéficier d'un taux de change maintenu artificiellement bas. Faisant face à une hausse marquée du yen qui a atteint au mois d'octobre un plus haut historique face au dollar, le gouvernement japonais est ainsi intervenu sur les marchés pour tenter d'atténuer cette hausse. La Banque Centrale Européenne en revanche n'a pas explicitement cherché à affaiblir l'euro, mais la crise de la dette européenne a nettement pesé sur la monnaie unique, et ce malgré la politique monétaire moins accommodante et le discours plus orthodoxe de son Président Jean-Claude Trichet.

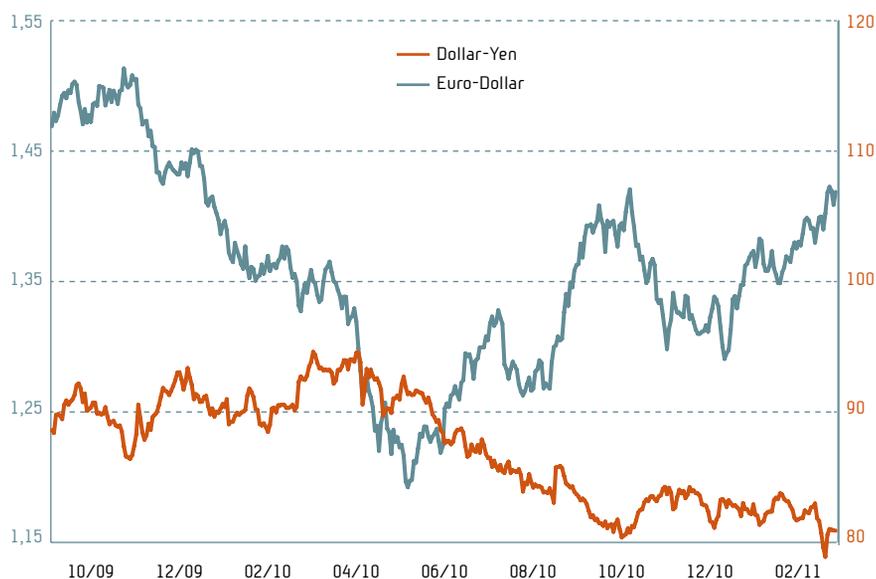
Toutefois, la volatilité des taux de change ainsi que les effets néfastes des politiques de dévaluations compétitives risquent, à terme, d'être nuisibles à l'ensemble de l'économie. Parvenir à un système de change international plus stable semble être l'un des enjeux de l'année 2011 et constitue à ce titre l'un des thèmes privilégiés de travail de la présidence française du G20.

### BILAN DES BANQUES CENTRALES



Source : Bloomberg

### DEVICES : EURO-DOLLAR ET DOLLAR-YEN



Source : Bloomberg

## MATIÈRES PREMIÈRES

La normalisation de la situation économique dans la plupart des pays a entraîné un renouveau de la demande pour les matières premières, qui ont vu leurs cours s'apprécier tout au long de l'année. Cette augmentation des prix a porté sur l'ensemble des matières premières, à commencer par le pétrole qui s'est apprécié de plus de 10 %, mais également les matières premières agricoles qui ont gagné entre 40 % et 60 %. Cet enchérissement est en partie lié à la forte correction des prix dans la seconde moitié de 2008 et au cours de 2009.

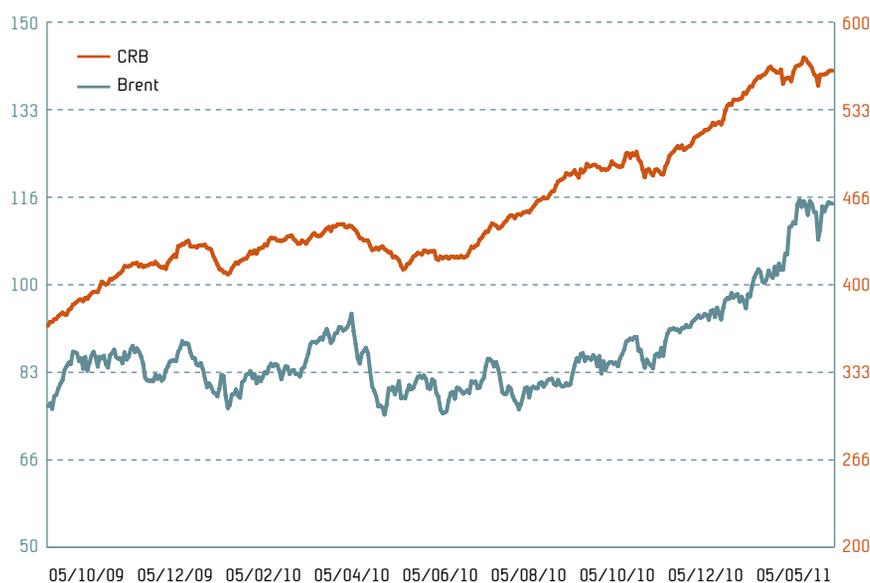
Cependant, à la fin de l'année 2010, certaines inquiétudes ont commencé à se faire jour sur cette inflation des prix qui, à certains égards, apparaissent excessifs au regard des fondamentaux économiques. Cette flambée des cours des matières premières est de nature à freiner voire faire dérailler la reprise économique mondiale, à déstabiliser politiquement les pays les moins développés en affectant significativement le prix des denrées alimentaires, et, par diffusion dans les prix des biens de consommation, à occasionner des pressions haussières sur l'inflation des pays développés.

## ENJEUX POUR 2011

Après 2009 qui a vu un premier mouvement d'atténuation des tensions extrêmes sur les marchés financiers et les premiers signes de reprise, l'année 2010 a connu une normalisation de la plupart des marchés permettant un certain renouveau du dynamisme de l'économie mondiale. Les tensions sur certaines dettes souveraines en zone euro, si elles ont été au cœur de l'actualité durant la plus grande partie de l'année, ne doivent pas masquer les bonnes performances des pays cœurs ni de la zone euro dans son ensemble. 2010 a vu poindre l'enjeu de gouvernance européenne qui, sous la pression des marchés, a connu des avancées institutionnelles significatives, ce qui pourrait à l'avenir via une meilleure coordination des politiques économiques, donner un nouvel élan à l'économie de la zone.

Par ailleurs, les marchés semblent ne plus exclure que la question de l'inflation revienne au premier plan, alors que les matières premières sont de nouveau à des niveaux menaçants pour l'économie et que les banques centrales n'ont pas encore commencé à retirer les mesures exceptionnelles de politiques monétaires.

### MATIÈRES PREMIÈRES : PÉTROLE ET SYNTHÉTIQUE



Source : Bloomberg



07

# 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 de la charge d'intérêt via un portefeuille de contrats d'échange de taux d'intérêt dans le cadre d'une stratégie de macro-couverture. La performance dans la gestion de la dette est évaluée au moyen d'objectifs alliant sécurité et efficacité des opérations.

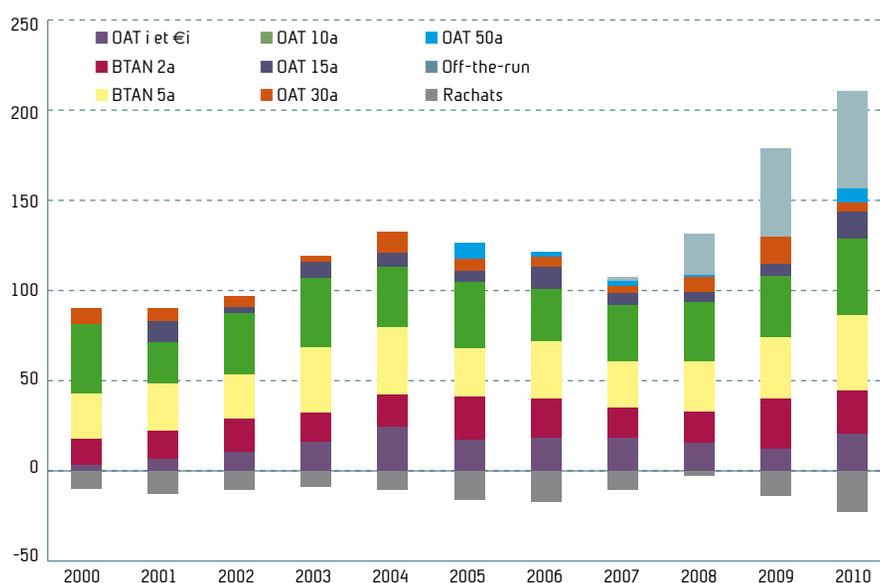
La politique d'émission primaire de la dette de l'État doit à la fois s'adapter à la demande des investisseurs tout en respectant un principe de régularité et de transparence, pour que le marché des valeurs du Trésor soit le plus liquide et le plus profond possible, permettant ainsi à la France d'émettre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

## L'EXÉCUTION DU PROGRAMME D'ÉMISSION EN 2010

Le total des émissions nettes à moyen et long terme pour 2010 s'est élevé à 188 Md€ en nominal, conformément au montant annoncé à la fin 2009 dans le programme indicatif de financement. Ce montant est le résultat de :

- 210,7 Md€ d'emprunts à moyen et long terme, répartis entre 102,4 Md€ d'OAT à taux fixe, 87,9 Md€ de BTAN à taux fixe et d'OAT à taux fixe de maturité résiduelle inférieure à 5 ans et 20,4 Md€ de titres indexés sur l'inflation (OATi et OAT€i),
- 22,4 Md€ de rachats d'OAT et BTAN de maturité 2011 et 2012 pour des montants de 18,2 Md€ et 4,5 Md€ respectivement.

RÉALISATION DU PROGRAMME DE FINANCEMENT 2000-2010 EN MD€



Source : AFT

Au total, le montant nominal des émissions nettes à moyen et long terme s'est élevé à 188 Md€. Ainsi que l'AFT l'avait annoncé en décembre 2009, de nouvelles lignes de référence ont été créées puis abondées tout au long de l'année : émission d'un BTAN à 2 ans, de deux BTAN à 5 ans et de deux OAT à 10 ans. Après plusieurs réouvertures de l'OAT de référence de maturité 15 ans (OAT 25 octobre 2023), une nouvelle ligne de référence a été créée sur cette maturité, l'OAT 25 avril 2026. L'OAT de référence de maturité 30 ans (OAT 25 avril 2041), créée en juin 2009, a été abondée à plusieurs reprises en 2010. Enfin une nouvelle OAT de référence de maturité 50 ans a été créée, l'OAT 25 avril 2060, par syndication en mars, puis abondée en novembre.

## FONGIBILITÉ

### La fongibilité des strips, un an après

Depuis la fin de l'année 2009, l'Agence France Trésor a autorisé la mise en place de nouvelles règles lors des opérations de démembrement et de remembrement sur les obligations assimilables du Trésor (OAT) à taux fixe. Le nouveau dispositif de démembrement a instauré un type de certificat unique sans distinction du principal et des intérêts : les « certificats zéro-coupon fongibles ». Une OAT, lorsqu'elle est démembrée, est désormais découpée en un ensemble de ces certificats calqués sur les flux financiers attachés à l'OAT d'origine. Tous les certificats de même échéance sont fongibles entre eux. Ils peuvent également être réassemblés afin de reconstituer, soit l'OAT d'origine, soit une OAT synthétique (composée de certificats provenant de différentes émissions d'OAT).

Cette réforme du régime de démembrement s'inscrit dans la tradition d'innovation de l'Agence France Trésor, elle a permis de redynamiser le segment des strips, introduit dès 1991 en ce qui concerne les OAT. Plusieurs éléments permettent de constater cette évolution positive. Tout d'abord, l'activité des SVT sur ce type d'opérations a connu une hausse très significative : alors qu'en moyenne, le montant mensuel d'OAT faisant l'objet de démembrement et de remembrement s'élevait à environ 1,6 Md€, il est passé à 2,8 Md€ depuis un an, ce qui représente une augmentation de 75 %.

Par ailleurs, l'encours de titres démembrés a également augmenté, puisqu'il est passé de 43,9 Md€ à la fin du mois d'octobre 2009, à 45,4 Md€ à la fin du mois de novembre 2010. Si cette augmentation est en apparence modérée, elle est en réalité relativement importante, la réforme conduisant logiquement à observer de plus nombreux remembrements sur les OAT de maturité résiduelle courte. Cette augmentation résulte donc de démembrements plus nombreux sur les OAT longues, ainsi que le démontrent les statistiques OAT par OAT, puisque sur les maturités postérieures à 2021, par exemple, l'encours d'OAT démembrées est passé de 33,6 Md€ à près de 39,7 Md€ sur la même période, soit une augmentation de près de 20 %.

Enfin, l'Agence France Trésor a pu observer que le nombre de SVT actifs sur ce segment est également en cours d'augmentation, pour le plus grand bénéfice des investisseurs.

Le calendrier des adjudications a été strictement respecté avec des émissions d'OAT nominales tous les premiers jeudis du mois et des émissions de BTAN et des titres indexés tous les troisièmes jeudis du mois (à l'exception des mois d'août et décembre). De plus, comme annoncé en décembre 2009, deux dates d'adjudication supplémentaires ont été programmées, les premiers jeudis d'août et de décembre, celles-ci pouvant porter indifféremment sur des BTAN ou des OAT, à taux fixe ou indexés sur l'inflation. En définitive, en 2010 comme en 2009, seule celle de décembre a été utilisée.

Par ailleurs, l'AFT a poursuivi en 2009 sa politique de flexibilité engagée depuis septembre 2007 et systématisée depuis 2008. Cette politique conduit 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 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 celui-ci. Ces émissions d'anciens titres (dits « *off-the-run* ») ont eu lieu dans le cadre du calendrier annoncé d'adjudications, lors des 20 adjudications à taux fixe, l'adjudication de décembre leur étant par ailleurs exclusivement dédiée. Le montant total de ces émissions s'est élevé à 54,0 Md€, répartis en 22,3 Md€ de titres de maturité comprise entre 2 et 5 ans, 11,9 Md€ de titres de maturité comprise entre 6 et 10 ans et 19,8 Md€ de titres de maturité supérieure à 10 ans. Les fourchettes indicatives des montants à lever lors des adjudications sont également restées larges (entre 1 Md€ et 1,5 Md€ en fonction des adjudications). Une telle flexibilité permet de mieux ajuster l'offre pour répondre au mieux à la demande des investisseurs.

S'agissant des titres de long terme, ils ont bénéficié d'une demande importante en 2010. Cette demande a ainsi été manifeste sur la maturité 10 ans, permettant à l'AFT d'émettre 50,8 Md€ sur cette seule maturité, soit 27 % du total des émissions à taux fixe, et provient d'investisseurs de différentes catégories, notamment de banques, d'assureurs français et de banques centrales. Ces titres ont été émis à des conditions de taux historiquement basses (en moyenne 3,17 % cette année sur la maturité 10 ans contre 4,15 % en moyenne entre 1998 et 2007).

La demande pour les titres de très long terme a été également soutenue en 2010, confirmant la tendance observée depuis mi-2009. Elle a émané principalement de fonds de pensions, d'assureurs et de gestionnaires de fonds, structurellement à la recherche d'actifs de maturité longue qui sont en adéquation avec celle de leur passif, et désireux pour cela de ne pas reposer

uniquement sur des produits dérivés tels que les swaps, devenus plus chers et plus volatils dans le contexte de crise financière au regard des conditions qui prévalaient auparavant. Cette demande a permis à l'AFT d'émettre 39,7 Md€, soit 21 % des émissions à taux fixe sur les maturités supérieures à 15 ans, et notamment de créer une nouvelle souche de maturité 15 ans, l'OAT 25 avril 2026, lancée à l'occasion de l'adjudication d'OAT du mois de juillet, puis abondée en septembre et en octobre, atteignant un encours de 11,4 Md€ dès la fin de l'année 2010. Une nouvelle souche de maturité 50 ans a également été créée, l'OAT 25 avril 2060, par syndication en mars 2010. Après une émission inaugurale de 5 Md€, elle a été abondée pour 3,2 Md€ à l'occasion de l'adjudication d'OAT de novembre.

En conséquence directe d'émissions à long terme en proportion plus importante en 2010 que les années précédentes, la durée de vie moyenne de la dette augmente nettement et s'est établie à la fin de l'année 2010 à 7,16 années, soit un niveau légèrement plus élevé que le précédent plus haut historique de fin d'année, à savoir 7,08 années à la fin 2007.

S'agissant des titres indexés sur l'inflation, le montant des émissions s'est élevé à 20,4 Md€ en 2010, soit 10,9 % du programme des émissions nettes à moyen et long terme de l'année. Deux nouvelles lignes ont été créées par adjudication, l'OATi 25 juillet 2019 et l'OAT€i 25 juillet 2022. La demande sur ce segment a connu un net regain en 2010 notamment en raison d'une révision à la hausse par les acteurs du marché des anticipations d'inflation pour les années à venir, ainsi qu'en raison d'un début de normalisation de la liquidité de cette classe d'actifs, après une année de faible demande observée en 2009. L'AFT a conforté la position de la France comme émetteur de référence sur le marché des indexées.

Le montant adjudgé par maturité chaque mois est détaillé dans le tableau ci-après. Comme en 2009, il précise les montants émis sur des maturités qui ne sont pas traditionnellement des maturités de référence. Ainsi, 21,1 Md€ ont été émis sur les maturités 3-4 ans, ainsi que 11,9 Md€ sur les maturités 6-7 ans. Toutefois les émissions de titres *off-the-run* en 2010 portaient sur l'ensemble de la courbe, des maturités 18 mois à 25 ans. Par ailleurs le graphique (cf. page 19) sur la réalisation du programme de financement 2000-2010 montre l'évolution de la structure d'émission en 2010 par rapport aux années précédentes.

## ÉMISSIONS 2010 (EN MD€)

	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Août	Sep	Oct	Nov	Déc
2a	1,3	3,9	2,8	1,6	4,1	2,6	3,1		3,2	2,6		
3-4a	2,3		2,1	4,9	1,1	2,1	1,4		1,0	1,3	4,9	
5a	6,6	4,1	3,0	2,8	3,8	4,1	5,1		4,3	4,6	3,0	
6-7a	1,3	1,5		1,6		1,5	1,4		0,7			4,1
10a	5,1	5,4	4,8	5,5	7,4	6,9	2,5		2,9	5,4	5,0	
15a	1,1		3,9	1,4		1,2	4,7		4,0	3,9	2,0	2,0
30-50a	2,5	2,2	5,0*		1,3				1,3		3,2	
OATi/€i	2,9	2,0	1,7	1,9	2,9	2,0	1,8		2,0	2,0	1,4	

\* syndication

(en vert, création de nouveaux titres)

Source : AFT

## DEUX BANQUES REJOignent LE GROUPE DES SVT

Christine Lagarde, Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, a approuvé la nomination de Royal Bank of Canada Capital Markets et de Scotiabank Europe, filiale de Bank of Nova Scotia pour rejoindre le groupe des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT), sur recommandation d'un comité de sélection et sur proposition du Directeur général du Trésor. La liste compte désormais 20 SVT. Cette décision confirme l'attractivité des valeurs du Trésor français sur le marché de la dette en euro.

## LA FRANCE CONFORTE SA PRÉSENCE SUR LES TITRES À TRÈS LONG TERME

Au terme d'une construction rapide du livre d'ordres, ouvert en début de matinée et clos en début d'après-midi, l'Agence France Trésor a émis le 10 mars 2010, 5 milliards d'euros sur la nouvelle souche de référence à 50 ans, l'OAT 4 % 25 avril 2060. La demande totale, qui s'est élevée à 8,3 milliards d'euros, a permis de lever le haut de la fourchette indicative. L'essentiel des ordres ayant été placé sans indication de sensibilité au prix par rapport à la fourchette d'émission, le taux est ressorti à 2 points de base (pb) de l'OAT 25 avril 2055, soit un rendement de 4,175 %, ce qui correspond au bas de la fourchette indicative annoncée de 2 à 4 pb.

La France a, de fait, assis sa présence en tant que seul émetteur de la zone euro sur le segment des titres ultra-long, permettant à l'État d'obtenir des conditions de financement pérennes, à un niveau de taux optimisé. Les investisseurs ont pour leur part témoigné d'une forte motivation à se positionner, à très long terme, sur une signature de qualité. L'allocation fait état d'une grande présence des investisseurs finaux de long terme, les gestionnaires d'actifs recevant 37 % du montant total alloué, les fonds de pension 30 % et les compagnies d'assurance 9 %.

La distribution géographique illustre aussi une demande soutenue, principalement en provenance d'Europe, le Royaume Uni et les Pays-Bas obtenant respectivement 21 % et 28 % du montant total alloué, l'Europe du Nord 16 % et la France 10 %. L'allocation met également en évidence une participation active des investisseurs américains avec 18 % du total.

Les chefs de file de cette opération étaient Barclays, BNP Paribas, Deutsche Bank, JP Morgan et Société Générale. Tous les Spécialistes en valeurs du Trésor faisaient partie du syndicat. L'introduction de cette nouvelle souche de référence à 50 ans illustre le fort engagement de l'AFT à entretenir la liquidité sur l'ensemble de sa courbe. Pour répondre à la demande du marché, l'OAT 4 % 25 avril 2060 sera par la suite abondée.

Enfin l'encours des titres de court terme a été réduit de 27 Md€, passant ainsi de 214,1 Md€ à 187,1 Md€. Ces titres ont été émis à des conditions de taux historiquement basses (en moyenne 0,37 % et 0,64 % respectivement sur les maturités 3 mois et 1 an) dans un contexte d'abondance de liquidités de court terme, conséquence des mesures exceptionnelles d'injections de liquidités de la part des banques centrales. Une nouvelle ligne de BTF 3 mois a été ouverte une semaine sur deux et abondée la semaine suivante. En règle générale, trois lignes ont été proposées à l'occasion des adjudications de BTF, 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.

## PALMARÈS DES SVT LES PLUS ACTIFS EN 2010

Le classement des SVT les plus actifs en 2010 a été élaboré selon les critères de la charte SVT révisée en 2009. Pour l'ensemble des 19 SVT actifs en 2010, 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 5,26 points sont dans l'ordre du classement :

1. BNP Paribas
2. Barclays Capital
3. Société Générale
4. ex aequo HSBC
4. ex aequo Royal Bank of Scotland
6. Crédit Agricole
7. Deutsche Bank
8. ex aequo JP Morgan
8. ex aequo Citigroup
10. UBS

NB : des informations complémentaires sur la performance des SVT pour chaque critère ont été rendues publiques en 2011 (communiqué de presse du 27 janvier : « Le palmarès 2010 des spécialistes en valeurs du Trésor »). La liste des SVT est disponible sur le site [www.aft.gouv.fr](http://www.aft.gouv.fr)

## 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 2010 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 2010. Sur les titres à moyen et long terme (OAT et BTAN), le taux de couverture moyen s'établit à 214 %, en légère hausse par rapport à 2009. Le taux de couverture le plus bas, observé en avril 2010, s'établit à 153 %.

Pour les BTF, le taux de couverture moyen en 2010 est en hausse à 280 % contre 248 % en 2009. Le taux de couverture le plus bas observé pour une adjudication de BTF en 2010 a été de 172 %, à la fin juin 2010.

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, a permis de préserver la sécurité des adjudications tout au long de l'année 2010.

### INDICATEUR 1.1 : adjudications non couvertes au 31 décembre 2010

	2007 réalisation	2008 prévision	2008 réalisation	2009 prévision	2009 réalisation	2010 prévision	2010 réalisation	2011 prévision	2011 cible
Unité nombre	0	0	0	0	0	0	0	0	0

### INDICATEUR 1.2 : taux de couverture moyen des adjudications au 31 décembre 2010

En %	2007 réalisation	2008 prévision	2008 réalisation	2009 prévision	2009 réalisation	2010 prévision	2010 réalisation	2010 cible
Adjudications de BTF	277	200	260	200	248	200	280	200
Adjudications d' OAT et de BTAN	306	150	256	150	209	150	214	150

**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 d'en mesurer l'efficacité, 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 prises 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. Ceci signifie en fait qu'il ne lui faut pas viser des fluctuations fortes par rapport au résultat des automates. Par ailleurs, comme le marché réagit aux variations de l'offre et de la demande et les anticipe, une obligation faisant l'objet d'une émission voit son taux monter dès l'annonce de l'adjudication. En conséquence, une gestion qui serait effectivement passive (soit linéaire, soit conforme à un schéma fixé pour l'année) enregistrerait nécessairement une sous-performance par rapport à l'automate qu'elle entendrait respecter strictement. Cet élément n'est pas capturé dans le calcul de la performance de l'automate. L'interprétation des objectifs et des résultats doit donc tenir compte de ces spécificités.

**L'INDICATEUR « TEMPS »** : un écart de + 5 points de base obtenu en 2010 signifie que le programme réalisé par l'agence ne s'écarte en termes de coût moyen de financement que de + 0,05 % – 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	2007	2008	2009	2010	2011
	Prévision		+10 à -10					
	Réalisation	-1,6	-7,8	-10	+4,1	+2,9	+5,0	-
	Cible							+10 à -10

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

**INDICATEUR « ALLOCATION »** : un écart de - 3,5 points de base signifie que le programme réalisé par l'Agence France Trésor – en équivalent 10 ans – ne s'écarte que de - 0,035 % 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 en cours d'année

du programme initialement prévu a été l'occasion d'un gain pour l'État de 0,035 % en rendement 10 ans. Remarquons cependant qu'il ne serait pas opportun de considérer un gain comme plus souhaitable qu'une perte par rapport au programme, l'objectif étant de minimiser l'écart absolu, afin de garantir que l'AFT reste prévisible.

## INDICATEUR 2.2 : indicateur allocation

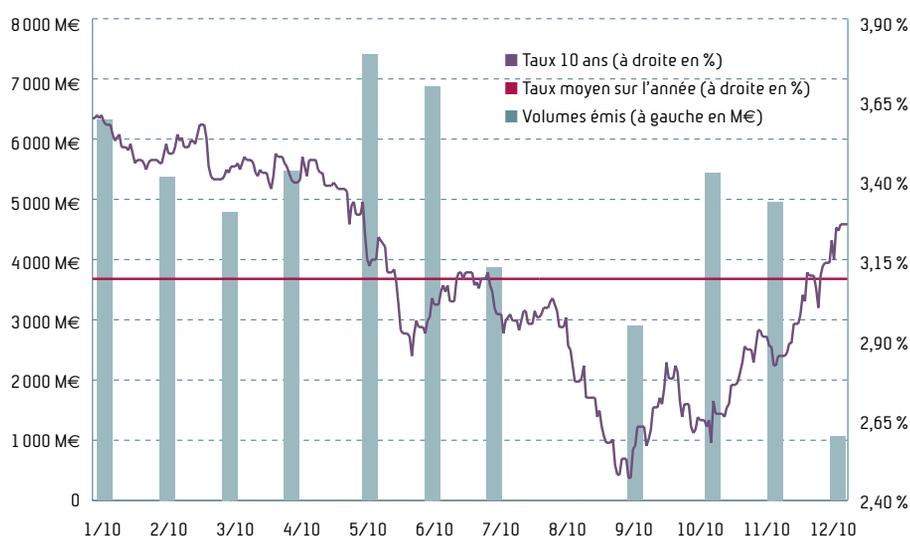
Unité : Points de base (0,01 %) en équivalent 10 ans		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	Prévision	-	+10 à -10					
	Réalisation	-0,1	-2,1	-3,9	+0,5	+2,4	-3,5	-
	Cible	+10 à -10						

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

### Indicateur temps : émission d'OAT à 10 ans

Le graphique ci-contre permet d'apprécier comment la répartition des émissions dans les périodes de l'année où les taux étaient plus hauts a mené à une valeur positive de l'indicateur temps.

INDICATEUR « TEMPS » : ÉMISSIONS DE TITRES NOMINAUX DE MATURITÉS 10 ANS



Source : AFT

**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 2010, la durée de vie moyenne après swaps a augmenté, passant de 6,6 ans fin 2009 à 7,2 ans fin 2010. 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 6,1 ans à fin 2010 ; il n'avait de sens toutefois que dans l'hypothèse d'une reprise du programme de swaps. Cela correspondait à une réduction de la durée

de vie moyenne après swap de 0,5 an 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.

La stratégie de réduction de la durée de vie moyenne fait l'objet d'un suivi régulier mis en place à la suite de l'expertise du modèle utilisé par les cabinets Deloitte et Ernst&Young en 2007 et 2008 à la demande de la Cour des comptes. Le modèle permettant d'évaluer la pertinence de la stratégie fait l'objet d'une évaluation annuelle, laquelle a confirmé que la stratégie suivie était opportune. De plus, les travaux menés durant l'année 2010 ont permis d'évaluer à nouveau les conditions d'activation de la stratégie de réduction de la durée de vie moyenne de la dette et ont montré que les conditions actuelles de marché n'étaient pas favorables à la reprise du programme de swaps. Les services de l'AFT restent vigilants en mettant régulièrement à jour ces simulations.

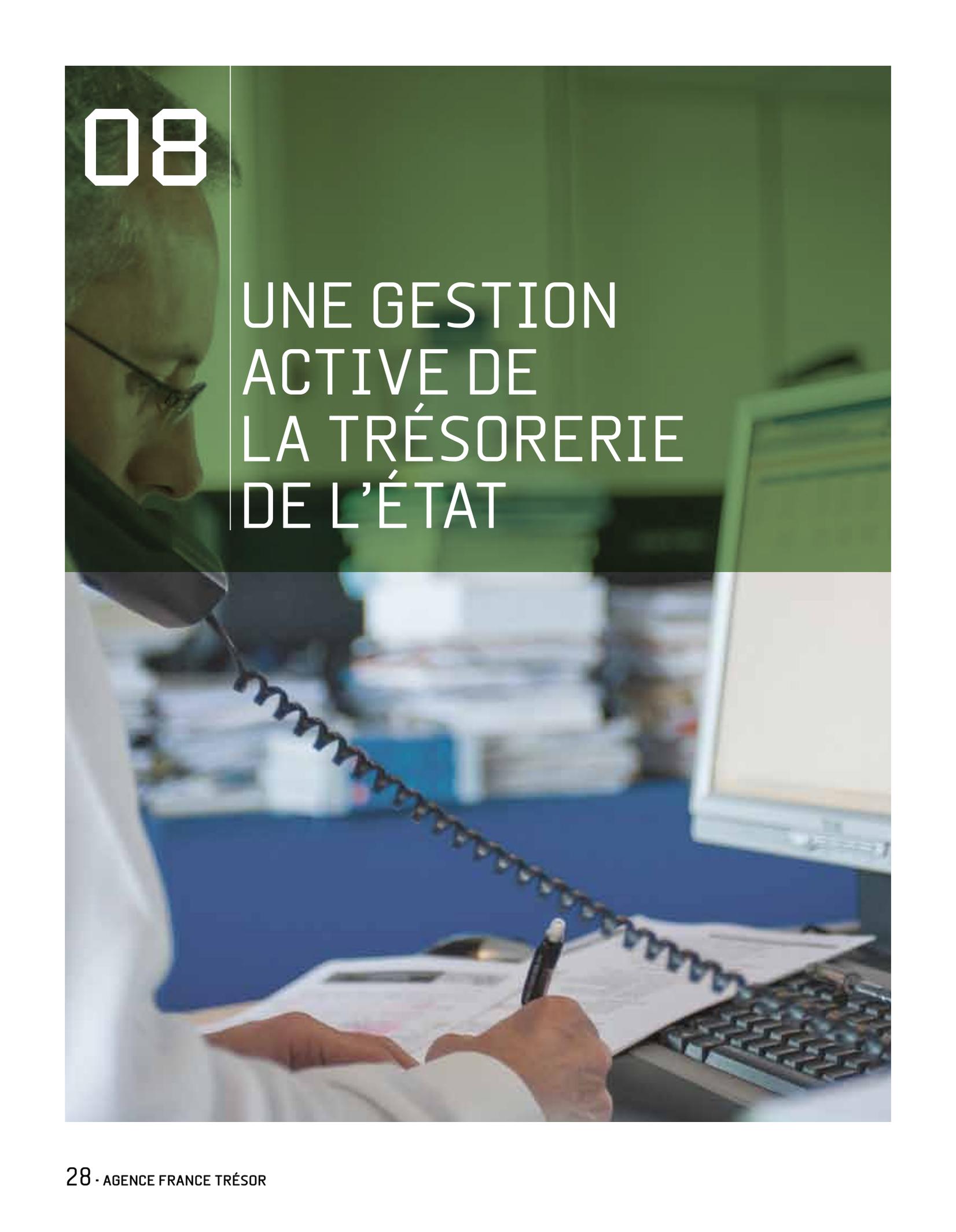
**INDICATEUR 3.1 : durée de vie moyenne de la dette après swap**

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Unité année	Prévision	-	5,9	6,5	6,6	6,3	6,1*	-
	Réalisation	6,6	7,0	7,1	6,8	6,6	7,2	-
	Cible	-	-	-	-	-	-	6,7

\* Précisions :

La prévision pour 2010 prévoyait une réduction de 6 mois de la durée de vie moyenne de la dette dans le cas où les conditions de marché permettaient une reprise du programme de swaps. Sur 2010, 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. 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 16 jours à la fin 2008, de 13 jours à la fin 2009 et de 8 jours à fin 2010.





08

# 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

La gestion de la trésorerie de l'État a pour mission essentielle de s'assurer que celui-ci dispose à tout moment et en toutes circonstances des moyens nécessaires pour honorer ses engagements financiers. Cet impératif de sécurité s'inscrit par ailleurs dans le cadre contraignant fixé par l'article 123 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) qui interdit à la Banque de France d'accorder des avances à des organismes publics. Dès lors, le solde du compte unique du Trésor à la Banque de France doit, chaque soir, présenter un solde créditeur. Pour ce faire, l'agence réalise des prévisions de trésorerie à l'horizon d'une année glissante, régulièrement mises à jour.

### Optimiser les dépôts sur le compte unique du Trésor

En outre, afin d'optimiser la gestion de la trésorerie pour le contribuable, l'agence s'est fixé, sans porter atteinte à l'impératif de sécurité, un objectif de solde maximal dont le respect est mesuré par un indicateur de performance *ad hoc* dans les projets et les rapports annuels de performance présentés au Parlement. Ce souci de bonne gestion des deniers publics se traduit au quotidien par une politique de placements sur le marché interbancaire des excédents temporaires de trésorerie de l'État, sous forme de prêts en blanc ou de prises en pension de titres d'État. Pour y parvenir dans les meilleures conditions de sécurité, l'agence réalise chaque jour des prévisions de très court terme, de la veille pour le lendemain, en début de matinée, en début d'après-midi et peu avant la fermeture.

Pour atteindre cet objectif d'optimisation, l'État dispose des annonces de toutes les dépenses supérieures à 1 M€ prévues pour le lendemain effectuées par l'État, les établissements publics nationaux, les collectivités territoriales et les établissements publics locaux<sup>1</sup>.

Tout en assurant le respect de ces principes fondamentaux, la gestion de trésorerie de l'année 2010 a été marquée par une réduction de l'encours des BTf de 27 Md€, elle-même associée à une réduction du solde du compte du Trésor en fin d'année de 22,2 Md€, celui-ci passant de 47,8 Md€ à 25,6 Md€. En effet, en fin d'année 2009, le solde avait été maintenu à un niveau plus élevé, consécutivement, notamment, à la décision du président de la République d'utiliser en 2010 les sommes issues du rachat par les banques des titres de capital émis au profit de la Société de prise de participations de l'État (SPPE), en vue de financer une partie des dépenses d'avenir votées par le Parlement dans le cadre de la loi de finances rectificative du 9 mars 2010. Parallèlement, la politique active de rachat du BTAN d'échéance janvier 2011 conduite par l'État a permis de diminuer à due concurrence l'encaisse de précaution nécessaire en fin d'année. En outre, la très bonne prévision des flux de fin d'année n'a pas conduit, comme en 2009, à constater un excédent de liquidité non anticipé. Enfin, la politique de rationalisation des trésoreries publiques, c'est-à-dire l'organisation du dépôt sur le compte du Trésor de la trésorerie excédentaire dont disposent les entités dont l'État a le contrôle, mise en œuvre par l'AFT avec l'appui de la DGFIP, a permis de rapatrier sur le compte du Trésor plus de 3,5 Md€ qui ont pu se substituer à des émissions de titres à court terme.

1. Les objectifs de la gestion de la trésorerie de l'État ont été consacrés par le Conseil constitutionnel dans sa décision du 29 décembre 2003 relative à l'obligation d'information de l'État qui s'imposent aux collectivités territoriales sur les dépenses qu'elles engagent : « 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 ».

## LE COMPTE DE L'ÉTAT

### Un compte unique et 6 948 comptes d'opérations

Au plan financier, la trésorerie de l'État est constituée par le solde de l'ensemble des mouvements financiers exécutés par les quelque 5 000 comptables publics dotés chacun d'un ou plusieurs comptes d'opérations. Au 31 décembre 2010, 6 948<sup>3</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 leurs 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 pensions...).

3. Au 31 décembre 2010, on dénombrait 6 948 comptes d'opération ; leur nombre est donc globalement stable.

Pour ce qui concerne la gestion active de la trésorerie au jour le jour, celle-ci a pu momentanément être perturbée par les conditions prévalant sur les marchés notamment sur la période s'étalant entre mars et juillet. Dès lors, le solde déposé à la Banque de France a, du fait de circonstances indépendantes de l'agence, parfois très largement dépassé la cible qui lui est fixée. Plus précisément, la crise de la dette souveraine en zone euro s'est accompagnée d'une baisse des taux prévalant sur le marché des pensions de titres en dessous du taux servi par la Banque de France au titre de la rémunération des dépôts. Ces conditions de marchés anormales ont prévalu alors même que l'AFT préparait le financement des opérations de trésorerie de l'été, marquées par le remboursement de trois BTAN dans une période dépourvue d'importantes recettes fiscales. À compter de la fin du mois de juillet, les conditions de marché ont commencé à se normaliser alors que le niveau du solde spontané du compte du Trésor entamait sa décroissance, de sorte que la gestion active de la trésorerie au jour le jour a retrouvé des conditions d'exercice habituelles.

## LES INSTRUMENTS GÉRÉS PAR L'AFT, DANS LE CADRE DE LA LOI ORGANIQUE RELATIVE AUX LOIS DE FINANCES<sup>2</sup>

### 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 dont le volume connaît une progression continue depuis 2007 :

2. L'article 26-1 de la LOLF dispose que le placement des disponibilités de l'État est effectué conformément aux autorisations données en loi de finances.

**MOYENNE DES FLUX BANCAIRES QUOTIDIENS EN M€**



Source : AFT

Cette augmentation s'explique par la croissance des volumes des opérations de marché. À titre d'exemple, les opérations de prêts en blanc ont crû de 83 % entre 2009 et 2010.

L'AFT supervise par ailleurs la remontée quotidienne des flux financiers de la trésorerie de l'État en provenance des services centraux et déconcentrés et des correspondants sur le compte unique du Trésor.

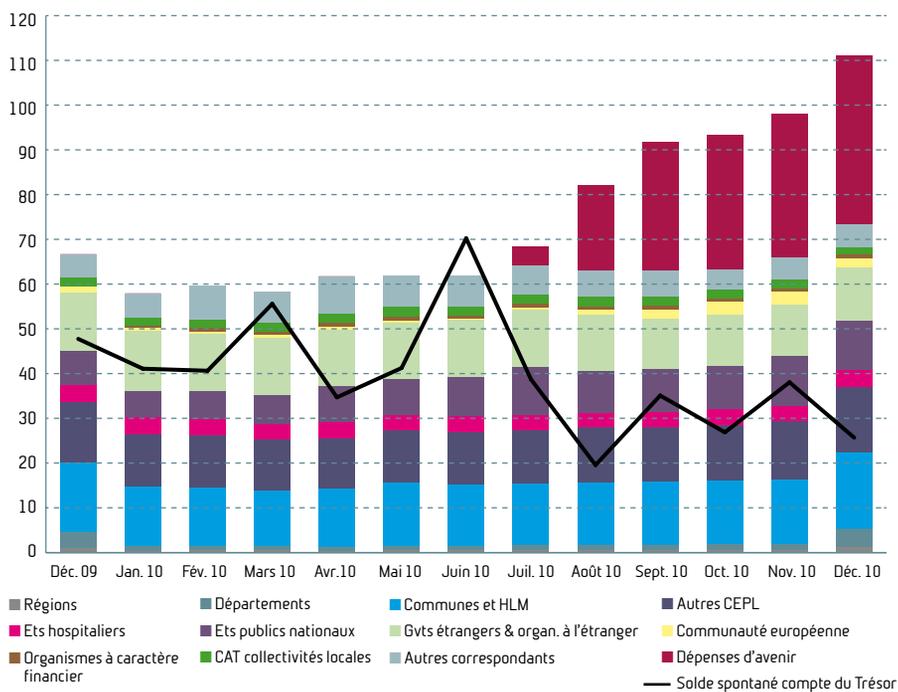
L'une des spécificités de la gestion de la trésorerie de l'État tient à ce qu'elle englobe non seulement l'activité de l'État au sens strict, mais également l'ensemble des flux financiers des « correspondants du Trésor », qui représentent plus de la moitié des flux quotidiens enregistrés sur le compte 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 (45,5 % des flux quotidiens), des établissements publics nationaux (23,8 %), des collectivités territoriales et de leurs établissements publics locaux (28,1 %), ainsi que d'un certain nombre d'autres organismes (2,6 %), au premier rang desquels la Caisse des dépôts et consignations. Cette répartition a très peu varié par rapport à 2009.

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 seule clôture des opérations bancaires et non en cours de journée.

Les encours déposés par les correspondants du Trésor<sup>4</sup> constituent une ressource stable et significative pour la trésorerie de l'État qui limite le recours à l'emprunt.

Le graphique ci-dessous illustre qu'à l'image des années précédentes, le solde du compte du Trésor serait structurellement débiteur en l'absence de ces dépôts. Il est toutefois à relever qu'en juin 2010, le solde du compte du Trésor à la Banque de France aurait présenté un solde positif sans les encours de correspondants.

**DÉCOMPOSITION DES DÉPÔTS DES CORRESPONDANTS EN FIN DE MOIS ET SOLDES SPONTANÉS DU COMPTE DU TRÉSOR EN 2010 EN MD€**



Source : AFT

4. Les encours s'entendent hors intérêts courus non échus.

L'année 2010 a été marquée par une croissance significative des fonds déposés par les correspondants du Trésor. Les encours constatés au 31 décembre 2010 s'élèvent à 111,0 Md€, contre 67,2 Md€ un an plus tôt, soit un surcroît de dépôts de 43,8 Md€. Les plus importantes variations enregistrées cette année se composent comme suit :

- + 37,6 Md€ au titre des dépenses d'avenir : la loi de finances rectificative pour 2010 du 9 mars 2010 dispose que les sommes reçues par les opérateurs chargés de procéder aux investissements d'avenir sont obligatoirement déposées chez un comptable du Trésor. Parmi les 35,0 Md€ de crédits budgétaires votés par le Parlement auxquels s'ajoutent 3,7 Md€ réservés au plan campus, 18,72 Md€ prennent la forme de dotations non consommables, qui constituent une ressource de trésorerie stable pour l'État. Sur ces fonds, 974 M€ ont été décaissés au 31 décembre 2010. Compte tenu des autres flux imputés sur les comptes ouverts au nom des bénéficiaires des dépenses d'avenir, leur concours net à la progression des encours s'élève à 37,64 Md€ ;
- + 4,06 Md€ au titre du rapatriement sur le compte du

Trésor de sommes placées par des entités publiques en OPCVM. En collaboration avec les services de la Direction générale des finances publiques (DGFIP), l'AFT a engagé auprès des établissements publics une action de réorientation des placements visant à faire revenir au sein du circuit du Trésor des fonds investis en produits de placements déconsolidants au sens des traités européens. Ainsi, 2,63 Md€ de trésorerie publique sont revenus sur des comptes à terme et 1,43 Md€ sur des comptes de placements rémunérés ouverts au Trésor ; sur ces montants, 3,0 Md€ proviennent du désengagement d'établissements publics nationaux d'OPCVM monétaires ;

- + 3,3 Md€ provenant de l'augmentation des dépôts des collectivités territoriales ;
- - 1,2 Md€ au titre du dégage net effectué sur l'année 2010 par les banques centrales africaines.

Par ailleurs, l'AFT et la direction générale du Trésor ont organisé, avec effet au début du mois de janvier 2011, le rapatriement sur le compte du Trésor de 4,46 Md€ correspondant à la trésorerie excédentaire de la Coface déposée auparavant dans une banque commerciale.

#### ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DES CORRESPONDANTS EN FIN DE MOIS DEPUIS DÉCEMBRE 2006 EN MD€



Source : AFT

Les dépenses d'avenir affectent la comparaison de la situation 2010 avec la répartition des dépôts qui prévalait antérieurement. Il est donc proposé une présentation

expurgée de ces nouveaux déposants isolés du fait de la significativité des encours.

## Répartition des dépôts par grandes catégories de déposants (en %)

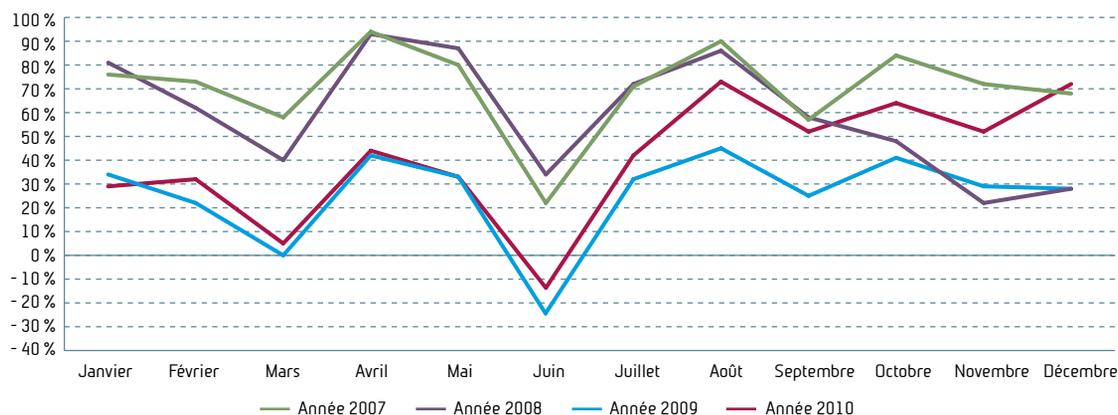
	2009	2010 (hors dépenses d'avenir)	2010 (y/c dépenses d'avenir)
Sphère locale (Collectivités et établissements publics locaux)	58,80	60,57 <sup>5</sup>	40,03
EPN (Établissements publics Nationaux) et comptes rattachés	19,63	15,27	10,09
Banques centrales de la Zone franc et autres entités externes	21,57	24,16	15,97
Dépenses d'avenir			33,91

Le ratio de mobilisation 2010 reste proche du ratio 2009 jusqu'en juillet. Il augmente dès août pour atteindre 72 % fin décembre contre 28 % l'année précédente sous le double effet :

- de l'accroissement des dépôts dont les raisons ont été détaillées ci-dessus ;
- de la baisse du solde du compte unique du Trésor.

## RATIO DE MOBILISATION DES DÉPÔTS DES CORRESPONDANTS PAR L'ÉTAT<sup>6</sup>

RATIO DE MOBILISATION DES DÉPÔTS DES CORRESPONDANTS PAR L'ÉTAT DEPUIS 2007



Source : AFT

### L'information préalable du trésorier de l'État au cœur de la gestion active de la trésorerie de l'État

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

5. Le périmètre de la sphère publique locale retenu ici intègre les établissements publics locaux d'enseignement à compter de 2010.

6. Afin de préserver la comparabilité d'une année sur l'autre, le montant des dotations non consommables versées dans le cadre des dépenses d'avenir a été déduit du montant des encours utilisé pour calculer le ratio de mobilisation des dépôts des correspondants.

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 de placement et d'investissement de la Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et de la Banque des États d'Afrique Centrale (BEAC). L'AFT a poursuivi ses efforts de meilleure anticipation des flux venant s'imputer sur le compte du Trésor, afin de minimiser, autant que possible, l'impact des excédents de trésorerie sur 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€.

À cet arsenal juridique s'ajoutent des dispositifs techniques mis en place par l'AFT. Ainsi l'agence a mis en production un extranet visant à proposer une interface web à ses fournisseurs d'annonces et de prévisions. La saisie dans l'extranet doit se substituer aux informations produites par courriels ou télécopies. Elle complète utilement les mouvements à échéance déjà délivrés par la Banque de France sur la base des virements transmis la veille de leur exécution.

Cette dématérialisation concourt à accroître la sécurisation de l'enrichissement du profil du compte du Trésor car il permettra à terme d'automatiser l'intégration des flux dans le profil du compte.

Aujourd'hui déployé au Département comptable ministériel des ministères financiers et à l'Agence des Participations de l'État (APE), l'extranet poursuivra opportunément son déploiement auprès de chaque partenaire matérialisant encore ses annonces et prévisions à l'AFT.

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 en effet rémunérée à des taux conventionnels en fonction du montant déposé.

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).

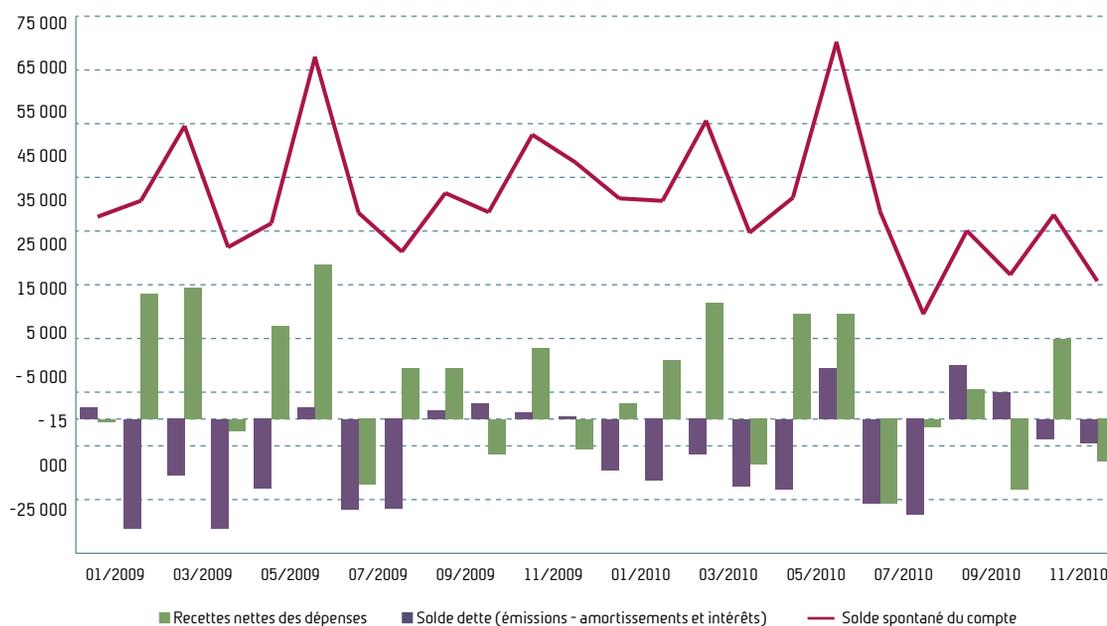
Dans de telles conditions de marché, il est dans l'intérêt du contribuable de chercher à limiter au maximum l'encours du compte unique auprès de la Banque de France et de placer le maximum de disponibilités sur le marché interbancaire, en adoptant une gestion de la trésorerie de l'État aussi proche que 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 de marché n'ont toutefois été réunies que pendant 5 jours durant l'année 2008 et 3 jours en 2009. N'étant plus significatif, l'agence a revu, à compter de 2010, son objectif de solde du compte en fin de journée afin de mieux prendre en compte l'évolution de l'environnement financier. En effet, en raison des conditions prévalant sur le marché interbancaire, l'État n'y a pas systématiquement obtenu une rémunération supérieure ou égale à celle offerte par la Banque de France jusqu'à 300 M€. Ces jours dits de « faible taux » portent le gestionnaire de trésorerie, compte tenu des modalités de rémunération du compte à la Banque de France, à ajuster le solde du compte au-delà des 100 M€ pour se fixer une cible de solde à 300 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.

Le graphique ci-après résume les grandes tendances des flux enregistrés par le compte du Trésor en 2009 et en 2010. Le solde du compte s'est inscrit à des niveaux élevés en 2010 sous l'effet, principalement, de la conservation sur le compte du Trésor des sommes remboursées par la SPPE.

RECETTES, DÉPENSES ET OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT SUR LE COMPTE DU TRÉSOR  
EN 2009 ET EN 2010 EN M€



Source : AFT

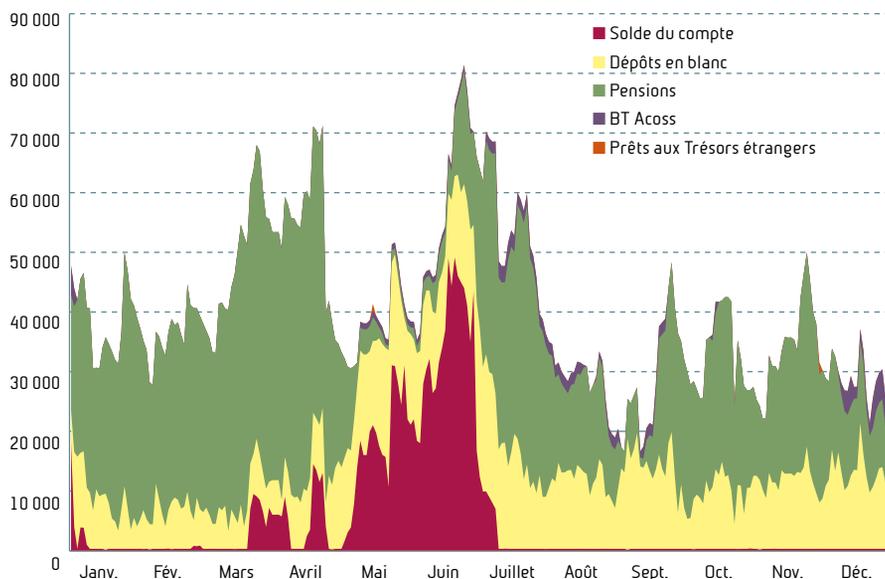
À partir du profil de trésorerie et des annonces de mouvements de trésorerie, l'AFT :

- 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 ponctuels à certains Trésors de la zone euro avec lesquels l'AFT a conclu des accords d'échange de trésorerie (Belgique,

Finlande, Pays-Bas, Allemagne notamment). En 2009, elle a ainsi négocié avec ses contreparties bancaires, 12 295 opérations sur le marché monétaire, sous forme de prêts/emprunts en blanc, de prises et mises en pension et de prêts ponctuels 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 2010 EN M€



Source : AFT

En 2010, le marché interbancaire est resté fortement marqué par l'abondance de liquidités. Le montant des recettes tirées des placements s'est néanmoins maintenu.

Par définition, le montant des recettes issues du placement de la trésorerie disponible est fortement influencé par le niveau des taux pratiqués sur le marché interbancaire. En 2010, la Banque Centrale Européenne (BCE) a maintenu des mesures quantitatives qui ont rendu les liquidités abondantes, ce qui a eu pour effet de faire baisser les taux sur le marché monétaire à un niveau historiquement bas. Ainsi l'Eonia, taux de référence sur le marché interbancaire, est ressorti en moyenne à 0,43 % en 2010 contre 0,71 % en 2009.

Cette importante baisse des taux enregistrée en 2010 a mécaniquement réduit les recettes de trésorerie tirées des placements. La gestion active des disponibilités de l'État a néanmoins dégagé un produit brut de 144 M€, venant en déduction de la charge brute de la dette de l'État.

Ces recettes sont réparties comme suit :

- 127 M€ au titre des prêts en blanc sur le marché interbancaire et les prises en pension ;
- 0,07 M€ au titre des prêts de trésorerie aux Trésors étrangers ;
- 17 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 2009 environ 335 M€ répartis comme suit :

- 314 M€ au titre des prêts en blanc sur le marché interbancaire et auprès de la Caisse de la dette publique (CDP) ou les prises en pension ;
- 0,03 M€ au titre des prêts aux Trésors de la zone euro ;
- 21 M€ issus de la rémunération des liquidités résiduelles déposées auprès de la Banque de France.

	2009		2010	
Recettes sur les prêts en blanc (SVT, BT Acoiss et dépôts CDP)	50,36 %	168,94 M€	31,52 %	45,46 M€
Recettes sur les opérations de prise en pensions avec les SVT	43,33 %	145,35 M€	56,93 %	82,12 M€
Recettes sur les prêts aux Trésors de la zone euro	0,08 %	0,28 M€	0,05 %	0,07 M€
Rémunération du compte courant à la Banque de France	6,23 %	20,89 M€	11,5 %	16,58 M€
<b>Recettes brutes de la gestion de trésorerie</b>	<b>100 %</b>	<b>335,46 M€</b>	<b>100 %</b>	<b>144,24 M€</b>

Source : AFT

La baisse des recettes enregistrée sur les prêts en blanc s'explique essentiellement par la fin des opérations de dépôt de liquidités auprès de la CDP : en effet, ceux-ci, plus rémunérateurs que les dépôts en blanc, avaient permis d'engranger près de 113 M€ des recettes totales perçues sur les prêts en blanc en 2009.

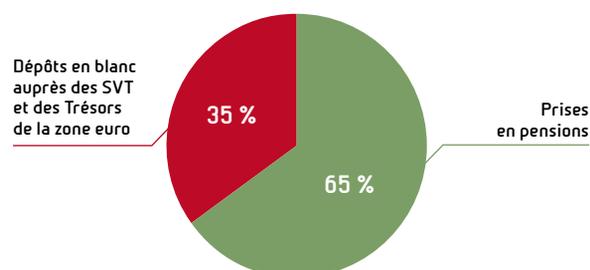
L'absence de dépôt de liquidités auprès de la CDP a également contribué à la hausse des prises en pension et surtout des dépôts en blanc dont le volume a crû de 77,4 % par rapport à 2009. Leur encours moyen s'établissait à 14,6 Md€ en 2009 alors que le solde spontané moyen du compte n'a été réduit que de 4,4 Md€ entre 2009 et 2010 (44,6 Md€ en 2009 contre 40,2 Md€ en 2010).

Les prises en pensions, collatéralisées avec des titres d'État, restent le vecteur privilégié de placement compte tenu de la sécurité qu'elles procurent. Malgré la baisse du solde moyen spontané du compte de 4,3 Md€, le volume cumulé des pensions supérieures à J a très peu baissé : 7 538 624 M€ en 2009 contre 7 425 885 M€ en 2010.

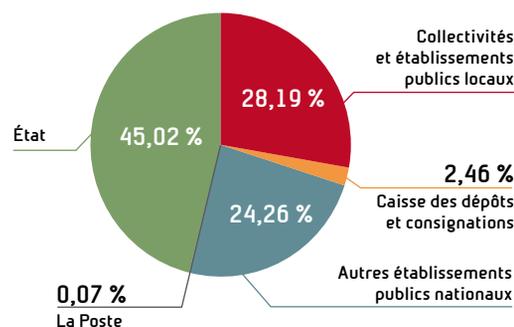
La diminution de la rémunération du solde du compte à la Banque de France de 20,6 Md€ en 2009 à 16,45 Md€ en 2010 résulte de la forte baisse des taux servis que l'augmentation de la moyenne des dépôts en compte auprès de la Banque de France, passée de 921 M€ en 2009 à 5 413 M€ en 2010, n'a pas totalement compensée. En outre, la baisse des taux de marché par rapport aux taux de référence de la BCE s'est aussi traduite par un doublement des jours dits de faible demande<sup>7</sup>, porté à 75 en 2010. Ce différentiel a conduit le gestionnaire de trésorerie à privilégier plus souvent le dépôt en compte plutôt que le placement des liquidités sur le marché interbancaire.

Au total, tous placements confondus, le taux moyen ressort à 0,358 % en 2010, contre 0,689 % en 2009. À titre indicatif, le taux moyen pondéré des BTF toutes maturités confondues s'est établi à 0,45 % en 2010.

### RÉPARTITION DU VOLUME DES PLACEMENTS DE L'AFT EN 2010



### RÉPARTITION DES FLUX BANCAIRES EN 2010



Source : AFT

7. Lorsque les taux du marché sont inférieurs aux taux servis par la BDF.

## MESURER LA PERFORMANCE

La performance de la gestion de la trésorerie de l'AFT est mesurée par trois indicateurs dont les objectifs et les résultats obtenus sont présentés au Parlement.

### Objectif n°1 : placer les excédents ponctuels de trésorerie de l'état au meilleur prix

En 2010, la performance obtenue sur les dépôts de liquidités s'inscrit en recul de 3,7 points de base par rapport à 2009 en comparaison avec la référence Eonia. De même, la performance comparée des prises en pensions est inférieure de 8,8 points de base contre swap Eonia, soit un recul de 2,5 points de base par rapport à 2009.

La dégradation de la performance des dépôts en blanc provient essentiellement de la situation d'abondance de liquidités résultant de la politique monétaire suivie par la BCE. Les explications fournies l'an dernier pour rendre compte du niveau de performance en valeur absolue restent valables : le mode de calcul de l'Eonia, qui repose sur un fixing reproduisant une moyenne

des transactions entre contreparties bancaires de la zone euro, reflète le profil de risque des contreparties en présence, globalement plus élevé que celui des SVT avec qui l'État traite. Les perturbations de marché ont donc eu des conséquences asymétriques sur la référence Eonia d'une part, et le taux moyen auquel l'État effectue ses placements, d'autre part.

Une combinaison de facteurs explique par ailleurs l'érosion de la performance des prises en pension en 2010. Ceux qui prévalaient en 2009 restent présents et continuent de peser sur la performance contre swap Eonia :

- Un recours plus important aux pensions. Malgré la diminution de 9,8 % du solde spontané moyen du compte en 2010, le volume annuel des prises en pensions baisse de seulement 1,5 %, ce qui traduit proportionnellement un plus grand recours aux pensions ;
- Un marché monétaire caractérisé par une abondance de liquidités.

En %	2008 Réalisation	2009 Réalisation	2010 Prévision PAP 2010	2010 Prévision mi-2010	2010 Réalisation	2010 Cible PAP 2010
Prêts en blanc - dépôts	EONIA - 0,008	EONIA - 0,025	EONIA	EONIA - 0,07	EONIA - 0,062	EONIA
Prise en pensions (REPO)	SWAP EONIA - 0,045	SWAP EONIA - 0,063	SWAP EONIA - 0,02	SWAP EONIA - 0,07	SWAP EONIA - 0,088	SWAP EONIA - 0,02

Source : AFT

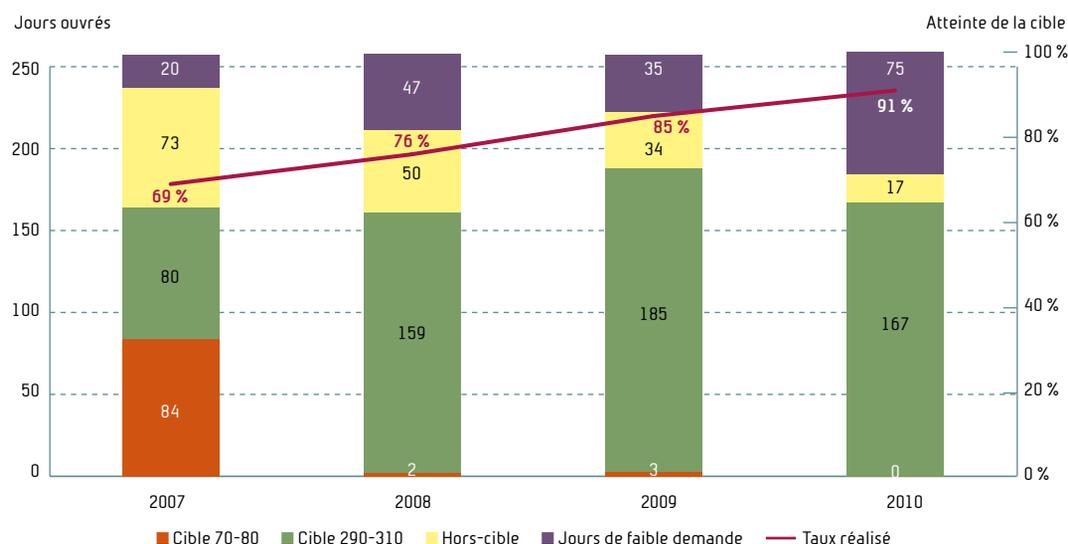
### Objectif n°2 : optimiser le solde du compte de l'état à la Banque de France en fin de journée en fonction des conditions de marché

Un nouvel indicateur a été bâti à compter de 2009 pour tenir compte du niveau durablement bas des taux sur le marché interbancaire. Il s'exprime par le pourcentage de jours à l'issue desquels le solde du compte s'est inscrit entre les bornes 70 M€ - 80 M€ ou, entre 290 M€ - 310 M€, afin de tenir compte des jours de « faible taux ».

L'indicateur exclut par ailleurs les jours dits « de faible demande », c'est-à-dire ceux à l'issue desquels le pilote de flux n'a pas pu placer totalement les fonds disponibles en raison des faibles taux offerts par le marché.

Le calcul de l'indicateur a été rétropolé depuis 2007 :

STRUCTURATION DES SOLDES OPTIMISÉS DU COMPTE DU TRÉSOR PAR STRATES (EN JOURS OUVRÉS)



Source : AFT

Il ressort à 91 % pour 2010 alors que l'objectif fixé dans le projet annuel de performance avait été fixé à 75 %. Afin de tenir compte du dépassement probable de l'objectif, la prévision pour 2010 associée au projet annuel de performance a été revue à la hausse à 80 %. C'est également le niveau fixé pour 2011.

**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€	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 objectif	2010
Taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à 1 M€ et affectant le compte du Trésor	91 %	92 %	92 %	95 %	93 %*	93 %	95 %	97 %
Taux d'annonce par les établissements publics de leurs opérations financières supérieures à 1 M€ et affectant le compte du Trésor					87 %	92 %	93 %	97 %

\* en neutralisant le premier trimestre 2008

L'année 2010 marque une rupture avec la tendance baissière de l'indicateur qui prévalait depuis 2008. Le taux d'annonce des collectivités territoriales<sup>8</sup> s'établit en effet à 97 % en 2010.

Un nombre croissant de trésoreries générales ou directions régionales ou départementales des finances publiques respectent l'indicateur : leur nombre passe de 31 pour l'année 2009 à 78 pour 2010 sur un échantillon total de 104.

Cette amélioration résulte des actions engagées par les services de la DGFiP visant à sensibiliser les comptables à l'obligation d'annonce des dépenses d'un montant supérieur ou égal à 1 M€.

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. L'indicateur est également pondéré par les volumes 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).

Leur taux d'annonce a également bénéficié des actions de mobilisation du réseau engagées par la DGFiP, puisqu'il gagne aussi 4 points à 97 %.

## LE PROGRAMME « CHARGE DE LA DETTE ET TRÉSORERIE DE L'ÉTAT » ET LE COMPTE DE COMMERCE « GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT »

Le compte de commerce « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État » est subdivisé en deux sections.

La première section retrace 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. Elle comporte, en recettes et en dépenses, les produits et les charges résultant de ces opérations ainsi que les dépenses directement liées à l'émission de la dette de l'État. Sont ainsi enregistrés dans cette section :

- les intérêts versés sur les titres de dette négociable de l'État (BTF, BTAN et OAT), ainsi que les recettes de coupons courus à l'émission ;
- la charge d'indexation des titres indexés sur l'inflation ;
- la charge des dettes reprises ;
- la charge nette de gestion de la trésorerie (rémunération des dépôts de certains correspondants moins gains résultant des placements de trésorerie).

Cette première section, structurellement déficitaire, fait l'objet d'abondements décennaux 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 (hors impact des swaps) dans le budget général.

Après la décreue sensible observée en 2009 (- 6,9 Md€ par rapport à 2008), la charge de la dette a retrouvé en 2010 sa tendance structurellement haussière (+ 2,9 Md€). Les gains apportés par la nouvelle baisse des taux courts (0,37 % en moyenne en 2010 pour les BTF à 3 mois, versus 0,62 % en 2009) n'ont pas suffi à compenser l'effet volume sur la dette à moyen et long terme (BTAN et OAT) et le retour de la charge d'indexation sur sa tendance de long terme (2,3 Md€) après la forte poussée de 2008 (4,6 Md€) et la décreue de 2009 (0,1 Md€). Le programme d'investissements d'avenir ouvert par la loi de finances rectificative du 9 mars 2010 a entraîné par ailleurs l'apparition d'une nouvelle charge en 2010, celle relative à la rémunération des fonds non consommables déposés au Trésor. Courant, en année de lancement du programme, sur six mois, cette rémunération s'est élevée à un peu moins de 0,2 Md€.

8. À noter que depuis 2008, le calcul réalisé est pondéré par les montants annoncés au sein de chaque département pour mieux refléter l'impact des annonces sur la situation de trésorerie de l'État.

En Md€	2009 exécution	2010 LFI	2010 exécution
Charge d'intérêt des BTF	1,7	3,6	1,0
Charge d'intérêt des BTAN et OAT*	35,1	36,6	36,5
Charge d'indexation des titres indexés	0,1	1,7	2,3
Charge des dettes reprises	0,5	0,4	0,4
Charge nette de la trésorerie	0,2	0,1	0,3
<b>Charge nette de la dette</b>	<b>37,6</b>	<b>42,4</b>	<b>40,5</b>

\* nette des recettes de coupons courus

La seconde section du compte de commerce retrace les opérations de gestion de la dette et de la trésorerie de l'État effectuées au moyen d'instruments financiers. Elle comporte, en dépenses et en recettes, les produits et les charges des opérations d'échange (« swaps ») de devises ou de taux d'intérêt, d'achat ou de vente d'options ou de contrats à terme sur titres d'État autorisées en loi de finances.

En pratique, seules sont actuellement mises en œuvre des opérations d'échange de taux. Cette section a dégagé un résultat net de + 0,4 Md€ en 2009 (0,8 Md€ d'intérêts reçus moins 0,4 Md€ d'intérêts versés et de rémunération des appels de marge). Ce résultat porte à 2,6 Md€ le total des gains sur swaps de taux depuis le lancement de ces opérations en 2001.

		Budget général		
Compte de commerce	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	
Section 1	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
Solde	Découvert évaluatif		Dans la norme de la dépense	
Section 2	Opération de gestion active de la dette au moyen d'instruments financiers à terme	Solde repris en ----->	Hors norme de dépense	
			Loi de finances	
Solde	Découvert limitatif			

## LE COMPTE DE CONCOURS FINANCIERS « 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 de services et de paiement (ASP) au titre du préfinancement des aides communautaires de la politique agricole commune (programme 821) ;
- des organismes distincts de l'État gérant des services publics (programme 823) ;
- des services de l'État (programme 824).

Ces avances, consenties à partir de comptes de concours financiers, permettent à l'État de mobiliser des ressources

financières afin de répondre à des besoins de trésorerie, en vue d'assurer la continuité de l'action publique ou de mettre en œuvre des mesures urgentes. Elles ont également pour finalité de substituer à un financement bancaire ou de marché, afin de réduire la fragmentation de la dette de l'État et d'en diminuer la charge d'intérêt : en effet, en substituant à un financement bancaire une ressource levée au taux moyen de la dette négociable de même maturité, l'État réduit sa charge d'intérêt.

Les avances sont accordées pour une durée déterminée<sup>9</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 la neutralité financière pour l'État, garantie par l'application d'un taux d'intérêt pour l'avance, au moins égal au coût de la dette d'État de maturité équivalente.

### Crédits de paiement de la mission « Avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics »

En M€		LFI	Décret d'avances	LFR 29 déc. 2010	Exécution
Programme 821	Avances à l'Agence de services et de paiement, au titre du préfinancement des aides communautaires de la politique agricole commune	7 500,0	- 370,0	0	6 542,5
Programme 823	Avances à des organismes distincts de l'État et gérant des services publics	100,0	0	1 172,5	1 200,8
Programme 824	Avances à des services de l'État Avances au budget annexe « Contrôle et exploitation aériens »	250,7	0	1,0	250,7
<b>TOTAL</b>		<b>7 850,7</b>	<b>- 370,0</b>	<b>1 173,5</b>	<b>7 994,0</b>

Source : AFT

9. Article 24 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF).

### Recettes de la mission « Avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics »

En M€		LFI Prévision	2010 Exécution
Programme 821	Avances à l'Agence de services et de paiement, au titre du préfinancement des aides communautaires de la politique agricole commune	7 500,0	6 542,5
Programme 823	Avances à des organismes distincts de l'État et gérant des services publics	243,0	20,2
Programme 824	Avances à des services de l'État Avances au budget annexe « Contrôle et exploitation aériens »	56,0	81,6
<b>TOTAL</b>		<b>7 799,0</b>	<b>6 644,3</b>

Source : AFT

### LE COMPTE DE COMMERCE « COUVERTURE DES RISQUES FINANCIERS DE L'ÉTAT »

Ce compte de commerce retrace les opérations effectuées au moyen d'instruments financiers 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.

09

# 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 (SCBCM) qui assure la comptabilisation des opérations.

### 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 2010, cet audit a été réalisé par le cabinet MAZARS. 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, 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.

## LA MAÎTRISE DU RISQUE

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

#### 1. Le risque de taux :

L'AFT est structurellement et en permanence exposée au risque de taux. En effet, elle reçoit chaque année du Parlement la mission de s'adresser aux marchés financiers pour financer les déficits budgétaires votés et refinancer les dettes qui viennent à maturité. Cette exposition permanente conduit à mener une politique d'émission régulière, prévisible et transparente. L'agence s'interdit par ailleurs d'avoir des vues de marchés sur l'évolution des taux.

Cette contrainte intrinsèque à la politique de financement de l'État ne s'oppose cependant pas à la recherche d'une stratégie de réduction de la durée de vie moyenne de la dette de l'État qui permette de diminuer en moyenne, sur une 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. Cette stratégie est mise en place depuis 2001.

Pour démontrer l'efficacité d'une telle stratégie de long terme, l'AFT a conçu un modèle qui a fait l'objet de plusieurs audits par des cabinets externes et qui est réévalué tous les ans. Cette stratégie est conditionnée par des limites en termes de volatilité et de niveau des taux d'intérêt long terme.

#### 2. Le risque de liquidité :

Même si l'État, à la différence des établissements bancaires, n'a pas d'activité de transformation, la maîtrise du risque de liquidité est au cœur des préoccupations de sa politique d'émission de dette et de sa gestion de trésorerie. La politique d'émission primaire a pour objectif d'assurer l'accès au marché obligataire en toutes circonstances. Elle repose sur des principes de prévisibilité, de stabilité et de transparence. La gestion de la trésorerie vise à assurer la continuité financière de l'État : il s'agit de faire en sorte que la situation de trésorerie de l'État rende toujours possible l'exécution des dépenses et des recettes dans des conditions de sécurité maximales. La convention signée avec la Banque de France, teneur de compte de l'État, 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. Dans le but d'améliorer la prévisibilité des mouvements financiers qui affectent le compte du Trésor, l'AFT a mis en place des obligations d'annonces pour chaque opération financière dépassant 1 M€. Pour gérer le décalage infra annuel entre ses recettes et ses dépenses et assurer un pilotage fin du compte du Trésor, l'État calibre ses émissions de BTF (bons du Trésor dont la durée est comprise entre quelques semaines et 1 an, mais qui peuvent aussi être émis pour une durée de quelques jours en cas de nécessité). Il utilise comme support à sa politique de placements des instruments très liquides (dépôts en blanc à très brève échéance) ou très sécurisés (prise en pensions livrées d'espèces contre titres d'État faisant par ailleurs l'objet d'appels de marge). L'État a également signé des conventions avec plusieurs États étrangers permettant la négociation de prêts / emprunts de trésorerie bilatéraux.

Il a enfin négocié des lignes de trésorerie avec plusieurs établissements financiers sur lesquelles il peut tirer avec un préavis maximum de 24h. Des limites internes veillant à encadrer le risque de règlement ont par ailleurs été définies.

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

## ACTIVITÉ EN 2010

### AMÉLIORATIONS APPORTÉES AU DISPOSITIF DE CONTRÔLE INTERNE

Conformément aux recommandations des auditeurs contractuels, l'AFT poursuit sa démarche de structuration de son dispositif de contrôle interne. En 2009, l'AFT a travaillé avec l'assistance d'un cabinet extérieur pour la définition de son approche et l'accompagnement dans ses travaux. Ce premier travail a précisé notamment le cadre général de la fonction d'audit interne au sein de l'AFT, le périmètre d'intervention, les normes et référentiel d'audit retenus et a documenté une cartographie des risques des activités de l'AFT. Il a été décidé en 2010 de faire appel à un cabinet extérieur afin d'accompagner l'AFT dans cette démarche.

Une cartographie des risques relative aux fonctions transverses a été établie. Portant sur les fonctions RH, juridiques, informatiques et communicationnelles, elle complète celle sur les risques métiers établie précédemment.

Un tableau de suivi de la bonne exécution des mesures correctrices demandées par les auditeurs externes a été mis en place courant 2010. Ce tableau centralise les recommandations formulées et précise pour chacune d'entre elles le niveau de priorité, la date de cible de réalisation ainsi que le responsable de la mise œuvre.

Différentes actions ont été menées au cours de l'année 2010 pour sécuriser le traitement des opérations et automatiser leur comptabilisation. Cela se traduit principalement par des évolutions de l'outil Tradix.

Un prestataire externe a été retenu afin d'assister l'AFT et le service comptable ministériel dans la formalisation d'un référentiel de contrôle interne et d'un guide de procédures relatifs au processus « Dette financière négociable ».

Le cahier de procédures a été complété et intègre désormais des paragraphes spécifiques sur les risques encourus par l'AFT ainsi que les schémas comptables relatifs aux principales activités de l'AFT.

Le PCA (Plan de Continuité de l'Activité) de l'AFT a été mis à jour. Deux évolutions majeures ont été conduites : la réactivation de la solution de secours de proximité à la Banque de France pour faire face à une indisponibilité partielle et de courte durée du site de Bercy et la consolidation du site de repli régional (voir infra).

### PRISE EN CHARGE DE NOUVELLES OPÉRATIONS

Au cours de l'année 2010, l'AFT a pris en charge le montage du programme puis la négociation des opérations rentrant dans le cadre du programme de papier commercial de l'ACOSS en sus des opérations réalisées pour le compte de la SPPE. La cellule contrôle des risques et postmarché a été particulièrement mobilisée sur ce projet tant dans la phase amont (négociation de la documentation juridique avec les arrangeurs et les banques sélectionnées, choix de l'agent payeur...) que dans la phase aval, dès la conclusion des premières opérations (établissement d'un schéma d'organisation et de suivi sécurisés, rédaction d'un cahier de procédures spécifique, traitement d'un volume élevé d'opérations financières, mise en place d'appels de marge quotidiens...).

### COORDINATION DES TRAVAUX D'INTERFACE A L'APPLICATIF CHORUS

Le projet Chorus constitue l'épine dorsale du système d'informations financières et comptables de l'État. Il gère les dépenses, les recettes non fiscales et la comptabilité de l'État conformément aux dispositions de la LOLF. C'est une application partagée par tous les acteurs financiers des services centraux et déconcentrés de l'État.

Fondé sur un progiciel de gestion intégrée (PGI), Chorus a pour objectif d'améliorer la performance et la transparence de la gestion publique.

De par l'importance des masses gérées par l'AFT et l'existence d'un outil informatique capable d'échanger selon le futur protocole déterminé par l'équipe Chorus, l'agence est un partenaire privilégié et clé de ce projet. Le département de contrôle des risques a coordonné les travaux entre le département informatique de l'AFT, le service comptable ministériel et l'AIFE (Agence pour l'Informatique Financière de l'État) responsable du déploiement de Chorus. Les premiers tests ont commencé en avril 2011 pour un déploiement prévu le 1<sup>er</sup> janvier 2012.

## 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

**Premier sous-indicateur** : il 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 2010.

## LA MAÎTRISE DU RISQUE (SUITE)

### 3. Le risque de contrepartie :

Les contreparties de l'État sont essentiellement les Spécialistes en Valeur du Trésor qui sont au nombre de 20 et comptent parmi les acteurs les plus importants sur les marchés obligataires mondiaux. La solidité financière de ces établissements a constitué l'un des critères de choix dans leur sélection. De plus, afin de circonscrire au maximum le risque de défaut, des conventions de marché de droit français ont été négociées. Elles prévoient des appels de marge quotidiens sur les opérations sur instruments financiers à terme et sur pensions livrées. Ces dernières opérations offrent même une double sécurisation : elles sont non seulement sécurisées par le transfert de titres qui restent acquis à l'État en cas de défaut de la contrepartie, mais aussi par le biais des appels de marge qui réajustent quotidiennement la valeur de ces titres. Le cahier interne de procédures de l'AFT fixe en outre des limites de risques définies en fonction de la taille et de la notation des contreparties. L'ensemble des opérations de ces procédures est couvert par l'audit contractuel réalisé chaque année par des auditeurs externes.

### 4. Le risque de change :

Le risque de change est le risque lié à la variation du cours d'une devise par rapport à une autre monnaie de référence. Une baisse des cours de change peut entraîner une perte de valeur d'avares libellés en devises étrangères. L'AFT n'est exposée à aucun risque de change et les opérations en devises qu'elle négocie pour compte de tiers, soit font l'objet d'une couverture systématique pour le même montant, soit correspondent à des dépenses en devises qu'elle couvre pour leur compte (ex : couverture contre les variations de change des contributions internationales de la France à l'ONU).

### 5. Le risque opérationnel :

On le définit comme le « risque de pertes provenant de processus internes inadéquats ou défaillants, de personnes et systèmes ou d'événements externes ».

Pour maîtriser les risques opérationnels, l'AFT a mis en place une gamme diversifiée d'outils :

- elle dispose d'une cartographie de ses processus majeurs qui décrivent pour chacun d'eux les tâches et les contrôles à réaliser ;
- une base incidents est systématiquement mise à jour ;
- un cahier de procédures approuvé par le Président de l'agence détaille le cadre prudentiel dans lequel opère l'AFT ;
- des modes opératoires ont été rédigés dans les différentes cellules ;
- un plan de secours informatique existe, fait l'objet de tests et est régulièrement mis à jour ;
- elle a enfin construit un plan d'audit interne et une cartographie des risques.

**Second sous-indicateur** : il 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 2010, les auditeurs externes ont confirmé la notation qui avait été donnée en 2009 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 :

**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 2009 : 11 / réalisation 2010 : 3). **Cet indicateur a diminué en 2010<sup>10</sup> et confirme la solidité de l'organisation des contrôles à l'AFT.**

**Second sous-indicateur** : le nombre d'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 2009 : 34 / réalisation 2010 : 5).

Cette forte baisse touche à la fois les opérations de pensions livrées et les appels de marge. Au cours de l'année 2010, la cellule trésorerie a privilégié les placements sous forme de dépôts en blanc (qui ont progressé de plus de 20 % au détriment des opérations de pensions qui ont baissé de 30 %). Il est donc logique que les incidents sur pensions aient diminué. Ces incidents n'ont pas eu d'impact sur la rémunération du

10. En 2010, 14 405 opérations (y compris SPPE et ACOSS) soit 57,6 opérations par jour ; en 2009, 18 314 opérations soit 73,3 opérations par jour.

compte qui s'en est trouvée même améliorée dans la grande majorité des cas. Par ailleurs, les incidents sur appels de marge ont fortement diminué passant de 16 en 2009 à 1 en 2010 sans que le nombre d'appels de marge n'ait sensiblement évolué.

L'AFT a par ailleurs introduit depuis plusieurs années dans les critères servant à l'évaluation de ses contreparties bancaires partenaires qui sont également des Spécialistes en Valeur du Trésor, 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 : pannes 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 2009 : 3 / réalisation 2010 : 15).

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. L'augmentation enregistrée trouve toutefois sa source dans un recensement plus systématique des incidents que dans une véritable dégradation de la qualité des systèmes informatiques.

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).

Trois types de travaux ont été menés en 2010 :

- réorganisation du PCA qui comporte désormais trois niveaux : local, proximité et régional ;
- réactivation de la solution de proximité ;
- complément et test de la solution régionale.

### 1. Secours de niveau local

L'objectif assigné au secours de niveau local est d'assurer une continuité du service face à tout incident n'entraînant pas l'indisponibilité globale du site principal.

Les travaux menés par la cellule informatique et constamment renouvelés en fonction des évolutions technologiques, permettent d'assurer une bonne sécurité du site de Bercy et de minimiser la probabilité qu'un incident vienne perturber la production.

### 2. Secours de proximité

L'objectif poursuivi consiste à pouvoir faire face à une indisponibilité partielle et de très courte durée (jusqu'à 48h maximum) du site principal de Bercy.

Si un repli sur le site de proximité s'avérait nécessaire, l'agence serait en capacité d'exercer ses missions les plus critiques comme la réalisation d'une adjudication ou la négociation d'opérations de trésorerie.

### 3. Secours de niveau régional

La solution de secours de niveau régional est constituée par l'ensemble des moyens et processus mis en œuvre pour assurer le secours du site principal **par basculement complet** sur un site situé à distance régionale.

L'objectif poursuivi est d'assurer une continuité du service face à tout incident entraînant l'indisponibilité fonctionnelle de court ou moyen terme du site principal. Le site régional a été construit en partenariat étroit avec la DGFIP (Direction générale des Finances publiques). Cette solution est entièrement hébergée par cette dernière, qui a activement contribué à sa construction, en assure l'hébergement technique et des utilisateurs tout en répondant pour ces derniers à la fois aux exigences d'éloignement suffisant de Paris, et au besoin d'accessibilité aisée.

Des travaux techniques ainsi qu'un test utilisateurs ont été réalisés en fin d'année, ils se poursuivront en 2011.

A man in a blue and white striped shirt is sitting at a desk in a server room, typing on a black keyboard. He is looking towards the right. In the background, there are several racks of server equipment, including IBM servers. A computer monitor is visible on the right side of the desk. The overall scene is a professional IT environment.

10

# SYSTÈME D'INFORMATION FRANCE TRÉSOR SIFT

# RÉNOVATION DES ACCÈS À NOS FOURNISSEURS D'INFORMATION DE MARCHÉ

L'année 2010 s'inscrit dans la continuité des actions de rénovation du système d'information entreprises par l'Agence France Trésor depuis 2004. Dans le prolongement du projet SIFT qui est entré l'an dernier dans un mode d'exploitation de type production-maintenance, l'équipe informatique de l'AFT s'est attelée à la rénovation de ses accès aux fournisseurs d'information financière (principalement Bloomberg et Thomson Reuters).

C'est ainsi qu'une nouvelle infrastructure Reuters redondante et administrée à distance a été mise en œuvre lors du premier semestre 2010. Il en est de même pour les accès à Bloomberg dont le débit a été doublé pour fluidifier l'accès des opérateurs de marché à leurs sources d'information en cette période où l'accès aux informations de marché est devenu plus vital que jamais.

## RAPPEL DU PROJET SIFT

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 (prévision des flux de trésorerie, suivi en temps réel des mouvements bancaires, aide aux décisions de placement).

Le Système d'Information de l'Agence France Trésor a 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.

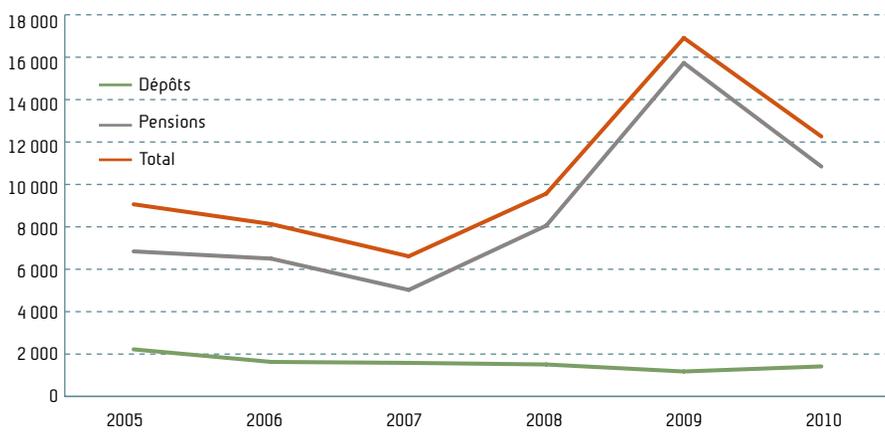
**SIFT-Trésorerie** est l'outil de gestion de la Trésorerie de l'État en dehors des opérations de placement et des émissions de BTF, elles-mêmes gérées dans SIFT-Marché.

**SIFT-Infocentre** recueille l'ensemble des informations internes et externes de l'agence et permet de les exploiter à des fins historiques ou prospectives.

## INDICATEUR D'ACTIVITÉ

Ce graphique retrace le nombre de contrats saisis dans Tradix lors des opérations de placement de trésorerie.

NOMBRE DE CONTRATS SAISIS DANS TRADIX LORS DES PLACEMENTS



Source : AFT

On note une diminution du nombre de contrats de pension notamment par rapport à l'année 2009, toutefois cette baisse relative de l'activité traditionnelle de placement sur le compte de l'AFT masque l'émergence d'une nouvelle mission depuis la mi-2010. L'AFT gère, depuis cette date, pour le compte de l'agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS) un programme d'émissions de papier commercial en plus du programme de papier commercial émis pour le compte de la Société de prise de participation de l'État (SPPE) qui a été mis en place en 2009.

## PLAN DE CONTINUITÉ D'ACTIVITÉ

La réglementation bancaire (CRBF 1997-02 et 2004-02), applicable à l'AFT selon le programme Charge de la Dette et Trésorerie de l'État, impose de disposer comme les prestataires d'investissement d'un Plan de Continuité des Activités (PCA).

Ce PCA se décline à l'AFT sous trois axes :

- un secours local qui vise à minimiser les délais de reprise sur incident au travers notamment de la redondance des équipements (alimentations électriques, système de climatisation, serveurs et lignes Telecom),
- un secours proche pour pallier au risque d'une indisponibilité temporaire du site principal,
- et enfin un secours à distance régionale dont la vocation première est de pouvoir faire face à un sinistre majeur.

Outre les actions récurrentes qui visent à consolider la sécurité de son site principal pour le secours local, l'équipe informatique de l'AFT intervient également pour assurer le maintien en condition opérationnelle du site de secours à distance régionale.

S'agissant du site de secours proche, l'agence a entamé une réactualisation de la convention conclue avec la Banque de France pour couvrir le risque d'une indisponibilité passagère de son site primaire.

Ce dispositif vise essentiellement à couvrir les fonctionnalités suivantes :

- garantir à l'AFT l'accès au système d'adjudication de titres de la Banque de France,
- permettre le suivi de l'évolution du compte du Trésor à la Banque de France,
- et assurer le maintien des activités de post-marché notamment de règlement-livraison de titres.

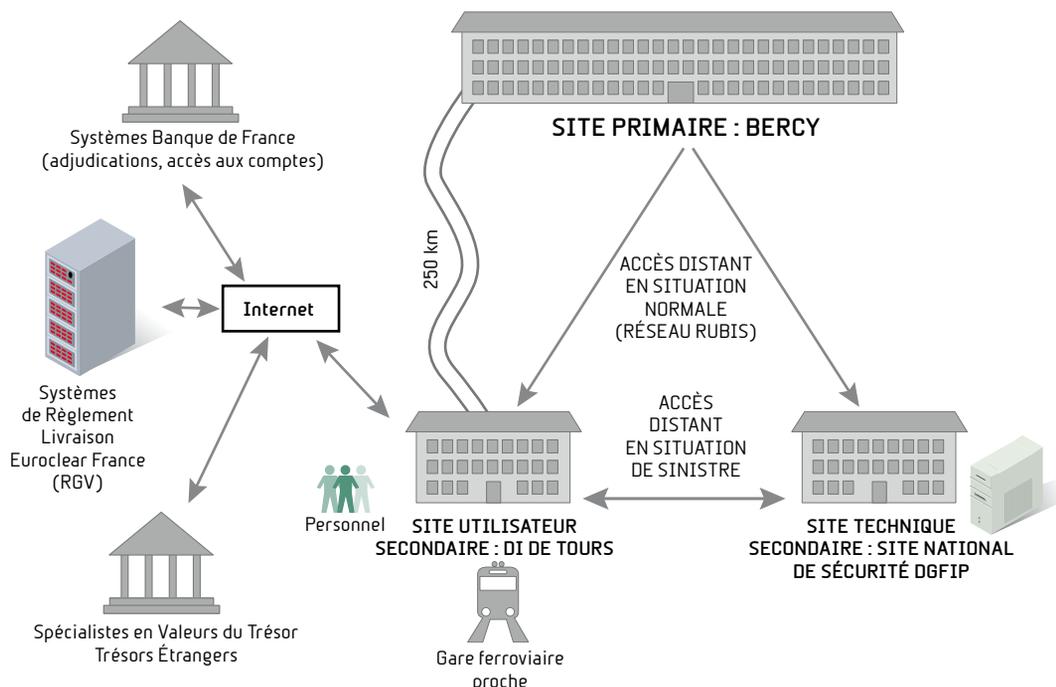
S'agissant du site de secours à distance régionale, ses principes ont été définis en septembre 2007. Au cours de l'année 2010, la cellule informatique de l'AFT a mené des actions de consolidation de la solution visant à la maintenir à jour de l'état de l'art en la matière.

Cette solution de repli régional se caractérise par :

- un partenariat étroit avec la Direction Générale des Finances Publiques (DGFIP) :
  - la solution de secours AFT est entièrement hébergée par la DGFIP qui a activement contribué à sa mise au point,
  - des services connexes DGFIP (méthodologie, exploitation...) ont accompagné la mise en place de cette solution de secours,
  - une convention de partenariat pérenne signée entre l'AFT et la DGFIP en décrit les modalités.
- un hébergement pour la partie technique sur le Site National de Sécurité, dédié au secours de la DGFIP. À ce titre, il dispose notamment d'équipes capables d'intervenir sur les machines de l'AFT et de les surveiller,
- un site de repli utilisateur hébergé dans le Département Informatique de la DGFIP situé à Tours, qui répond à la fois aux exigences d'éloignement suffisant de Paris et de l'AFT, tout en répondant aussi au besoin d'accessibilité aisée,
- une relation entre les deux sites s'appuyant sur le réseau étendu de la DGFIP (réseau Rubis),
- une formalisation des procédures de déclenchement, des procédures de retour sur le site principal et d'une façon générale toutes les procédures de reprise des activités qui font partie intégrante du PCA.

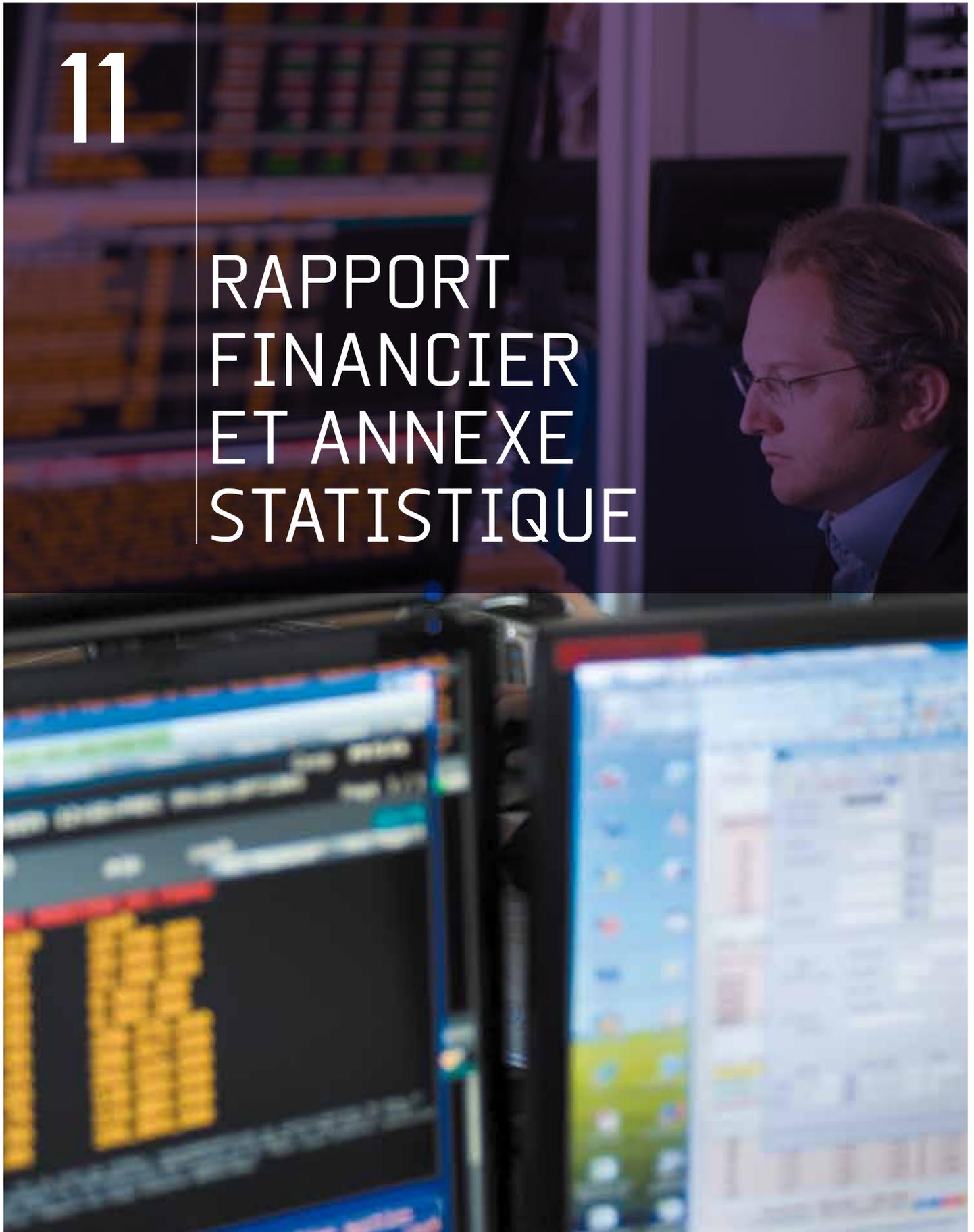
Le schéma suivant reprend ces différentes caractéristiques :

#### SECOURS RÉGIONAL DE L'AFT (PARTENARIAT DGFIP)



11

# RAPPORT FINANCIER ET ANNEXE STATISTIQUE



## ÉTATS FINANCIERS

## Éléments de situation patrimoniale (en millions d'euros)

ACTIF	au 31 décembre 2010	au 31 décembre 2009
Compte courant du Trésor à la Banque de France (note 4)	168 440,79	118 512,55
<b>Prêts auprès d'établissements de crédit</b>		
Prêts court terme auprès d'établissements de crédit	10 995	5 550
Créances rattachées à des prêts auprès d'établissements de crédit	0,21	0,05
<b>Titres reçus en pension livrée</b>		
Titres reçus en pension livrée	9 400,34	19 181,98
Créances rattachées sur titres reçus en pension livrée	2,13	2,71
<b>Titres d'investissement (note 9)</b>	<b>5 000</b>	<b>5 000</b>
<b>Actifs divers</b>		
Dépôts de garantie versés sur opérations de pension livrée	8,24	-
Créances rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux pensions	-	-
<b>Comptes de régularisation actif</b>		
Charges à étaler - décotes sur BTAN (note 1)	349,83	614,67
Charges à étaler - décotes sur DAT (note 1)	9 690,24	9 909,68
Charges à étaler - frais d'émission sur DAT	93,25	85,99
Charges constatées d'avance - intérêts sur BTF	380,61	465,43
Produits à recevoir - swaps de macrocouverture - intérêts à recevoir	153,77	295,80
Produits à recevoir - swaps de microcouverture - intérêts à recevoir	19,47	19,44
Produits à recevoir - contrats d'échange de devises - intérêts à recevoir	13,97	14,36
Produits à recevoir - intérêts sur titres d'investissement	0,92	0,75
Produits à recevoir - intérêt sur le compte courant Banque de France	0,34	0,73
Comptes de régularisation sur réévaluation de contrats d'échange de devises en monnaies étrangères (note 8)	92,33	-

PASSIF	au 31 décembre 2010	au 31 décembre 2009
Compte courant du trésor à la Banque de France (note 4)	-	-
<b>Dettes négociables représentées par un titre</b>		
<b>Dettes négociables représentées par un titre - BTF (note 10)</b>	<b>187 138</b>	<b>214 120</b>
<b>Dettes négociables représentées par un titre - BTAN (note 10)</b>		
Dettes constituées par des titres - BTAN	226 079,51	214 357,22
Dettes constituées par des titres - BTAN - Complément lié à l'indexation	-	660,78
Dettes rattachées sur BTAN	326,44	376,39
<b>Dettes négociables représentées par un titre - DAT (note 10)</b>		
Dettes constituées par des titres - DAT à coupon unique	37,69	34,93
Dettes constituées par des titres - DAT - complément lié à l'indexation	16 656,61	13 859,97
Dettes constituées par des titres - DAT	799 058,93	704 951,67
Dettes rattachées sur DAT	500,30	343,15
<b>Emprunts repris de tiers (note 6)</b>		
Emprunts repris de la SNCF	3 778,25	4 734,31
Emprunts repris de l'ERAP	-	2 400
Emprunts repris de CDF	1 300	1 800
Emprunts repris de l'EMC	200	237,55
Dettes rattachées aux emprunts repris	140,13	222
<b>Passifs divers</b>		
Dépôts de garantie reçus sur opérations de pension livrée	7,99	87,49
Dépôts de garantie reçus liés aux produits dérivés	935,69	1 091,76
Dettes rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux produits dérivés	0,36	0,31
<b>Comptes de régularisation passif</b>		
Produits constatés d'avance - prime d'émission sur BTAN (note 1)	2 174,36	1 139,72
Produits constatés d'avance - prime d'émission sur DAT (note 1)	16 613,83	11 067,67
Produits constatés d'avance - intérêts précomptés sur titres d'investissement		
Charges à payer - intérêts sur DAT	13 989,52	12 602,02
Charges à payer - intérêts sur BTAN	4 364,33	4 187,93
Charges à payer - swaps de macrocouverture - intérêts à payer	65,04	146,42
Charges à payer - swaps de microcouverture - intérêts à payer	7,23	7,09
Charges à payer - contrats d'échange de devises - intérêts à payer	2,16	2,88
Comptes de régularisation sur réévaluation de contrats d'échange de devises en monnaies étrangères (note 8)	-	147,31

## Contrats et engagements financiers (en millions d'euros)

	au 31 décembre 2010	au 31 décembre 2009
Swaps de taux de macrocouverture	15 562	20 362
Swaps de taux de microcouverture	1 283,23	1 508,29
Engagements reçus d'établissements de crédit (note 2)	400	400
Contrats d'échange de devises	669,05	1 402,30
Engagements donnés sur opérations de pensions livrées (note 7)	-	7 377,35

## Compte de résultat (en millions d'euros)

	au 31 décembre 2010	au 31 décembre 2009
<b>Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie (A)</b>	<b>143,49</b>	<b>307,89</b>
Produits d'intérêts sur compte courant Banque de France (note 3)	16,07	11,65
Produits d'intérêts sur prêts aux établissements de crédit	42,27	144,91
Produits d'intérêts sur prêts zone euro	0,07	0,28
Produits d'intérêts sur appels de marge	0,26	0,32
Produits d'intérêts sur opérations de pensions livrées	81,28	146,18
Produits d'intérêts sur titres d'investissement (note 9)	3,54	4,55
<b>Charges d'intérêts sur opérations de trésorerie (B)</b>	<b>-0,25</b>	<b>-0,36</b>
Charges d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit	-0,05	-0,07
Charges d'intérêts sur emprunts zone euro	-	-
Charges d'intérêts sur opérations de pension	-	-0,10
Charges d'intérêts sur appels de marge	-0,20	-0,19
<b>Produit net sur opérations de trésorerie C=A-B</b>	<b>143,24</b>	<b>307,53</b>
<b>Charges d'intérêts relatives à la dette négociable</b>	<b>-39 290,13</b>	<b>-38 098,27</b>
Charges d'intérêts sur DAT	-31 373,52	-28 941,67
Charges d'intérêts sur BTAN	-6 802,69	-6 794,14
Charges d'intérêts sur BTF	-1 113,92	-2 362,46
<b>Total autres charges et produits relatifs à la dette négociable</b>	<b>-2 071,91</b>	<b>-37,55</b>
Primes sur émissions de titres (note 1)	2 404,17	1 362,18
Décotes sur émissions de titres (note 1)	-1 233,60	-1 457,12
Charges liées au différentiel d'indexation	-2 642,24	337,72
Résultat net sur opérations de rachats de titres	-587,66	-268,56
Autres charges et produits directement liés à la gestion de la dette négociable (note 5)	-12,58	-11,77
<b>Total service de la dette négociable (D)</b>	<b>-41 362,04</b>	<b>-38 135,82</b>
Produits d'intérêts sur instruments financiers	657,94	1 013,12
Charges d'intérêts sur instruments financiers	-327,37	-830,27
Autres charges d'intérêts sur instruments financiers	-5,33	-8,52
<b>Résultat net sur instruments financiers (E)</b>	<b>325,24</b>	<b>174,33</b>
Intérêts sur emprunts repris de l'EMC	-10,93	-13,53
Produits d'intérêts sur instruments financiers repris de l'EMC	10,93	11,46
Charges d'intérêts sur instruments financiers repris de l'EMC	-1,70	-3,85
Intérêts sur emprunts repris de la SNCF	-258,32	-304,48
Produits d'intérêts sur instruments financiers repris de la SNCF	86,94	109,35
Charges d'intérêts sur instruments financiers repris de la SNCF	-50,04	-83,98
Intérêts sur emprunts repris de CDF	-79,12	-98,01
Intérêts sur emprunts repris de l'ERAP	-28,11	-90
Charges liées à la réévaluation de contrats en devises (note 8)	-143,95	-57,82
Produits liés à la réévaluation de contrats en devises (note 8)	143,95	57,82
<b>Résultat net sur emprunts repris de tiers (F)</b>	<b>-330,35</b>	<b>-473,04</b>
<b>CHARGE NETTE DE LA DETTE (C+D+E+F)</b>	<b>-41 223,91</b>	<b>-38 127</b>

## PRÉSENTATION GÉNÉRALE

Le compte de commerce « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État » a été créé par l'article 22 de la LOLF du 1<sup>er</sup> août 2001. Il retrace les opérations liées à la gestion de la dette négociable et de la trésorerie de l'État.

L'ensemble des opérations effectuées par l'Agence France Trésor fait l'objet d'une comptabilisation en comptabilité de l'État. Compte tenu de la nature de ses activités, l'AFT a également souhaité disposer pour son périmètre d'activité d'une comptabilité comparable au format du Plan Comptable des Établissements de Crédit (PCEC). Les états financiers présentés sont donc une adaptation du modèle d'états financiers prévus par le PCEC à la nature spécifique de l'AFT.

L'objectif stratégique assigné par l'État à l'Agence France Trésor consiste à gérer la dette et la trésorerie de l'État au mieux des intérêts du contribuable et dans les meilleures conditions possibles de sécurité. À partir de 2006, l'Agence France Trésor s'est également vue attribuer la mission de gérer diverses dettes reprises par l'État ainsi que de couvrir certains risques financiers pour le compte d'autres ministères ou services du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie. Ces opérations de couverture des risques financiers sont retracées dans le compte de commerce 910, intitulé « Couverture des risques financiers de l'État ».

### Les états financiers se composent :

- D'un état intitulé « Éléments de situation patrimoniale » qui présente des éléments de positions de bilan liées à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État,
- D'un état intitulé « Contrats et engagements financiers » qui présente les contrats et engagements financiers liés à la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État,
- D'un état intitulé « Compte de résultat » qui présente les flux de charges et produits associés aux positions d'actif et de passif et des contrats et engagements financiers.

## FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

### 1. Gestion active de la dette et de la trésorerie

Depuis septembre 2002, le programme de réduction de la durée de vie moyenne de la dette par des contrats d'échange de taux (« swaps ») a été temporairement suspendu compte tenu des conditions de marché, notamment le bas niveau des taux d'intérêt à long terme. Aucune opération ayant pour effet d'augmenter

le portefeuille de swaps n'a donc été conclue en 2010. En revanche, des contrats initialement conclus ont été renouvelés au cours de l'exercice 2010. La stratégie de gestion de la durée de vie moyenne de la dette, c'est-à-dire d'écart à la durée de vie moyenne spontanée, est en effet une démarche de long terme qui doit tenir compte des conditions des marchés de taux.

### 2. Reprise de la dette de Charbonnages de France

Le 2 janvier 2008, l'État a repris les emprunts initialement contractés par Charbonnages de France pour un montant en capital de 2 410 millions d'euros. Au cours de l'exercice 2010, une partie de cette dette a été remboursée pour un montant de 500 millions d'euros.

### 3. Reprise de contrats entre la Société nationale des chemins de fer français (SNCF) et la Caisse de la dette publique (CDP)

Tirant les conséquences de la décision d'Eurostat de requalifier en dette publique l'engagement financier de l'État vis-à-vis de la SNCF dans le cadre du service annexe d'amortissement de la dette (SAAD), la loi de finances rectificative pour 2007 a autorisé la reprise de cette dette par l'intermédiaire de contrats conclus avec la Caisse de la dette publique. Cette dette se compose d'emprunts en euros (6 346 millions d'euros) et d'emprunts en devises (1 515 millions d'euros) couverts par des instruments financiers à terme.

Au cours de l'année 2010, le montant des emprunts amortis s'élève à 1 096 millions d'euros. Le détail des contrats en vie au 31/12/2010 est présenté en annexe.

### 4. Reprise de la dette de l'Entreprise de recherches et d'activités pétrolières (ERAP)

L'article 62 de loi 2008-1425 du 27 décembre 2008 de finances pour 2009 prévoyait la reprise d'emprunts émis par l'ERAP pour un montant de 2 400 millions d'euros. Cette dette a été intégralement remboursée au cours de l'exercice 2010.

### 5. Achat de billets de trésorerie émis par l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS)

Fin 2010, l'État détenait pour 5 milliards d'euros de billets de trésorerie. Ceux-ci ont été remboursés en janvier 2011.

### 6. Achat de billets de trésorerie émis par la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES)

L'État a acheté pour 10 millions d'euros un billet de trésorerie émis par la CADES. Celui-ci a été remboursé au cours de l'exercice 2010.

## ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE DES COMPTES

Néant.

## PRINCIPES COMPTABLES

### I- Les principes comptables

Les principes comptables retenus sont conformes au PCEC ainsi qu'aux règlements du comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF 90-15 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, de continuité de l'activité, de permanence des méthodes ou d'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).

#### 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 l'annexe aux états financiers 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 dépréciations 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 dépréciation quand la valeur d'inventaire d'un élément d'actif devient inférieure à sa valeur nette comptable ;
- La non comptabilisation de la plus-value constatée entre la valeur d'inventaire d'un bien et sa valeur d'entrée dans le patrimoine.

#### 3. Principe de comptabilisation par intention

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

#### 4. Principe de séparation des exercices

Le principe de séparation 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 une information satisfaisante.

## II- Modes de comptabilisation et d'évaluation

### 1. Créances et dettes

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

- être autorisées législativement (Lois de Finances),
- constituer une dette certaine,
- être évaluables de manière fiable.

Les émissions d'OAT, de BTAN et de BTF (ces derniers sont assortis d'intérêts précomptés) sont enregistrées pour leur valeur nominale. S'agissant des titres indexés sur l'inflation, 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 sur l'engagement financier reçu.

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. En effet, ils ont pour objet de faire face au risque de contrepartie.

Les dettes résultant des appels de marge liés aux contrats de swaps sont enregistrées pour le montant correspondant à la variation de valeur du contrat.

Les titres d'investissement sont les titres à revenu fixe assortis d'une échéance fixée et acquis avec l'intention manifeste de les détenir jusqu'à l'échéance. Ils sont enregistrés à leur prix d'acquisition frais exclus.

### 2. Actifs et passifs divers

Les actifs et passifs divers correspondent ici aux dépôts de garantie reçus ou versés. 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.

### 3. 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 ou le produit résultant de l'indexation du capital des OATi, OAT€i, BTANi et BTAN€i sont constatés en date d'arrêt.

### 4. Primes et décotes sur OAT et BTAN

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

On parle de **décote** lorsque la valeur de règlement est inférieure à la valeur nominale de l'emprunt ajoutée au coupon couru et à l'éventuel complément d'indexation (pour les OAT et les BTAN indexés). 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 et les BTAN indexés). Cette prime est enregistrée en produits constatés d'avance et fait l'objet d'un étalement sur la durée de vie du titre. Pour chaque émission, l'étalement des primes et décotes selon la méthode actuarielle, au 31/12/10, est la différence entre le prix hors coupon couru à l'émission et le prix théorique hors coupon couru de cette émission, évalué au 31/12/10 au taux actuariel constaté à l'émission. L'étalement est ainsi calculé pour les titres à taux fixe, les titres indexés et les titres à taux variable. 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 variable, 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 ».

### 5. Compléments d'indexation des OAT et BTANi et €i

Dans le cas des OATi, BTANi, OAT€i et BTAN€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'il baisse.

## 6. Frais d'émissions sur OAT

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

## 7. Swaps de taux de macrocouverture

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

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

Ce règlement précise que « les contrats qui ne remplissent pas les conditions prévues au b), c) et d) sont enregistrés 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 macrocouverture.

## 8. 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 *pro rata temporis*. Sauf cas particulier (ex : obligations à coupon unique), les écritures liées au réescompte sont extournées le jour suivant l'arrêté comptable. La fréquence de calcul retenue pour les opérations de réescompte est la périodicité mensuelle.

Base de calcul du réescompte :

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

## INFORMATIONS SUR LA VALEUR DE MARCHÉ DES OPÉRATIONS

### Valeur de marché des emprunts négociables (en millions d'euros)

Catégories de titres	Valeur de marché hors coupons courus	Coupons courus	Valeur de marché
OAT	886 323	14 489	900 811
BTAN	232 807	4 697	237 504
BTF	186 845		186 845
<b>TOTAL</b>	<b>1 305 975</b>	<b>19 186</b>	<b>1 325 160</b>

### Valeur de marché des instruments financiers à terme (en millions d'euros)

	Valeur nominale	Valeur de marché
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME FERME</b>		
<b>Contrats à terme de taux d'intérêt</b>		
<b>Contrats à terme de devises</b>		
<b>Contrats d'échange de taux d'intérêt</b>		
positions ouvertes isolées		
microcouverture	1 283	49
couverture spécifique	15 562	884
macrocouverture		
gestion spécialisée d'un portefeuille de transactions		
<b>Contrats d'échange de devises</b>		
positions ouvertes isolées		
microcouverture	669	128
couverture spécifique		
macrocouverture		
gestion spécialisée d'un portefeuille de transactions		
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME CONDITIONNEL</b>		
Options de taux d'intérêt		
Options de devises		

Ce tableau donne une évaluation de la valeur de marché des instruments financiers à terme inscrits au hors-bilan de l'État. Ces données ont été établies selon les pratiques et les modèles en vigueur dans les établissements financiers. Un signe positif signifie que si une opération financière (à l'exception des options qui donnent lieu à un versement initial) avait été négociée le 31 décembre 2010, elle l'aurait été à des conditions moins favorables c'est-à-dire qu'elle aurait donné lieu à un débours plus important d'euros que le

montant initialement négocié. À titre d'exemple, une valeur de marché positive des swaps de couverture spécifique signifie que si le portefeuille de swaps avait été cédé à la fin du mois de décembre 2010, l'État aurait reçu un peu plus de 884 millions. L'information sur la valeur de marché des contrats de swaps de couverture spécifique doit être mise en regard de celle qui figure dans l'Annexe sur la dette négociable. Ces évaluations sont des données indicatives et ne correspondent en aucune manière à une perte ou à un gain réalisé.

## NOTES

### NOTE 1 : PRIMES ET DÉCOTES SUR OAT ET BTAN (EN EUROS)

RÉSULTAT 2010	Produits résultant de l'étalement entre le 31/12/09 et le 31/12/10 (étalement prime cumulé au 31/12/10) (étalement prime cumulé au 31/12/09)	L'étalement entre le 31/12/09 et le 31/12/10 (étalement décote cumulé au 31/12/10 - étalement décote cumulé au 31/12/09)
<b>Primes</b>		
OAT à taux fixe	1 211 261 464,95	
OAT à taux variables	319 221 831,49	
BTAN à taux fixe	872 557 209,07	
BTAN à taux variables	1 130 829,73	
<b>Décote</b>		
OAT à taux fixe		717 634 155,80
OAT à taux variables		186 818 392,51
BTAN à taux fixe		315 009 508,55
BTAN à taux variables		14 134 834,04

SORTIES DE STOCKS 2010	Montants à la clôture de la période	
	Primes ou décotes à l'émission/instrument échu	Étalement cumulé/instrument échu
<b>Primes</b>		
OAT à taux fixe	509 335 296,01	509 335 296,01
OAT à taux variables	-	-
BTAN à taux fixe	147 048 200,00	147 048 200,00
BTAN à taux variables	4 690 827,00	4 690 827,00
<b>Décote</b>		
OAT à taux fixe	87 829 873,73	87 829 873,73
OAT à taux variables	-	-
BTAN à taux fixe	362 046 200,00	362 046 200,00
BTAN à taux variables	86 768 888,00	86 768 888,00

POSITIONS AU 31/12/10 APRÈS SORTIE LIGNES ÉCHUES	Montants à la clôture de la période				
	Primes ou décotes à l'émission	Étalement cumulé résultat de rachat	Étalement actuariel cumulé	Étalement cumulé	Reste à étaler
<b>Primes</b>					
OAT à taux fixe	17 698 377 517,04	23 092 474,04	4 263 265 764,39	4 286 358 238,43	13 412 019 278,61
OAT à taux variables	4 701 341 781,37	12 436 077,08	1 487 098 911,56	1 499 534 988,64	3 201 806 792,73
BTAN à taux fixe	3 312 810 300,00	-	1 138 445 881,76	1 138 445 881,76	2 174 364 418,24
BTAN à taux variables	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>25 712 529 598,41</b>	<b>35 528 551,12</b>	<b>6 888 810 557,71</b>	<b>6 924 339 108,83</b>	<b>18 788 190 489,58</b>
<b>Décote</b>					
OAT à taux fixe	12 190 311 128,51	135 943 621,14	3 845 537 058,15	3 981 480 679,29	8 208 830 449,22
OAT à taux variables	2 158 670 099,81	-	677 255 619,36	677 255 619,36	1 481 414 480,45
BTAN à taux fixe	1 144 649 400,00	90 042 820,24	704 776 181,78	794 819 002,02	349 830 397,98
BTAN à taux variables	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>15 493 630 628,32</b>	<b>225 986 441,38</b>	<b>5 227 568 859,29</b>	<b>5 453 555 300,67</b>	<b>10 040 075 327,65</b>

## NOTE 2 : ENGAGEMENTS REÇUS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

Ce poste correspond aux lignes de trésorerie souscrites par l'Agence France Trésor. Afin de sécuriser en fin de journée un solde positif du compte de l'État à la Banque de France, celui-ci bénéficie de ces lignes de trésorerie sur lesquelles il peut tirer en fin de journée dans des conditions financières définies à l'avance.

L'État dispose par ailleurs de plusieurs autres lignes de trésorerie ouvertes en 2006 auprès de divers établissements de crédit ayant la qualité de 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). Il convient de souligner qu'aucun tirage n'a été effectué au cours de l'année 2010.

## NOTE 3 : 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 4 : COMPTE COURANT DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE

Au 31 décembre 2010, 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 5 : FRAIS ET COMMISSIONS DIRECTEMENT LIÉS À LA GESTION DE LA DETTE NÉGOCIABLE

Ce poste correspond à des frais facturés par la Banque de France ainsi qu'à des frais de communication directement liés à la gestion de la dette.

## NOTE 6 : EMPRUNTS REPRIS DE TIERS

Les emprunts repris de tiers correspondent à :

- un ensemble d'emprunts repris de Charbonnages de France pour 1 300 millions d'euros,
- un emprunt repris de l'ERAP, remboursé au cours du premier semestre 2010, pour 2 400 millions d'euros,
- un ensemble d'emprunts et d'instruments financiers à terme repris de l'Établissement Minier et Chimique (EMC). Au 31 décembre 2010, les dettes reprises de l'EMC se composent de titres obligataires couverts par des swaps de microcouverture (200 millions d'euros).
- un ensemble d'emprunts et d'instruments financiers à terme repris de la SNCF. Au 31 décembre 2010, les dettes reprises de la SNCF se composent d'emprunts en euros (3 016,87 millions d'euros) couverts par des contrats d'échange de taux d'intérêt (1 083,23 millions d'euros), d'emprunts en devises (761,38 millions d'euros) couverts par des contrats d'échange de devises (761,38 millions d'euros).

### Détail des emprunts repris de Charbonnages de France

Date de maturité	Devise	Montant nominal en devises	Cours comptant contrevalorisation au 31/12/10	Montant nominal en euros	ICNE en euros
25/04/2011	EUR	500 000 000	1	500 000 000	20 200 342,47
25/04/2012	EUR	300 000 000	1	300 000 000	10 830 821,92
25/04/2013	EUR	500 000 000	1	500 000 000	18 910 958,90
<b>TOTAL</b>				<b>1 300 000 000</b>	<b>49 942 123,29</b>

### Détail des emprunts repris de l'EMC

Date de maturité	Devise	Montant nominal en devises	Cours comptant contrevalorisation au 31/12/10	Montant nominal en euros	ICNE en euros
05/08/2014	EUR	100 000 000	1	100 000 000	2 194 178,08
05/08/2014	EUR	100 000 000	1	100 000 000	2 194 178,08
<b>TOTAL</b>				<b>200 000 000</b>	<b>4 388 356,16</b>

### Détail des engagements sur instruments financiers à terme repris de l'EMC Contrats d'échange de taux (en euros)

Date de maturité	Notionnel
05/08/2014	100 000 000
05/08/2014	80 000 000
05/08/2014	20 000 000
<b>TOTAL</b>	<b>200 000 000</b>

### Détail des emprunts repris de la SNCF

Date de maturité	Devise	Montant nominal en devises	Cours comptant contrevalorisation au 31/12/10	Montant nominal en euros	ICNE en euros
14/01/2015	CAD	150 000 000,00	1,3322	112 595 706,35	5 022 076,98
			<b>TOTAL CAD</b>	<b>112 595 706,35</b>	<b>5 022 076,98</b>
24/02/2012	CHF	600 000 000,00	1,2504	479 846 449,14	7 161 041,80
			<b>TOTAL CHF</b>	<b>479 846 449,14</b>	<b>7 161 041,80</b>
25/10/2012	EUR	500 000 000,00	1,0000	500 000 000,00	4 424 657,53
09/07/2013	EUR	500 000 000,00	1,0000	500 000 000,00	13 561 643,84
16/09/2013	EUR	609 796 068,95	1,0000	609 796 068,95	12 005 360,11
03/06/2020	EUR	500 000 000,00	1,0000	500 000 000,00	10 527 397,26
11/08/2023	EUR	907 071 652,56	1,0000	907 071 652,56	31 306 570,23
			<b>TOTAL EUR</b>	<b>3 016 867 721,51</b>	<b>71 825 628,97</b>
20/05/2013	HKD	200 000 000,00	10,3856	19 257 433,37	568 764,34
			<b>TOTAL HKD</b>	<b>19 257 433,37</b>	<b>568 764,34</b>
13/04/2011	USD	100 000 000,00	1,3362	74 839 095,94	645 362,47
29/04/2012	USD	100 000 000,00	1,3362	74 839 095,94	573 558,52
			<b>TOTAL USD</b>	<b>149 678 191,88</b>	<b>1 218 920,99</b>
			<b>TOTAL</b>	<b>3 778 245 502,25</b>	<b>85 796 433,08</b>

### Détail des engagements sur instruments financiers à terme repris de la SNCF Contrats d'échange de taux (en euros)

Date de maturité	Notionnel
29/04/2012	83 229 296,71
25/10/2012	500 000 000,00
03/06/2020	250 000 000,00
03/06/2020	250 000 000,00
<b>TOTAL</b>	<b>1 083 229 296,71</b>

## Contrat d'échange de devises

CHF

Date de maturité	Nominal devise	Nominal euros	Contrevaleur au 31/12/2010
24/02/2012	300 000 000,00	194 489 465,15	239 923 224,57
24/02/2012	300 000 000,00	194 237 617,35	239 923 224,57
<b>TOTAL</b>	<b>600 000 000,00</b>	<b>388 727 082,50</b>	<b>479 846 449,14</b>

HKD

Date de maturité	Nominal devise	Nominal euros	Contrevaleur au 31/12/2010
20/05/2013	200 000 000,00	22 210 000,00	19 257 433,37
<b>TOTAL</b>	<b>200 000 000,00</b>	<b>22 210 000,00</b>	<b>19 257 433,37</b>

CAD

Date de maturité	Nominal devise	Nominal euros	Contrevaleur au 31/12/2010
14/01/2015	150 000 000,00	92 307 692,00	112 595 706,35
<b>TOTAL</b>	<b>150 000 000,00</b>	<b>92 307 692,00</b>	<b>112 595 706,35</b>

USD

Date de maturité	Nominal devise	Nominal euros	Contrevaleur au 31/12/2010
13/04/2011	100 000 000,00	82 576 383,00	74 839 095,94
29/04/2012	100 000 000,00	83 299 296,71	74 839 095,94
<b>TOTAL</b>	<b>200 000 000,00</b>	<b>165 805 679,71</b>	<b>149 678 191,88</b>

## Ventilation par échéance des dettes reprises au 31/12/2010

Postes		Montant contrevalorisé au 31/12/10	Échéances		
			moins 1 an	de 1 à 5 ans	plus 5 ans
Dettes reprises de la SNCF	Emprunts	3 778 245 502,25	74 839 095,94	2 296 334 753,75	1 407 071 652,56
	Swaps de taux	1 083 229 296,71	–	583 229 296,71	500 000 000,00
	Swaps de devises	761 377 780,74	74 839 095,94	686 538 684,84	–
Dettes reprises de l'EMC	Emprunts	200 000 000,00	–	200 000 000,00	–
	Swaps de taux	200 000 000,00	–	200 000 000,00	–
Dettes reprises de CDF	Emprunts	1 300 000 000,00	500 000 000,00	800 000 000,00	–

## NOTE 7 : ENGAGEMENTS DONNÉS SUR OPÉRATIONS DE PENSIONS LIVRÉES

Ce poste correspond à des opérations de pensions livrées négociées par l'Agence France Trésor avant la date d'arrêté et ayant une date de valeur postérieure à cette date.

## NOTE 8 : 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 a conduit à constater une perte potentielle de change de 101,07 millions d'euros sur les emprunts en devises repris de la SNCF. Un gain potentiel de même montant

a été constaté sur les instruments de couverture. L'impact de ces réévaluations sur le compte de résultat est donc nul.

À 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'arrêté et de celui constaté à l'arrêté précédent.

## NOTE 9 : TITRES D'INVESTISSEMENTS

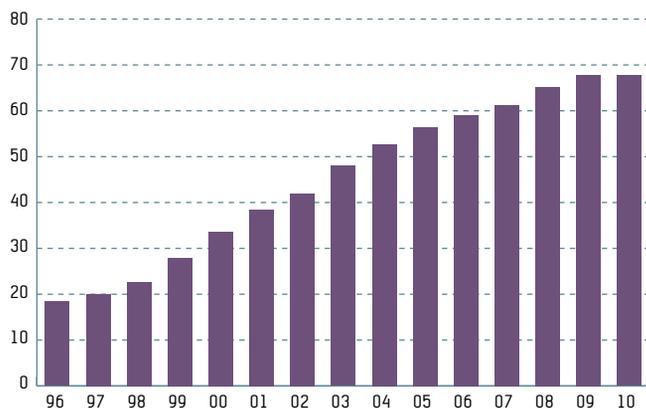
Au 31 décembre 2010, ce poste correspond à des billets de trésorerie achetés à l'ACOSS.

## NOTE 10 : VENTILATION PAR ÉCHÉANCE DE LA DETTE NÉGOCIABLE (EN EUROS)

Postes	Montant	Échéances		
		moins 1 an	de 1 à 5 ans	plus de 5 ans
OAT à taux fixe	656 299 788 548	33 981 332 042	178 164 910 518	444 153 535 988
OAT à taux variable	142 776 026 471	12 967 000 000	43 663 882 471	86 145 144 000
<b>Total des titres négociables à long terme*</b>	<b>799 075 805 019</b>	<b>46 948 332 042</b>	<b>221 828 792 989</b>	<b>530 298 679 988</b>
BTAN à taux fixe	226 079 510 534	46 098 510 534	179 981 000 000	–
BTAN à taux variable	–	–	–	–
BFT	187 138 000 000	187 138 000 000	–	–
<b>Total des titres négociables à court et moyen terme*</b>	<b>413 217 510 534</b>	<b>233 236 510 534</b>	<b>179 981 000 000</b>	<b>–</b>

\* hors intérêts capitalisés

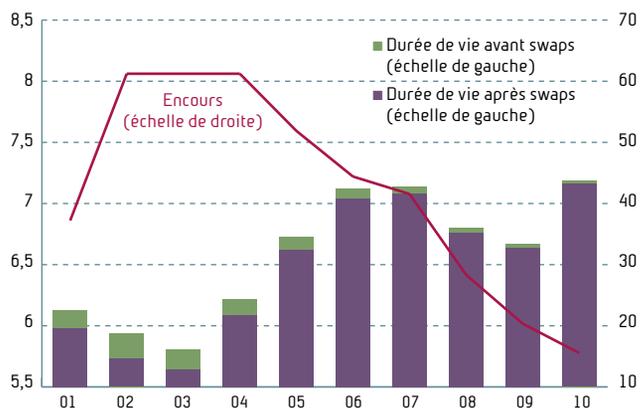
## Part de la dette négociable détenue par les non-résidents en %, en fin d'année



Source : Banque de France

## Durée de vie et contrats d'échange de taux (swaps)

durée de vie en années et encours en milliards d'euros, en fin d'année



Source : AFT

## Dette négociable de l'État - encours, durée de vie et détention par les non-résidents

Valeurs en fin d'année	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Encours de dette (en millions d'euros)	583 045	616 259	653 285	717 191	787 741	832 859	877 350	876 590	920 724	1 016 645	1 147 985	1 228 971
dont titres indexés <sup>(1)</sup>	9 937	12 827	19 431	29 502	46 589	71 089	90 352	110 485	131 848	152 411	147 831	159 433
OAT	395 087	419 119	442 471	477 787	511 530	551 955	593 197	609 915	640 700	680 561	718 847	815 753
BTAN	154 270	154 126	158 374	151 227	167 514	183 832	188 830	200 429	201 568	197 803	215 018	226 080
BTF	33 688	43 014	52 440	88 177	108 697	97 072	95 323	66 247	78 456	138 281	214 120	187 138
Encours de contrats d'échange de taux (swaps) - en millions d'euros	-	-	37 225	61 225	61 225	61 225	51 875	44 412	41 562	28 362	20 362	15 562
Durée de vie (avant swaps)	6 ans	6 ans	6 ans	5 ans	5 ans	6 ans	6 ans	7 ans	7 ans	6 ans	6 ans	7 ans
	100 jours	65 jours	47 jours	343 jours	297 jours	79 jours	267 jours	45 jours	51 jours	292 jours	246 jours	68 jours
Durée de vie (après swaps)	-	-	5 ans	5 ans	5 ans	6 ans	6 ans	7 ans	7 ans	6 ans	6 ans	7 ans
	-	-	358 jours	265 jours	235 jours	34 jours	228 jours	16 jours	29 jours	276 jours	233 jours	60 jours
Détention par les non-résidents (%)	28,0 %	33,7 %	38,4 %	41,9 %	48,0 %	52,7 %	56,5 %	59,0 %	61,3 %	65,1 %	67,9 %	67,7 %
OAT	17,7 %	25,2 %	30,2 %	34,2 %	39,7 %	45,1 %	49,7 %	54,2 %	56,5 %	58,6 %	60,2 %	58,8 %
BTAN	46,9 %	50,7 %	55,2 %	63,1 %	69,9 %	71,8 %	72,7 %	71,1 %	75,7 %	85,8 %	87,4 %	88,3 %
BTF	71,5 %	63,0 %	61,1 %	51,9 %	56,7 %	64,4 %	71,5 %	68,7 %	63,4 %	68,2 %	75,3 %	83,6 %

(1) pour ces titres, l'encours est égal à la valeur nominale multipliée par le coefficient d'indexation à la date considérée ; à la fin 2010 l'engagement lié à l'indexation est de 16 657 M€.

Sources : AFT; Banque de France

## ENCOURS ET DURÉE DE VIE DE LA DETTE NÉGOCIABLE

### Encours de la dette négociable

- valeur actualisée : 1 229,0 Md€ fin 2010 (+ 81,0 Md€ par rapport à la fin 2009)
- valeur nominale : 1 212,3 Md€ fin 2010 (+ 78,8 Md€ par rapport à la fin 2009), dont :
  - 1 025,2 Md€ de titres à moyen et long terme (BTAN et OAT)
  - 187,1 Md€ de titres à court terme (BTF)

### Renouvellement de la dette à moyen et long terme

11,4 % de la dette fin 2009 renouvelée en 2010 (104,9 Md€ de titres amortis ou rachetés sur 919,4 Md€ d'encours à la fin 2009)

### Taux moyen apparent de la dette à moyen et long terme à taux fixe

4,05 % fin 2010 (4,22 % fin 2009)

### Durée de vie moyenne

- 7 ans et 68 jours avant contrats d'échange de taux
- 7 ans et 60 jours après contrats d'échange de taux

### Contrats d'échange de taux

- 15,6 Md€ d'encours fin 2010
- maintien de la suspension du programme en 2010

### Détention par les non-résidents

67,7 % fin décembre 2010

## FINANCEMENT DE L'ÉTAT

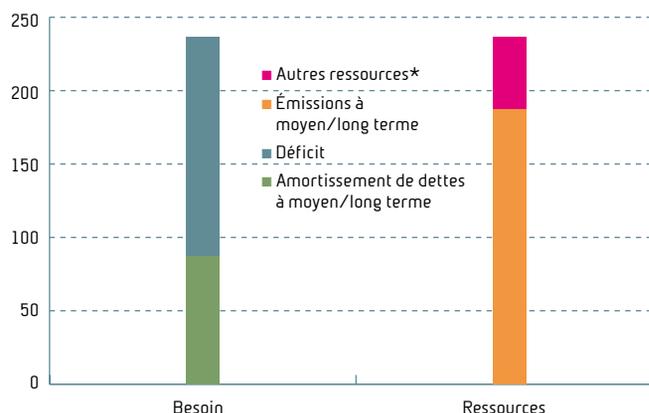
### Besoin de financement

- 236,9 Md€ en 2010 (- 9,3 Md€ par rapport à 2009), dont :
  - 149,6 Md€ de déficit (+ 14,9 Md€ par rapport à 2009)
  - 83,0 Md€ d'amortissement d'OAT et de BTAN (- 27,2 Md€ par rapport à 2009)

### Ressources de financement

- 187,6 Md€ d'émissions d'OAT et de BTAN (soit 79 % du besoin)
- 27,0 Md€ de réduction d'encours des BTF
- 43,7 Md€ d'accroissement des dépôts des correspondants
- 22,1 Md€ de contribution du compte du Trésor

### Besoin et ressources de financement de l'État en 2010 en milliards d'euros



Sources : AFT ; DGFIP

\* Variation nette des BTF, des dépôts des correspondants et de la trésorerie.

### Tableau de financement de l'État

en milliards d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Besoin de financement	85,6	90,6	109,6	119,5	112,9	112,9	115,8	104,9	164,0	246,2	236,9
Amortissement de la dette à moyen/long terme	57,1	51,3	59,4	62,5	66,5	65,6	77,6	69,1	97,6	110,2	83,0
OAT (valeur nominale)	14,2	14,8	14,6	30,3	36,0	33,1	43,2	31,9	39,3	60,3	29,5
BTAN (valeur nominale)	42,9	36,5	44,8	32,2	30,5	32,5	34,4	37,2	58,3	47,4	52,7
Supplément d'indexation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,5	0,8
Amortissement de dettes reprises par l'État	-	-	-	-	-	-	2,8	0,6	10,3	1,6	4,1
Variation des dépôts de garantie	-	-	-	-	-	-	-	0,5	-0,4	-0,3	0,2
Variation d'autres besoins de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	0,1	0,1	-	-
Impact en trésorerie du solde de la gestion	28,5	39,3	50,2	57,0	46,4	47,3	35,4	34,6	56,4	134,7	149,6
Ressources de financement	85,6	90,6	109,6	119,5	112,9	112,9	115,8	104,9	164,0	246,2	236,9
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats <sup>(1)</sup>	80,8	78,7	86,9	111,5	121,6	109,7	104,1	97,6	128,5	164,9	187,6
Annulation de titres par la Caisse de la dette publique	-	-	-	-	-	-	7,8	-	-	-	-
Variation des BTF	9,3	9,4	35,7	20,5	-11,6	-1,7	-29,1	12,2	59,8	75,8	-27,0
Variation des dépôts des correspondants	-5,7	-2,3	5,1	-14,6	1,7	6,7	5,1	2,6	-1,6	0,8	43,7
Variation d'avances de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	0,1	0,1	-	-
Variation du compte du Trésor <sup>(2)</sup>	1,9	8,0	-16,4	0,2	-2,2	-5,9	25,9	-8,1	-25,3	-0,5	22,1
Autres ressources de trésorerie	-0,7	-3,2	-1,7	1,9	3,4	4,2	1,9	0,5	2,4	5,3	10,6

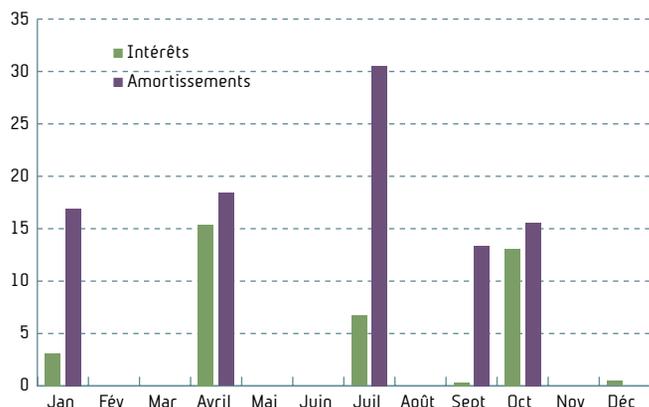
(1) hors primes et décotes ; y compris supplément d'indexation sur les titres indexés rachetés.

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

Sources : AFT ; DGFIP.

## OAT et BTAN : échéancier prévisionnel 2011\*

en milliards d'euros



\* hors impact des opérations à réaliser en 2011.

Source : AFT

## CHARGE DE LA DETTE

### Comptabilité budgétaire

- 40,5 Md€ de charge nette imputée sur le programme « charge de la dette et trésorerie de l'État » :
  - 39,8 Md€ pour la dette négociable
  - diminution de 2 Md€ par rapport à la loi de finances (42,5 Md€)
  - augmentation de 2,9 Md€ par rapport à l'exécution 2009 (37,6 Md€)
  - nouvelle réduction de la charge des BTF
- 0,39 Md€ de gain apporté par les contrats d'échange de taux

### Comptabilité en droits constatés

- 41,3 Md€ de charge nette pour la dette négociable
- 37,6 Md€ de charge d'intérêt, au sens large, pour les OAT et BTAN, dont :
  - 38,2 Md€ d'intérêts courus
  - 0,6 Md€ d'allègement de charge (primes et décotes à l'émission ; impact des rachats)
- charge de 2,6 Md€ au titre de l'indexation
- 1,1 Md€ de charge des BTF

## Charge de la dette et de la trésorerie de l'État – comptabilité budgétaire

en millions d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Dettes négociables – charge nette <sup>(1)</sup></b>	<b>34 800</b>	<b>36 025</b>	<b>37 234</b>	<b>37 611</b>	<b>38 253</b>	<b>38 944</b>	<b>39 184</b>	<b>39 596</b>	<b>43 796</b>	<b>36 895</b>	<b>39 801</b>
OAT et BTAN – charge nette d'intérêts	32 728	33 592	34 306	34 685	35 068	35 545	34 856	34 435	34 785	35 128	36 505
intérêts versés	35 178	35 703	36 359	36 452	37 037	37 428	36 706	36 504	36 855	37 923	39 330
recette de coupons courus à l'émission (-)	2 450	2 111	2 052	1 767	1 969	1 883	1 849	2 069	2 070	2 795	2 825
OAT et BTAN – charge d'indexation	190	298	386	487	1 072	1 352	2 107	1 756	4 615	84	2 267
BTF – intérêts versés	1 882	2 135	2 542	2 439	2 113	2 047	2 220	3 405	4 396	1 682	1 029
<b>Dettes reprises – charge nette</b>	<b>11</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>20</b>	<b>16</b>	<b>626</b>	<b>504</b>	<b>412</b>
Dettes non négociables	87	104	284	89	21	6	5	4	14	2	1
Trésorerie – charge nette	756	494	494	-166	-206	-116	-275	-80	14	204	269
Charges	1 345	1 018	1 078	613	318	398	404	586	751	540	413
Produits	589	524	583	779	525	514	679	666	736	336	144
Autres charges et produits	34	48	38	39	43	45	7	16	13	20	20
<b>Charge totale de la dette et de la trésorerie</b>	<b>35 689</b>	<b>36 676</b>	<b>38 055</b>	<b>37 574</b>	<b>38 113</b>	<b>38 881</b>	<b>38 941</b>	<b>39 550</b>	<b>44 464</b>	<b>37 625</b>	<b>40 503</b>
Contrats d'échange de taux d'intérêts – gains			155	236	294	479	519	273	156	140	386
Produits			1 668	2 337	2 137	2 154	2 091	1 939	1 912	1 210	800
Charges			1 513	2 101	1 843	1 675	1 572	1 666	1 757	1 070	414

(1) hors frais et commissions.

Sources : AFT ; DGFIP

## Charge de la dette négociable de l'État – comptabilité en droits constatés

en millions d'euros	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Dettes négociables – charge nette <sup>(1)</sup></b>	<b>35 324</b>	<b>37 159</b>	<b>37 776</b>	<b>38 295</b>	<b>38 584</b>	<b>38 790</b>	<b>37 819</b>	<b>40 211</b>	<b>43 896</b>	<b>38 124</b>	<b>41 349</b>
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	33 524	34 730	34 943	35 171	35 203	35 123	34 255	34 347	35 625	36 099	37 593
intérêts courus	33 001	33 659	34 687	34 984	35 380	35 394	34 369	34 395	34 944	35 736	38 176
étalement des décotes à l'émission (+)	1 001	1 028	1 019	1 087	1 034	912	1 057	1 182	1 417	1 457	1 234
étalement des primes à l'émission (-)	889	1 000	1 058	1 201	1 349	1 432	1 270	1 198	1 109	1 362	2 404
gains/pertes sur rachats <sup>(2)</sup>	411	1 043	295	301	138	249	99	-33	373	269	588
OAT et BTAN – charge d'indexation <sup>(3)</sup>	218	250	496	642	1 168	1 695	1 320	2 705	4 094	-338	2 642
BTF – intérêts courus	1 582	2 179	2 337	2 482	2 213	1 972	2 244	3 159	4 176	2 362	1 114

(1) hors frais et commissions. - (2) un signe positif (alourdissement de la charge) correspond à une perte, un signe négatif (allègement de la charge) à un gain.

(3) du fait de la baisse des prix, un produit est enregistré en 2009 (compté négativement en allègement de charges).

Sources : AFT ; DGFIP

## DETTE À MOYEN ET LONG TERME

### Amortissements

- OAT non indexées : 29,5 Md€ d'amortissement (nominal)
- BTAN non indexés : 44,7 Md€ d'amortissement (nominal)
- Indexés (BTAN€i 1,25 % 25 juillet 2010) : 8,0 Md€ de nominal + 0,8 Md€ de supplément d'indexation

### Émissions

- 31 adjudications en 2010 ; 1 syndication
- OAT non indexées : 107,5 Md€ (nominal), dont 5 Md€ par syndication
- BTAN non indexés : 82,8 Md€ (nominal)
- Indexés : 20,4 Md€ (nominal)
- Ratio moyen de couverture\* en 2010 : 2,14

\* volume des soumissions rapporté au volume adjudgé, avant ONC

### Rachats

- 22,7 Md€ (nominal)

### Trésorerie

- Primes nettes perçues à l'émission : 8,2 Md€
- Suppléments d'indexation perçus à l'émission : 0,7 Md€

### Taux moyen à l'émission des lignes à taux fixe

- Émissions à 10 ans : 3,17 % (3,69 % en 2009)
- Ensemble des émissions : 2,53 % (2,95 % en 2009)

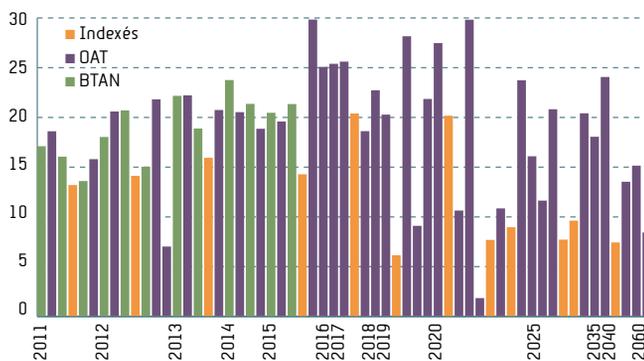
### Création de lignes (détail page suivante)

- 4 nouvelles OAT non indexées (2 à 10 ans, 1 à 15 ans et 1 à 50 ans)
- 3 nouveaux BTAN non indexés (1 à 2 ans ; 2 à 5 ans)
- 2 nouvelles OAT indexées (1 à 10 ans et 1 à 12 ans)

### Détention par les non-résidents

- OAT : 58,8 % fin décembre 2010
- BTAN : 88,3 % fin décembre 2010

### Composition de la dette à moyen et long terme au 31/12/2010 en milliards d'euros



Source : AFT

### Encours et flux de dette à moyen et long terme

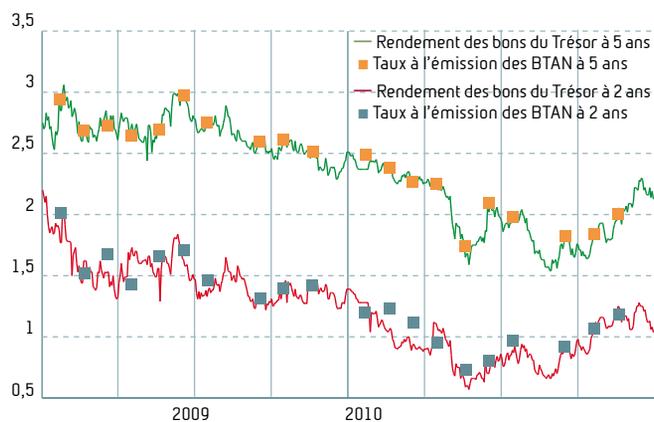
en millions d'euros	Montants nominaux				Montants en trésorerie			
	OAT non indexées	BTAN non indexés	Titres indexés	Total	OAT non indexées	BTAN non indexés	Titres indexés	Total
<b>Encours fin 2009</b>	<b>579 720</b>	<b>206 332</b>	<b>133 310</b>	<b>919 362</b>	-	-	-	-
Amortissements	29 488	44 651	8 025	82 164	29 498	44 675	8 808	82 980
Émissions	107 447	82 803	20 437	210 687	113 435	84 647	21 498	219 581
<i>adjudications</i>	102 447	82 803	20 437	205 687	108 618	84 647	21 498	214 764
<i>syndications</i>	5 000			5 000	4 817			4 817
Rachats (1)	1 343	18 405	2 946	22 694	1 411	18 785	3 434	23 630
<i>gré à gré</i>	1 343	18 405	2 946	22 694	1 411	18 785	3 434	23 630
<i>adjudications à l'envers</i>								
<b>Flux net 2010</b>	<b>76 616</b>	<b>19 747</b>	<b>9 466</b>	<b>105 830</b>	<b>82 527</b>	<b>21 188</b>	<b>9 257</b>	<b>112 971</b>
<b>Encours fin 2010</b>	<b>656 336</b>	<b>226 080</b>	<b>142 776</b>	<b>1 025 191</b>	-	-	-	-

(1) hors rachats de titres d'échéance 2010, comptabilisés avec les amortissements.

Source : AFT

### Taux d'intérêt à moyen terme

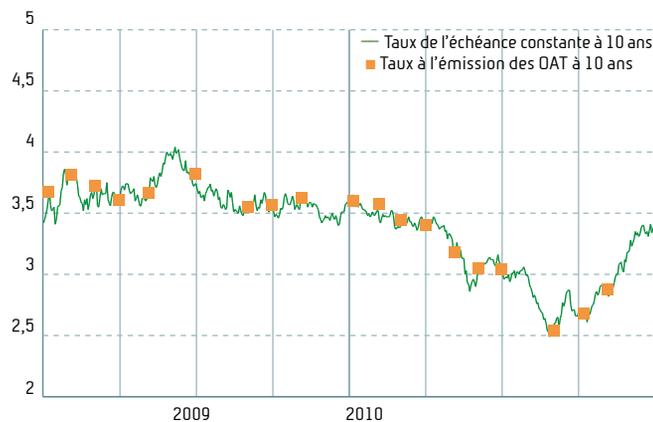
en %



Sources : Banque de France, Agence France Trésor

### Taux d'intérêt à long terme

en %



Sources : Banque de France, Agence France Trésor

## Détail des émissions à moyen et long terme

En millions d'euros	Encours nominal		Flux 2010	
	Fin 2009	Fin 2010	Nominal	Trésorerie
BTAN 3,75 % 12 janvier 2012	18 333	17 825	(1)	1 347
OAT 5 % 25 avril 2012	18 981	20 401	(1)	1 595
BTAN 4,5 % 12 juillet 2012	16 866	20 511	(1)	4 650
BTAN 0,75 % 20 septembre 2012		14 813	(1)	15 658
OAT 4,75 % 25 octobre 2012	19 554	21 629		2 075
BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	17 553	21 983		4 430
OAT 4 % 25 avril 2013	20 652	22 032		1 380
BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	11 977	18 681		6 704
BTAN 2,5 % 12 janvier 2014	20 385	23 578		3 193
BTAN 3 % 12 juillet 2014	15 769	21 169		5 400
BTAN 2,5 % 15 janvier 2015		20 270		20 482
BTAN 2 % 12 juillet 2015		21 151		21 203
OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015	13 417	14 052		635
OAT 3 % 25 octobre 2015	28 115	29 690		1 575
OAT 3,25 % 25 avril 2016	24 223	24 908		685
OAT 5 % 25 octobre 2016	23 770	25 220		1 450
OAT 3,75 % 25 avril 2017	20 890	25 440		4 550
OATi 1 % 25 juillet 2017	19 086	20 195		1 109
OAT 4 % 25 avril 2018	21 294	22 545		1 251
OAT 4,25 % 25 octobre 2018	17 669	20 082		2 413
OATi 1,3 % 25 juillet 2019		5 868		5 868
OAT 3,75 % 25 octobre 2019	16 596	21 666		5 070
OAT 3,5 % 25 avril 2020		27 318		27 318
OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	18 229	19 975		1 746
OAT 2,5 % 25 octobre 2020		10 389		10 389
OAT 3,75 % 25 avril 2021	21 677	29 677		8 000
OAT€i 1,1 % 25 juillet 2022		7 420		7 420
OATi 2,1 % 25 juillet 2023	6 112	8 703		2 591
OAT 4,25 % 25 octobre 2023	18 273	23 550		5 277
OAT 6 % 25 octobre 2025	12 492	15 874		3 382
OAT 3,5 % 25 avril 2026		11 392		11 392
OAT 5,5 % 25 avril 2029	18 309	20 626		2 317
OAT 5,75 % 25 octobre 2032	18 409	20 213		1 804
OAT 4,75 % 25 avril 2035	15 614	17 848		2 234
OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040	6 096	7 164		1 068
OAT 4,5 % 25 avril 2041	8 175	13 298		5 123
OAT 4 % 25 avril 2060		8 167		8 167
<b>Ensemble</b>			<b>210 687</b>	<b>219 581</b>
OAT non indexées			107 447	113 435
BTAN non indexées			82 803	84 647
Titres indexés			20 437	21 498

(1) ces lignes ont fait par ailleurs l'objet de rachats (cf. détail des rachats)

Source : AFT

## Détail des rachats sur les titres à moyen et long terme

En millions d'euros	Encours nominal		Flux 2010	
	Fin 2009	Fin 2010	Nominal	Trésorerie
BTAN 3 % 12 janvier 2011	22 372	16 893		5 479
OAT 6,5 % 25 avril 2011	19 494	18 401		1 093
BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	20 505	15 834		4 671
OATi 1,6 % 25 juillet 2011	15 313	12 967		2 346
BTAN 1,5 % 12 septembre 2011	17 921	13 371		4 550
OAT 5 % 25 octobre 2011	15 655	15 580		75
BTAN 3,75 % 12 janvier 2012	18 333	17 825	(1)	1 855
OAT 5 % 25 avril 2012	18 981	20 401	(1)	175
BTAN 4,5 % 12 juillet 2012	16 866	20 511	(1)	1 005
OAT€i 3 % 25 juillet 2012	14 494	13 894		600
BTAN 0,75 % 20 septembre 2012		14 813	(1)	845
<b>Ensemble</b>			<b>22 694</b>	<b>23 630</b>
OAT non indexées			1 343	1 411
BTAN non indexées			18 405	18 785
Titres indexés			2 946	3 434

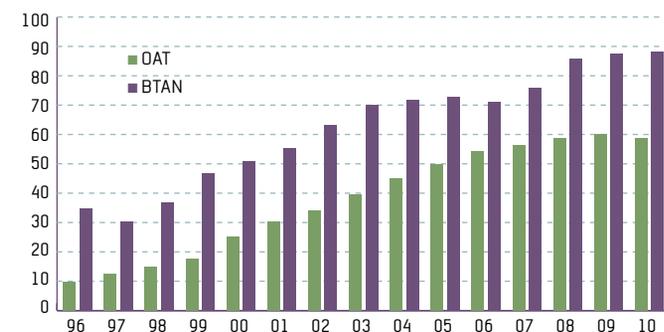
(1) ces lignes ont été par ailleurs abondées en cours d'année (cf. détail des émissions)

Source : AFT

## Création de nouvelles souches de valeurs du Trésor

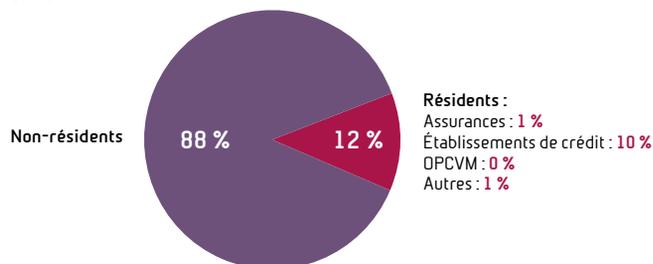
BTAN 0,75 % 20 septembre 2012	arrêté du 14/5/2010 (JO du 19/5/2010)
BTAN 2,5 % 15 janvier 2015	arrêté du 15/1/2010 (JO du 21/1/2010)
BTAN 2 % 12 juillet 2015	arrêté du 11/6/2010 (JO du 16/6/2010)
OAT 3,5 % 25 avril 2020	arrêté du 29/1/2010 (JO du 4/2/2010)
OAT 2,5 % 25 octobre 2020	arrêté du 1/10/2010 (JO du 6/10/2010)
OAT 3,5 % 25 avril 2026	arrêté du 25/6/2010 (JO du 30/6/2010)
OAT 4 % 25 avril 2060	arrêté du 10/3/2010 (JO du 16/3/2010)
OATi 1,3 % 25 juillet 2019	arrêté du 15/1/2010 (JO du 21/1/2010)
OAT€i 1,1 % 25 juillet 2022	arrêté du 14/5/2010 (JO du 22/5/2010)

## Part des OAT et BTAN détenue par les non-résidents en %, en fin d'année



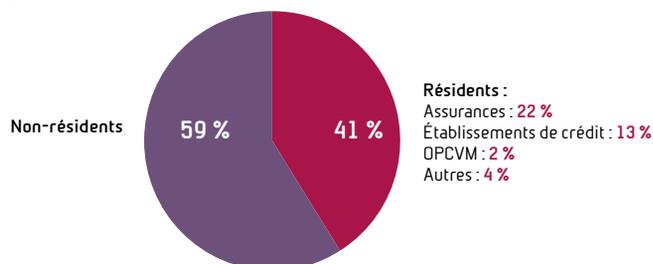
Source : Banque de France

## BTAN par type de détenteurs au 4<sup>e</sup> trimestre 2010 en %



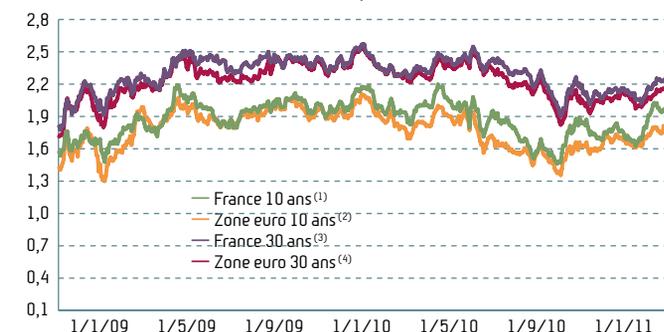
Source : Banque de France

## OAT par type de détenteurs au 4<sup>e</sup> trimestre 2010 en %



Source : Banque de France

## Point-mort d'inflation valeurs quotidiennes en %



(1) écart entre le rendement de l'OAT 3,75 % avril 2017 et le rendement de l'OATi 1 % juillet 2017 - (2) écart entre le rendement de l'OAT 4,25 % avril 2019 et le rendement de l'OAT€i 2,25 % juillet 2020 - (3) écart entre le rendement de l'OAT 5,5 % avril 2029 et le rendement de l'OATi 3,4 % juillet 2029 - (4) écart entre le rendement de l'OAT 5,75 % octobre 2032 et le rendement de l'OAT€i 3,15 % juillet 2032.

Source : Bloomberg

## DETTE À COURT TERME

### Encours de BTF

- Encours fin 2010 : 187 Md€
- Diminution de 27 Md€ en 2010

### Émissions de BTF

- 51 adjudications en 2010
- 8,4 Md€ émis en moyenne par adjudication
- Ratio moyen de couverture\* en 2010 : 2,80

\* volume des soumissions rapporté au volume adjudgé, avant ONC

### Taux moyen à l'émission

- BTF à 3 mois : 0,37 % (0,62 % en 2009)
- BTF à 12 mois : 0,64 % (0,85 % en 2009)

### Taux des opérations de refinancement de la Banque Centrale Européenne (BCE)

début 2009	2,50 %
21 janvier 2009	2,00 %
11 mars 2009	1,50 %
8 avril 2009	1,25 %
13 mai 2009	1,00 %
fin 2010	1,00 %

### Détention de BTF par les non-résidents

83,6 % fin décembre 2010

### Encours et flux de BTF en millions d'euros

Encours fin 2009	214 120
<b>Émissions 2010</b>	<b>428 905</b>
BTF de 4 à 11 semaines	4 652
BTF de 12 à 13 semaines (3 mois)	221 686
BTF de 14 à 22 semaines	8 994
BTF de 23 à 29 semaines (6 mois)	96 375
BTF de 30 à 47 semaines	6 676
BTF de 48 à 52 semaines (1 an)	90 522
<b>Amortissements 2010</b>	<b>455 887</b>
BTF de 4 à 11 semaines	15 499
BTF de 12 à 13 semaines (3 mois)	225 465
BTF de 14 à 22 semaines	21 600
BTF de 23 à 29 semaines (6 mois)	87 252
BTF de 30 à 47 semaines	9 896
BTF de 48 à 52 semaines (1 an)	96 175
<b>Encours fin 2010</b>	<b>187 138</b>

Source : AFT

### Profil hebdomadaire de l'encours de BTF

en milliards d'euros



Source : AFT

### Part des BTF détenue par les non-résidents

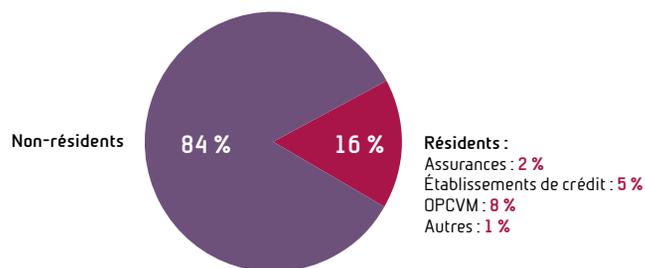
en %, en fin d'année



Source : Banque de France

### BTF par type de détenteurs au 4<sup>e</sup> trimestre 2010

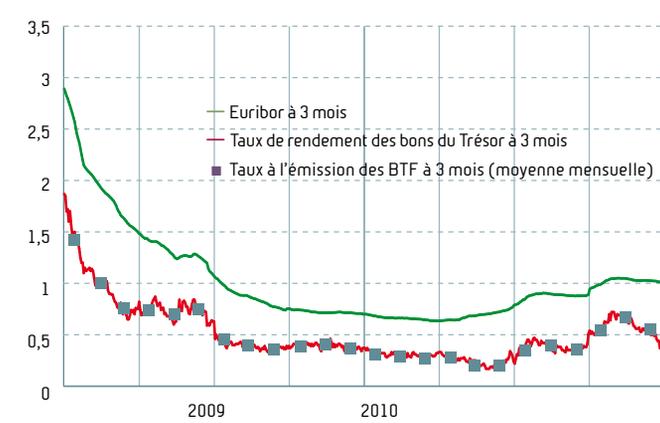
en %



Source : Banque de France

### Taux d'intérêt à 3 mois

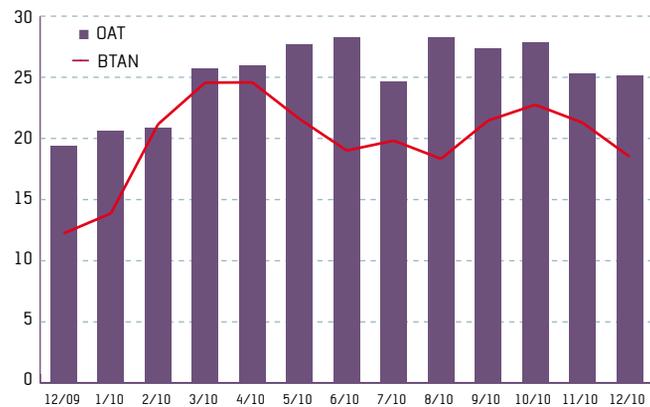
en %



Sources : Banque de France ; AFT

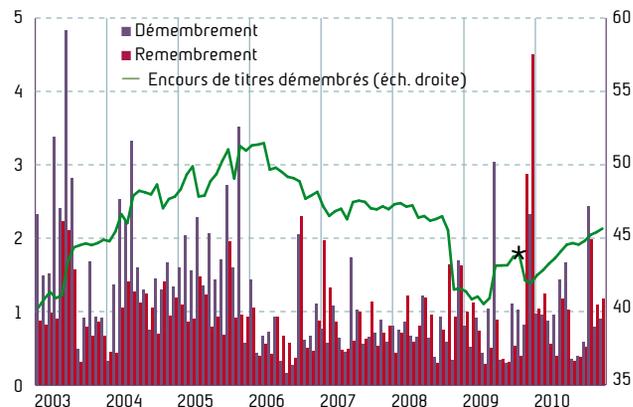
## MARCHÉ SECONDAIRE DE LA DETTE DE L'ÉTAT

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



Source : Euroclear France

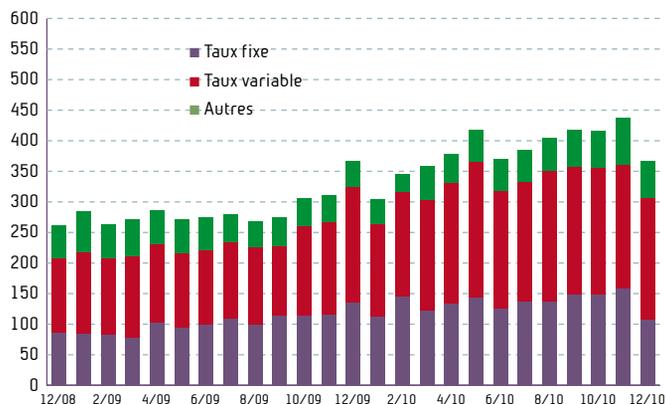
**Opérations de démembrement et de remembrement (OAT) en milliards d'euros**



\* Changement de règle à compter de novembre 2009.

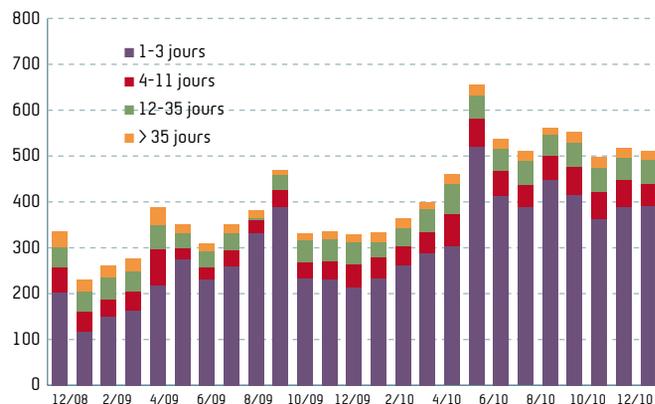
Source : Euroclear

**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

## COMPOSITION DE LA DETTE NÉGOCIABLE

## Composition de la dette négociable de l'État en euros

OAT	Fin 2009	Fin 2010	
OAT 5,5 % 25 avril 2010	14 893 719 352		
OAT 5,5 % 25 octobre 2010	14 594 023 618		
OAT 6,5 % 25 avril 2011	19 494 445 710	18 401 445 710	
OATi 1,6 % 25 juillet 2011	16 880 898 070	14 512 277 390	(1)
<i>valeur nominale</i>	15 313 000 000	12 967 000 000	
OAT 5 % 25 octobre 2011	15 654 886 332	15 579 886 332	
OAT 5 % 25 avril 2012	18 981 110 580	20 401 110 580	
OAT€i 3 % 25 juillet 2012	20 652 183 879	22 032 183 879	(1)
<i>valeur nominale</i>	14 494 000 000	13 894 000 000	
OAT 4,75 % 25 octobre 2012	19 554 122 924	21 629 122 924	
OAT 8,5 % 26 décembre 2012	5 485 697 339	5 485 697 339	
OAT 4 % 25 avril 2013	20 652 183 879	22 032 183 879	
OATi 2,5 % 25 juillet 2013	17 604 814 262	17 872 646 979	(1)
<i>valeur nominale</i>	15 717 882 471	15 717 882 471	
OAT 4 % 25 octobre 2013	20 549 757 679	20 549 757 679	
OAT 4 % 25 avril 2014	20 334 752 234	20 334 752 234	
OAT 4 % 25 octobre 2014	18 653 971 990	18 653 971 990	
OAT 3,5 % 25 avril 2015	19 388 313 893	19 388 313 893	
OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015	14 799 756 020	15 783 346 920	(1)
<i>valeur nominale</i>	13 417 000 000	14 052 000 000	
OAT 3 % 25 octobre 2015	28 115 000 000	29 690 000 000	
OAT 3,25 % 25 avril 2016	24 223 000 000	24 908 000 000	
OAT 5 % 25 octobre 2016	23 770 000 000	25 220 000 000	
OAT 3,75 % 25 avril 2017	20 890 000 000	25 440 000 000	
OATi 1 % 25 juillet 2017	20 296 052 400	21 802 118 100	(1)
<i>valeur nominale</i>	19 086 000 000	20 195 000 000	
OAT 4,25 % 25 octobre 2017	18 412 000 000	18 412 000 000	
OAT 4 % 25 avril 2018	21 294 000 000	22 545 000 000	
OAT 4,25 % 25 octobre 2018	17 669 000 000	20 082 000 000	
OAT 4,25 % 25 avril 2019	28 002 000 000	28 002 000 000	
OATi 1,3 % 25 juillet 2019		5 961 653 280	(1)
<i>valeur nominale</i>		5 868 000 000	
OAT 8,5 % 25 octobre 2019	8 844 392 893	8 844 392 893	
OAT 3,75 % 25 octobre 2019	16 596 000 000	21 666 000 000	
OAT cap. 9,82 % 31 décembre 2019	18 752 612	20 594 118	(2)
<i>valeur nominale</i>	6 692 154	6 692 154	
OAT 3,5 % 25 avril 2020		27 318 000 000	
OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	20 520 020 720	22 896 343 750	(1)
<i>valeur nominale</i>	18 229 000 000	19 975 000 000	
OAT 2,5 % 25 octobre 2020		10 389 000 000	
OAT 3,75 % 25 avril 2021	21 677 000 000	29 677 000 000	
OAT 8,25 % 25 avril 2022	1 243 939 990	1 243 939 990	
OAT€i 1,1 % 25 juillet 2022		7 560 831 600	(1)
<i>valeur nominale</i>		7 420 000 000	
OAT 8,5 % 25 avril 2023	10 606 195 903	10 606 195 903	
OATi 2,1 % 25 juillet 2023	6 300 738 560	9 108 298 710	(1)
<i>valeur nominale</i>	6 112 000 000	8 703 000 000	
OAT 4,25 % 25 octobre 2023	18 273 000 000	23 550 000 000	
OAT 6 % 25 octobre 2025	12 491 928 118	15 873 928 118	
OAT 3,5 % 25 avril 2026		11 392 000 000	
OAT zéro coupon 28 mars 2028	16 173 709	17 092 946	(3)
<i>valeur nominale</i>	46 232 603	46 232 603	
OAT 5,5 % 25 avril 2029	18 308 880 458	20 625 880 458	
OATi 3,4 % 25 juillet 2029	8 756 658 940	8 889 885 395	(1)
<i>valeur nominale</i>	7 451 144 000	7 451 144 000	
OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032	10 685 719 260	10 880 969 220	(1)
<i>valeur nominale</i>	9 369 000 000	9 369 000 000	
OAT 5,75 % 25 octobre 2032	18 409 322 600	20 213 322 600	
OAT 4,75 % 25 avril 2035	15 614 000 000	17 848 000 000	
OAT 4 % 25 octobre 2038	23 889 000 000	23 889 000 000	
OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040	6 440 484 960	7 707 102 840	(1)
<i>valeur nominale</i>	6 096 000 000	7 164 000 000	
OAT 4,5 % 25 avril 2041	8 175 000 000	13 298 000 000	
OAT 4 % 25 avril 2055	14 926 000 000	14 926 000 000	
OAT 4 % 25 avril 2060		8 167 000 000	
<b>TOTAL OAT</b>	<b>718 846 570 625</b>	<b>815 753 228 890</b>	
<i>valeur nominale</i>	<b>705 004 596 720</b>	<b>799 111 853 750</b>	

## Composition de la dette négociable de l'État en euros

BTAN	Fin 2009	Fin 2010	
BTAN 3 % 12 janvier 2010	16 284 814 043		
BTAN 2,5 % 12 juillet 2010	17 349 000 000		
BTAN€i 1,25 % 25 juillet 2010	8 685 778 500		(1)
<i>valeur nominale</i>	8 025 000 000		
BTAN 3,75 % 12 septembre 2010	11 017 000 000		
BTAN 3 % 12 janvier 2011	22 372 000 000	16 893 100 000	
BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	20 505 410 534	15 834 410 534	
BTAN 1,5 % 12 septembre 2011	17 921 000 000	13 371 000 000	
BTAN 3,75 % 12 janvier 2012	18 333 000 000	17 825 000 000	
BTAN 4,5 % 12 juillet 2012	16 866 000 000	20 511 000 000	
BTAN 0,75 % 20 septembre 2012		14 813 000 000	
BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	17 553 000 000	21 983 000 000	
BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	11 977 000 000	18 681 000 000	
BTAN 2,5 % 12 janvier 2014	20 385 000 000	23 578 000 000	
BTAN 3 % 12 juillet 2014	15 769 000 000	21 169 000 000	
BTAN 2,5 % 15 janvier 2015		20 270 000 000	
BTAN 2 % 12 juillet 2015		21 151 000 000	
<b>TOTAL BTAN</b>	<b>215 018 003 077</b>	<b>226 079 510 534</b>	
<i>valeur nominale</i>	<b>214 357 224 577</b>	<b>226 079 510 534</b>	

BTF	Fin 2009	Fin 2010
<b>TOTAL BTF</b>	<b>214 120 000 000</b>	<b>187 138 000 000</b>

Total dette	Fin 2009	Fin 2010
<b>TOTAL DETTE</b>	<b>1 147 984 573 702</b>	<b>1 228 970 739 424</b>
<i>valeur nominale</i>	<b>1 133 481 821 297</b>	<b>1 212 329 364 284</b>

(1) valeur nominale x coefficient d'indexation au 31 décembre de l'année, soit :

	31 déc 2009	31 déc 2010
BTAN€i 1,25 % 25 juillet 2010	1,08234	
OATi 1,6 % 25 juillet 2011	1,10239	1,11917
OAT€i 3 % 25 juillet 2012	1,16323	1,18448
OATi 2,5 % 25 juillet 2013	1,12005	1,13709
OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015	1,10306	1,12321
OATi 1 % 25 juillet 2017	1,06340	1,07958
OATi 1,3 % 25 juillet 2019		1,01596
OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	1,12568	1,14625
OAT€i 1,1 % 25 juillet 2022		1,01898
OATi 2,1 % 25 juillet 2023	1,03088	1,04657
OATi 3,4 % 25 juillet 2029	1,17521	1,19309
OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032	1,14054	1,16138
OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040	1,05651	1,07581

(2) valeur actualisée au 31 décembre de l'année

(3) valeur actualisée au 28 mars de l'année

## ÉMISSIONS À MOYEN ET LONG TERME

### Émissions à moyen et long terme (BTAN et OAT) en millions d'euros

	Date d'adjudication	Date de règlement	Volume annoncé	Ligne	Volume des soumissions	Volume adjugé	Ratio de couverture	Onc après adjudication	Volume total émis	Taux moyen pondéré	Prix moyen pondéré	Coefficient d'indexation
adjudication titres à long terme	07/01/10	12/01/10	7 500 – 9 000	OAT 4 % 25 avril 2018	4 010	1 250	3,21	1	<b>1 251</b>	3,34 %	104,69 %	
				OAT 3,75 % 25 octobre 2019	7 289	4 270	1,71	800	<b>5 070</b>	3,60 %	101,24 %	
				OAT 4,25 % 25 octobre 2023	2 990	910	3,29	237	<b>1 147</b>	3,97 %	102,89 %	
				OAT 4,5 % 25 avril 2041	5 280	2 220	2,38	268	<b>2 488</b>	4,28 %	103,73 %	
adjudication titres à moyen terme	21/01/10	26/01/10	7 500 – 9 000	BTAN 3,75 % 12 janvier 2012	4 725	1 335	3,54	12	<b>1 347</b>	1,20 %	104,91 %	
				BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	4 160	1 835	2,27	442	<b>2 277</b>	1,89 %	108,66 %	
				BTAN 2,5 % 15 janvier 2015	8 565	5 765	1,49	841	<b>6 606</b>	2,49 %	100,03 %	
adjudication titres indexés	21/01/10	26/01/10	2 000 – 3 000	OAT i 1,3 % 25 juillet 2019	5 310	2 570	2,07	319	<b>2 889</b>	1,41 %	99,01 %	1,00131
adjudication titres à long terme	04/02/10	09/02/10	7 000 – 8 000	OAT 5 % 25 octobre 2016	3 300	1 450	2,28	0	<b>1 450</b>	2,90 %	112,62 %	
				OAT 3,5 % 25 avril 2020	7 920	4 709	1,68	666	<b>5 375</b>	3,58 %	99,30 %	
				OAT 4,75 % 25 avril 2035	3 510	1 710	2,05	524	<b>2 234</b>	4,14 %	109,37 %	
adjudication titres à moyen terme	18/02/10	23/02/10	7 000 – 8 000	BTAN 4,5 % 12 juillet 2012	5 165	1 850	2,79	0	<b>1 850</b>	1,24 %	107,59 %	
				OAT 4,75 % 25 octobre 2012	5 175	2 075	2,49	0	<b>2 075</b>	1,37 %	108,78 %	
				BTAN 2,5 % 15 janvier 2015	8 075	4 050	1,99	0	<b>4 050</b>	2,38 %	100,56 %	
adjudication titres indexés	18/02/10	23/02/10	1 500 – 2 000	OAT €i 1,6 % 25 juillet 2015	1 650	635	2,60	0	<b>635</b>	0,80 %	104,23 %	1,10691
				OAT €i 2,25 % 25 juillet 2020	1 660	685	2,42	0	<b>685</b>	1,53 %	106,84 %	1,12961
				OAT i 2,1 % 25 juillet 2023	1 751	635	2,76	0	<b>635</b>	1,64 %	105,48 %	1,03360
adjudication titres à long terme	04/03/10	09/03/10	7 000 – 8 500	OAT 3,5 % 25 avril 2020	8 315	4 544	1,83	248	<b>4 792</b>	3,45 %	100,45 %	
				OAT 4,25 % 25 octobre 2023	2 885	1 890	1,53	193	<b>2 083</b>	3,75 %	105,24 %	
				OAT 5,75 % 25 octobre 2032	2 465	1 680	1,47	124	<b>1 804</b>	4,05 %	124,87 %	
syndication		17/03/10		OAT 4 % 25 avril 2060					<b>5 000</b>	4,175 %	96,34 %	
adjudication titres à moyen terme	18/03/10	23/03/10	7 000 – 8 000	BTAN 4,5 % 12 juillet 2012	4 825	2 800	1,72	0	<b>2 800</b>	1,12 %	107,64 %	
				BTAN 2,5 % 12 janvier 2014	4 890	2 115	2,31	14	<b>2 129</b>	1,84 %	102,39 %	
				BTAN 2,5 % 15 janvier 2015	6 010	2 785	2,16	176	<b>2 961</b>	2,27 %	101,03 %	
adjudication titres indexés	18/03/10	23/03/10	1 300 – 1 800	OAT i 1,3 % 25 juillet 2019	2 090	1 215	1,72	84	<b>1 299</b>	1,19 %	100,97 %	1,00222
				OAT €i 1,8 % 25 juillet 2040	802	427	1,88	10	<b>437</b>	1,77 %	100,64 %	1,05492
adjudication titres à long terme	01/04/10	07/04/10	7 000 – 8 500	OAT 3 % 25 octobre 2015	3 800	1 575	2,41	0	<b>1 575</b>	2,47 %	102,70 %	
				OAT 3,5 % 25 avril 2020	6 635	3 512	1,89	0	<b>3 512</b>	3,41 %	100,79 %	
				OAT 3,75 % 25 avril 2021	4 545	1 955	2,32	0	<b>1 955</b>	3,51 %	102,17 %	
				OAT 6 % 25 octobre 2025	3 315	1 365	2,43	0	<b>1 365</b>	3,81 %	125,30 %	
adjudication titres à moyen terme	15/04/10	20/04/10	7 000 – 8 500	OAT 5 % 25 avril 2012	5 085	1 595	3,19	0	<b>1 595</b>	0,96 %	108,02 %	
				BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	4 850	1 960	2,47	0	<b>1 960</b>	1,30 %	106,54 %	
				BTAN 3 % 12 juillet 2014	4 795	2 425	1,98	510	<b>2 935</b>	2,03 %	103,88 %	
				BTAN 2,5 % 15 janvier 2015	4 441	2 221	2,00	608	<b>2 829</b>	2,26 %	101,08 %	
adjudication titres indexés	15/04/10	20/04/10	1 300 – 1 800	OAT €i 2,25 % 25 juillet 2020	2 545	985	2,58	76	<b>1 061</b>	1,35 %	108,59 %	1,12318
				OAT i 2,1 % 25 juillet 2023	1 620	675	2,40	120	<b>795</b>	1,47 %	107,52 %	1,03540
adjudication titres à long terme	06/05/10	11/05/10	7 500 – 9 000	OAT 3,5 % 25 avril 2020	8 165	5 315	1,54	0	<b>5 315</b>	3,18 %	102,71 %	
				OAT 3,75 % 25 avril 2021	3 760	2 085	1,80	0	<b>2 085</b>	3,28 %	104,24 %	
				OAT 4,5 % 25 avril 2041	2 455	1 305	1,88	0	<b>1 305</b>	3,84 %	111,93 %	
adjudication titres à moyen terme	20/05/10	25/05/10	7 000 – 8 000	BTAN 0,75 % 20 sept. 2012	8 975	4 099	2,19	23	<b>4 122</b>	0,73 %	100,04 %	
				BTAN 2,5 % 12 janvier 2014	4 270	840	5,08	224	<b>1 064</b>	1,30 %	104,23 %	
				BTAN 2,5 % 15 janvier 2015	6 265	3 025	2,07	799	<b>3 824</b>	1,75 %	103,31 %	
adjudication titres indexés	20/05/10	25/05/10	2 000 – 3 000	OAT €i 1,1 % 25 juillet 2022	4 172	2 732	1,53	151	<b>2 883</b>	1,34 %	97,27 %	1,00705
adjudication titres à long terme	03/06/10	08/06/10	7 500 – 8 500	OAT 3,75 % 25 avril 2017	3 480	1 375	2,53	110	<b>1 485</b>	2,47 %	108,01 %	
				OAT 3,5 % 25 avril 2020	5 885	2 570	2,29	348	<b>2 918</b>	3,05 %	103,75 %	
				OAT 3,75 % 25 avril 2021	5 705	3 364	1,70	596	<b>3 960</b>	3,15 %	105,47 %	
				OAT 5,5 % 25 avril 2029	2 365	975	2,43	181	<b>1 156</b>	3,65 %	124,93 %	
adjudication titres à moyen terme	17/06/10	22/06/10	6 500 – 8 000	BTAN 0,75 % 20 sept. 2012	5 840	2 640	2,21	0	<b>2 640</b>	0,81 %	99,86 %	
				BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	4 330	1 805	2,40	295	<b>2 100</b>	1,16 %	109,97 %	
				BTAN 2 % 12 juillet 2015	8 145	3 545	2,30	541	<b>4 086</b>	2,10 %	99,52 %	
adjudication titres indexés	17/06/10	22/06/10	1 300 – 1 800	OAT i 1 % 25 juillet 2017	2 156	992	2,17	117	<b>1 109</b>	0,67 %	102,28 %	1,07759
				OAT i 2,1 % 25 juillet 2023	1 396	540	2,59	71	<b>611</b>	1,27 %	109,99 %	1,04464
				OAT €i 1,8 % 25 juillet 2040	672	258	2,60	23	<b>281</b>	1,47 %	107,93 %	1,06892

## Émissions à moyen et long terme (BTAN et OAT) en millions d'euros

	Date d'adjudication	Date de règlement	Volume annoncé	Ligne	Volume des soumissions	Volume adjugé	Ratio de couverture	DNC après adjudication	Volume total émis	Taux moyen pondéré	Prix moyen pondéré	Coefficient d'indexation
adjudication titres à long terme	01/07/10	06/07/10	6 500 - 7 500	OAT 4,25 % 25 octobre 2018	4 440	1 340	3,31	11	1 351	2,76 %	110,94 %	
				OAT 3,5 % 25 avril 2020	7 080	2 017	3,51	494	2 511	3,04 %	103,86 %	
				OAT 3,5 % 25 avril 2026	5 955	4 095	1,45	595	4 690	3,54 %	99,47 %	
adjudication titres à moyen terme	15/07/10	20/07/10	7 000 - 8 500	BTAN 0,75 % 20 sept. 2012	6 645	3 045	2,18	31	3 076	0,97 %	99,52 %	
				OAT 4 % 25 avril 2013	4 395	1 320	3,33	60	1 380	1,15 %	107,71 %	
				BTAN 2 % 12 juillet 2015	6 655	4 030	1,65	1 099	5 129	1,98 %	100,11 %	
adjudication titres indexés	15/07/10	20/07/10	1 300 - 1 800	OATi 1,3 % 25 juillet 2019	1 500	630	2,38	0	630	0,98 %	102,77 %	1,01563
				OAT€i 1,1 % 25 juillet 2022	2 212	1 140	1,94	0	1 140	1,44 %	96,25 %	1,01456
adjudication titres à long terme	02/09/10	07/09/10	7 500 - 9 000	OAT 3,25 % 25 avril 2016	3 455	685	5,04	0	685	1,78 %	107,78 %	
				OAT 3,5 % 25 avril 2020	6 270	2 895	2,17	0	2 895	2,55 %	108,01 %	
				OAT 3,5 % 25 avril 2026	5 095	3 970	1,28	0	3 970	3,00 %	106,19 %	
				OAT 4,5 % 25 avril 2041	2 580	1 330	1,94	0	1 330	3,17 %	125,76 %	
adjudication titres à moyen terme	16/09/10	21/09/10	7 500 - 8 500	BTAN 0,75 % 20 sept. 2012	7 385	3 148	2,35	62	3 210	0,92 %	99,66 %	
				BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	4 452	1 012	4,40	0	1 012	1,12 %	109,27 %	
				BTAN 2 % 12 juillet 2015	8 113	4 313	1,88	30	4 343	1,83 %	100,79 %	
adjudication titres indexés	16/09/10	21/09/10	1 300 - 1 800	OATi 1,3 % 25 juillet 2019	1 539	470	3,27	0	470	0,71 %	105,04 %	1,01400
				OAT€i 1,1 % 25 juillet 2022	3 540	1 328	2,67	174	1 502	1,21 %	98,84 %	1,01258
adjudication titres à long terme	07/10/10	12/10/10	7 500 - 8 500	OAT 2,5 % 25 octobre 2020	9 025	5 075	1,78	355	5 430	2,68 %	98,42 %	
				OAT 3,5 % 25 avril 2026	4 025	2 290	1,76	442	2 732	3,07 %	105,22 %	
				OAT 5,5 % 25 avril 2029	3 145	1 125	2,80	36	1 161	3,15 %	132,52 %	
adjudication titres à moyen terme	21/10/10	26/10/10	7 500 - 8 500	BTAN 0,75 % 20 sept. 2012	5 945	2 610	2,28	0	2 610	1,07 %	99,41 %	
				BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	4 885	1 315	3,71	0	1 315	1,23 %	108,66 %	
				BTAN 2 % 12 juillet 2015	8 550	4 557	1,88	0	4 557	1,84 %	100,69 %	
adjudication titres indexés	21/10/10	26/10/10	1 500 - 2 000	OATi 1,3 % 25 juillet 2019	1 539	580	2,65	0	580	0,69 %	105,13 %	1,01502
				OAT€i 1,1 % 25 juillet 2022	1 788	855	2,09	0	855	1,05 %	100,51 %	1,01305
				OATi 2,1 % 25 juillet 2023	1 674	550	3,04	0	550	1,01 %	113,02 %	1,04560
adjudication titres à long terme	04/11/10	09/11/10	7 500 - 9 000	OAT 2,5 % 25 octobre 2020	8 735	4 660	1,87	299	4 959	2,87 %	96,82 %	
				OAT 4,25 % 25 octobre 2023	3 790	1 705	2,22	342	2 047	3,04 %	112,82 %	
				OAT 4 % 25 avril 2060	3 500	2 475	1,41	692	3 167	3,34 %	115,96 %	
adjudication titres à moyen terme	18/11/10	23/11/10	7 000 - 8 000	BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	5 545	2 470	2,24	0	2 470	1,18 %	105,39 %	
				BTAN 3 % 12 juillet 2014	5 115	2 465	2,08	0	2 465	1,64 %	104,76 %	
				BTAN 2 % 12 juillet 2015	7 400	3 036	2,44	0	3 036	2,00 %	100,01 %	
adjudication titres indexés	18/11/10	23/11/10	1 100 - 1 600	OAT€i 1,1 % 25 juillet 2022	1 626	1 040	1,56	0	1 040	1,34 %	97,44 %	1,01501
				OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040	880	350	2,51	0	350	1,42 %	109,22 %	1,07162
adjudication titres à moyen et long terme	02/12/10	07/12/10	4 500 - 5 500	OAT 3,75 % 25 avril 2017	6 760	2 535	2,67	530	3 065	2,62 %	106,53 %	
				OAT 4,25 % 25 octobre 2018	5 215	1 030	5,06	32	1 062	2,92 %	109,27 %	
				OAT 6 % 25 octobre 2025	3 855	1 830	2,11	187	2 017	3,57 %	127,64 %	
<b>Total des émissions</b>									<b>210 687</b>			
OAT non indexées									107 447			
BTAN non indexés									82 803			
titres indexés									20 437			

## ÉMISSIONS À COURT TERME

Émissions à court terme (BTF) en millions d'euros

Date d'adjudication Date de règlement	Durée (semaines)	Date d'échéance	Volume annoncé	Volume des soumissions	Volume adjudgé	Ratio de couverture	ONC après adjudication	Volume total émis	Taux moyen pondéré
04/01/10	12	01/04/10	5 000	16 785	5 010	3,35	641	5 651	0,352 %
07/01/10	23	17/06/10	2 000	7 590	2 003	3,79	261	2 264	0,454 %
	49	16/12/10	2 500	6 840	2 503	2,73	319	2 822	0,793 %
11/01/10	13	15/04/10	4 000	18 290	4 006	4,57	340	4 346	0,308 %
14/01/10	22	17/06/10	3 000	12 435	3 003	4,14	222	3 225	0,356 %
	52	13/01/11	3 000	11 585	3 005	3,86	253	3 258	0,716 %
18/01/10	12	15/04/10	3 500	12 620	3 503	3,60	75	3 578	0,274 %
21/01/10	25	15/07/10	3 000	8 950	3 003	2,98	0	3 003	0,359 %
	51	13/01/11	3 000	6 400	3 007	2,13	0	3 007	0,647 %
25/01/10	13	29/04/10	4 000	10 730	4 007	2,68	103	4 110	0,283 %
28/01/10	24	15/07/10	2 500	7 950	2 506	3,17	66	2 572	0,365 %
	50	13/01/11	2 500	7 675	2 503	3,07	31	2 534	0,634 %
01/02/10	12	29/04/10	4 000	10 155	4 007	2,53	10	4 017	0,278 %
04/02/10	23	15/07/10	2 500	12 175	2 506	4,86	16	2 522	0,365 %
	45	16/12/10	2 500	8 575	2 506	3,42	0	2 506	0,601 %
08/02/10	13	12/05/10	4 000	10 235	4 007	2,55	0	4 007	0,295 %
11/02/10	26	12/08/10	2 500	6 945	2 503	2,77	0	2 503	0,411 %
	52	10/02/11	2 500	6 965	2 504	2,78	51	2 555	0,630 %
15/02/10	12	12/05/10	3 500	9 820	3 505	2,80	231	3 736	0,290 %
18/02/10	25	12/08/10	2 000	7 240	2 004	3,61	0	2 004	0,386 %
	51	10/02/11	2 500	6 250	2 504	2,50	13	2 517	0,574 %
22/02/10	13	27/05/10	4 000	13 630	4 004	3,40	356	4 360	0,289 %
25/02/10	24	12/08/10	2 500	6 812	2 507	2,72	193	2 700	0,388 %
	50	10/02/11	2 000	4 660	2 005	2,32	257	2 262	0,589 %
01/03/10	12	27/05/10	4 000	10 136	4 005	2,53	158	4 163	0,281 %
04/03/10	25	26/08/10	2 000	7 295	2 003	3,64	138	2 141	0,370 %
	49	10/02/11	2 000	5 080	2 005	2,53	27	2 032	0,545 %
08/03/10	13	10/06/10	4 000	9 945	4 004	2,48	35	4 039	0,282 %
11/03/10	26	09/09/10	2 000	6 635	2 000	3,32	61	2 061	0,359 %
	52	10/03/11	2 000	6 290	2 004	3,14	219	2 223	0,590 %
15/03/10	12	10/06/10	4 000	10 778	4 008	2,69	49	4 057	0,283 %
18/03/10	25	09/09/10	2 000	4 615	2 003	2,30	16	2 019	0,373 %
	51	10/03/11	2 000	5 555	2 003	2,77	25	2 028	0,593 %
22/03/10	13	24/06/10	4 500	11 315	4 511	2,51	77	4 588	0,289 %
25/03/10	24	09/09/10	1 000	5 297	1 005	5,27	38	1 043	0,390 %
	50	10/03/11	2 000	4 523	2 006	2,25	61	2 067	0,595 %
29/03/10	12	24/06/10	4 000	7 900	4 003	1,97	30	4 033	0,290 %
01/04/10	23	09/09/10	1 000	4 530	1 004	4,51	14	1 018	0,378 %
	49	10/03/11	2 000	4 065	2 004	2,03	3	2 007	0,584 %
06/04/10	13	08/07/10	4 000	11 000	4 005	2,75	357	4 362	0,301 %
08/04/10	24	23/09/10	1 500	4 350	1 501	2,90	157	1 658	0,408 %
	52	07/04/11	2 000	5 950	2 007	2,96	209	2 216	0,651 %
12/04/10	12	08/07/10	4 000	11 305	4 004	2,82	496	4 500	0,284 %
15/04/10	25	07/10/10	2 500	5 585	2 504	2,23	193	2 697	0,430 %
	51	07/04/11	1 000	5 240	1 004	5,22	116	1 120	0,650 %
19/04/10	13	22/07/10	4 500	13 580	4 504	3,02	475	4 979	0,269 %
22/04/10	24	07/10/10	1 500	7 075	1 504	4,70	139	1 643	0,401 %
	50	07/04/11	1 500	4 825	1 500	3,22	10	1 510	0,564 %
26/04/10	12	22/07/10	4 000	12 975	4 006	3,24	361	4 367	0,234 %
29/04/10	23	07/10/10	2 500	6 715	2 504	2,68	136	2 640	0,362 %
	49	07/04/11	1 000	4 915	1 005	4,89	98	1 103	0,564 %

## Émissions à court terme (BTF) en millions d'euros

Date d'adjudication Date de règlement	Durée (semaines)	Date d'échéance	Volume annoncé	Volume des soumissions	Volume adjudgé	Ratio de couverture	DNC après adjudication	Volume total émis	Taux moyen pondéré
03/05/10	13	05/08/10	4 500	10 065	4 504	2,23	564	<b>5 068</b>	0,260 %
06/05/10	22	07/10/10	1 500	4 975	1 502	3,31	197	<b>1 699</b>	0,354 %
	52	05/05/11	2 000	6 530	2 006	3,26	261	<b>2 267</b>	0,600 %
10/05/10	12	05/08/10	4 000	9 255	4 006	2,31	72	<b>4 078</b>	0,212 %
12/05/10	25	04/11/10	2 500	6 420	2 503	2,56	112	<b>2 615</b>	0,301 %
	51	05/05/11	1 500	4 550	1 501	3,03	25	<b>1 526</b>	0,374 %
17/05/10	13	19/08/10	4 000	11 520	4 006	2,88	378	<b>4 384</b>	0,211 %
20/05/10	24	04/11/10	2 000	6 425	2 004	3,21	188	<b>2 192</b>	0,273 %
	50	05/05/11	1 500	4 520	1 507	3,00	74	<b>1 581</b>	0,360 %
25/05/10	12	19/08/10	4 000	10 942	4 001	2,73	555	<b>4 556</b>	0,161 %
27/05/10	23	04/11/10	1 500	5 098	1 503	3,39	135	<b>1 638</b>	0,172 %
	49	05/05/11	2 000	5 685	2 004	2,84	0	<b>2 004</b>	0,327 %
31/05/10	13	02/09/10	4 000	11 845	4 010	2,95	104	<b>4 114</b>	0,163 %
03/06/10	26	02/12/10	2 000	6 610	2 004	3,30	53	<b>2 057</b>	0,210 %
	52	01/06/11	2 000	5 070	2 010	2,52	65	<b>2 075</b>	0,352 %
07/06/10	12	02/09/10	4 000	9 255	4 011	2,31	0	<b>4 011</b>	0,176 %
10/06/10	25	02/12/10	2 000	5 860	2 004	2,92	23	<b>2 027</b>	0,238 %
	51	01/06/11	2 000	4 735	2 003	2,36	17	<b>2 020</b>	0,366 %
14/06/10	13	16/09/10	4 500	8 660	4 509	1,92	0	<b>4 509</b>	0,202 %
17/06/10	20	04/11/10	1 000	4 765	1 003	4,75	0	<b>1 003</b>	0,216 %
	24	02/12/10	2 000	6 055	2 008	3,02	0	<b>2 008</b>	0,247 %
21/06/10	12	16/09/10	4 000	6 400	4 003	1,60	0	<b>4 003</b>	0,258 %
24/06/10	23	02/12/10	2 500	3 725	2 503	1,49	45	<b>2 548</b>	0,323 %
	49	01/06/11	1 500	3 690	1 505	2,45	27	<b>1 532</b>	0,469 %
28/06/10	13	30/09/10	4 500	7 670	4 500	1,70	458	<b>4 958</b>	0,330 %
01/07/10	26	30/12/10	2 000	4 210	2 004	2,10	28	<b>2 032</b>	0,410 %
	40	07/04/11	1 500	3 650	1 503	2,43	113	<b>1 616</b>	0,510 %
05/07/10	12	30/09/10	5 000	9 400	5 004	1,88	0	<b>5 004</b>	0,229 %
08/07/10	25	30/12/10	1 500	4 595	1 505	3,05	0	<b>1 505</b>	0,417 %
	51	30/06/11	2 000	5 045	2 004	2,52	0	<b>2 004</b>	0,534 %
12/07/10	13	14/10/10	5 000	9 031	5 004	1,80	0	<b>5 004</b>	0,316 %
15/07/10	24	30/12/10	1 500	4 485	1 503	2,98	11	<b>1 514</b>	0,470 %
	50	30/06/11	2 000	3 975	2 001	1,99	0	<b>2 001</b>	0,615 %
19/07/10	8	16/09/10	1 500	4 660	1 502	3,10	56	<b>1 558</b>	0,415 %
22/07/10	12	14/10/10	4 500	7 250	4 504	1,61	0	<b>4 504</b>	0,453 %
	27	27/01/11	2 500	5 660	2 504	2,26	59	<b>2 563</b>	0,612 %
26/07/10	10	07/10/10	1 000	2 965	1 001	2,96	36	<b>1 037</b>	0,396 %
29/07/10	13	28/10/10	4 000	7 665	4 005	1,91	64	<b>4 069</b>	0,466 %
	26	27/01/11	1 000	5 825	1 000	5,83	84	<b>1 084</b>	0,572 %
	52	28/07/11	2 000	7 200	2 003	3,59	74	<b>2 077</b>	0,690 %
02/08/10	12	28/10/10	4 500	11 655	4 507	2,59	367	<b>4 874</b>	0,421 %
05/08/10	25	27/01/11	2 000	6 255	2 003	3,12	65	<b>2 068</b>	0,497 %
	51	28/07/11	2 000	5 545	2 005	2,77	136	<b>2 141</b>	0,675 %
09/08/10	13	10/11/10	4 500	11 375	4 506	2,52	424	<b>4 930</b>	0,425 %
12/08/10	24	27/01/11	2 000	5 975	2 008	2,98	229	<b>2 237</b>	0,498 %
	50	28/07/11	2 000	7 225	2 004	3,61	229	<b>2 233</b>	0,678 %
16/08/10	12	10/11/10	4 500	10 710	4 507	2,38	176	<b>4 683</b>	0,381 %
19/08/10	27	24/02/11	2 000	5 710	2 006	2,85	0	<b>2 006</b>	0,481 %
	49	28/07/11	2 000	4 760	2 007	2,37	0	<b>2 007</b>	0,571 %
23/08/10	13	25/11/10	4 500	10 125	4 515	2,24	36	<b>4 551</b>	0,381 %
26/08/10	26	24/02/11	1 500	4 935	1 503	3,28	46	<b>1 549</b>	0,440 %
	52	25/08/11	2 000	6 985	2 004	3,49	55	<b>2 059</b>	0,561 %

## Émissions à court terme (BTF) en millions d'euros

Date d'adjudication Date de règlement	Durée (semaines)	Date d'échéance	Volume annoncé	Volume des soumissions	Volume adjugé	Ratio de couverture	ONC après adjudication	Volume total émis	Taux moyen pondéré
30/08/10	7	21/10/10	1 000	4 275	1 000	4,28	25	1 025	0,326 %
02/09/10	12	25/11/10	4 000	10 545	4 004	2,63	200	4 204	0,382 %
	25	24/02/11	2 000	6 115	2 008	3,05	127	2 135	0,436 %
	51	25/08/11	2 000	6 220	2 009	3,10	185	2 194	0,543 %
06/09/10	13	09/12/10	4 500	16 700	4 507	3,71	208	4 715	0,351 %
09/09/10	24	24/02/11	2 000	5 890	2 010	2,93	11	2 021	0,435 %
	50	25/08/11	1 500	5 670	1 502	3,77	74	1 576	0,550 %
13/09/10	7	04/11/10	1 000	4 615	1 005	4,59	27	1 032	0,285 %
16/09/10	12	09/12/10	4 000	12 455	4 005	3,11	107	4 112	0,332 %
	27	24/03/11	2 000	8 230	2 002	4,11	108	2 110	0,477 %
	49	25/08/11	1 500	5 080	1 505	3,38	41	1 546	0,592 %
20/09/10	13	23/12/10	4 000	11 350	4 006	2,83	0	4 006	0,365 %
23/09/10	26	24/03/11	2 000	5 155	2 008	2,57	53	2 061	0,479 %
	52	22/09/11	2 000	6 485	2 006	3,23	132	2 138	0,662 %
27/09/10	12	23/12/10	4 000	7 470	4 006	1,86	0	4 006	0,379 %
30/09/10	19	10/02/11	1 000	3 470	1 004	3,46	0	1 004	0,462 %
	25	24/03/11	2 000	4 040	2 001	2,02	0	2 001	0,507 %
	39	30/06/11	1 500	3 780	1 501	2,52	51	1 552	0,590 %
04/10/10	13	06/01/11	4 000	10 245	4 010	2,55	37	4 047	0,501 %
07/10/10	24	24/03/11	1 500	4 270	1 504	2,84	0	1 504	0,598 %
	34	01/06/11	1 000	4 465	1 002	4,46	0	1 002	0,650 %
	50	22/09/11	2 000	4 745	2 004	2,37	0	2 004	0,719 %
11/10/10	12	06/01/11	4 000	8 360	4 007	2,09	206	4 213	0,512 %
14/10/10	19	24/02/11	1 000	5 545	1 004	5,52	54	1 058	0,597 %
	27	21/04/11	2 000	5 590	2 000	2,80	116	2 116	0,657 %
	49	22/09/11	1 500	5 370	1 507	3,56	61	1 568	0,731 %
18/10/10	13	20/01/11	4 500	9 010	4 504	2,00	0	4 504	0,569 %
21/10/10	26	21/04/11	2 000	5 875	2 007	2,93	0	2 007	0,711 %
	52	20/10/11	2 000	5 685	2 001	2,84	0	2 001	0,817 %
25/10/10	12	20/01/11	4 000	7 515	4 006	1,88	0	4 006	0,621 %
28/10/10	25	21/04/11	2 000	5 250	2 009	2,61	0	2 009	0,781 %
	51	20/10/11	2 000	4 880	2 005	2,43	0	2 005	0,892 %
02/11/10	13	03/02/11	4 000	8 140	4 005	2,03	0	4 005	0,674 %
04/11/10	20	24/03/11	1 000	4 723	1 005	4,70	0	1 005	0,761 %
	24	21/04/11	1 500	4 960	1 505	3,30	0	1 505	0,798 %
	50	20/10/11	1 500	4 085	1 505	2,71	0	1 505	0,910 %
08/11/10	12	03/02/11	4 000	8 930	4 007	2,23	288	4 295	0,687 %
10/11/10	27	19/05/11	2 000	5 736	2 007	2,86	158	2 165	0,820 %
	49	20/10/11	1 500	4 412	1 504	2,93	64	1 568	0,897 %
15/11/10	13	17/02/11	4 000	9 380	4 007	2,34	164	4 171	0,660 %
18/11/10	26	19/05/11	2 000	6 045	2 007	3,01	129	2 136	0,758 %
	52	17/11/11	1 500	5 875	1 501	3,91	121	1 622	0,929 %
22/11/10	12	17/02/11	4 000	10 470	4 010	2,61	473	4 483	0,652 %
25/11/10	25	19/05/11	2 000	5 950	2 009	2,96	242	2 251	0,752 %
	51	17/11/11	1 500	5 795	1 505	3,85	181	1 686	0,896 %
29/11/10	13	03/03/11	4 500	10 450	4 505	2,32	129	4 634	0,578 %
02/12/10	24	19/05/11	2 000	5 185	2 004	2,59	58	2 062	0,691 %
	50	17/11/11	1 500	4 665	1 505	3,10	0	1 505	0,818 %
06/12/10	12	03/03/11	4 000	11 900	4 005	2,97	312	4 317	0,558 %
09/12/10	27	16/06/11	2 000	8 255	2 003	4,12	158	2 161	0,683 %
	49	17/11/11	1 000	5 975	1 000	5,98	64	1 064	0,785 %
13/12/10	13	17/03/11	4 000	9 945	4 009	2,48	240	4 249	0,538 %
16/12/10	52	15/12/11	2 000	7 550	2 006	3,76	238	2 244	0,815 %
20/12/10	12	17/03/11	3 500	8 084	3 501	2,31	25	3 526	0,510 %
23/12/10	51	15/12/11	1 500	4 441	1 506	2,95	2	1 508	0,750 %

<b>Total des émissions</b>	<b>428 905</b>
4 à 11 semaines	4 652
12 à 13 semaines (3 mois)	221 686
14 à 22 semaines	8 994
23 à 29 semaines (6 mois)	96 375
30 à 47 semaines	6 676
48 à 52 semaines (1 an)	90 522

## Rachats de gré à gré par l'État (BTAN et OAT)\*

en millions d'euros

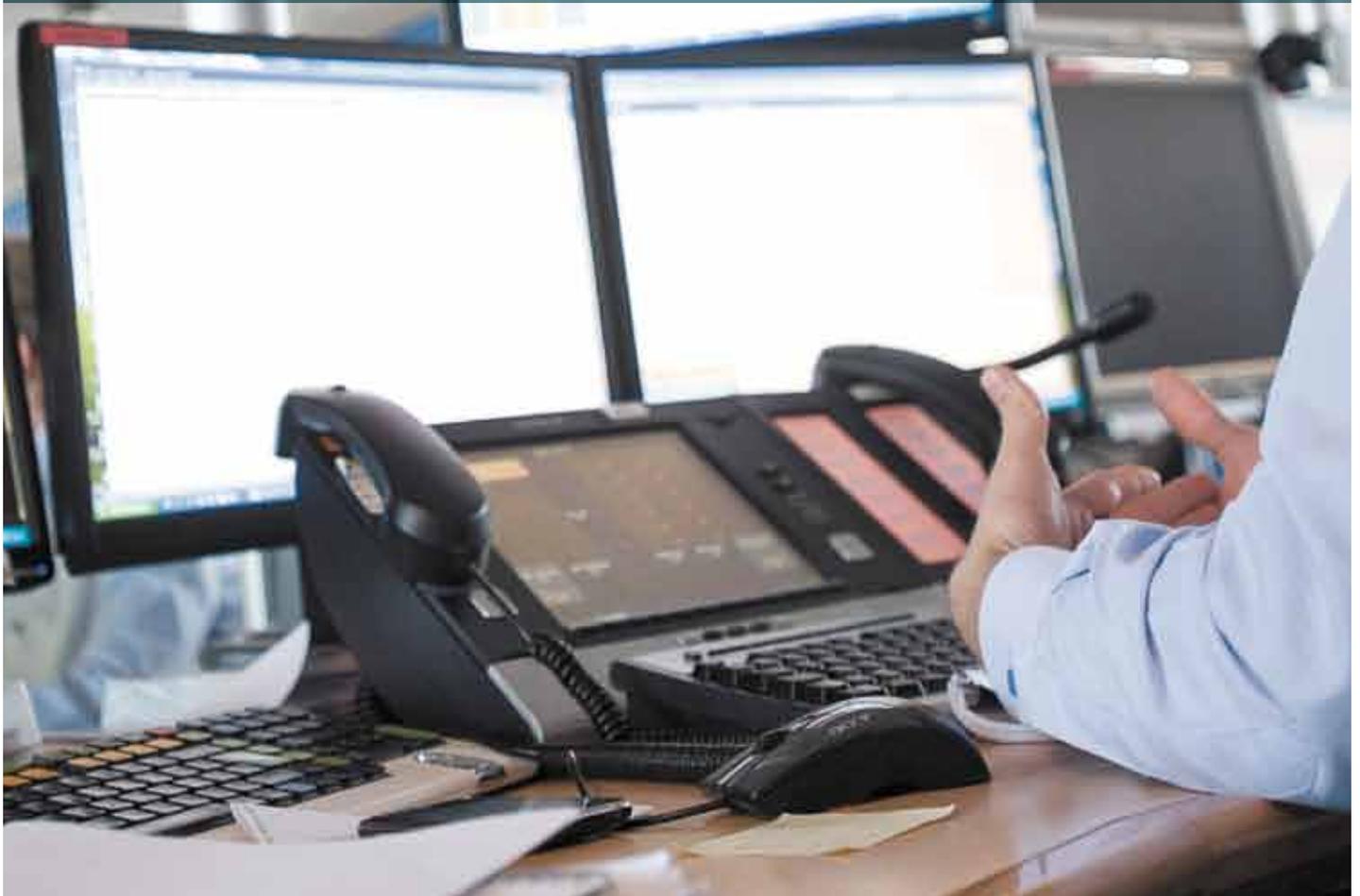
Mois de rachat	Ligne	Volume racheté
février 2010	BTAN 3 % 12 janvier 2011	1 087
	OAT 6,5 % 25 avril 2011	181
mars 2010	BTAN 3 % 12 janvier 2011	1 420
	OAT 6,5 % 25 avril 2011	41
mai 2010	BTAN 3 % 12 janvier 2011	100
	BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	730
	OAT <i>i</i> 1,6 % 25 juillet 2011	550
	BTAN 1,5 % 12 septembre 2011	600
juin 2010	BTAN 3 % 12 janvier 2011	890
	OAT 6,5 % 25 avril 2011	364
	BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	1 334
	OAT <i>i</i> 1,6 % 25 juillet 2011	370
	BTAN 1,5 % 12 septembre 2011	998
juillet 2010	BTAN 3 % 12 janvier 2011	120
	BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	113
	OAT <i>i</i> 1,6 % 25 juillet 2011	570
	BTAN 1,5 % 12 septembre 2011	300
août 2010	BTAN 3 % 12 janvier 2011	790
	OAT 6,5 % 25 avril 2011	507
	BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	1 005
	OAT <i>i</i> 1,6 % 25 juillet 2011	150
	BTAN 1,5 % 12 septembre 2011	232
septembre 2010	BTAN 3 % 12 janvier 2011	149
	BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	1 010
	OAT <i>i</i> 1,6 % 25 juillet 2011	706
	BTAN 1,5 % 12 septembre 2011	1 970
octobre 2010	BTAN 3 % 12 janvier 2011	923
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2012	595
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2012	750
novembre 2010	BTAN 3,5 % 12 juillet 2011	479
	BTAN 1,5 % 12 septembre 2011	450
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2012	935
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2012	25
	OAT <i>€i</i> 3 % 25 juillet 2012	600
décembre 2010	OAT 5 % 25 octobre 2011	75
	BTAN 3,75 % 12 janvier 2012	325
	OAT 5 % 25 avril 2012	175
	BTAN 4,5 % 12 juillet 2012	230
	BTAN 0,75 % 20 septembre 2012	845

\* hors titres venant à échéance dans l'année

<b>Total des rachats</b>	<b>22 694</b>
OAT non indexées	1 343
BTAN non indexés	18 405
Titres indexés	2 946
Échéance 2011	18 214
Échéance 2012	4 480

12

# CONTACTS



## Secrétariat Agence France Trésor

139, rue de Bercy - Télédock 287  
75572 Paris Cedex 12  
Tél. : 01 40 04 15 00

## AUTRES CONTACTS

### Banque de France

39, rue des Petits Champs  
75001 Paris

**Marie-Anne Poussin-Delmas**  
Directeur des Services Bancaires

### Mireille MENNY

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

### AMTE (Association des Marchés de Taux en €)

8, rue du Mail  
75002 Paris

**Corinne LAMBERT**  
Secrétariat Général  
Tél. : 01 70 17 64 72

## LES SPÉCIALISTES EN VALEUR DU TRÉSOR

<b>BARCLAYS CAPITAL</b> 34/36, avenue de Friedland - 75383 Paris Cedex 8	Raoul SALOMON	Tél. : 01 44 58 31 03
<b>BNP PARIBAS</b> 3, rue d'Antin - 75078 Paris Cedex 02	Nathalie FILLET	Tél. : +44 207 595 86 50
<b>CREDIT AGRICOLE-CIB</b> Broadwalk - House 5 - Appold Street London EC2A - 2DA - United kingdom	Pierre BLANDIN	Tél. : +44 207 214 74 84
<b>CITIGROUP</b> 1-5, rue Paul Cézanne - 75008 Paris	Benoît VELE	Tél. : 01 70 75 51 59
<b>COMMERZBANK</b> 23, rue de la Paix - 75002 Paris	Régis BARRE	Tél. : 01 44 94 77 11
<b>CREDIT SUISSE</b> 25, avenue Kleber - 75784 Paris Cedex 16	Eric MIRAMOND	Tél. : 01 70 39 01 33

<b>DEUTSCHE BANK</b> 3, avenue de Friedland - 75008 Paris	Michael HAIZE	Tél. : 01 44 95 64 31
<b>GOLDMAN SACHS</b> 120 Fleet Street - River Court London EC4A - 2BB - United Kingdom	Maud CASIN	Tél. : +44 207 774 9537
<b>HSBC</b> 103, avenue des Champs-Élysées - 75008 Paris	Franck MOTTE	Tél. : 01 40 70 71 72
<b>JP MORGAN</b> Floor 5, 125 London Wall London, EC2Y 5AJ - United Kingdom	Matthieu BATARD	Tél. : +44 207 325 9125
<b>BANK OF AMERICA - MERRILL LYNCH</b> 112, avenue Kléber - BP 2002 - 75761 Paris Cedex 16	Loïc GUILLOUX	Tél. : 01 53 65 55 31
<b>MORGAN STANLEY</b> 61, rue de Monceau - 75008 Paris	Eugène BURGHARDT	Tél. : 01 42 90 74 11
<b>NATIXIS</b> 47, quai d'Austerlitz - 75648 Paris Cedex 13	Guillaume COUZINEAU	Tél. : 01 58 55 08 24
<b>NOMURA</b> 7, place d'Iéna - 75773 Paris Cedex 16	Emmanuel GRENOT	Tél. : 01 53 89 30 24
<b>ROYAL BANK OF CANADA CAPITAL MARKETS</b> 27, rue de Marignan - 75008 Paris	Anne FLORI	Tél. : 01 42 99 37 13
<b>ROYAL BANK OF SCOTLAND</b> Level 3 - 135 Bishopsgate London EC2M 3UR - United Kingdom	Antoine IMBERT	Tél. : +44 20 7085 01 33
<b>SANTANDER</b> Camino Alto de Madrid S/N Boadilla Del Monte - 28660 Madrid - España	Oscar PECES BARBA	Tél. : +34 912 572 040
<b>SCOTIABANK EUROPE</b> 33 Finsbury Square London, EC2A 1BB - United Kingdom	Sunay YILDIZ	Tél. : +44 20 7826 5957
<b>SOCIÉTÉ GÉNÉRALE</b> 17, cours Valmy - Tour Société Générale 92987 Paris - La Défense	Jean-Philippe BIREMBAUX	Tél. : 01 42 13 73 08
<b>UBS</b> 69, boulevard Haussmann - 75008 Paris	Marc DEROUILLHE	Tél. : 01 48 88 33 82





AGENCE  
FRANCE TRÉSOR



Ce rapport d'activité ainsi que l'ensemble  
de l'actualité de l'AFT sont disponibles sur :

**[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>**

Imprimé sur du papier issu d'une forêt écogérée.