



# RAPPORT D'ACTIVITÉ 2011



# AGENCE FRANCE TRÉSOR





## AGENCE FRANCE TRÉSOR

Rapport annuel de l'Agence France Trésor  
Directeur de la publication : Philippe Mills  
Rédaction : Agence France Trésor  
Conception et réalisation : Studio graphique Sircom  
Crédits photos : A. Salesse/Sircom  
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

01 - LA LETTRE DU PRÉSIDENT .....	2
02 - INTRODUCTION .....	4
03 - ORGANIGRAMME .....	5
04 - PROFIL.....	6
05 - CHIFFRES CLÉS .....	7
06 - L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER.....	11
07 - LA GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT .....	19
08 - UNE GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT.....	27
09 - LE CONTRÔLE DES RISQUES .....	41
10 - SOLUTIONS INFORMATIQUES .....	49
11 - RAPPORT FINANCIER ET ANNEXE STATISTIQUE.....	53
12 - CONTACTS .....	83

# 01 LA LETTRE DU PRÉSIDENT

L'année 2011 a été marquée par une nouvelle intensification de la crise de la dette souveraine en zone euro à compter du deuxième semestre. Concomitamment à la dégradation de la notation des États-Unis et aux interrogations sur l'état de santé de l'économie mondiale, les marchés se sont inquiétés de l'évolution de la situation en zone euro sous l'effet de la dégradation de la situation du système bancaire, des



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

interrogations sur la viabilité des finances publiques dans un certain nombre de pays, ainsi que sur la capacité des institutions de la zone euro à trouver des solutions politiques aux problèmes rencontrés.

Caractérisé par un retour de la volatilité sur les marchés financiers, l'environnement de marché particulièrement turbulent a favorisé la détérioration des conditions de financement de certains pays européens et de leur système bancaire, tout particulièrement au dernier trimestre.

Pour stabiliser la situation financière, les banques centrales sont intervenues de manière coordonnée afin de faciliter le refinancement des banques au travers de mesures de liquidité exceptionnelles. Pour sa part, la BCE a ainsi baissé son taux directeur et activé son programme de rachats de titres (SMP) au profit de l'Espagne et de l'Italie en août 2011. En septembre, la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, la BCE, la Réserve Fédérale américaine et la Banque Nationale Suisse ont étendu et assoupli leurs accords de swaps de devises mis en place pendant la crise financière de 2008. Alors que les tensions atteignaient fin novembre un niveau paroxystique, la BCE est intervenue de manière très réactive début décembre pour apaiser les tensions en allouant 489 Md€ de liquidités à 3 ans à 524 banques européennes, ces initiatives ayant pour but de résoudre à court et moyen terme les problèmes de liquidité bancaire et in fine à soutenir la croissance au travers de la distribution de crédits à l'économie.

Les pays de la zone euro ont par ailleurs décidé de faire un pas décisif en direction d'une intégration plus étroite à travers la signature d'un nouveau pacte budgétaire et une coordination renforcée de leurs politiques économiques, ainsi qu'à travers l'activation de nouveaux outils de stabilisation. À l'issue du Conseil européen des 8-9 décembre 2011, les 17 pays membres de la zone euro, ainsi que 9 autres pays membres de l'Union européenne ayant indiqué leur association à ce processus après consultation de leur Parlement respectif, ont conclu un accord politique fort, à l'initiative de la France et de l'Allemagne, visant à créer les conditions d'une sortie de crise dans la région.

Ce nouveau « contrat budgétaire » (fiscal compact) s'appuiera notamment sur l'institution d'une « règle d'or » dans chaque État signataire au niveau constitutionnel ou d'effet équivalent selon laquelle, à terme, le déficit structurel annuel des finances publiques de chaque État ne devra pas dépasser 0,5 % du PIB, avec la mise en place de mécanismes correctifs automatiques en cas de déviation. La compétence de la Cour de Justice européenne a été reconnue pour vérifier la correcte transposition de cette règle au niveau des États. Par ailleurs, les règles de surveillance budgétaire seront renforcées avec la mise en place de sanctions automatiques sur proposition de la Commission européenne en cas de déficit public supérieur à 3 % du PIB – seul le rassemblement d'une majorité qualifiée étant susceptible de suspendre les sanctions. Enfin, des dispositions seront intégrées dans cette procédure pour assurer la convergence progressive sur une durée de 20 ans des niveaux d'endettement vers le seuil de 60 % du PIB.

Au côté du renforcement de la discipline budgétaire, les chefs d'État et de Gouvernement ont souhaité renforcer les instruments de solidarité au sein de la zone euro : le Mécanisme Européen de Stabilité (MES) se voit ainsi doté d'une capacité d'intervention de 500 Md€, et d'une gouvernance renouvelée – avec des décisions qui seront, lorsque l'urgence le requiert, prises à la majorité qualifiée, avec un seuil de 85 %. L'ensemble de ces dispositions a été ultérieurement traduit dans

le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) signé par les chefs d'État et de Gouvernement en mars 2012.

Par ailleurs, le Fonds européen de stabilité financière (FESF), garanti par les États et doté d'une capacité financière de 440 Md€, restera actif pour les nouveaux programmes jusqu'à la mi-2013. S'agissant de la participation des pays de la zone euro, jusqu'à 198 milliards de dollars (et jusqu'à 259,5 milliards de dollars pour l'ensemble des pays européens), sous la forme de prêts bilatéraux de ressources supplémentaires seront par ailleurs mobilisés au profit du FMI qui disposera ainsi de ressources suffisantes pour faire face à la crise. Celles-ci, une fois prises en compte les contributions des autres pays, ont été au total augmentées de 456 milliards de dollars.

Les décisions du Sommet européen viennent renforcer la crédibilité à long terme de l'euro et répondent aux inquiétudes des marchés sur l'efficacité de la coordination politique entre institutions au sein de la zone euro. L'accord de Bruxelles est ainsi de nature à améliorer l'environnement de marché dans lequel évolue l'ensemble des émetteurs souverains européens, France incluse, ce qui permettra à chacun de se focaliser sur la poursuite de sa politique économique.

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 plus que jamais conforté le statut de valeur refuge des emprunts de l'État français.

La demande pour les actifs plus sûrs et les plus liquides a alimenté le mouvement de détente des rendements obligataires en dépit d'un contexte marqué par la dégradation de la notation des États-Unis, l'été dernier, et le risque de dégradation des notations des émetteurs souverains en zone euro en fin d'année. Tout au long de l'année 2011, la France a bénéficié de conditions de financement à moyen et long terme très favorables. Ainsi sur l'ensemble de l'année, le taux moyen pondéré de financement de la France a atteint 2,80 %, soit le niveau le plus bas depuis la création de l'euro après 2,53 % enregistré en 2010. Des chiffres en forte baisse par rapport au taux de 4,15 % observé en moyenne sur la période 1998-2007.

Ce faible niveau global de rémunération des emprunts d'État français illustre la forte demande des gestions monétaires et obligataires, des fonds de

pensions et des compagnies d'assurances et surtout des banques centrales et fonds souverains des pays émergents pour les valeurs du Trésor. 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. Malgré la mise sous surveillance « négative » de la notation de la France par S&P et de sa « perspective » par Fitch en décembre, la France a observé en 2011 une demande près de 2,4 fois supérieure au montant de titres émis sur des échéances à moyen et long terme ; à comparer à 2,1 fois en 2010.

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, la poursuite par le Gouvernement de l'assainissement de nos finances publiques a permis de réduire en 2011 le montant des émissions obligataires à 184 Md€, après un record de 188 Md€ en 2010. Le programme de financement moyen long terme net des rachats publié par l'AFT pour l'année 2012, à 178 Md€, prévoit la poursuite de ce mouvement. La gestion de trésorerie de l'année 2011 a par ailleurs été marquée par la poursuite de la réduction de l'encours de BTF engagée depuis la fin de l'année 2009. Cet encours a ainsi été ramené à 13,5 % du total de la dette négociable à la fin de l'année 2011 après avoir culminé à 18,7 % fin 2009. La réduction de près de 10 Md€ de l'encours de BTF en 2011 (à 177,8 Md€ contre 187,1 Md€ en 2010) a été rendue possible par l'augmentation de l'encours des dépôts des correspondants du Trésor, fruit de la poursuite de la politique de centralisation sur le compte unique du Trésor des trésoreries de toutes les entités publiques.

# 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 : 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.

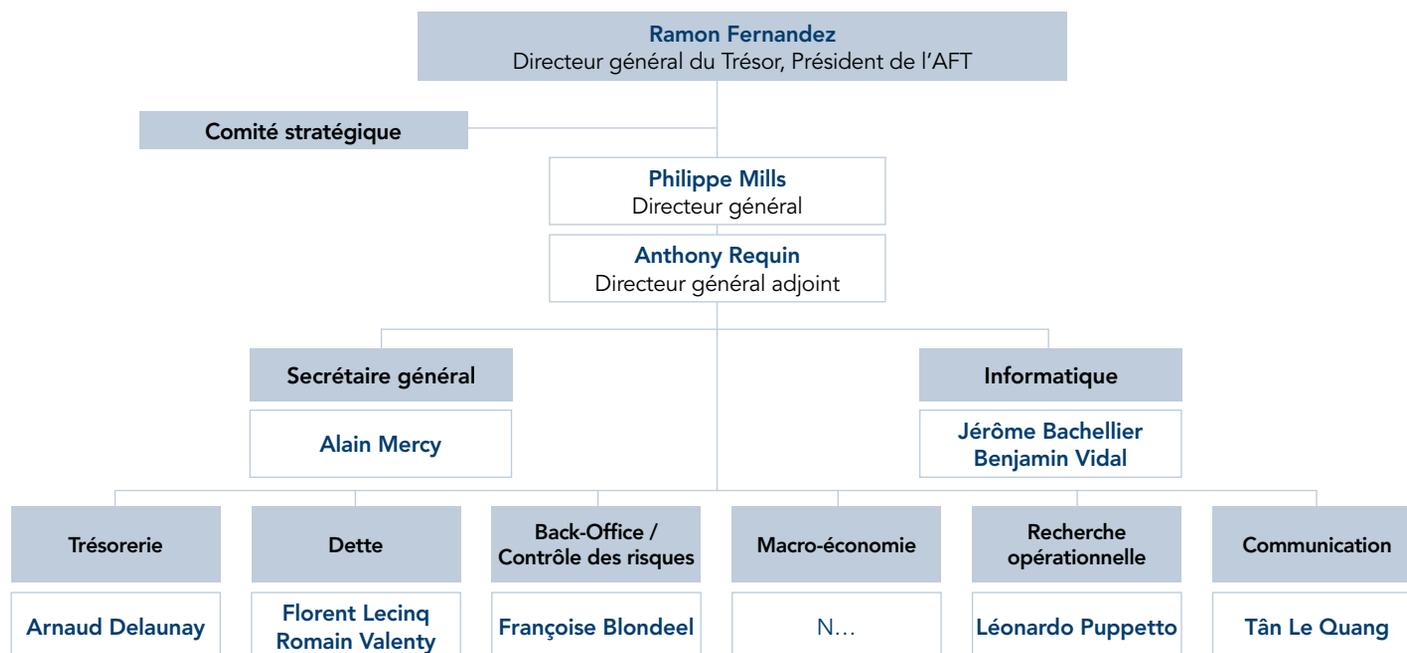
<b>Besoins de financement en Md€</b>	<b>En 2011</b>
Amortissement de la dette à long terme	48,8
Amortissement de la dette à moyen terme	46,1
Amortissement de dettes reprises par l'État	0,6
Variation des dépôts de garantie	0,1
Impact en trésorerie du solde de la gestion 2011	93,1
<b>Total</b>	<b>188,7</b>

<b>Ressources de financement en Md€</b>	<b>En 2011</b>
Émissions à moyen et long terme (obligations assimilables du Trésor et bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel), nettes des rachats	183,4
Variation nette de l'encours des Bons du Trésor à taux fixe et intérêts précomptés	-9,3
Variation des dépôts des correspondants	12,4
Variation du solde du compte du Trésor	-3,9
Autres ressources de trésorerie	6,1
<b>Total</b>	<b>188,7</b>

Source : *Projet de loi de règlement pour 2011.*

# ORGANIGRAMME

# 03



## 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 :

### PRESIDENT

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

### MEMBRES

**M. Peter R. FISHER**  
Co-responsable de la gestion obligataire chez BlackRock  
Ancien sous-secrétaire du Trésor américain

**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. Assaad J. JABRE

Membre du conseil d'administration d'Ecobank Transnational Incorporated  
Membre du conseil consultatif de la SID (filiale de la BID)

### M. René KARSENTI

Président exécutif de l'International Capital Market Association

### M. Ng KOK SONG

Directeur général de Government of Singapore Investment Corp.

### M. Bertrand de MAZIERES

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

# 04

## 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.

#### Nos engagements

Une politique favorisant la 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 M€ de solde du compte unique de l'État en fin de journée, après des entrées et sorties de fonds représentant quotidiennement environ 49 Md€.

#### LA POLITIQUE D'ÉMISSION

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

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

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

#### LA DÉONTOLOGIE

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

# CHIFFRES CLÉS

# 05

## FONCTIONNEMENT

**35 agents**

dont 24 fonctionnaires

## MOYENS ET INVESTISSEMENTS EN 2011

**6,5 M€**

## OPÉRATIONS

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

en 2010 (y compris SPPE et ACOSS)

**14 405 opérations soit 57,6/jour**

en 2011 (y compris SPPE et ACOSS)

**9 277 opérations soit 36,7/jour**

## TRÉSORERIE

	En 2009	En 2010	En 2011
<b>Mouvements moyens</b> en débit ou en crédit sur le compte de l'État (par jour)	<b>35,3 Md€</b>	<b>42,6 Md€</b>	<b>49,0 Md€</b>
<b>Taux d'annonce</b> par les collectivités territoriales et leurs établissements publics de leurs dépenses supérieures à 1 M€	<b>93 %</b>	<b>97 %</b>	<b>95 %</b>
<b>Optimisation du solde du compte du Trésor</b> en fin de journée. Proportion de jours où l'objectif (70 - 80 M€ ou 290 - 310 M€ selon les conditions de marché) a été atteint	<b>85 %</b>	<b>91 %</b>	<b>90 %</b>
<b>Rémunération des placements</b>			
• Dépôts	EONIA - 0,025 %	EONIA - 0,062 %	EONIA + 0,064 %
• Prises en pension	Swap EONIA - 0,063 %	Swap EONIA - 0,088 %	Swap EONIA - 0,089 %

## DETTE

	En 2009	En 2010	En 2011
<b>Besoin de financement</b>	<b>246,2 Md€</b>	<b>236,9 Md€</b>	<b>188,6 Md€</b>
<b>Émissions de BTF</b>	<b>501,6 Md€</b>	<b>428,9 Md€</b>	<b>407,3 Md€</b>
	51 adjudications	51 adjudications	51 adjudications
Taux moyen pondéré	0,70 %	0,45 %	0,81 %
<b>Émissions de BTAN et d'OAT</b>	<b>165,0 Md€</b>	<b>188,0 Md€</b>	<b>184,0 Md€</b>
	31 adjudications + 1 syndication	31 adjudications + 1 syndication	30 adjudications + 1 syndication
Taux moyen pondéré (taux fixe)	2,95 %	2,53 %	2,80 %

**Encours de la dette négociable fin 2011**  
**1 313 Md€\***

dont **65,4 %** détenus par les non-résidents

\* Incluant la valeur d'indexation

\*\* Taux intégrant les primes et décotes à l'émission

**Taux moyen pondéré\*\* pour les titres à taux fixe de moyen et long terme au 31 décembre 2011**  
**3,67 %**

**Encours de contrats d'échange de taux au 31 décembre 2011**  
**12,5 Md€**

**Durée de vie moyenne de la dette**

au 31 décembre 2011  
Avant contrats d'échange de taux

**7 ans et 57 jours**

Après contrats d'échange de taux

**7 ans et 52 jours**

## CHARGE NETTE DE LA DETTE

	Exécution 2010	Exécution 2011	LFI 2012
<b>Charge nette</b> avant contrats d'échange de taux	<b>40,5 Md€</b>	<b>46,3 Md€</b>	<b>48,8 Md€</b>
<b>Rémunération</b> des dépôts des correspondants*	<b>248 M€</b>	<b>365 M€</b>	<b>542 M€</b>
<b>Produit</b> des placements et <b>rémunération</b> du compte	<b>144 M€</b>	<b>300 M€</b>	<b>307 M€</b>
<b>Produit</b> des contrats d'échange de taux	<b>386 M€</b>	<b>322 M€</b>	<b>242 M€</b>

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

## CONTRÔLE DES RISQUES

---

Nombre d'incidents sur 9 277 opérations et flux financiers  
35 incidents qui dégradent le niveau du compte à la Banque de France  
20 incidents qui ne dégradent pas voire améliorent le solde à la Banque de France  
40 incidents liés (opérations) aux systèmes pris au sens large

## PROMOTION DES VALEURS DU TRÉSOR

---

### en 2010 **26** déplacements

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.

### en 2011 **38** déplacements

Allemagne, Arabie Saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Belgique, Brésil, Canada, Chili, Chine, Corée du Sud, Danemark, Émirats Arabes Unis, Espagne, États-Unis, Finlande, Géorgie, Hong-Kong, Hongrie, Indonésie, Israël, Italie, Japon, Kazakhstan, Macao, Malaisie, Norvège, Pays-Bas, Pologne, Qatar, Singapour, République Tchèque, Royaume-Uni, Suède, Suisse, Sultanat d'Oman, Thaïlande, Turquie, Taïwan.

## ACTIVITÉS DE CONSEIL EN 2011

---

- **Agence de Service des Paiements** (négociation d'un emprunt)
- **Ministère de la Défense** (couverture du risque pétrolier)
- **Ministère de l'Economie, des finances et de l'industrie** (couverture des contributions à des organisations internationales)
- **Ministère des Affaires étrangères** (couverture des contributions à des organisations internationales, autres questions de marché)
- **Conseil à divers autres établissements publics**

## ACTIONS DE COOPÉRATION ET DE FORMATION EN 2011

---

### Coopération

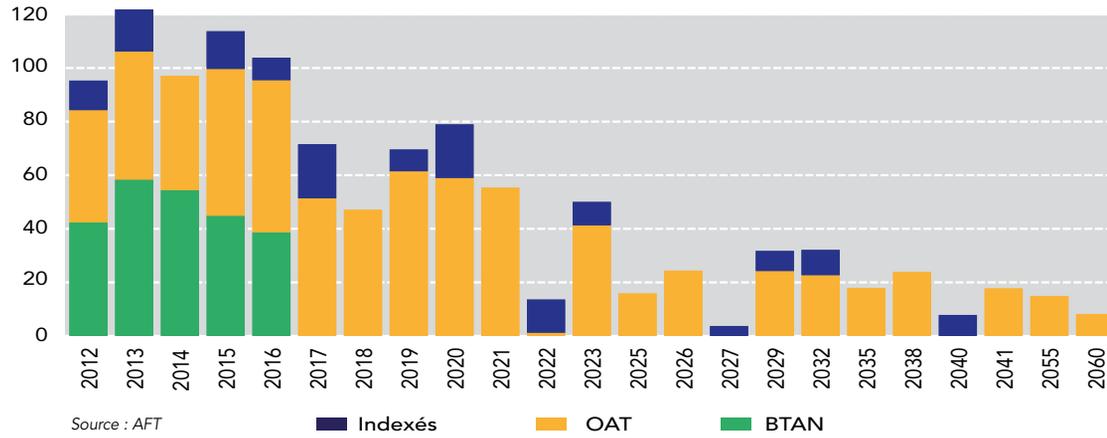
- Poursuite du programme de coopération et d'assistance avec le Trésor marocain.
- Accueil de ministres de l'économie et des finances étrangers.
- Accueil de délégations des ministères à l'AFT.

### Sensibilisation aux problématiques et aux contraintes de la gestion de trésorerie (module de formation)

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

## Encours de la dette à moyen et long terme

Au 31 décembre 2011 en valeur nominale





# 06 - L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER



**L'année 2011 a été marquée par un fort mouvement de contagion des tensions sur les dettes souveraines.**

Après les plans de sauvetage grec et irlandais mis en place courant 2010, le Portugal, qui avait subi une certaine détérioration de ses conditions de financement fin 2010, a dû faire appel à son tour à une aide internationale au printemps. Après quelques mois de répit, les tensions se sont portées sur des pays plus importants, dont la taille de l'économie et de la dette rendait le sauvetage plus difficile. Ainsi à partir de juillet 2011, les tensions sur l'Italie et l'Espagne se sont nettement accentuées, jusqu'à atteindre un paroxysme au mois de novembre. Par deux fois, en août via son programme d'achat de titres (Security Market Program) et en décembre via la mise en place d'opérations de refinancement à très long terme (VLTRO), les interventions de la BCE ont permis d'atténuer les tensions extrêmes et de maintenir ouvert l'accès au refinancement de marché pour ces deux pays.

Le faible dynamisme des demandes intérieures en Europe, consécutives à l'amorce d'un désendettement des agents privés dans un certain nombre de pays et à la mise en place concomitante de plans de consolidation budgétaire dans la plupart des pays européens, ainsi que l'incertitude sur la réussite des programmes d'ajustement dans certains pays et sur l'évolution de la crise des dettes souveraines ont créé un climat attentiste entraînant un ralentissement de la croissance dans la plupart des États de la zone euro, voire pour certains un début de nouvelle récession après celle de 2008.

## **TENSIONS SUR LES DETTES SOUVERAINES (1/2) : SORTIE DU PORTUGAL PUIS ACCALMIE**

Les tensions sur les dettes souveraines en zone euro ont été au cœur des évolutions macroéconomiques tout au long de l'année 2011. La première moitié de l'année a été marquée par la poursuite des tensions dans les pays jugés les plus fragiles, Grèce, Irlande et désormais Portugal, tandis que la seconde a vu l'émergence de tensions de plus en plus marquées sur l'Italie et l'Espagne.

Alors que la Grèce en mai, puis l'Irlande en novembre 2010 avaient vu leur accès au financement de marché se fermer, le Portugal était, dès le début de l'année 2011, considéré comme le prochain pays à ne plus pouvoir se refinancer sur les marchés. La hausse de ses taux fin 2010 et le ralentissement de son économie ont généré une détérioration de ses conditions de financement. Ses adjudications du début de l'année 2011 n'ont pu se dérouler dans des conditions correctes que grâce à des interventions répétées de la BCE dans le cadre du SMP, et le pays a finalement demandé une aide internationale le 7 avril suite à un accord entre les dirigeants des principaux partis politiques du pays, avant les élections législatives, et alors que le pays devait faire face à d'importants remboursements de titres mi-avril.

Les tensions sur les titres souverains se sont après coup légèrement atténuées, avant que des craintes ne ressurgissent courant mai au sujet d'une possible restructuration de la dette grecque. Ces craintes sont restées toutefois très focalisées sur ce pays, sans entraîner de mouvement de contagion marqué, ni détériorer les conditions de financement des autres pays de la zone euro.

## TENSIONS GÉOPOLITIQUES, BUDGÉTAIRES ET CATACLYSME AU JAPON

### Le Printemps Arabe : pression sur les prix du pétrole

De manière épisodique, certains événements ont pesé sur les évolutions des cours et sur le sentiment économique en général. Ainsi, les révolutions politiques dans les pays du Moyen-Orient initiées par la crise en Egypte début février ont légèrement pesé sur le moral des investisseurs. Surtout, l'extension des troubles politiques à la Libye, important producteur de pétrole, a généré une hausse marquée des prix du pétrole, de 20 % entre fin janvier et fin avril 2011.

La hausse des prix a fini toutefois par s'inverser grâce à une augmentation de la production d'autres pays producteurs permettant d'éviter que le coût de l'énergie ne pèse sur la croissance.

### Tsunami au Japon et risque nucléaire

Par ailleurs, le séisme au Japon, le 11 mars, suivi d'un tsunami, puis, à compter du 15 mars, d'inquiétudes de plus en plus marquées sur un risque nucléaire à la centrale de Fukushima, ont pesé lourdement, quoique de manière temporaire, sur le moral des investisseurs et des consommateurs. De fait, l'avènement du risque nucléaire le plus important depuis Tchernobyl a entraîné une incertitude favorisant un mouvement d'aversion pour le risque particulièrement marqué. De manière spécifique, la devise japonaise a subi un fort mouvement de rapatriement des capitaux et s'est appréciée à 78,9¥/\$, avant que les banques centrales des pays du G7 n'interviennent de manière coordonnée afin d'inverser ce mouvement. L'atténuation des craintes liées à la centrale nucléaire de Fukushima à compter de fin avril a permis aux marchés d'annuler les pertes liées à cet événement alors que l'économie japonaise redémarrait, bénéficiant des dépenses de reconstruction engagées après la catastrophe.

### Hausse des prix du pétrole lors du « printemps arabe » (en \$/bl)



Source : Bloomberg

### La dette américaine : risque politique

Enfin, préfigurant la crise de la seconde moitié de l'année 2011, les inquiétudes sur la situation budgétaire américaine se sont intensifiées dès le mois d'avril, alors que le secrétaire américain au Trésor a appelé plusieurs fois les législateurs américains à prendre des mesures pour limiter l'accroissement de l'endettement public et, en parallèle, à voter le relèvement du plafond de dette, sous peine de voir le pays faire défaut sur certaines de ses obligations à partir du mois d'août. Ainsi, le 12 avril, un accord de dernière minute entre la Maison Blanche et le Congrès sur le différent opposant Républicains et Démocrates a permis d'éviter la mise en suspens de plusieurs centaines de milliers de fonctionnaires américains dont le salaire n'aurait pas pu être versé sans cet accord.

Néanmoins, les difficultés politiques pour parvenir à cet accord, ainsi que la perspective de voir le plafond de dette dépassé au cours du mois d'août sans un accord sur le relèvement a conduit l'agence de notation S&P à placer la note AAA du pays sous perspective négative le 18 avril, dépossédant le pays de la meilleure notation possible pour la première fois de son histoire. Cet épisode ne sera réellement apaisé qu'avec l'adoption par le Congrès d'un relèvement du plafond de dette le 1<sup>er</sup> août, juste à temps pour éviter un défaut du pays. S&P a néanmoins abaissé la note des États-Unis le 5 août, jugeant que le déficit et la

dette croissants, l'absence de consensus sur la stratégie budgétaire permettant de consolider les finances publiques, mais aussi les risques politiques liées à ces problématiques, faisaient courir un risque au crédit du pays.

## RESTRUCTURATION DE LA DETTE GRECQUE

Le débat sur une possible restructuration de la dette grecque a accentué les tensions sur les taux de l'ensemble des pays jugés à risque à compter du mois d'avril. De fait, au cours de cette période, des journaux allemands ont rapporté que des experts européens préparaient une restructuration de la dette grecque, tandis que plusieurs ministres allemands accentuaient ces craintes en confirmant à mi-mots ces informations. Les difficultés du pays à répondre aux exigences de ses bailleurs de fonds au cours du second trimestre 2011 ont rendu de plus en plus nécessaire une nouvelle aide internationale, ainsi qu'une participation du secteur privé.

Le projet de restructurer la dette grecque en impliquant de manière volontaire les créanciers privés a été officialisé en juillet ; alors que la soutenabilité de la dette grecque était de plus en plus remise en cause, diverses options sont débattues pour réduire l'endettement du pays. Les dirigeants européens sont parvenus à un accord le 21 juillet prévoyant une participation du secteur privé à hauteur de 50 Md€. Cependant, le détail de l'opération et le taux de décote appliqué aux investisseurs ne seront convenus définitivement qu'à la fin de l'année, alors que l'échange effectif de titres grecs ne sera réalisé que le 9 mars 2012. Néanmoins, les inquiétudes sur les conséquences de cet événement, la plus importante opération de restructuration de dette jamais réalisée par son montant (50 Md€ à ce moment-là, 107 Md€ *in fine*), vont peser sur les titres souverains des pays jugés les plus risqués de la zone euro jusqu'à la fin de l'année 2011.

Ainsi, à la fin du premier semestre 2011, les marchés ont plutôt bien résisté aux divers épisodes de tensions survenus, en provenance du Moyen-Orient, du Japon, des États-Unis ou encore de Grèce. Cependant, les inquiétudes, notamment sur la situation de la dette aux États-Unis et celles portant sur la situation de la Grèce et les conséquences d'une restructuration de la dette hellénique, ont favorisé un climat de tension propice à un mouvement de contagion de la crise de la dette souveraine de petits pays périphériques – Grèce, Irlande, Portugal – à des pays plus importants – l'Espagne et l'Italie – pour lesquels la fermeture de l'accès au marché entraînerait une probable implosion de la zone euro.

## TENSIONS SUR LES DETTES SOUVERAINES (2/2) : ITALIE ET ESPAGNE

### Contagion et cristallisation des tensions sur des États plus importants

Les tensions issues des différents épisodes du premier semestre vont s'inscrire brutalement dans les cours au moment où la crise des pays périphériques va se propager à d'autres pays de la zone euro. D'ailleurs, la dégradation du Portugal par Moody's de 4 crans (de Baa1 à Ba2) le 5 juillet va agir comme un déclencheur et générer un profond mouvement d'aversion pour le risque. De fait, les investisseurs sont de plus en plus nombreux à considérer que l'Italie et l'Espagne sont en situation de fragilité, en raison de la taille de sa dette pour la première (118 % du PIB en 2010) et de l'importance de son déficit pour la seconde (9,3 % en 2010), alors que dans l'un comme l'autre cas, l'économie peine à retrouver de sa vigueur depuis la crise bancaire de 2008, et que le système bancaire est jugé particulièrement fragile.

Le mouvement de détérioration a semblé d'autant plus inexorable que la taille de ces économies et de leurs dettes apparaissent trop importantes pour que la zone euro puisse les soutenir en cas de fermeture du financement de marché. Sur ce point, l'Italie a subi cette

dynamique de manière plus marquée en raison à la fois de l'effet auto-réalisateur de hausse des taux qui accroît de manière marquée sa charge de la dette en raison de la taille de cette dernière, mais aussi en raison de l'attitude de son gouvernement de l'époque, jugé par les marchés plutôt inconstant et peu engagé vers un assainissement des finances publiques.

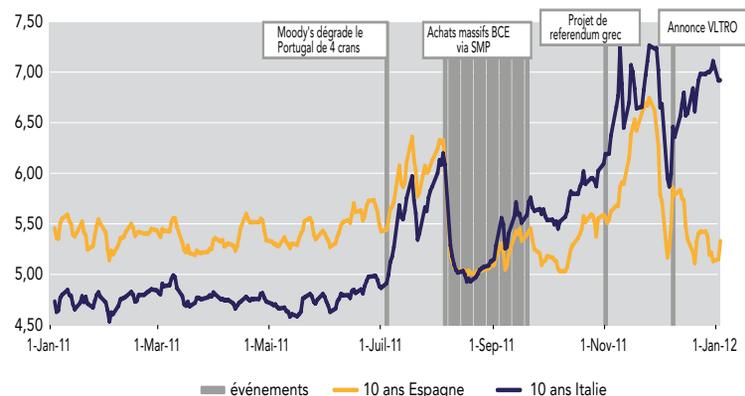
Ainsi, entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 4 août, le taux à 10 ans italien s'est tendu de 140 pb, et a culminé à 6,2 %. Sur la même période, les taux italiens sur l'ensemble des maturités se sont tendus de 100 à 160 pb, dépassant sur toute la courbe au-delà de 2 ans les 5 %. L'Espagne subit un mouvement analogue, bien que moins marqué. Alors que ses taux dépassaient déjà début août les 5 % sur toutes les maturités au-delà de 2 ans, l'Espagne a vu son taux à 10 ans se tendre de 80 pb pour atteindre 6,3 %.

Ces événements ont entraîné un premier mouvement de tension du marché interbancaire : la réticence des banques à se prêter entre elles pour des maturités relativement longues s'est ainsi nettement accrue sur la période : l'écart entre l'Euribor 3 mois et le swap Eonia équivalent est passé ainsi de 20 pb, soit un niveau témoignant d'un fonctionnement normal du marché interbancaire, à 70 pb, rappelant les prémices de la crise de liquidité bancaire observée à l'été 2008.

**Première intervention de la BCE : réactivation du SMP**

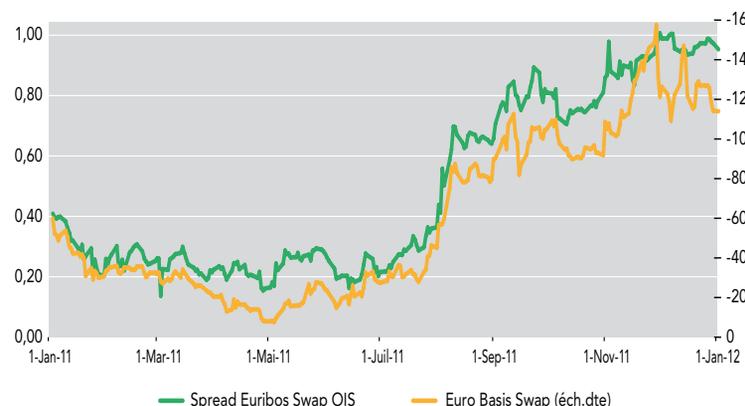
Afin d'assurer la stabilité du système financier et de préserver les canaux de transmission de la politique monétaire, la BCE a réactivé, lors de son Conseil des Gouverneurs du 4 août, le Security Market Program mis en veille depuis le mois de mars. La banque centrale a toutefois dû étendre aux titres italiens et espagnols ses achats jusqu'alors uniquement centrés sur les titres grecs, irlandais et portugais. Suite à des interventions très importantes de la BCE au cours du mois d'août et septembre (88 Md€ de titres achetés), les taux italiens et espagnols ont retrouvé des niveaux inférieurs à 5 % sur la maturité 10 ans, jugés plus soutenables par le marché à moyen terme.

**Taux à 10 ans de l'Italie et de l'Espagne (en %)**



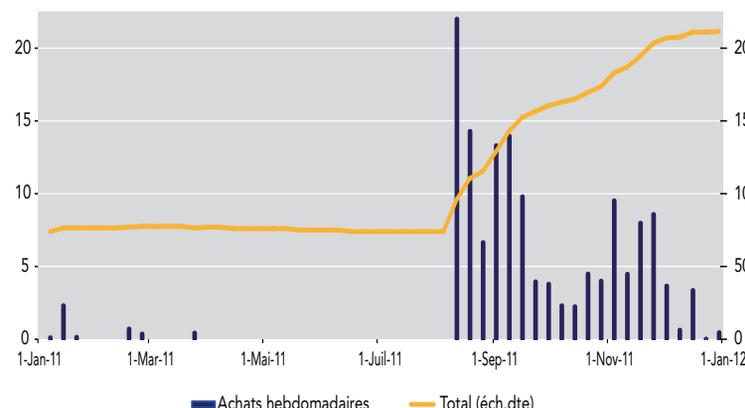
Source : Bloomberg

**Tensions sur le marché interbancaire (en pb)**



Source : Bloomberg

**Achats de titres souverains par le SMP (en milliards d'euros)**



Source : Bloomberg

Cette amélioration des conditions de financement de ces pays, aussi importante soit-elle, ne reflétait pas pour autant un accroissement durable de la confiance des investisseurs envers la capacité des gouvernements à faire face à leurs obligations. Ainsi, le ralentissement de la croissance mondiale annoncée par la baisse des indicateurs d'activités publiés au cours de l'été a fait rejaillir les craintes sur les secteurs bancaires italien et espagnol, ainsi que sur la solvabilité des États.

De plus, l'absence de mécanismes européens de stabilisation jugés crédibles par les marchés, de par leur taille et leur outil d'intervention, pour soutenir ces États a accentué le sentiment que leurs conditions de financement risquaient de se détériorer irrémédiablement. La capacité du FESF, maintenue lors du sommet européen du 21 juillet à 440 Md€ était ainsi jugée par le marché largement insuffisante en cas de fermeture du financement de marché à l'Espagne ou à l'Italie, compte tenu par ailleurs des fonds déjà mobilisés pour soutenir l'Irlande et le Portugal.

## PAROXYSMES DES TENSIONS SOUVERAINES À L'AUTOMNE

### Regain de tensions sur l'Italie et l'Espagne

Ces deux États ont vu leurs conditions de financement se détériorer de manière très marquée au cours de l'automne 2011 : le taux à 10 ans italien a fini par culminer à 7,25 % à la fin du mois de novembre, tandis que le taux espagnol atteint 6,7 % au même moment. Surtout, l'inversion de la courbe des taux italienne et l'aplatissement de celle espagnole témoignaient des inquiétudes des investisseurs sur un éventuel défaut de l'un ou l'autre pays.

Ce mouvement s'explique par une conjonction de sources de tensions ; en particulier, l'annonce de la restructuration de la dette grecque remettant en cause le présumé selon lequel il était impossible qu'un État de l'OCDE puisse

faire défaut, ainsi que l'idée selon laquelle les États de la zone euro étaient solidaires pour éviter un tel défaut. Les tensions sur les titres grecs, portugais et irlandais ont pour effet de peser, par contagion, sur les titres italiens et espagnols.

À ces éléments s'ajoutent des incertitudes politiques ; en particulier, le gouvernement italien est jugé peu crédible par de nombreux investisseurs pour assainir les finances publiques, en Espagne, une certaine incertitude entoure les élections générales prévues pour novembre 2011. La tenue de ces élections en Espagne, et la victoire de M. Rajoy, ainsi que le changement du gouvernement en Italie avec l'arrivée au pouvoir de M. Monti, tous deux en novembre, permettra de limiter l'accroissement des tensions.

Ajoutant aux tensions de manière particulièrement intense, bien que très temporaire, l'annonce par le premier ministre grec, que son pays procéderait à un référendum fin octobre pour valider le plan de sortie de crise approuvé par l'Eurogroupe du 26 octobre et l'interprétation que ce référendum serait celui du maintien de la Grèce au sein de la zone euro ont fait craindre une sortie imminente du pays de la monnaie unique. L'annulation de ce référendum et le remplacement à la tête de la Grèce de G. Papandréou par L. Papadémos le 11 novembre s'est traduit par une atténuation partielle du mouvement de tension ainsi généré.

Subissant un effet de contagion, les pays « cœur » de la zone euro ont vu également leurs conditions de financement, relativement à l'Allemagne se détériorer de manière marquée, cette dernière, à l'inverse, bénéficiant d'un mouvement de fuite vers la qualité. Ainsi le spread à 10 ans de la France atteint 190 pb au cours du mois de novembre, un plus haut depuis la création de la zone euro, tandis que celui de l'Autriche a atteint le même niveau, ceci malgré des conditions de financement absolues qui restent particulièrement favorables.

Dans ce contexte, le sommet européen du 9 décembre, source de nombreux espoirs avant sa tenue, a initialement déçu les attentes

des marchés en dépit de nettes avancées sur le mécanisme européen de stabilité (MES) dont la mise en place est avancée à juillet 2012 et l'assouplissement de son fonctionnement : en effet, les observateurs ont relevé l'absence d'accroissement de la capacité du fonds au-delà de 500 Md€, même si l'ambiguïté est maintenue sur la question de savoir si ces 500 Md€ intègrent ou non les ressources déjà engagées par le FESF.

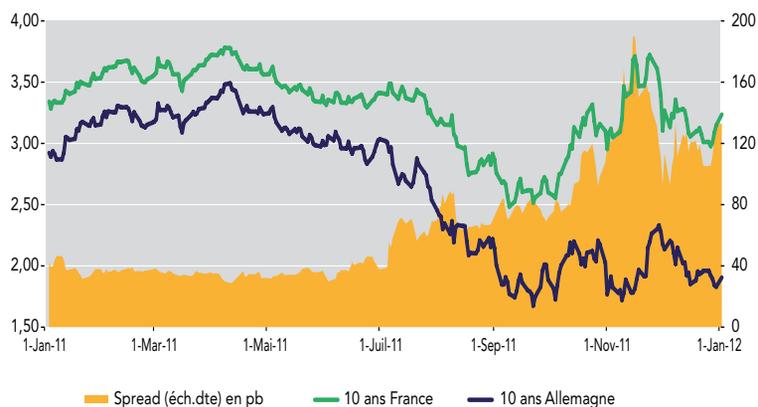
Dans ce contexte, les agences de notations Moody's et Standard and Poor's ont indiqué en décembre leur intention de réévaluer les notes de l'ensemble des États de la zone euro au début de l'année 2012 en raison de leur perception d'un manque manifeste de solidarité au sein de la zone ainsi que de l'absence de soutien affiché de la BCE aux gouvernements, contrairement à l'action de la Banque d'Angleterre ou la Réserve Fédérale américaine.

De même, le secteur bancaire a subi pleinement les inquiétudes à cause de son exposition aux titres souverains : les craintes ont porté à la fois sur les pertes potentielles liées à la chute des dettes souveraines, à l'exposition du secteur à un ralentissement de l'économie mondiale, et au sentiment qu'en cas de difficulté d'un établissement bancaire, les gouvernements ne seraient pas en mesure de le soutenir compte tenu du contexte. Les actions des banques ont ainsi subi une chute marquée, mais c'est surtout la détérioration du marché interbancaire, avec la hausse des primes de risque qui inquiète, le gel du marché interbancaire pouvant entraîner des défauts de banques, et, grevant l'accès du secteur privé au crédit, accentuer le ralentissement de la croissance.

### Seconde intervention de la BCE : les opérations de financement à très long terme

Alors que les tensions atteignent des niveaux inédits en décembre, laissant craindre à de nombreux économistes une fermeture de l'accès au marché pour l'Espagne et l'Italie lors des premières adjudications de 2012 avec des conséquences difficile à anticiper pour la zone euro, l'annonce par la BCE qu'elle mettait en place des opérations de refinancement à très

### Taux à 10 ans de la France et de l'Allemagne (en %)



Source : Bloomberg

long terme passe plutôt inaperçue. A l'inverse, la conférence à l'issue du Conseil des gouverneurs du 8 décembre était jugée décevante, alors que les marchés attendaient l'annonce d'une reprise des achats fermes de titres souverains par l'institut d'émission.

La BCE a ainsi annoncé deux opérations de refinancement à 3 ans, au taux de 1 %, au cours desquelles toute la demande serait servie, la première devant se tenir le 21 décembre et la seconde le 28 février 2012. La BCE justifie ces opérations par les très fortes tensions observées sur le marché interbancaire, conduisant à un quasi assèchement de la liquidité sur ce marché, ce qui handicape fortement la transmission de la politique monétaire. Ces tensions sont liées aux inquiétudes sur les pertes potentielles des banques commerciales sur les titres souverains, ainsi qu'aux interrogations sur la capacité des États à soutenir un établissement qui se retrouverait en difficulté compte tenu du contexte.

Néanmoins, plusieurs économistes, ainsi que des dirigeants européens estimaient que ces opérations de refinancement pourraient permettre d'atténuer les tensions sur les titres souverains en offrant aux banques suffisamment de liquidités pour qu'elles puissent acheter de nouveaux titres ; les banques pouvant en effet porter les titres souverains de leur bilan

en collatéral à la BCE et récupérer des liquidités en échange, elles pourraient ainsi se trouver en mesure d'acheter de nouveaux titres de dette souveraine. Ainsi, la perspective de l'opération de décembre, puis le déroulement de celle-ci, lors de laquelle 523 banques ont emprunté 489 Md€ auprès de la BCE, pour une injection nette de liqui-

dité supérieure à 200 Md€, ont favorisé un certain mouvement de détente des taux à la fin du mois de décembre, tout particulièrement en Espagne dont les banques mettent rapidement en place ces opérations d'achat de titres souverains avec la liquidité fournie par la BCE.



# 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 2011

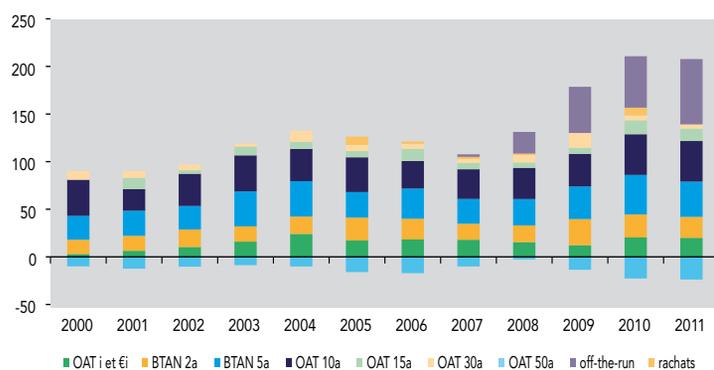
Le total des émissions nettes à moyen et long terme pour 2011 s'est élevé à 184 Md€ en nominal, conformément au montant annoncé à la fin 2010 dans le programme indicatif de financement. Ce montant est le résultat de :

- 207,8 Md€ d'emprunts à moyen et long terme, répartis entre 97,6 Md€ d'OAT à taux fixe, 90,2 Md€ de BTAN à taux fixe et d'OAT à taux fixe de maturité résiduelle inférieure à 5 ans et 20,1 Md€ de titres indexés sur l'inflation (OATi et OAT€i),
- 23,7 Md€ de rachats d'OAT et BTAN de maturité 2012 et 2013 pour des montants de 19,3 Md€ et 4,4 Md€ respectivement.

Au total, le montant nominal des émissions nettes à moyen et long terme s'est élevé à 184 Md€. Ainsi que l'AFT l'avait annoncé en décembre 2010, cinq 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. Les OAT de référence de maturité 15 ans (OAT 25 avril 2026) et 30 ans (OAT 25 avril 2041), créés respectivement en 2009 et 2010 ont été abondés à plusieurs reprises en 2011. Enfin l'OAT de référence de maturité 50 ans créée en 2010 n'a pas été abondée en 2011.

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 2010, deux dates d'ad-

## Réalisation du programme de financement 2000-2011 (en milliards d'euros)



Source : AFT

judication optionnelles ont été programmées, les premiers jeudi 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 2011 comme en 2010, seule celle de décembre a été utilisée.

Par ailleurs, l'AFT a poursuivi en 2011 sa politique de flexibilité engagée depuis septembre 2007 et systématisée depuis 2008. Cette politique conduit l'AFT à ré-ouvrir 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 principalement dédiée. Le montant total de ces émissions s'est élevé à 68,7 Md€, répartis en 31,2 Md€ de titres de maturité comprises entre 2 et 5 ans, 22,4 Md€ de titres de maturité comprises entre 6 et 10 ans et 15,0 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 2011. Cette demande a ainsi été manifeste sur la maturité 10 ans, permettant à l'AFT d'émettre 49,9 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 3,38 % sur la maturité 10 ans contre 4,45 % en moyenne au cours de la période 1997-2007, soit la deuxième année avec le niveau de taux le plus bas après le taux moyen de 3,17 % enregistré en 2010.

La demande pour les titres de très long terme a également été soutenue en 2011, mais de manière plus modérée qu'en 2010, en particulier

pour les maturités les plus longues. Elle émane principalement de fonds de pensions, d'assureurs et de gestionnaires de fonds, structurellement à la recherche d'actifs de maturité longue qui soit 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 volatiles dans le contexte de crise financière au regard des conditions qui prévalaient auparavant. Cette demande a permis à l'AFT d'émettre 30,8 Md€, soit plus de 16 % des émissions à taux fixe sur les maturités supérieures à 15 ans.

La durée de vie moyenne de la dette s'établit à la fin de l'année 2011 à 7,14 années, soit un niveau extrêmement proche du plus haut historique de fin 2010, à 7,16 années.

S'agissant des titres indexés sur l'inflation, le montant des émissions s'est élevé à 20,1 Md€ en 2011, soit 10,7 % du programme des émissions nettes à moyen et long terme de l'année, en adéquation avec l'engagement pris par l'AFT en début d'année de consacrer aux émissions indexées sur l'inflation « environ 10 % de son programme ». Deux nouvelles lignes ont été créées : le BTANi 25 juillet 2016 a été émis par adjudication et l'OAT€i 25 juillet 2027 a été créé par syndication (cf. encadré). La demande sur ce segment a été soutenue en 2011, plus particulièrement pendant la première partie de l'année. L'AFT a conforté la position de la France comme émetteur de référence sur le marché des titres indexés.

Le montant adjugé par maturité chaque mois est détaillé dans le tableau ci-après. Comme en 2010, il précise les montants émis sur des maturités qui ne sont pas traditionnellement des maturités de référence. Ainsi, 22,5 Md€ ont été émis sur les maturités 3-4 ans, ainsi que 16,9 Md€ sur les maturités 6-7 ans. Les émissions de titres off-the-run en 2011 ont par ailleurs concerné l'ensemble de la courbe, des maturités 18 mois à 25 ans. Par ailleurs le graphique sur la réalisation du programme de financement 2000-2011 montre l'évolution de la structure d'émission en 2011 par rapport aux années précédentes.

## Émissions 2011 (en milliards d'euros)

	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Août	Sep	Oct	Nov	Déc	Total
2a	2,9	2,7	5,6	1,6	4,6	1,5	2,2		2,4	2,9	1,0		27,3
3-4a	1,0	2,1		2,1	3,5	3,5	2,8		2,7	3,6	1,1		22,5
5a	5,1	4,7	2,9	6,0	1,7	4,1	3,4		4,7	1,9	6,0		40,4
6-7a		1,4	3,6			1,6			3,6	3,1	3,1	0,6	16,9
10a	5,0	4,4	3,2	4,7	6,1	5,7	7,2		3,8	4,4	3,6	1,7	49,9
15a	5,2	3,1	2,1	3,7	4,8	2,5	2,4				1,3	1,1	26,3
30-50a				1,5					1,6			1,3	4,5
OATi/€i	3,0	3,0	1,8	1,9	2,2	1,9	1,6		1,4	2,0	1,2		20,1
<b>Total</b>	<b>22,2</b>	<b>21,4</b>	<b>19,2</b>	<b>21,7</b>	<b>22,9</b>	<b>20,8</b>	<b>19,6</b>		<b>20,2</b>	<b>17,9</b>	<b>17,2</b>	<b>4,8</b>	<b>207,8</b>

\* syndication

Enfin, l'encours des titres de court terme a été réduit de 9 Md€, passant ainsi de 187,1 Md€ fin 2010 à 177,8 Md€ fin 2011, soit 13,5 % de la dette négociable totale contre 15,2 % en 2010. Ces titres ont été émis à des conditions de taux très basses (en moyenne 0,70 % et 1,08 % respectivement sur les maturités 3 mois et 1 an). 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 2011

Le classement des SVT les plus actifs en 2011 a été élaboré selon les critères de la charte SVT révisée en 2009. Pour l'ensemble des 20 SVT actifs en 2011, 100 points ont été attribués, avec une pondération de 40 % pour la participation aux adjudications, 30 % pour la présence sur le marché secondaire et 30 % pour les aspects qualitatifs.

**Sur cette base, les établissements ayant obtenu un score supérieur à la moyenne théorique de 5 points sont dans l'ordre du classement :**

- 1 BNP Paribas
- 2 Barclays Capital
- 3 Société Générale
- 4 Morgan Stanley
- 5 Natixis
- 6 HSBC
- 7 Crédit Agricole
- 8 Royal Bank of Scotland
- 9 UBS
- 10 Deutsche Bank

*NB : Des informations complémentaires sur la performance des SVT pour chaque critère ont été rendues publiques en 2011.*

*La liste des SVT est disponible sur le site [www.aft.gov.fr](http://www.aft.gov.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 2011 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 couvert toutes ses adjudications en 2011. Sur les titres à moyen et long terme (OAT et BTAN), le taux de couverture moyen s'établit à 238 %, en hausse par rapport à 2010 (214 %) et 2009 (209 %). Le taux de couverture le plus bas, observé en décembre 2011, s'établit à 186 %.

Pour les BTF, le taux de couverture moyen (264 %) est légèrement inférieur à celui de 2010 (280 %), mais supérieur à celui de 2009 (248 %). Le taux de couverture le plus bas observé pour une adjudication de BTF en 2011 a été de 186 %, en décembre 2011.

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 renforcé la sécurité des adjudications tout au long de l'année 2011.

### La France conforte sa présence sur le marché des titres indexés sur l'inflation

En 2011, l'Agence France Trésor a émis 20,1 Md€ de titres indexés sur l'inflation européenne ou française, soit 10,9 % du montant des ses émissions à moyen et long terme nettes des rachats, conformément à ce que l'Agence avait annoncé fin 2010 dans son communiqué sur son programme d'émission. En 2011, l'Agence France Trésor a émis un nouveau titre indexé sur l'inflation européenne de maturité 15 ans : l'OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027 a été émise pour la première fois par syndication le 9 février 2011. Au terme de la construction du livre d'ordres ouvert le 9 février en début de matinée et clôturé en milieu de journée, la demande a atteint 4,8 Md€ dont 3 Md€ ont été servis. Le taux d'intérêt réel au lancement est de 1,898 %, soit un rendement supérieur de 21 points de base à celui de l'OAT€i 25 Juillet 2022. Les chefs de file de cette opération étaient Barclays Capital, BNP Paribas, Crédit Agricole, HSBC et Royal Bank of Scotland. Tous les Spécialistes en Valeurs du Trésor faisaient partie du syndicat. L'allocation reflète une demande importante et très diversifiée de la part des investisseurs finaux avec un carnet de 100 ordres. On note en particulier une forte demande des gestionnaires d'actifs (22 %), des compagnies d'assurance (21 %), des fonds de pension (10 %). La présence des banques centrales et d'institutions internationales (5 %) est également notable. La distribution géographique reflète une demande soutenue à la fois des investisseurs résidents et des investisseurs non-résidents pour les titres d'État français de maturité longue sur l'inflation européenne. L'allocation met en évidence l'intérêt des investisseurs français (49 %), britanniques (18 %), allemands (9 %) et néerlandais (8 %). Cette nouvelle obligation a été par la suite abondée à 2 reprises au cours de l'année 2011 et continue à être abondée régulièrement depuis le début de l'année 2012.

### INDICATEUR 1.1 : adjudications non couvertes au 31 décembre 2011

	2008 prévision	2008 réalisation	2009 prévision	2009 réalisation	2010 prévision	2010 réalisation	2011 prévision	2011 réalisation	2012 prévision
Unité nombre	0	0	0	0	0	0	0	0	0

### INDICATEUR 1.2 : taux de couverture moyen des adjudications au 31 décembre 2011

En %	2008 réalisation	2009 prévision	2009 réalisation	2010 prévision	2010 réalisation	2011 cible	2011 réalisation	2012 cible
Adjudications de BTF	260	200	248	200	280	200	264	200
Adjudications d' OAT et de BTAN	256	150	209	150	214	150	238	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 ouvert 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 sont exprimées par rapport à un taux de référence syn-

thétique 10 ans, en points de base. Un signe + implique une sous-performance par rapport aux automates. Dans ces simulations, sont pris en compte non seulement les obligations classiques à moyen et long terme, mais aussi les obligations indexées. Toutefois, les BTF, qui sont émis de façon quasi-linéaire (chaque semaine) et pour des volumes très réguliers, sont exclus.

Il convient de noter que la marge de manœuvre de l'Agence est en pratique faible, en raison des volumes d'émission qu'elle doit réaliser et de la nécessité correspondante d'une action qui soit lisible pour le marché et qui ne le surprenne pas. Ceci signifie en fait qu'il ne lui faut pas viser des fluctuations fortes par rapport au résultat des automates.

● **L'INDICATEUR « TEMPS »** : l'écart de +5,8 points de base obtenu en 2011 signifie que le programme réalisé par l'Agence ne s'écarte en termes de coût moyen de financement que de +0,058 % – en équivalent 10 ans, c'est-à-dire en charge supplémentaire pendant 10 années consécutives – du programme de référence (endettement réalisé par un « robot » – cf. les précisions ci-dessus). Cette performance, inscrite dans l'intervalle ciblé par l'indicateur ( $\pm 10$  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. Elle souligne le caractère régulier de la politique d'émission de l'AFT.

### INDICATEUR 2.1 : indicateur temps

Unité :		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Points de base (0,01%) en équivalent 10 ans	prévision		+10 à -10					
	réalisation	-1,6	-7,8	-10	+4,1	+2,9	+5,0	+5,8
	cible							+10 à -10

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

● « **INDICATEUR « ALLOCATION »** » : l'écart de +0,9 point de base signifie que le programme réalisé par l'Agence ne s'écarte que de +0,009 % du programme de référence (endettement réalisé de manière normative selon un schéma prédéterminé – cf. les précisions ci-dessus) – en équivalent 10 ans, c'est-à-dire en charge supplémentaire pendant 10 années consécutives. Cette performance suggère que la déviation en cours d'année par rapport au programme initialement prévu a été marginale,

puisque'elle s'est effectuée à des conditions de marché quasiment identiques pour l'État (perte de 0,009 % en rendement 10 ans par rapport à la stratégie initiale).

Il convient toutefois de remarquer 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 la stratégie d'émission de l'AFT reste prévisible.

### INDICATEUR 2.2 : indicateur allocation

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

**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 2011, la durée de vie moyenne après swaps est restée quasiment stable (7,14 ans, versus 7,16 ans en 2010). L'évolution 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 6,7 ans à fin 2011 ; il n'avait de sens toutefois que dans l'hypothèse d'une reprise du programme de swaps, correspondant à une réduction de la durée de vie moyenne après swap de 0,5 ans par rapport à la fin de l'année précédente, comme prévu chaque année depuis 2001. Les objectifs pour les années ultérieures ne pourront être fixés qu'au vu de la réalisation de l'année en cours.

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 2011 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 favorable à la reprise du programme de swaps. Les services de l'AFT restent vigilants en mettant régulièrement à jour ces simulations.

**\* Précisions :**

La prévision pour 2011 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 2011, 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. 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, 8 jours à fin 2010 et 5 jours fin 2011.

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

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unité année	prévision	-	5,9	6,5	6,6	6,3	6,1	6,7*	6,6
	réalisation	6,6	7,0	7,1	6,8	6,6	7,2	7,1	-
	cible	-	-	-	-	-	-	-	6,6



## 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 a pour mission essentielle de s'assurer que l'État dispose à tout moment et en toutes circonstances des moyens nécessaires pour honorer ses engagements financiers. Cet impératif de sécurité s'inscrit dans le cadre 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 fixée 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 placement 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 2011 a été marquée par la poursuite de la réduction de l'encours de BTF engagée depuis la fin de l'année 2009. Cet encours a ainsi été ramené à 13,5 % du total de la dette négociable à la fin de l'année 2011 après avoir culminé à 18,7 % fin 2009. La réduction de près de 10 Md€ de l'encours de BTF en 2011 (à 177,8 Md€ contre 187,1 Md€ en 2010) a été rendue possible par l'augmentation des dépôts des correspondants qui a atteint plus de 12 Md€ en 2011. Ce fort excédent est notamment la conséquence de la poursuite de la politique de mutualisation des trésoreries publiques, menée avec l'appui de la direction générale des finances publiques. Elle a permis de rapatrier sur le compte du Trésor la trésorerie d'établissements publics placée hors du circuit du Trésor sur des produits dé-consolidants au sens des traités européens ou la trésorerie d'entités comme la Coface ou le Fonds stratégique d'investissement.

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 novembre et décembre 2011. En effet, les acteurs du marché de la pension livrée ont davantage souhaité conserver leur collatéral de bonne qualité dans un contexte marqué par de fortes incertitudes à l'automne 2011, ce qui a empêché le placement de l'intégralité des excédents de trésorerie du compte du Trésor. Dès lors, le solde déposé à la Banque de France a, du fait de circonstances indépendantes de l'Agence, parfois largement dépassé la cible de référence.

### 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<sup>2</sup>.

(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 ».

(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.

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 :

Cette augmentation s'explique par la croissance des volumes des opérations de marché. A titre d'exemple, les opérations de prêts en blanc ont cru de 15 % entre 2010 et 2011.

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

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 (47 % des flux quotidiens), des établissements publics nationaux (21 %), des collectivités territoriales et de leurs établissements publics locaux (29 %), ainsi que d'un certain nombre d'autres organismes (3 %), au premier rang desquels la Caisse des dépôts et consignations. Cette répartition a très peu varié par rapport à 2010.

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.

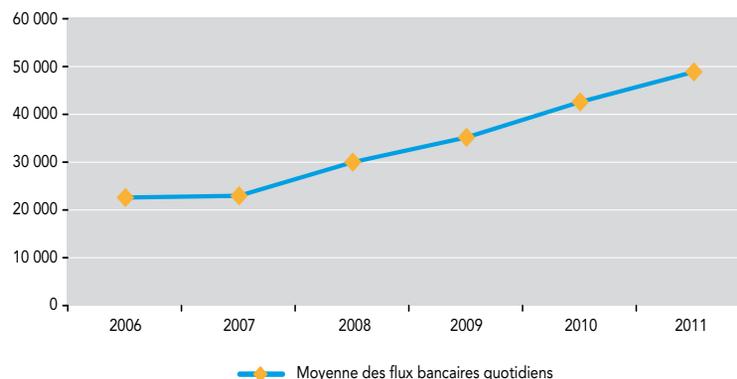
### LE DÉPÔT DE LA TRÉSORERIE DES « CORRESPONDANTS DU TRÉSOR »

L'une des spécificités de la gestion de la trésorerie de l'État tient à ce qu'elle englobe non seulement l'activité de l'État au sens strict, mais également l'ensemble des flux financiers des « correspondants du Trésor », qui représentent plus de la moitié des flux quotidiens enregistrés sur le compte unique.

Les encours déposés par les correspondants du Trésor<sup>3</sup> constituent une ressource stable et significative pour la trésorerie de l'État qui limite le recours à l'emprunt.

### Moyenne des flux bancaires quotidiens

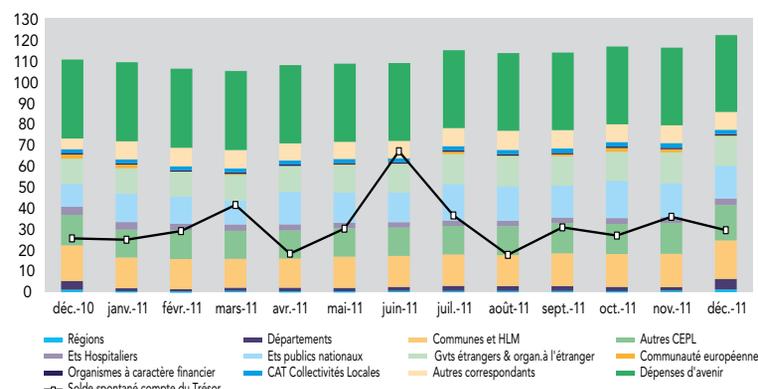
(en milliards d'euros)



Source : AFT

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, et cela même si l'on excluait de ce décompte les dépôts effectués au titre des « dépenses d'avenir ».

### Décomposition des dépôts des correspondants en fin de mois et solde spontané du compte du Trésor en 2011 (en milliards d'euros)



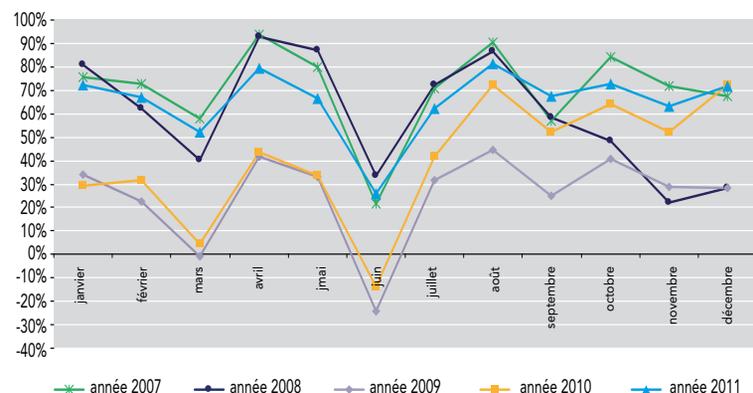
Source : AFT

(3) Les encours s'entendent hors intérêts courus non échus.

## RATIO DE MOBILISATION DES DÉPÔTS DES CORRESPONDANTS PAR L'ÉTAT<sup>4</sup>

### Ratio de mobilisation des dépôts des correspondants par l'État depuis 2007

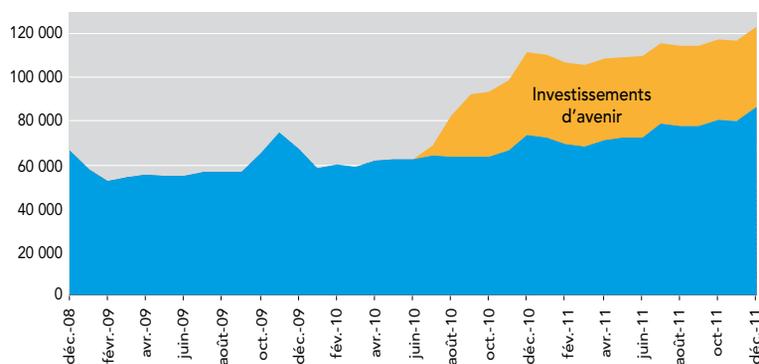
Part des dépôts utilisés pour le financement des charges de trésorerie de l'État



Source : AFT

### Évolution de l'encours des correspondants en fin de mois depuis décembre 2008

(en millions d'euros)



Source : AFT

(4) Afin de préserver la comparaison 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.

Au cours de l'année 2011, l'encours des fonds déposés par les correspondants du Trésor a augmenté significativement, pour s'établir à 123 Md€ en fin d'année, soit une augmentation de 12,4 Md€. Cette augmentation est inférieure à l'augmentation enregistrée en 2010 de 43,8 Md€, conséquence en majeure partie de la mise en oeuvre des dépenses d'avenir (+37,6 Md€).

A périmètre constant, c'est-à-dire sans tenir compte des dépenses d'avenir, l'augmentation de l'encours de dépôt des correspondants en 2011 est substantielle (+12,4 Md€) par rapport à 2010 (+6,2 Md€ entre 2009 et 2010), et surtout à 2009 (+0,6 Md€ entre 2008 et 2009) ou à 2008 (-1,6 Md€ entre 2007 et 2008).

Les principales évolutions de l'encours des correspondants correspondent en 2011 à :

- l'augmentation de 4,3 Md€ des dépôts des collectivités territoriales.
- l'augmentation de 4,7 Md€ de l'encours des établissements publics administratifs nationaux (EPN), conséquence de la poursuite de l'action de l'AFT menée en collaboration avec la Direction générale des finances publiques (DGFIP), visant à rapatrier au sein du circuit Trésor des fonds investis en produits de placements déconsolidants au sens des traités européens (OPCVM monétaire) pour un montant de 2 Md€.
- d'autres actions de mutualisation des trésoreries publiques, notamment le rapatriement sur le compte du Trésor de la trésorerie excédentaire de la COFACE (dépôt de 4,3 Md€) ou du fonds stratégique d'investissement (dépôt de 800 M€). En contrepartie, le solde du compte de la SPPE au Trésor a diminué de 2 Md€, au titre des remboursements de dette qui ont été effectués en 2011.
- l'augmentation de 2 Md€ des banques centrales africaines sur le compte unique du Trésor, contrebalancée pour partie par une diminution de 1,1 Md€ de l'encours du compte au Trésor de la Commission européenne.
- la poursuite du décaissement par les organismes bénéficiaires des « investissements d'avenir » d'une partie des dotations reçues, pour un volume de 1 Md€ en 2011 net des intérêts générés au cours de l'année 2011 par les dépôts non consommables (+0,4 M€).

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

	2009	2010 (hors dépenses d'avenir)	2010 (y/c dépenses d'avenir)	2011 (hors dépenses d'avenir)	2011 (y/c dépenses d'avenir)
Sphère locale (Collectivités et établissements publics locaux)	58,80	60,57	40,03	54,26	38,08
EPN (Etablissements publics Nationaux) et comptes rattachés	19,63	15,27	10,09	18,09	12,70
Banques centrales de la Zone franc et autres entités externes	21,57	24,16	15,97	27,65	19,40
Dépenses d'avenir	-	-	33,91	-	29,82

**L'INFORMATION PRÉALABLE  
DU TRÉSORIER DE L'ÉTAT  
AU CŒUR DE LA GESTION ACTIVE  
DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT**

**Une information préalable constamment  
renforcée...**

Le réglage fin du solde de trésorerie dépend 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. Plusieurs outils ont, ces dernières années, concouru à renforcer cette information. Ce fut par exemple le cas avec la mise en place du système d'annonces au Trésor (SAT) en 1999 par la Direction générale de la Comptabilité publique (DGCP) qui a permis une réduction forte de l'encaisse de fin de journée conservée par l'État sur son compte unique à la Banque de France.

De la même manière, en 2007 a été mise en place l'obligation pour les établissements

publics nationaux de faire connaître à l'AFT, en J-1, tout débit supérieur à 1 M€ impactant le compte de l'État (décret n° 2007-1393 du 27 septembre 2007).

En 2011, la mise en place d'un nouvel outil, dit de « supervalidation » a encore renforcé le cadre de gestion de la trésorerie. La « supervalidation » est un outil développé par la Banque de France qui permet de réguler les virements supérieurs à 1 M€ et/ou urgents initiés par les comptes publics mais qui n'ont pas été annoncés dans les délais.

Ainsi, en pratique, en fonction du niveau de trésorerie disponible sur le compte unique du Trésor, le gestionnaire de trésorerie de l'AFT peut autoriser ou refuser l'exécution d'une opération débitrice reçue le jour même, lorsque son montant unitaire est supérieur ou égal à 1 M€ et qu'elle n'a pas été annoncée la veille par un comptable public. Ce mécanisme constitue une évolution concourant à une gestion plus sécurisée du compte du Trésor et des placements des excédents de trésorerie.

**... pour permettre une gestion  
de trésorerie optimisée**

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 finan-

cier 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, compte

tenu 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 » conduisent 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€. Par ailleurs, les taux proposés certains jours par les contreparties de l'Agence pour les opérations de placement en blanc ou les opérations de pension ont pu se révéler inférieurs à la rémunération assurée par la Banque de France pour le solde excédent 300 M€, conduisant à laisser sur le compte à la Banque de France un solde significativement supérieur 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.

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 précompté (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

## Recettes, dépenses et opérations de refinancement sur le compte du Trésor en 2010 et en 2011 (en millions d'euros)



Source : AFT

Trésors de la zone euro avec lesquels l'AFT a conclu des accords d'échange de trésorerie (Belgique, Finlande, Pays-Bas, Allemagne notamment). En 2011, elle a ainsi négocié avec ses contreparties bancaires, 8 613 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 ;

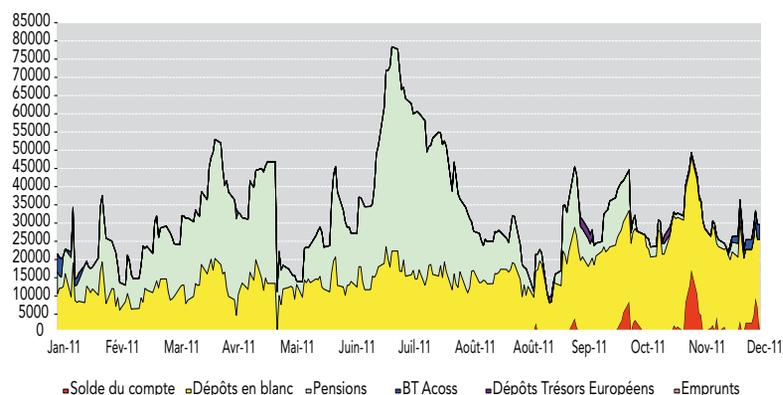
- effectue ponctuellement des emprunts en blanc ou des emprunts auprès des Trésors de la zone euro avec lesquels elle a conclu des accords d'échange de trésorerie.

### L'ANNÉE 2011 A ÉTÉ MARQUÉE PAR UNE REMONTÉE DE LA PERFORMANCE DES PLACEMENTS DE TRÉSORERIE

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. Les taux prévalant sur le marché interbancaire ont connu une forte augmentation moyenne en 2011. Ainsi l'Eonia, taux de référence sur le marché interbancaire, est ressorti en moyenne à 0,87 % en 2011 contre 0,43 % en 2010.

Cette amélioration des taux a mécaniquement augmenté les recettes de trésorerie tirées des

### Profil du compte du Trésor en 2011 (en millions d'euros)



Source : AFT

placements. La gestion active des disponibilités de l'État a ainsi dégagé un produit brut de 299 M€, venant en déduction de la charge brute de la dette de l'État.

Ces recettes sont réparties comme suit :

- 292 M€ au titre des prêts en blanc sur le marché interbancaire et les prises en pension ;
- 0,06 M€ au titre des prêts de trésorerie aux Trésors étrangers ;
- 6,3 M€ issus de la rémunération du compte courant du Trésor à la Banque de France.

En millions d'euros	2010		2011	
Recettes sur les prêts en blanc (SVT, BT Accoss)	31,52 %	45,46 M€	51,76 %	154,85 M€
Recettes sur les opérations de prise en pension avec les SVT	56,93 %	82,12 M€	45,95 %	137,47 M€
<b>Sous-total prêts en blanc / prises en pensions sur le marché interbancaire</b>	<b>88,45 %</b>	<b>127,58 M€</b>	<b>97,71 %</b>	<b>292,32 M€</b>
Recettes sur les prêts aux Trésors de la zone euro	0,05 %	0,07 M€	0,20 %	0,60 M€
Rémunération du compte courant à la Banque de France	11,5 %	16,58 M€	2,09 %	6,24 M€
<b>Recettes brutes de la gestion de trésorerie</b>	<b>100%</b>	<b>144,24 M€</b>	<b>100%</b>	<b>299,16 M€</b>

L'augmentation des recettes enregistrées sur les prêts en blanc s'explique par deux facteurs :

- l'augmentation du montant moyen des prêts interbancaires réalisés au cours de l'année, qui s'est en moyenne établi quotidiennement à 16,3 Md€ en 2011 contre 11,2 Md€ en 2010 ;
- les taux moyens obtenus en 2011, à 0,94 %, ont été supérieurs aux taux obtenus en 2010, à 0,37 %. Cette amélioration est principalement la conséquence de la hausse générale des taux constatés sur le marché monétaire.

Les recettes sur les prises en pensions, collatéralisées avec des titres d'État, ont aussi connu une augmentation en 2011 mais dans une proportion moindre que pour les prêts en blanc. Cette amélioration de la rémunération des pensions est la conséquence de l'augmentation des taux prévalant sur le marché monétaire, dont l'effet a toutefois été amenuisé par le recul du niveau des pensions effectuées en 2011 (5 006,8 Md€ contre 7 425,9 Md€ en 2010).

La diminution de la rémunération du solde du compte à la Banque de France de 16,6 M€ en 2010 à 6,24 M€ en 2011 résulte principalement de la diminution de la moyenne des dépôts laissés sur le compte auprès de la Banque de France (822 M€ en 2011 contre 5 413 M€ en 2010).

Au total, tous placements confondus, le taux moyen ressort à 0,919 % en 2011, contre 0,358 % en 2010 (hors rémunération des fonds déposés à la Banque de France). A titre indicatif, le taux moyen pondéré des BTF toutes maturités confondues s'est établi à 0,81 % en 2011.

## 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 2011, la performance obtenue sur les dépôts de liquidités, en comparaison avec la référence EONIA, s'inscrit en hausse de 12,6 points de base par rapport à 2010, l'écart ayant évolué de -6,2 points de base à +6,4 points de base. En revanche, la performance comparée des prises en pensions contre SWAP EONIA reste négative (-8,9 points de base), à un niveau très proche de 2010.

L'amélioration de la performance des dépôts en blanc provient essentiellement de l'évolution des conditions prévalant sur le marché monétaire. En effet, plusieurs banques européennes, et particulièrement françaises, ont vu leur accès au marché monétaire se renchérir à partir de l'été 2011 et tout au long du second semestre. Ainsi, les tensions auxquelles a été confronté le secteur bancaire ont conduit à une amélioration significative de la performance des placements en blanc de l'AFT qui ressort à plus de 6 points de base en comparaison avec la référence EONIA.

L'année 2011 n'a vu en revanche aucune amélioration de la performance des opérations de prises en pension, les acteurs du marché de la pension livrée ayant davantage souhaité conserver leur collatéral de bonne qualité dans un contexte marqué par de fortes incertitudes.

	Unité	2009 Réalisation	2010 Réalisation	2011 Prévision PAP 2011	2011 Prévision mi 2011	2011 Réalisation	2011 Cible PAP 2011
Rémunération des opérations de dépôts (prêts de liquidités) réalisées avec les Spécialistes en Valeur du Trésor (SVT)	%	EONIA - 0,025	EONIA - 0,062	EONIA	EONIA - 0,03	EONIA + 0,064	EONIA
Rémunération des opérations de pensions livrées réalisées avec les Spécialistes en Valeur du Trésor (prêts de liquidités garantis par une mise en pension auprès du Trésor de titres d'État d'un montant équivalent)	%	SWAP EONIA - 0,063	SWAP EONIA - 0,088	SWAP EONIA - 0,02	SWAP EONIA - 0,08	SWAP EONIA - 0,089	SWAP EONIA - 0,02

**Objectif n° 2 :  
Optimiser le solde du compte de l'état a la banque de france en fin de journée en fonction des conditions de marché**

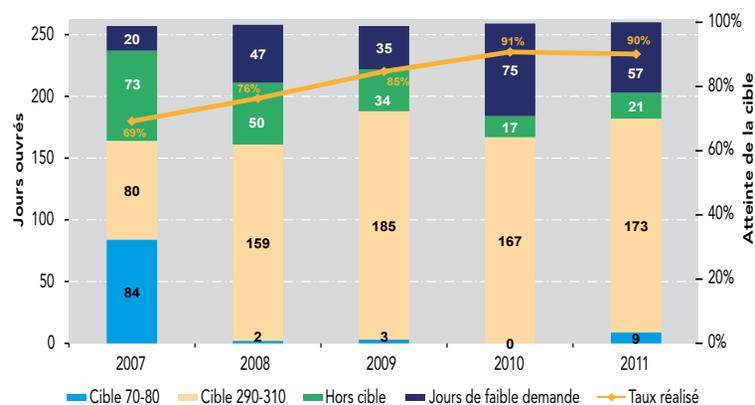
Un nouvel indicateur a été bâti à compter de 2009 pour tenir compte du niveau durablement bas des taux sur le marché interbancaire. Il s'exprime par le pourcentage de jours à l'issu desquels le solde du compte s'est inscrit entre les bornes 70 M€ – 80 M€ ou, entre 290 M€ – 310 M€, afin de tenir compte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

L'indicateur exclut par ailleurs les jours dits « de faible demande », c'est-à-dire ceux à l'issu desquels le gestionnaire de trésorerie n'a pas pu placer la totalité des 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 90 % pour 2011 alors que l'objectif fixé dans le projet annuel de performance avait été fixé à 80 %. Après trois années d'amélioration continue, la performance avait atteint un très haut niveau en 2010, à 91 %. Il n'est pas surprenant, dans ces conditions, que l'indicateur ait marqué le pas en 2011, à 90 %, d'autant que le nombre de jours pris en compte dans le calcul (i.e. les jours « avec cible ») a sensiblement augmenté d'une année à l'autre (203 en 2011, contre 184 en 2010). A cet égard, le niveau enregistré en 2011 ressort en hausse par rapport à celui de 2009. Quoiqu'en diminution, le nombre de jours « sans cible » est resté élevé en 2011 (57 jours) du fait des perturbations sur les marchés, en particulier sur le dernier trimestre où 35 jours « de faible demande » ont été comptabilisés.

**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 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 2007.

Le taux d'annonce des collectivités territoriales s'établit à 95 % en 2011. S'il est légèrement inférieur à celui de 2010 (97 %), il est conforme à la cible fixée et demeure supérieur aux résultats observés jusqu'en 2008.

Le taux d'annonce des établissements publics nationaux a atteint 98 % en 2011, alors qu'il s'établissait à 97 % en 2010 et à 92 % en 2009. Cette amélioration est en particulier la conséquence des actions de mobilisation du réseau engagées par la DGFIP.

Le mécanisme d'annonce des flux financiers supérieurs à un million d'euros des collectivités territoriales et des établissements publics s'inscrit depuis le mois d'octobre 2011 dans un contexte rénové avec la mise en place du mécanisme dit de « supervalidation » (cf. supra).

Ce mécanisme concourt à une gestion plus sécurisée du compte du Trésor et des placements des excédents de trésorerie. Néanmoins, la « supervalidation » n'a pas d'impact à court terme sur les indicateurs d'annonce. En effet,

(En M€)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2011
								Objectif
Taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à 1 M€ et affectant le compte du Trésor	92 %	92 %	95 %	93 %	93 %	97 %	95 %	95 %
Taux d'annonce par les établissements publics de leurs opérations financières supérieures à 1 M€ et affectant le compte du Trésor				87 %	92 %	97 %	95 %	98 %

même si l'opération débitrice non annoncée la veille à l'AFT reçoit une autorisation d'exécution du gestionnaire de trésorerie le jour même, la règle demeure celle de l'annonce la veille et l'entité publique concernée par cette opération voit son indicateur d'annonce dégradé. En d'autres termes, ce filtre mis à la disposition du gestionnaire de trésorerie ne doit pas exempter les comptables publics de respecter la procédure usuelle d'annonce.

En revanche, à moyen et long terme, la mise en œuvre de la « supervalidation » devrait améliorer les taux d'annonce : d'une part, les irrégularités seront mieux ciblées et les auteurs de celles-ci rappelés à leur obligation d'annonce ; d'autre part, le report systématique au jour suivant des opérations supérieures à un million d'euros non annoncées et dont l'exécution a été refusée par l'AFT constitue une forte incitation au respect de l'obligation d'annonce.

### Le compte de l'État : un compte unique et 6 935 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 quelques 5 000 comptables publics dotés chacun d'un ou plusieurs comptes d'opérations. Au 31 décembre 2011 6 935<sup>5</sup> comptes d'opérations constituent ainsi le compte du Trésor.

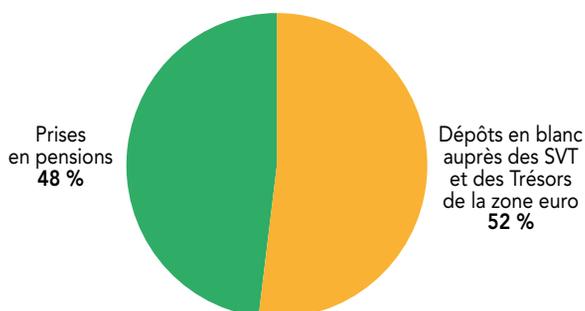
Ces mouvements sont centralisés en temps réel par la Banque de France, dans sa fonction de teneur de compte de l'État, sur un compte unique, dit « compte du Trésor ».

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

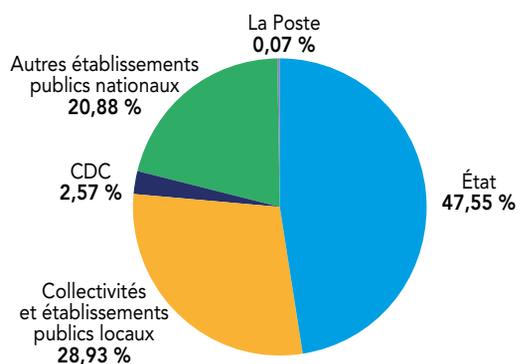
- du budget de l'État, qu'il s'agisse des recettes fiscales et parafiscales et des dépenses de fonctionnement ou d'investissement ;
- des correspondants du Trésor, c'est-à-dire des organismes qui sont tenus de déposer leur fonds auprès de l'État (collectivités territoriales, établissements publics nationaux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

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

### Répartition du volume des placements de l'AFT en 2011



### Répartition des flux bancaires (hors opération de dette), année 2011



## 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 »

La charge budgétaire de la dette est retracée, dans un premier temps, dans le compte de commerce « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État ». Ce compte est subdivisé en deux sections et le résultat de la première section (il s'agit d'une charge nette) est repris « en miroir » dans le budget général au sein de la mission « Engagements financiers de l'État ».

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 à terme. 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 ;
- les provisions pour indexation du capital des titres indexés sur l'inflation ;
- la charge des dettes reprises ;
- les charges et produits de trésorerie (rémunérations des dépôts de certains correspondants ; produits résultant des placements de trésorerie).

Cette première section, structurellement déficitaire, fait l'objet d'abondements décadaires 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.

La charge de la dette a accéléré en 2011, avec une hausse de 5,8 Md€ par rapport à l'année précédente (en 2010, la hausse était de 2,9 Md€). Pour autant, et grâce en particulier à la forte diminution enregistrée en 2009 (6,8 Md€), la progression au cours des cinq dernières années reste nettement contenue : entre 2006 et 2011 la charge est passée de 38,9 Md€ à 46,3 Md€, ce qui représente une augmentation de 3,5 % par an alors que dans le même temps l'encours de la dette négociable de l'État (OAT, BTAN et BTF) a progressé de 8,4 %.

Cette accélération était attendue, mais elle s'est révélée un peu plus forte que prévu, l'exécution ressortant à +0,9 Md€ par rapport à la loi de finances initiale. Ce surcroît de charge tient à une inflation plus forte qu'anticipé (elle a conduit à provisionner 1,4 Md€ de plus qu'en loi de finances initiale au titre de l'indexation du capital des titres indexés) et à un programme effectif d'émissions à moyen et long terme légèrement plus défavorable en trésorerie (et donc en charge nette budgétaire) que le programme indicatif retenu lors de la préparation du projet de loi de finances en août 2010. Ce surcroît aurait d'ailleurs été plus important si les taux courts ne s'étaient pas repliés à partir de l'été, ce qui a permis d'économiser près de 0,7 Md€ par rapport à la loi de finances initiale. Ces révisions ont été intégrées, au fur et à mesure qu'elles ont été connues, dans les lois de finances rectificatives : ouverture de 1,4 Md€ de crédits supplémentaires au titre des provisions pour indexation dans la loi de finances rectificative du 19 septembre 2011 ; annulation de crédits de 0,4 Md€ dans la loi de finances rectificative de fin d'année.

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 à terme. 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 autorisés en loi de finances. En pratique, seules sont actuellement mises en œuvre des opérations d'échange de taux. Cette section, structurellement excédentaire, a dégagé un résultat net de +0,3 Md€ en 2011 (0,6 Md€ d'intérêts reçus moins 0,3 Md€ d'intérêts versés). Ce résultat porte à 3,0 Md€ le total des gains sur swaps de taux depuis le lancement de ces opérations en 2001.

En milliards d'euros	2010 exécution	2011 LFI	2011 exécution
Charge d'intérêt des BTF	1,0	2,6	1,6
Charge d'intérêt des BTAN et OAT*	36,5	39,3	39,9
Provision pour indexation du capital des titres indexés	2,3	2,5	4,0
Charge des dettes reprises	0,4	0,3	0,3
Charge nette de la trésorerie	0,3	0,7	0,5
<b>Charge nette de la dette</b>	<b>40,5</b>	<b>45,4</b>	<b>46,3</b>

\* nette des recettes de coupons courus

### 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 du compte de concours financiers, permettent à l'État d'octroyer des ressources financières temporaires à des organismes publics afin de répondre à leurs besoins de trésorerie temporaires, en vue d'assurer la continuité de l'action publique ou de mettre en œuvre des mesures urgentes. Elles ont également pour finalité de se 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>6</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.

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

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

En millions d'euros		LFI Prévision	2011 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	6 594,7
Programme 823	Avances à des organismes distincts de l'État et gérant des services publics	50,0	0
Programme 824	Avances à des services de l'État Avances au budget annexe « Contrôle et exploitation aériens »	194,4	194,4
<b>Total</b>		<b>7 744,4</b>	<b>6 789,1</b>

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

En millions d'euros		LFI Prévision	2011 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	6 594,7
Programme 823	Avances à des organismes distincts de l'État et gérant des services publics	137,5	19,5
Programme 824	Avances à des services de l'État Avances au budget annexe « Contrôle et exploitation aériens »	86,7	86,7
<b>Total</b>		<b>7 724,2</b>	<b>6 700,9</b>

#### 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 auto-contrôle au sein des unités opérationnelles de l'Agence. Ces règles prévoient, en outre, l'instauration d'une indépendance fonctionnelle entre l'initiation, la validation et le contrôle d'une transaction, et l'établissement d'une piste d'audit.

La maîtrise du risque nécessite aussi un contrôle des relations avec les institutions et organismes publics et privés avec lesquels sont échangées des informations ou qui interviennent pour le dénouement des opérations, à savoir 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 2011, 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

La Politique de Contrôle Interne PCI 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. La PCI 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 cette Politique de Contrôle Interne afin qu'elle demeure cohérente avec l'évolution de son activité ; elle la soumet également à la revue critique du cabinet réalisant l'audit contractuel annuel.

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. Sont notamment précisées l'ensemble des règles spécifiques auxquelles doit se plier toute personne travaillant pour le compte ou dans le cadre de l'Agence.

### ACTIVITÉ EN 2011

#### AMELIORATIONS APORTEES AU DISPOSITIF DE CONTRÔLE INTERNE

Conformément aux engagements pris par le Ministre de l'Economie le 18 mai 2011, l'Agence France Trésor a sélectionné un prestataire avec lequel elle a établi le plan d'audit interne. Les premières missions qui en découlent seront réalisées en 2012.

Le choix de faire appel à un prestataire externe spécialisé dans le domaine de l'audit interne, est conforme à la réglementation bancaire, permettant ainsi à l'Agence de bénéficier de ressources spécialisées, à l'état de l'art sur le sujet et ayant une pratique approfondie de l'audit interne en milieu bancaire.

Cette approche s'inscrit dans la continuité des nombreux travaux conduits en 2011 qui ont permis de finaliser le cadre du référentiel, l'établissement d'une charte d'audit interne et la sélection du cabinet via un appel d'offre.

L'ensemble fait suite à un examen détaillé à la lumière de la réglementation en vigueur en matière d'audit interne et des pratiques géné-

ralement observées dans des services d'audit interne, permettant à l'AFT d'achever ainsi sa démarche de structuration de son dispositif de contrôle interne.

L'auditeur interne examinera notamment les dispositifs de contrôle interne mis en œuvre au sein de l'AFT. Les dispositifs de contrôle interne sont définis comme les processus, politiques et procédures mis en œuvre par la Direction Générale, l'encadrement et le personnel, et qui sont destinés à fournir une assurance raisonnable quant à l'atteinte des objectifs de l'AFT concernant :

- le système de contrôle des opérations et des procédures internes ;
- l'organisation comptable et du traitement de l'information ;
- les systèmes de mesure des risques et des résultats ;
- les systèmes de surveillance et de maîtrise des risques ;
- le système de documentation et d'information ;
- le dispositif de surveillance des flux d'espèces et de titres.

#### REVUE DES LIMITES ET DES INDICATEURS D'ACTIVITE DE L'AFT

Un travail approfondi a été mené au cours de l'année 2011 afin de refondre les critères et les indicateurs utiles à la fixation et à l'actualisation des limites de placements via la mise en place d'une notation interne.

L'évaluation de plus en plus fine, via des critères étendus, de la qualité des contreparties, l'établissement de seuils d'alerte, le calibrage affiné des indicateurs, ont ainsi permis d'améliorer sensiblement l'appréciation du risque et de limiter les expositions.

Une revue de la gestion du risque intra journalier a aussi été diligentée afin de mieux maîtriser le risque instantané auquel l'État est exposé.

Par ailleurs, les limites sur les opérations pour compte de tiers ont été revues en particulier pour celles relatives aux opérations de l'ACOSS.

## PRISE EN CHARGE DE NOUVELLES OPÉRATIONS

L'AFT a été amenée à faire bénéficier d'autres entités de l'État de son expertise sur les activités de marché au cours de l'exercice 2011.

Ainsi, l'AFT est intervenue au nom du Ministère de l'Ecologie, du Développement Durable, des Transports et du Logement dans le cadre d'achats de quotas d'émissions de gaz à effet de serre (dits quotas carbone).

La cellule contrôle des risques et post marché a été mobilisée sur ce projet tant dans la phase amont (négociation des documentations juridique et technique avec les banques sélectionnées, analyse des spécificités du marché...) 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 des opérations financières, adaptation de l'outil de suivi informatique, mise en place d'appels de marge quotidiens...).

De même, l'équipe contrôle des risques a été sollicitée pour la mise en place d'achats d'instruments de couverture dits « swaps pétrole » pour le compte du Ministère de la Défense, une nouvelle fois aussi bien en amont qu'en aval de la négociation.

Par ailleurs, l'équipe post-marché a participé à la définition de sa participation à une plateforme d'enchères de quotas de CO<sub>2</sub> et précisé son rôle d'adjudicateur pour le compte de l'État en 2012.

La cellule contrôle des risques et post marché a enfin étendu l'éventail des activités couvertes pour compte de tiers aux opérations de change de l'Agence de Participation de l'État.

## 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, de la trésorerie, de dérivés ou pour compte de tiers. 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 du maintien 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 à la Politique de Contrôle Interne PCI. Cette PCI 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 PCI n'a été constatée en 2011.

**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 2011, les auditeurs externes ont confirmé la notation qui avait été donnée en 2010 et estimé que les procédures en place assuraient le maintien de la sécurité du 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 2010 : 3, réalisation 2011 : 5).

Cet indicateur a connu une légère hausse en 2011<sup>(7)</sup> du fait de la dégradation transitoire dans la gestion de trésorerie d'un SVT.

**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 (réalisations 2010 : 5, réalisations 2011 : 20).

Cette hausse sensible touche à la fois les opérations de pensions livrées, pour une grande part, et les appels de marge dans une moindre mesure. La configuration du marché interbancaire au cours de l'année 2011, et particulièrement au second semestre a fait que la disponibilité de titres admissibles aux opérations de pension livrées s'est trouvée réduite. L'assèchement du gisement de collatéral disponible a engendré un accroissement mécanique du nombre de défauts de livraisons sur le marché domestique, ce qui a également impacté l'AFT. Ces incidents n'ont toutefois pas eu d'impact sur la rémunération des placements de trésorerie, laquelle s'en est trouvé améliorée dans la grande majorité des cas. Par ailleurs, les incidents sur appels de marge se sont nettement accrus passant de 1 en 2010 à 8 en 2011 sur une volumétrie équivalente.

Pour mémoire, l'AFT a maintenu dans ses critères d'évaluation des Spécialistes en Valeur du Trésor, qui sont également des contreparties bancaires partenaires, un indicateur qui prend en compte spécifiquement, la qualité d'exécution opérationnelle des négociations.

**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 France) ou dysfonctionnements informatiques de la Banque de France (réalisations 2010 : 12, réalisations 2011 : 40).

Les incidents dus aux systèmes proviennent essentiellement de problèmes de connexion aux applicatifs de la Banque de France, aux systèmes de Place (Euroclear France) ainsi qu'aux applicatifs internes de l'Agence.

L'augmentation enregistrée cependant son origine dans un recensement désormais quasi exhaustif des incidents et en particulier d'un meilleur enregistrement des défaillances des systèmes informatiques.

(7) En 2011, 9 277 opérations (y compris SPPE et ACOSS) soit 36,7 opérations par jour. En 2010, 14 405 opérations soit 57,6 opérations par jour.

Des mesures de sécurisation ont été mises en place par l'équipe informatique afin d'anticiper la survenance de tels incidents et en limiter l'occurrence à l'avenir.

### 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).

La mise en place du PCA s'articule en trois phases déclenchées en fonction de la criticité de la situation affrontée:

Ces phases se déroulent selon un séquençement géographique, à savoir :

#### 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 pourrait être 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 participé à son élaboration, en assure l'hébergement technique et utilisateurs tout en répondant pour ces derniers à la fois aux exigences d'éloignement suffisant de Paris, ainsi qu'au besoin d'accessibilité aisée.

Des tests techniques réguliers ainsi qu'un test utilisateurs ont été diligentés en cours d'année. Ils ont permis d'initier une réflexion sur le redimensionnement éventuel du site régional et de formalisation des relations de l'AFT avec son prestataire de proximité, en cours de contractualisation.

## 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 :

La dette de l'État étant émise à taux fixe, l'État n'est structurellement exposé au risque de taux qu'à la hauteur de son programme de financement à moyen long terme annuel et au refinancement de son stock de titres à court terme.

Cette exposition résiduelle conduit l'AFT 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 optimisation du coût de la dette à travers la mise en place 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 applicable 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 fait l'objet d'une évaluation interne 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 peut 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 et agences supranationales 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 minimum de 24h.

Des limites internes veillant à encadrer le risque de règlement ont par ailleurs été définies.

### **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. La Politique de Contrôle Interne de l'AFT fixe en outre des limites de risques définies en fonction de la qualité de la notation des contreparties

Des améliorations ont été apportées à la mesure et la gestion du risque de contrepartie avec notamment la mise en place d'une notation interne.

### **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'avoirs libellés en devises étrangères.

L'AFT n'est exposée à aucun risque de change car elle ne négocie par principe que des opérations libellées en euros, et les opérations en devises qu'elle négocie pour compte de tiers font soit 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 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 interne de procédures approuvé par le Président de l'Agence détaille le cadre prudentiel dans lequel opère l'AFT ;
- des modes opératoires, dont l'uniformisation est en cours, ont été rédigés dans les différentes cellules ;
- elle a enfin construit un plan d'audit interne et une cartographie des risques avec le support d'un prestataire externe sélectionné en 2011.



# 10 - SOLUTIONS INFORMATIQUES



# SYSTÈME D'INFORMATION FRANCE TRÉSOR

## 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, opérations pour compte de tiers), l'alimentation automatique de la comptabilité de l'État sur le périmètre des opérations AFT et le pilotage du compte pivot de l'État à la Banque de France (prévisions 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 entre 2002 et 2009 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.

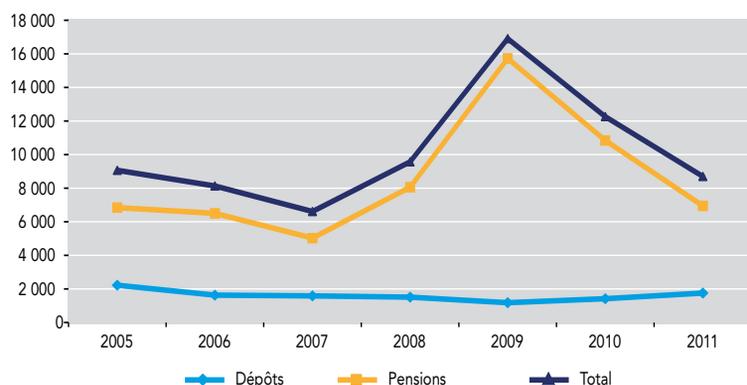
## INDICATEUR D'ACTIVITÉ

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

On note une diminution du nombre des opérations de pension notamment par rapport aux années 2010 et 2009, qui marque un retour proche du niveau d'activité sur le placement du solde du compte du Trésor prévalant entre les années 2005 et 2008.

Cette baisse relative de l'activité traditionnelle de placement par rapport à 2009 et 2010 sur le compte de l'AFT masque l'émergence d'une nouvelle mission depuis la mi-2010 de l'Agence qui gère pour le compte de l'agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS) un programme d'émissions de papier commercial.

## Nombre de contrats saisis dans Tradix lors des placements



## MISE À NIVEAU DU CŒUR DE SIFT – TRADIX

Afin de maintenir le Système d'Information à jour, d'améliorer la performance des traitements et de contribuer à la poursuite de l'au-

tomatisation des traitements comptables de l'Agence France Trésor (en particulier la comptabilisation des primes et décotes sur les titres rachetés partiellement), le logiciel TRADIX a été mis à jour dans une version récente incluant toutes les évolutions disponibles.

De plus, dans ce cadre et sur recommandation de la Cour des Comptes, une revue complète des habilitations des utilisateurs a été entreprise afin de sécuriser au maximum les accès, les traitements et les opérations effectuées dans SIFT.

### INTERFACE AVEC LE SYSTÈME CHORUS

Une bascule comptable de l'application de Comptabilité Générale de L'État (CGL) vers la solution CHORUS qui gère la dépense, les recettes non fiscales et la comptabilité de L'État sera effectuée au 1<sup>er</sup> janvier 2012.

Jusqu'à cette bascule le Système SIFT était interfacé avec CGL afin de déverser de manière automatique les écritures comptables de l'Agence France Trésor vers la Comptabilité Générale de L'État.

L'équipe informatique de l'AFT en collaboration avec SUNGARD (éditeur du logiciel Tradix) et l'AIFE (Agence pour l'Informatique Financière de L'État) a donc réalisé, testé et mis en place une nouvelle interface permettant aux opérations de l'AFT de se déverser dorénavant dans le système CHORUS.

### MISE À NIVEAU DE L'OUTIL D'AIDE À L'ANALYSE ET À L'INTERPRÉTATION DE L'INFORMATION

L'infocentre de SIFT contient l'ensemble de l'historique des informations internes et externes de l'Agence. Le logiciel Business Objects (BO) permet aux utilisateurs de SIFT d'extraire, de mettre en forme et de générer des rapports se basant sur ces données.

Afin de maintenir à jour cet outil essentiel à l'activité des opérateurs de l'Agence et de profiter des évolutions mises à disposition par son éditeur, la migration vers la dernière version du logiciel (BO XI) a démarré et va se poursuivre sur toute l'année 2012.

### Une année sous le signe de la sécurité

Au cours de l'année 2011 un renforcement des règles de sécurité informatique applicable au Ministère de l'Economie des Finances et de l'Industrie a été engagée. Une campagne de sécurisation des accès aux moyens informatiques a ainsi été menée cette année en collaboration avec les services de l'Agence Nationale de Sécurité des Systèmes d'Information (ANSSI). L'AFT a pleinement intégré cette dimension d'importance capitale dans son activité informatique sur l'année 2011.

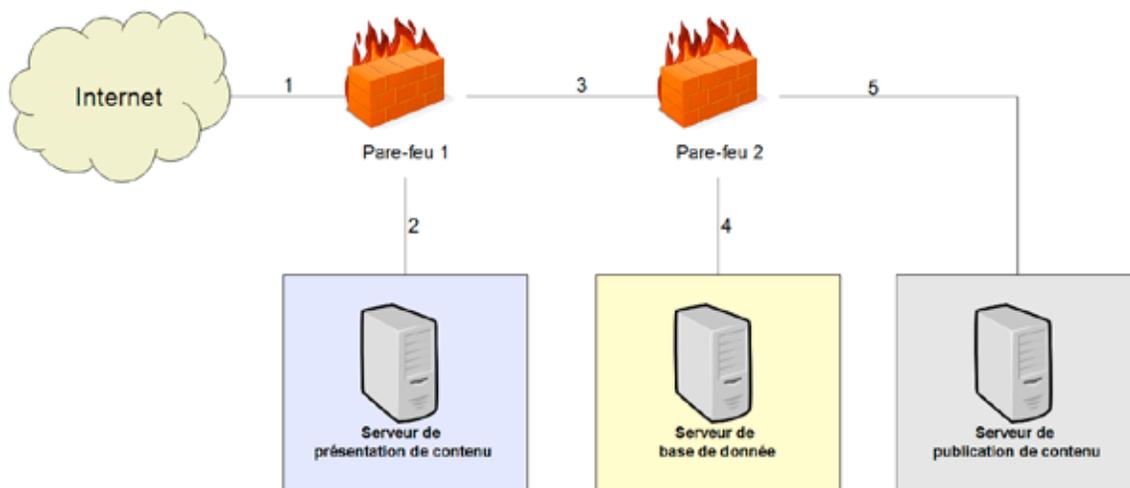
### LE RENFORCEMENT GÉNÉRAL DE LA SÉCURITÉ

L'ensemble des accès aux outils informatiques du ministère ont vu leur niveau de sécurité augmenter dans le courant de l'année 2011. L'AFT ayant des missions opérationnelles critiques pour le bon fonctionnement de L'État, ses outils informatiques ont fait l'objet de soins particuliers afin que les travaux de sécurisation menés ne puissent en aucun cas perturber le bon déroulement des opérations de marché. L'équipe informatique de l'AFT a donc été sollicitée lors de la préparation et de la mise en œuvre de ces actions de sécurisation afin d'identifier les risques potentiels présentés par leur mise en application. L'ensemble des opérations menées dans ce cadre se sont déroulées sans perturber le fonctionnement opérationnel de l'AFT.

### LE NOUVEAU SITE INTERNET DE L'AFT

À l'occasion de la refonte du site internet de l'AFT dont le projet a démarré en mars 2011, les exigences de sécurité concernant la nouvelle plateforme technique ont été renforcées. Le nouveau site internet répond à la norme architecturale n-tiers permettant de cloisonner les serveurs en fonction de leur rôle. Ainsi les trois serveurs qui composent la plateforme technique du site sont séparés par des pare-feu permettant de ne laisser passer que les flux réseau parfaitement identifiés et dûment autorisés (cf. schéma ci-après).

## Architecture simplifiée du site internet de l'AFT



Flux réseau :

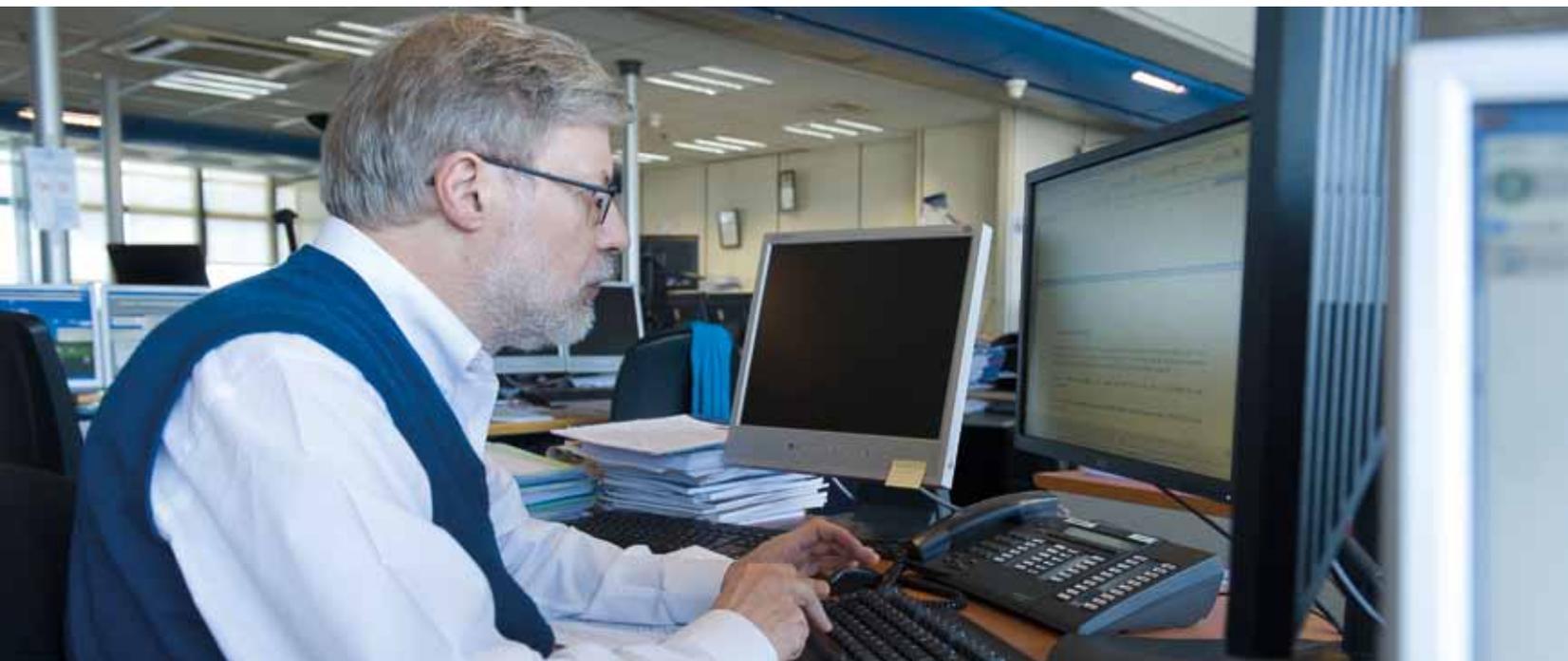
- 1 → 2 Accès aux adresses en <http://aft.gouv.fr/> depuis internet
- 2 → 3 → 4 Accès du serveur de présentation vers la base de donnée (en lecture uniquement)
- 5 → 4 Accès du serveur de publication vers la base de donnée (en écriture)

Les flux d'administration des serveurs ne sont pas représentés.

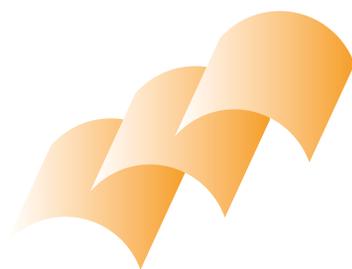
### LES PERSPECTIVES

Afin de garantir le maintien d'un niveau de sécurité maximale, l'AFT sera soumise en 2012 à un audit de sécurité générale de l'Agence Nationale de Sécurité des Systèmes d'Infor-

mation. Cet audit prévoit de passer au crible l'ensemble du système d'information de l'AFT et de vérifier le respect des bonnes pratiques en matière de sécurité informatique par ses agents.



# 11 - RAPPORT FINANCIER ET ANNEXE STATISTIQUE



## États financiers

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

ACTIF	au 31 décembre 2011	au 31 décembre 2010
<b>Compte courant du trésor à la Banque de France (note 4)</b>	<b>204 285,99</b>	<b>168 440,79</b>
Produits à recevoir-intérêts sur le compte courant Banque de France	0,62	0,34
<b>Prêts auprès d'établissements de crédit</b>		
Prêts court terme auprès d'établissements de crédit	25 195,00	10 995,00
Créances rattachées à des prêts auprès d'établissements de crédit	3,02	0,21
<b>Titres reçus en pension livrée</b>		
Titres reçus en pension livrée	-	9 400,34
Créances rattachées sur titres reçus en pension livrée	-	2,13
<b>Titres d'investissement (note 9)</b>	<b>4 100,00</b>	<b>5 000,00</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)	726,45	349,83
Charges à étaler - décotes sur OAT (note 1)	11 197,18	9 690,24
Charges à étaler - frais d'émission sur OAT	94,20	93,25
Charges constatées d'avance - intérêts sur BTF	381,67	380,61
Produits à recevoir - swaps de macrocouverture - intérêts à recevoir	124,96	153,77
Produits à recevoir - swaps de micro-couverture - intérêts à recevoir	19,49	19,47
Produits à recevoir - contrats d'échange de devises - intérêts à recevoir	13,61	13,97
Produits à recevoir - intérêts sur titres d'investissement	0,63	0,92
Comptes de régularisation sur réévaluation de contrats d'échange de devises en monnaies étrangères (note 8)	117,80	92,33

PASSIF	au 31 décembre 2011	au 31 décembre 2010
<b>Compte courant du trésor à la Banque de France (note 4)</b>	-	-
<b>Dettes négociables représentées par un titre</b>		
Dettes négociables représentées par un titre - BTF (note 10)	177 796,00	187 138,00
Dettes négociables représentées par un titre - BTAN (note 10)		
Dettes constituées par des titres - BTAN	247 109,00	226 079,51
Dettes constituées par des titres - BTAN-Complément lié à l'indexation	189,16	-
Dettes rattachées sur BTAN	222,58	326,44
Dettes négociables représentées par un titre - OAT (note 10)		
Dettes constituées par des titres - OAT à coupon unique	40,68	37,69
Dettes constituées par des titres - OAT	868 982,60	799 058,93
Dettes constituées par des titres - OAT - complément lié à l'indexation	18 862,20	16 656,61
Dettes rattachées sur OAT	357,17	500,30
Emprunts repris de tiers (note 6)		
Emprunts repris de la SNCF	3 721,14	3 778,25
Emprunts repris de CDF	800,00	1 300,00
Emprunts repris de l'EMC	200,00	200,00
Dettes rattachées aux emprunts repris	119,28	140,13
<b>Passifs divers</b>		
Dépôts de garantie reçus sur opérations de pension livrée	-	7,99
Dépôts de garantie reçus liés aux produits dérivés	840,25	935,69
Dettes rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux produits dérivés	0,35	0,36
<b>Comptes de régularisation passif</b>		
Produits constatés d'avance - prime d'émission sur BTAN (note 1)	1 890,64	2 174,36
Produits constatés d'avance - prime d'émission sur OAT (note 1)	19 460,96	16 613,83
Charges à payer-intérêts sur OAT	14 563,37	13 989,52
Charges à payer-intérêts sur BTAN	4 398,32	4 364,33
Charges à payer - swaps de macrocouverture - intérêts à payer	69,14	65,04
Charges à payer - swaps de micro-couverture - intérêts à payer	7,43	7,23
Charges à payer - contrats d'échange de devises - intérêts à payer	2,98	2,16

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

	au 31 décembre 2011	au 31 décembre 2010
Swaps de taux de macro-couverture	12 500,00	15 562,00
Swaps de taux de micro-couverture	1 283,23	1 283,23
Engagements reçus d'établissements de crédit (note 2)	400,00	400,00
Contrats d'échange de devises	586,47	669,05
Engagements données sur opérations de pensions livrées (note 7)	-	-

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

	au 31 décembre 2011	au 31 décembre 2010
<b>Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie (A)</b>	<b>300,11</b>	<b>143,49</b>
Produits d'intérêts sur compte courant Banque de France (note 3)	6,42	16,07
Produits d'intérêts sur prêts aux établissements de crédit	156,15	42,27
Produits d'intérêts sur prêts zone Euro	0,60	0,07
Produits d'intérêts sur appels de marge	0,39	0,26
Produits d'intérêts sur opérations de pensions livrées	135,33	81,28
Produits d'intérêts sur titres d'investissement (note 9)	1,22	3,54
<b>Charges d'intérêts sur opérations de trésorerie (B)</b>	<b>-0,68</b>	<b>-0,25</b>
Charges d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit	-0,23	-0,05
Charges d'intérêts sur emprunts zone euro	-0,19	-
Charges d'intérêts sur opérations de pension	-	-
Charges d'intérêts sur appels de marge (note 4)	-0,26	-0,20
<b>Produit net sur opérations de trésorerie C=A-B</b>	<b>299,43</b>	<b>143,24</b>
<b>Charges d'intérêts relatives à la dette négociable</b>	<b>-41 894,38</b>	<b>-39 290,13</b>
Charges d'intérêts sur OAT	-33 509,64	-31 373,52
Charges d'intérêts sur BTAN	-6 774,94	-6 802,69
Charges d'intérêts sur BTF	-1 609,80	-1 113,92
<b>Total autres charges et produits relatifs à la dette négociable</b>	<b>-3 357,84</b>	<b>-2 071,91</b>
Primes sur émissions de titres (note 1)	3 148,83	2 404,17
Décotes sur émissions de titres (note 1)	-1 371,59	-1 233,60
Charges liées au différentiel d'indexation	-4 412,21	-2 642,24
Résultat net sur opérations de rachats de titres	-709,84	-587,66
Autres charges et produits directement liés à la gestion de la dette négociable (note 5)	-13,03	-12,58
<b>Total service de la dette négociable (D)</b>	<b>-45 252,22</b>	<b>-41 362,04</b>
Produits d'intérêts sur instruments financiers	589,92	657,94
Charges d'intérêts sur instruments financiers	-293,84	-327,37
Autres charges d'intérêts sur instruments financiers	-7,47	-5,33
<b>Résultat net sur instruments financiers (E)</b>	<b>288,61</b>	<b>325,24</b>
Intérêts sur emprunts repris de l'EMC	-10,74	-10,93
Produits d'intérêts sur instruments financiers repris de l'EMC	10,74	10,93
Charges d'intérêts sur instruments financiers repris de l'EMC	-3,06	-1,70
Intérêts sur emprunts repris de la SNCF	-210,01	-258,32
Produits d'intérêts sur instruments financiers repris de la SNCF	61,32	86,94
Charges d'intérêts sur instruments financiers repris de la SNCF	-41,35	-50,04
Intérêts sur emprunts repris de CDF	-52,23	-79,12
Intérêts sur emprunts repris de l'ERAP	0,00	-28,11
Charges liées à la réévaluation de contrats en devises (note 8)	-23,58	-143,95
Produits liés à la réévaluation de contrats en devises (note 8)	23,58	143,95
<b>Résultat net sur emprunts repris de tiers (F)</b>	<b>-245,33</b>	<b>-330,35</b>
<b>CHARGE NETTE DE LA DETTE (C+D+E+F)</b>	<b>-44 909,51</b>	<b>-41 223</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 1er 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 Etablissements 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. A 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, de l'industrie et de l'emploi. 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 « Eléments 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 ») est 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 2011. En revanche, des contrats initialement conclus ont été renouvelés au cours de l'exercice 2011. La stratégie de réduction 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 M€. Au cours de l'exercice 2011, une partie de cette dette a été remboursée pour un montant de 500 M€.

### 3. Reprise de contrats entre la SNCF et la 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 M€) et d'emprunts en devises (1 515 M€) couverts par des instruments financiers à terme.

Au cours de l'année 2011, le montant des emprunts amortis s'élève à 69 M€. Le détail des contrats en vie au 31/12/2011 est présenté en annexe.

### 4. Achat de billets de trésorerie émis par l'ACOSS

Fin 2011, l'État a acheté pour 4,1 Md€ de billets de trésorerie. Ceux-ci ont été remboursés en janvier 2012.

## EVÉNEMENTS 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 doit faire l'objet d'une justification et d'une mention dans l'an-

nexe 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. Pour les titres indexés sur l'inflation (OATi, OAT€i, BTANi ou BTAN€i) le différentiel d'indexation constaté à l'émission est, soit une plus-value correspondant à la part de l'indexa-

tion 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 dans la limite d'un seuil fixé.

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 dans la limite d'un seuil fixé.

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 dans le but de sécuriser les opérations. En effet, ils ont pour objet de faire face au risque de contrepartie.

Selon le sens de la variation de la valeur de l'instrument, un appel de marge est versé ou reçu. Ces appels de marge font l'objet d'une rémunération.

### 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 31/12/11, est la différence entre le prix hors coupon couru à l'émission et le prix théorique hors coupon couru de cette émission, évalué au 31/12/11 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, OAT€i, BTANi et BTAN€i, indexés 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 – commission de syndication dans le cadre d'une émission par syndication – frais d'impression, frais de publicité, honoraires. Ces frais font l'objet d'un étalement sur la durée de vie de l'emprunt.

## 7. Notion de swaps de taux de macro-couverture

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

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

encouru sur ce portefeuille ont été préalablement établies [...] ».

Ce règlement précise que « les contrats qui ne remplissent pas les conditions prévues au b), c) et d) sont 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 chargé de l'économie ;
- la réduction de la vie moyenne de la dette correspond à une réduction de la durée et donc à une réduction de la sensibilité au risque de taux ;
- l'efficacité de la politique de couverture est démontrée.

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

## 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 prorata temporis. 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)

Catégorie de titres	Valeur de marché hors coupons courus	Coupons courus	Valeur de marché
OAT	976 322	14 939	991 261
BTAN	245 666	4 597	250 263
BTF	177 785		177 785
<b>TOTAL</b>	<b>1 399 772</b>	<b>19 536</b>	<b>1 419 308</b>

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

	Valeur nominale	Valeur de marché
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME FERME</b>		
<b>Contrats à terme de taux d'intérêt</b>		
<b>Contrats à terme de devises</b>	1 351	48
<b>Contrats d'échange de taux d'intérêt</b>		
position ouvertes isolées		
micro-couverture	1 283	83
couverture spécifique	12 500	794
macrocouverture		
gestion spécialisée d'un portefeuille de transactions		
<b>Contrats d'échange de taux d'intérêt</b>		
position ouvertes isolées		
micro couverture	586	143
couverture spécifique		
macrocouverture		
gestion spécialisée d'un portefeuille de transactions		

## Notes

### Note 1 : Primes et décotes sur OAT et BTAN

RÉSULTAT 2011	Produits résultant de l'étalement entre le 31/12/10 et le 31/12/11 (Etalement prime cumulé au 31/12/11 – Etalement prime cumulé au 31/12/10)	Charges résultant de l'étalement entre le 31/12/10 et le 31/12/11 (Etalement décote cumulé au 31/12/11 – Etalement décote cumulé au 31/12/10)
<b>Primes</b>		
OAT à taux fixe	1 575 189 605,80	
OAT à taux variables	337 973 242,44	
BTAN	1 235 446 840,14	
BTAN à taux variables	219 323,75	
<b>Décote</b>		
OAT à taux fixe		931 008 341,99
OAT à taux variables		190 013 400,34
BTAN à taux fixe		243 635 499,26
BTAN à taux variables		6 930 352,78

SORTIE DE STOCKS 2011	Montants à la clôture de la période	
	Primes ou décotes à l'émission/instrument échu	Etalement cumulé/instrument échu
<b>Primes</b>		
OAT à taux fixe	1 909 434 277,40	1 909 434 277,40
OAT à taux variables	132 537 883,00	132 537 883,00
BTAN	330 331 900,00	330 331 900,00
BTAN à taux variables	-	-
<b>Décote</b>		
OAT à taux fixe	112 651 006,24	112 651 006,24
OAT à taux variables	133 074 108,00	133 074 108,00
BTAN à taux fixe	449 901 000,00	449 901 000,00
BTAN à taux variables	-	-

POSITIONS AU 31/12/2011 APRÈS SORTIE LIGNES ÉCHUES	Montants à la clôture de la période				
	Primes ou décotes à l'émission	Etalement cumulé résultant de rachat	Etalement actuariel cumulé	Etalement cumulé	Reste à étaler
<b>Primes</b>					
OAT à taux fixe	20 440 122 839,64	79 209 780,48	3 872 903 786,35	3 952 113 566,83	16 488 009 272,81
OAT à taux variables	4 677 918 791,37	19 147 350,33	1 685 822 997,75	1 704 970 348,08	2 972 948 443,29
BTAN à taux fixe	3 931 866 300,00	1 217 563,90	2 042 343 258,00	2 043 560 821,90	1 888 305 478,10
BTAN à taux variables	2 549 094,00	-	219 323,75	219 323,75	2 329 770,25
<b>TOTAL</b>	<b>29 052 457 025,01</b>	<b>99 574 694,71</b>	<b>7 601 289 365,85</b>	<b>7 700 864 060,56</b>	<b>21 351 592 964,45</b>
<b>Décote</b>					
OAT à taux fixe	14 500 509 522,27	191 229 747,94	4 608 608 267,10	4 799 838 015,04	9 700 671 507,23
OAT à taux variables	2 230 706 646,81	2 059 259,89	732 135 651,81	734 194 911,70	1 496 511 735,11
BTAN à taux fixe	1 230 704 100,00	104 527 466,86	484 026 034,42	588 553 501,28	642 150 598,72
BTAN à taux variables	91 228 703,00	-	6 930 352,78	6 930 352,78	84 298 350,22
<b>TOTAL</b>	<b>18 053 148 972,08</b>	<b>297 816 474,69</b>	<b>5 831 700 306,11</b>	<b>6 129 516 780,80</b>	<b>11 923 632 191,28</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 tant que de besoin 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 "spécialistes en valeur du Trésor" (SVT). L'engagement de financement consiste, pour chaque établissement concerné, à proposer un taux applicable à l'emprunt appelé par l'AFT dans les limites du plafond correspondant aux conditions du tirage (date et heure). Il convient de souligner qu'aucun tirage n'a été effectué au cours de l'année 2011.

## **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 2011, 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 dans le cadre de la gestion de certains aspects de la procédure d'adjudication 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 800 M€,
- un ensemble d'emprunts et d'instruments financiers à terme repris de l'Etablissement Minier et Chimique. Au 31 décembre 2011, les dettes reprises de l'EMC se composent de titres obligataires couverts par des swaps de micro couverture (200 M€).
- un ensemble d'emprunts et d'instruments financiers à terme repris de la SNCF. Au 31 décembre 2011, les dettes reprises de la SNCF se composent d'emprunts en euros (3 016,87 M€) couverts par des contrats d'échange de taux d'intérêt (1 083,23 M€) et d'emprunts en devises (704,28 M€) couverts par des contrats d'échange de devises (704,28 M€).

### Détail des emprunts repris de Charbonnages de France

Date de maturité	Devise	Montant nominal en devises	Cours comptant contrevalorisation au 31/12/2011	Montant nominal en euros	ICNE en euros
25/04/12	EUR	300 000 000,00	1,00	300 000 000,00	10 758 196,72
25/04/13	EUR	500 000 000,00	1,00	500 000 000,00	18 784 153,01
			<b>Total</b>	<b>800 000 000,00</b>	<b>29 542 349,73</b>

### Détail des emprunts repris de l'EMC

Date de maturité	Devise	Montant nominal en devises	Cours comptant contrevalorisation au 31/12/2011	Montant nominal en euros	ICNE en euros
05/08/14	EUR	100 000 000,00	1,00	100 000 000,00	2 188 183,06
05/08/14	EUR	100 000 000,00	1,00	100 000 000,00	2 188 183,06
			<b>Total</b>	<b>200 000 000,00</b>	<b>4 376 366,12</b>

### Détail des engagements sur instruments financiers à terme repris de l'EMC

Contrats d'échange de taux

Date de maturité	Notionnel
05/08/14	100 000 000,00
05/08/14	80 000 000,00
05/08/14	20 000 000,00
<b>Total</b>	<b>200 000 000,00</b>

### Détail des emprunts repris de la SNCF

Date de maturité	Devise	Montant nominal en devises	cours comptant contrevalorisation au 31/12/2011	Montant nominal en euros	ICNE en euros
14/01/15	CAD	150 000 000,00	1,3215	113 507 377,98	5 062 740,04
<b>Total CAD</b>				<b>113 507 377,98</b>	<b>5 062 740,04</b>
24/02/12	CHF	600 000 000,00	1,2156	493 583 415,60	7 366 046,95
<b>Total CHF</b>				<b>493 583 415,60</b>	<b>7 366 046,95</b>
25/10/12	EUR	500 000 000,00	1,0000	500 000 000,00	4 412 568,31
09/07/13	EUR	500 000 000,00	1,0000	500 000 000,00	13 524 590,16
16/09/13	EUR	609 796 068,95	1,0000	609 796 068,95	12 005 360,11
03/06/20	EUR	500 000 000,00	1,0000	500 000 000,00	10 498 633,88
11/08/23	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>71 747 722,69</b>
20/05/13	HKD	200 000 000,00	10,051	19 898 517,56	587 698,63
<b>Total HKD</b>				<b>19 898 517,56</b>	<b>587 698,63</b>
29/04/12	USD	100 000 000,00	1,2939	77 285 725,33	592 309,21
<b>Total USD</b>				<b>77 285 725,33</b>	<b>592 309,21</b>
			<b>Total</b>	<b>3 721 142 757,98</b>	<b>85 356 517,52</b>

### Détail des engagements sur instruments financiers à terme repris de la SNCF

Contrats d'échange de taux

Date de maturité	Notionnel
29/04/12	83 229 296,71
25/10/12	500 000 000,00
03/06/20	250 000 000,00
03/06/20	250 000 000,00
<b>Total</b>	<b>1 083 229 296,71</b>

## Contrats d'échange de devises

### CHF

Date de maturité	Nominal devise	Nominal euros	Contrevaleur au 31/12/2011
24/02/12	300 000 000,00	194 489 465,15	246 791 707,80
24/02/12	300 000 000,00	194 237 617,35	246 791 707,80
<b>Total</b>	<b>600 000 000,00</b>	<b>388 727 082,50</b>	<b>493 583 415,60</b>

### HKD

Date de maturité	Nominal devise	Nominal euros	Contrevaleur au 31/12/2011
20/05/13	200 000 000,00	22 210 000,00	19 898 517,56
<b>Total</b>	<b>200 000 000,00</b>	<b>22 210 000,00</b>	<b>19 898 517,56</b>

### CAD

Date de maturité	Nominal devise	Nominal euros	Contrevaleur au 31/12/2011
14/01/15	150 000 000,00	92 307 692,00	113 507 377,98
<b>Total</b>	<b>150 000 000,00</b>	<b>92 307 692,00</b>	<b>113 507 377,98</b>

### USD

Date de maturité	Nominal devise	Nominal euros	Contrevaleur au 31/12/2011
29/04/12	100 000 000,00	83 229 296,71	77 285 725,33
<b>Total</b>	<b>100 000 000,00</b>	<b>83 229 296,71</b>	<b>77 285 725,33</b>

## Ventilation par échéance des dettes reprises au 31/12/2011

Postes		Montant contrevalorisé au 31/12/2011	Échéances		
			moins 1 an	de 1 à 5 ans	plus 5 ans
Dettes reprises de la SNCF	Emprunts	3 721 142 757,98	1 070 869 140,93	1 243 201 964,49	1 407 071 652,56
	Swaps de taux	1 083 229 296,71	583 229 296,71	-	500 000 000,00
	Swaps de devises	704 275 036,47	570 869 140,93	133 405 895,54	-
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	800 000 000,00	300 000 000,00	500 000 000,00	-

### 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'arrêt 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 17,74 M€ 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'arrêt et de celui constaté à l'arrêt précédent.

### Note 9 : Titres d'investissements

Au 31 décembre 2011, ce poste correspond à des billets de trésorerie achetés à l'ACOSS.

### Note 10 : Ventilation par échéance de la dette négociable

Postes	Montant	Échéances		
		moins 1 an	de 1 à 5 ans	plus 5 ans
OAT à taux fixe	730 502 446 506	41 947 930 843	201 939 979 675	486 614 535 988
OAT à taux variable	138 497 026 471	10 996 000 000	29 744 882 471	97 756 144 000
<b>Total des titres négociables à long terme*</b>	<b>868 999 472 977</b>	<b>52 943 930 843</b>	<b>231 684 862 146</b>	<b>584 370 679 988</b>
BTAN à taux fixe	238 743 000 000	42 349 000 000	196 394 000 000	-
BTAN à taux variable	8 366 000 000	-	8 366 000 000	-
BTF	177 796 000 000	177 796 000 000	-	-
<b>Total des titres négociables à court et moyen terme</b>	<b>424 905 000 000</b>	<b>220 145 000 000</b>	<b>204 760 000 000</b>	<b>0</b>

\* hors intérêts capitalisés

## Encours et durée de vie de la dette négociable

### Encours de la dette négociable

- valeur actualisée : 1 313,0 Md€ fin 2011 (+84,0 Md€ par rapport à la fin 2010)
- valeur nominale : 1 293,9 Md€ fin 2011 (+81,6 Md€ par rapport à la fin 2010)
  - dont 1 116,1 Md€ de titres à moyen et long terme (BTAN et OAT)
  - 177,8 Md€ de titres à court terme (BTF)

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

- 11,4 % de la dette fin 2010 renouvelée en 2011 (116,8 Md€ de titres amortis ou rachetés sur 1 025,2 Md€ d'encours à la fin 2010)

### Durée de vie moyenne

- 7 ans et 57 jours avant contrats d'échange de taux
- 7 ans et 52 jours après contrats d'échange de taux

### Contrats d'échange de taux

- 12,5 Md€ d'encours fin 2011
- maintien de la suspension du programme en 2011

### Détention par les non-résidents

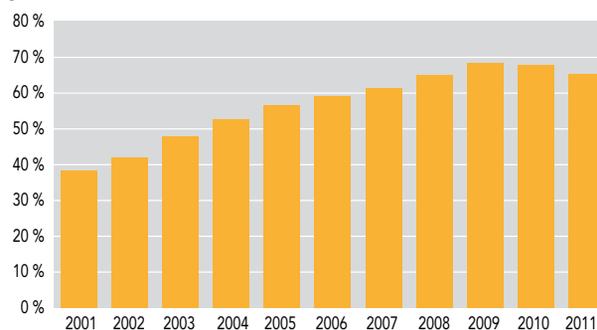
- 65,4 % fin 2011

### Taux moyen à l'émission de la dette (hors titres indexés sur l'inflation)\*

2011	1,85 %
2010	1,49 %
2009	1,70 %
2008	3,88 %
moyenne 1998-2007	3,71 %

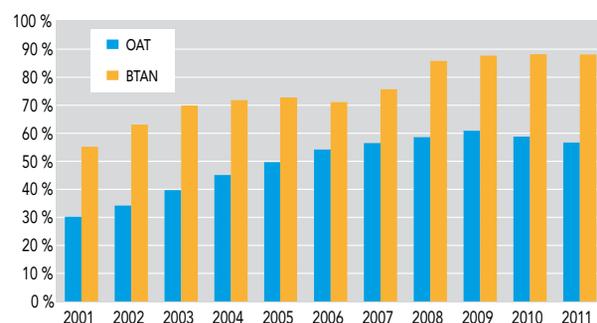
\* pour les BTF, les volumes émis sont pondérés par la durée de vie en année

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



Source : Banque de France

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



Source : Banque de France

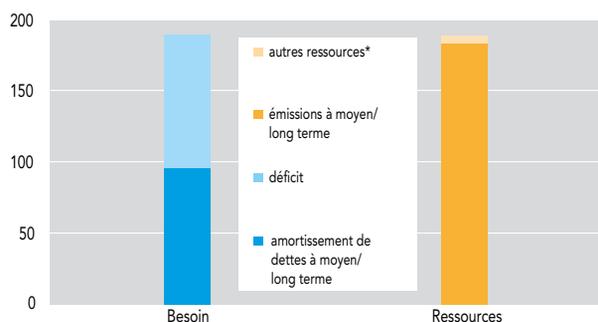
## Dette négociable de l'État - encours, durée de vie et détention par les non-résidents

Valeur en fin d'année	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Encours de dette (en millions d'euros)	653 285	717 191	787 741	832 859	877 350	876 590	920 724	1 016 645	1 147 985	1 228 971	1 312 980
dont titres indexés <sup>1</sup>	19 431	29 502	46 589	71 089	90 352	110 485	131 848	152 411	147 831	159 433	165 914
OAT	442 471	477 787	511 530	551 955	593 197	609 915	640 700	680 561	718 847	815 753	887 885
BTAN	158 374	151 227	167 514	183 832	188 830	200 429	201 568	197 803	215 018	226 080	247 298
BTF	52 440	88 177	108 697	97 072	95 323	66 247	78 456	138 281	214 120	187 138	177 796
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	12 500
Durée de vie (avant swaps)	6 ans 47 jours	5 ans 343 jours	5 ans 297 jours	6 ans 79 jours	6 ans 267 jours	7 ans 45 jours	7 ans 51 jours	6 ans 292 jours	6 ans 246 jours	7 ans 68 jours	7 ans 57 jours
Durée de vie (après swaps)	5 ans 358 jours	5 ans 265 jours	5 ans 235 jours	6 ans 34 jours	6 ans 228 jours	7 ans 16 jours	7 ans 29 jours	6 ans 276 jours	6 ans 233 jours	7 ans 60 jours	7 ans 52 jours
Détention par les non-résidents (%)	38,4 %	41,9 %	48,0 %	52,7 %	56,5 %	59,0 %	61,3 %	65,1 %	68,4 %	67,7 %	65,4 %
OAT	30,2 %	34,2 %	39,7 %	45,1 %	49,7 %	54,2 %	56,5 %	58,6 %	60,9 %	58,8 %	56,7 %
BTAN	55,2 %	63,1 %	69,9 %	71,8 %	72,7 %	71,1 %	75,7 %	85,8 %	87,7 %	88,2 %	88,1 %
BTF	61,1 %	51,9 %	56,7 %	64,4 %	71,5 %	68,7 %	63,4 %	68,2 %	75,3 %	83,6 %	80,0 %

Source : Agence France Trésor ; Banque de France

(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 2011 l'engagement lié à l'indexation est de 19 051 M€.

## Besoin et ressources de financement de l'État en 2011 (en milliards d'euros)



Source : Agence France Trésor ; DGFIP

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

## Financement de l'État

### Besoin de financement

- 188,6 Md€ en 2011 (-48,3 Md€ par rapport à 2010)  
dont 93,1 Md€ de déficit (-56,5 Md€ par rapport à 2010)  
94,9 Md€ d'amortissement d'OAT et de BTAN (+11,9 Md€ par rapport à 2010)

### Ressources de financement

- 183,4 Md€ d'émissions d'OAT et de BTAN
- 5,3 Md€ d'autres ressources  
dont 12,4 Md€ d'accroissement des dépôts des correspondants  
9,3 Md€ de réduction de l'encours des BTF (contribution négative)

## Tableau de financement de l'État

En milliards d'euros	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Besoin de financement</b>	90,6	109,6	119,5	112,9	112,9	115,8	104,9	164,0	246,2	236,9	188,6
Amortissement de la dette à moyen/long terme	51,3	59,4	62,5	66,5	65,6	77,6	69,0	97,6	110,1	82,9	94,9
OAT (valeur nominale)	14,8	14,6	30,3	36,0	33,1	43,2	31,9	39,3	60,3	29,5	46,9
BTAN (valeur nominale)	36,5	44,8	32,2	30,5	32,5	34,4	37,2	58,3	47,4	52,7	46,1
supplément d'indexation	-	-	-	-	-	-	-	-	2,5	0,8	1,8
Amortissement de dettes reprises par l'État	-	-	-	-	-	2,8	0,6	10,3	1,6	4,1	0,6
Variation des dépôts de garantie	-	-	-	-	-	-	0,5	-0,4	-0,3	0,2	0,1
Variation d'autres besoins de trésorerie	-	-	-	-	-	-	0,1	0,1	-	-	-
Impact en trésorerie du solde de la gestion	39,3	50,2	57,0	46,4	47,3	35,4	34,6	56,4	134,7	149,6	93,1
<b>Ressources de financement</b>	90,6	109,6	119,5	112,9	112,9	115,8	104,9	164,0	246,2	236,9	188,6
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats <sup>1</sup>	78,7	86,9	111,5	121,6	109,7	104,1	97,6	128,5	164,9	187,6	183,4
Annulation de titres par la CDP	-	-	-	-	-	7,8	-	-	-	-	-
Variation des BTF	9,4	35,7	20,5	-11,6	-1,7	-29,1	12,2	59,8	75,8	-27,0	-9,3
Variation des dépôts des correspondants	-2,3	5,1	-14,6	1,7	6,7	5,1	2,6	-1,6	0,8	43,7	12,4
Variation d'avances de trésorerie	-	-	-	-	-	-	0,1	0,1	-	-	-
Variation du compte du Trésor <sup>2</sup>	8,0	-16,4	0,2	-2,2	-5,9	25,9	-8,1	-25,3	-0,5	22,1	-3,9
Autres ressources de trésorerie	-3,2	-1,7	1,9	3,4	4,2	1,9	0,5	2,4	5,3	10,6	6,1

Source : Agence France Trésor ; DGFIP

(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.

## Charge de la dette

### Comptabilité budgétaire

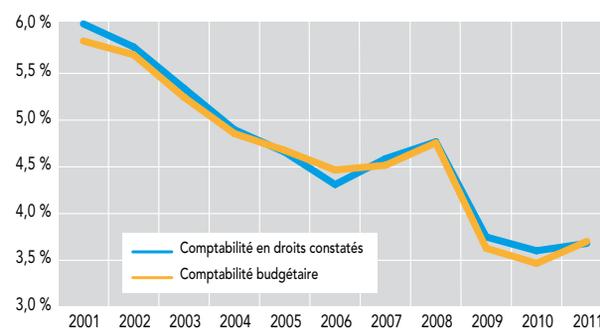
- 46,3 Md€ de charge nette imputée sur le programme « charge de la dette et trésorerie de l'État » dont 45,5 Md€ pour la dette négociable
- surcroît de 0,9 Md€ par rapport à la loi de finances initiale (45,4 Md€) augmentation de 5,8 Md€ par rapport à l'exécution 2010 (40,5 Md€)
- 0,3 Md€ d'allègement apporté par les contrats d'échange de taux

### Comptabilité en droits constatés

- 45,2 Md€ de charge nette pour la dette négociable
- 39,2 Md€ de charge nette d'intérêt, au sens large, pour les OAT et BTAN
  - dont 40,3 Md€ d'intérêts courus
  - -1,8 Md€ d'impact des primes et décotes à l'émission (allègement de charge)
- charge de 4,4 Md€ au titre de l'indexation
- 1,6 Md€ de charge des BTF

## Charge de la dette négociable (OAT, BTAN et BTF)

taux apparent (charge de l'année rapportée à l'encours de début d'année) (en %)



Source : Agence France Trésor

## Charge de la dette et de la trésorerie de l'État - Comptabilité budgétaire

En millions d'euros	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Dette négociable – charge nette<sup>1</sup></b>	36 025	37 234	37 611	38 253	38 944	39 184	39 596	43 796	36 895	39 801	45 502
OAT et BTAN – charge nette d'intérêts	33 592	34 306	34 685	35 068	35 545	34 856	34 435	34 785	35 128	36 505	39 924
intérêts versés	35 703	36 359	36 452	37 037	37 428	36 706	36 504	36 855	37 923	39 330	42 897
recette de coupons courus à l'émission (-)	2 111	2 052	1 767	1 969	1 883	1 849	2 069	2 070	2 795	2 825	2 973
OAT et BTAN – charge d'indexation	298	386	487	1 072	1 352	2 107	1 756	4 615	84	2 267	3 967
BTF – intérêts versés	2 135	2 542	2 439	2 113	2 047	2 220	3 405	4 396	1 682	1 029	1 611
<b>Dettes reprises – charge nette</b>	5	4	2	2	2	20	16	626	504	412	265
Dette non négociable	104	284	89	21	6	5	4	14	2	1	1
<b>Trésorerie – charge nette</b>	494	494	-166	-206	-116	-275	-80	14	204	269	474
Charges	1 018	1 078	613	318	398	404	586	751	540	413	773
Produits	524	583	779	525	514	679	666	736	336	144	300
<b>Autres charges et produits</b>	48	38	39	43	45	7	16	13	20	20	14
<b>Charge totale de la dette et de la trésorerie</b>	36 676	38 055	37 574	38 113	38 881	38 941	39 550	44 464	37 625	40 503	46 256
<b>Contrats d'échange de taux d'intérêts – gains</b>	–	155	236	294	479	519	273	156	140	386	322
Produits	–	1 668	2 337	2 137	2 154	2 091	1 939	1 912	1 210	800	619
Charges	–	1 513	2 101	1 843	1 675	1 572	1 666	1 757	1 070	414	297

Source : Agence France Trésor ; DGFIP

(1) hors frais et commissions

## Charge de la dette négociable de l'État - Comptabilité en droits constatés

En millions d'euros	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Dette négociable – charge nette<sup>1</sup></b>	37 159	37 776	38 295	38 584	38 790	37 819	40 211	43 896	38 124	41 349	45 239
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	34 730	34 943	35 171	35 203	35 123	34 255	34 347	35 625	36 099	37 593	39 217
intérêts courus	33 659	34 687	34 984	35 380	35 394	34 369	34 395	34 944	35 736	38 176	40 285
étalement des décotes à l'émission (+)	1 028	1 019	1 087	1 034	912	1 057	1 182	1 417	1 457	1 234	1 372
étalement des primes à l'émission (-)	1 000	1 058	1 201	1 349	1 432	1 270	1 198	1 109	1 362	2 404	3 149
gains/pertes sur rachats <sup>2</sup>	1 043	295	301	138	249	99	-33	373	269	588	710
OAT et BTAN – charge d'indexation <sup>3</sup>	250	496	642	1 168	1 695	1 320	2 705	4 094	-338	2 642	4 412
BTF – intérêts courus	2 179	2 337	2 482	2 213	1 972	2 244	3 159	4 176	2 362	1 114	1 610

Source : Agence France Trésor ; DGFIP

(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).

## Dettes à moyen et long terme

### Amortissements

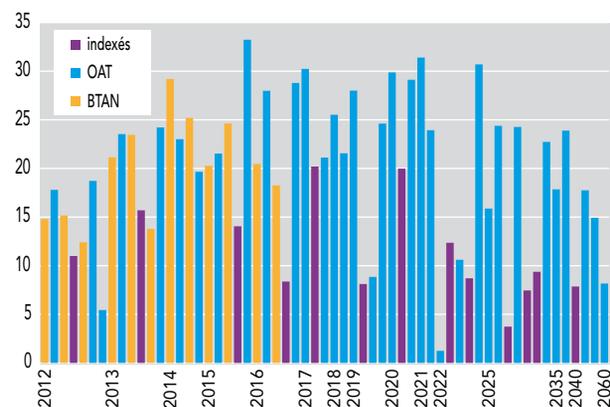
- OAT non indexées : 34,0 Md€ d'amortissement (nominal)
- BTAN non indexés : 46,1 Md€ d'amortissement (nominal)
- Indexés (OATi 1,6 % 25 juillet 2011) : 13,0 Md€ de nominal + 1,8 Md€ de supplément d'indexation

### Émissions

- 30 adjudications en 2011 ; 1 syndication
- OAT non indexées : 113,9 Md€ (nominal)
- BTAN non indexés : 73,8 Md€ (nominal)
- Indexés : 20,1 Md€ (nominal), dont 3 Md€ par syndication
- Ratio moyen de couverture\* en 2011 : 2,38

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

### Composition de la dette à moyen et long terme au 31/12/2011 (en milliards d'euros)



Source : Agence France Trésor

### 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 <sup>1</sup>	Total
Encours fin 2010	656 336	226 080	142 776	1 025 191		//	//	//
Amortissements	33 981	46 099	12 967	93 047	33 981	46 099	14 791	94 871
Émissions	113 902	73 810	20 052	207 764	116 130	74 223	20 295	210 649
adjudications	113 902	73 810	17 052	204 764	116 130	74 223	17 290	207 644
syndications			3 000	3 000			3 005	3 005
Rachats <sup>2</sup>	5 718	15 048	2 998	23 764	5 941	15 414	3 741	25 096
gré à gré	5 718	15 048	2 998	23 764	5 941	15 414	3 741	25 096
adjudications à l'envers								
<b>Flux net 2011</b>	<b>74 203</b>	<b>12 663</b>	<b>4 087</b>	<b>90 953</b>	<b>76 208</b>	<b>12 711</b>	<b>1 764</b>	<b>90 683</b>
Encours fin 2011	730 538	238 743	146 863	1 116 145	//	//	//	//

Source : Agence France Trésor

(1) pour les titres indexés, les montants en trésorerie intègrent les suppléments d'indexation reçus ou versés

(2) hors rachats de titres d'échéance 2011, comptabilisés avec les amortissements

### Rachats

- 23,8 Md€ (nominal)

### Trésorerie

- Primes nettes perçues à l'émission\* : 2,5 Md€
- Suppléments d'indexation perçus à l'émission : 0,4 Md€
- Primes nettes versées lors des rachats\* : 0,7 Md€
- Suppléments d'indexation versés lors des rachats : 0,6 Md€

\* gain en trésorerie pour les émissions ; perte en trésorerie pour les rachats

### Création de nouvelles souches de valeurs du Trésor

BTAN 2% 25 septembre 2013	arrêté du 13 mai 2011 (JO du 19 mai 2011)
BTAN 2,25% 25 février 2016	arrêté du 14 janvier 2011 (JO du 19 janvier 2011)
BTAN 2,5% 25 juillet 2016	arrêté du 10 juin 2011 (JO du 16 juin 2011)
BTANi 0,45% 25 juillet 2016	arrêté du 14 janvier 2011 (JO du 19 janvier 2011)
OAT 3,25% 25 octobre 2021	arrêté du 27 mai 2011 (JO du 31 mai 2011)
OATÉi 1,85% 25 juillet 2027	arrêté du 9 février 2011 (JO du 12 février 2011)

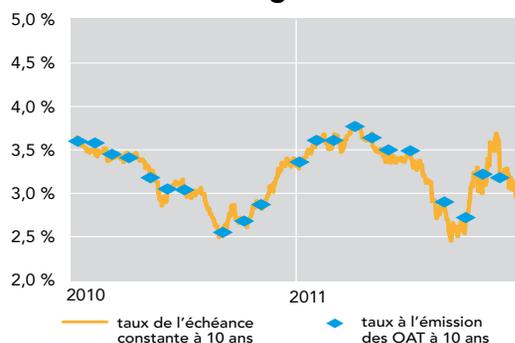
### Détention par les non-résidents

- OAT : 56,7 % fin 2011
- BTAN : 88,1 % fin 2011

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

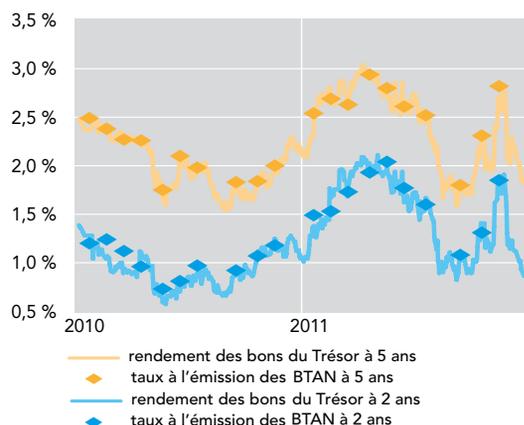
	Ensemble	dont 10 ans
2011	2,80 %	3,38 %
2010	2,53 %	3,17 %
2009	2,95 %	3,69 %
2008	4,13 %	4,37 %
moyenne 1998-2007	4,15 %	4,45 %

## Taux d'intérêt à long terme (en %)

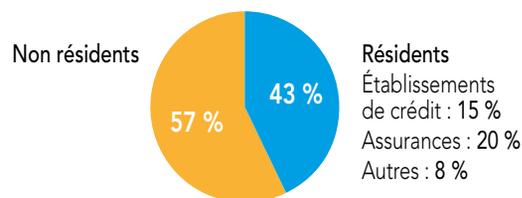


Source : Banque de France ; Agence France Trésor

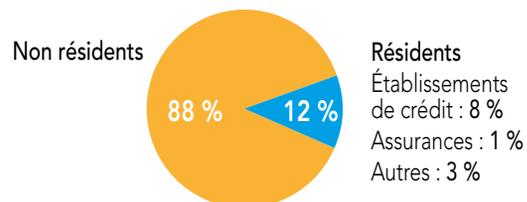
## Taux d'intérêt à moyen terme (en %)



## OAT par type de détenteur fin 2011 (en %)



## BTAN par type de détenteur fin 2011 en %



Source : Banque de France

## Détail des opérations à moyen et long terme

En millions d'euros	Encours fin 2010	Émissions 2011	Rachats* 2011	Encours fin 2011
BTAN 3,75 % 12 janvier 2012	17 825		3,038	14 787
OAT 5 % 25 avril 2012	20 401		2,605	17 796
BTAN 4,5 % 12 juillet 2012	20 511		5,351	15 160
OAT€i 3 % 25 juillet 2012	13 894		2,898	10 996
BTAN 0,75 % 20 septembre 2012	14 813		2,411	12 402
OAT 4,75 % 25 octobre 2012	21 629		2,913	18 716
OAT 8,5 % 26 décembre 2012	5 486		50	5 436
BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	21 983	2 687	3,525	21 145
OAT 4 % 25 avril 2013	22 032	1 580	80	23 532
BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	18 681	4 773		23 454
OATi 2,5 % 25 juillet 2013	15 718		25	15 693
BTAN 2 % 25 septembre 2013		14 509	723	13 786
OAT 4 % 25 octobre 2013	20 550	3 735	70	24 215
BTAN 2,5 % 12 janvier 2014	23 578	5 619		29 197
OAT 4 % 25 avril 2014	20 335	2 671		23 006
BTAN 3 % 12 juillet 2014	21 169	4 034		25 203
OAT 4 % 25 octobre 2014	18 654	1 000		19 654
OAT 3,5 % 25 avril 2015	19 388	2 139		21 527
BTAN 2 % 12 juillet 2015	21 151	3 474		24 625
OAT 3 % 25 octobre 2015	29 690	3 546		33 236
BTAN 2,25 % 25 février 2016		20 459		20 459
OAT 3,25 % 25 avril 2016	24 908	3 073		27 981
BTAN 2,5 % 25 juillet 2016		18 255		18 255
BTANi 0,45 % 25 juillet 2016		8 366		8 366
OAT 5 % 25 octobre 2016	25 220	3 569		28 789
OAT 3,75 % 25 avril 2017	25 440	4 795		30 235
OAT 4,25 % 25 octobre 2017	18 412	2 710		21 122
OAT 4 % 25 avril 2018	22 545	2 975		25 520
OAT 4,25 % 25 octobre 2018	20 082	1 475		21 557
OATi 1,3 % 25 juillet 2019	5 868	2 246		8 114
OAT 3,75 % 25 octobre 2019	21 666	2 944		24 610
OAT 3,5 % 25 avril 2020	27 318	2 553		29 871
OAT 2,5 % 25 octobre 2020	10 389	18 726		29 115
OAT 3,75 % 25 avril 2021	29 677	1 725		31 402
OAT 3,25 % 25 octobre 2021		23 933		23 933
OAT€i 1,1 % 25 juillet 2022	7 420	5 013	75	12 358
OAT 4,25 % 25 octobre 2023	23 550	7 150		30 700
OAT 3,5 % 25 avril 2026	11 392	12 991		24 383
OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027		3 732		3 732
OAT 5,5 % 25 avril 2029	20 626	3 640		24 266
OAT 5,75 % 25 octobre 2032	20 213	2 518		22 731
OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040	7 164	695		7 859
OAT 4,5 % 25 avril 2041	13 298	4 454		17 752
<b>Ensemble</b>		<b>207 764</b>	<b>23 764</b>	
OAT non indexées		113 902	5 718	
BTAN non indexés		73 810	15 048	
titres indexés		20 052	2 998	

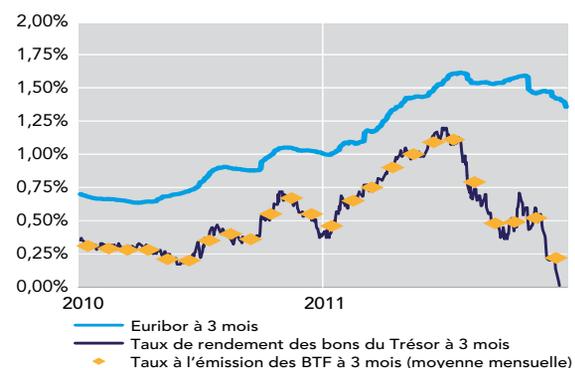
\* hors rachats de titres d'échéance 2011  
Source : Agence France Trésor

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

Encours fin 2010	187 138
<b>Émissions 2011</b>	<b>407 259</b>
BTF de 4 à 11 semaines	7 147
BTF de 12 à 13 semaines (3 mois)	215 042
BTF de 14 à 22 semaines	12 113
BTF de 23 à 29 semaines (6 mois)	89 826
BTF de 30 à 47 semaines	14 226
BTF de 48 à 52 semaines (1 an)	68 905
<b>Amortissements 2011</b>	<b>416 601</b>
BTF de 4 à 11 semaines	5 025
BTF de 12 à 13 semaines (3 mois)	213 888
BTF de 14 à 22 semaines	10 667
BTF de 23 à 29 semaines (6 mois)	90 568
BTF de 30 à 47 semaines	6 741
BTF de 48 à 52 semaines (1 an)	89 712
<b>Encours fin 2011</b>	<b>177 796</b>

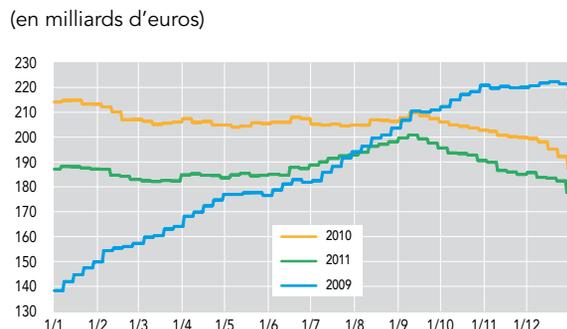
Source : Agence France Trésor

### Taux d'intérêt à 3 mois (en %)



Source : Banque de France ; Agence France Trésor

### Profil hebdomadaire de l'encours de BTF (en milliards d'euros)



Source : Agence France Trésor

## Dettes à court terme

### Encours de BTF

- Encours fin 2011 : 177,8 Md€
- Diminution de 9,3 Md€ en 2011

### Émissions de BTF

- 51 adjudications en 2011
- 8,0 Md€ émis en moyenne par adjudication
- Ratio moyen de couverture\* en 2011 : 2,64

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

### Taux des opérations de refinancement de la Banque centrale européenne (BCE)

début 2011	1,00 %
13 avril 2011	1,25 %
13 juillet 2011	1,50 %
9 novembre 2011	1,25 %
14 décembre 2011	1,00 %
fin 2011	1,00 %

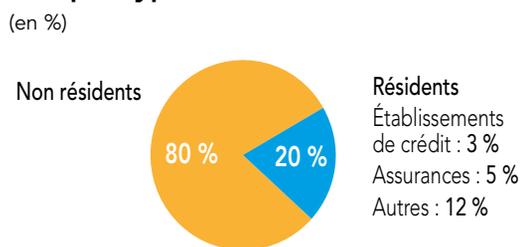
### Détention de BTF par les non-résidents

- 80,0 % fin 2011

### Taux moyen à l'émission

	Ensemble	dont 3 mois
2011	0,81 %	0,70 %
2010	0,45 %	0,37 %
2009	0,70 %	0,62 %
2008	3,61 %	3,59 %
moyenne 1998-2007	3,10 %	3,05 %

### BTF par type de détenteur fin 2011 (en %)

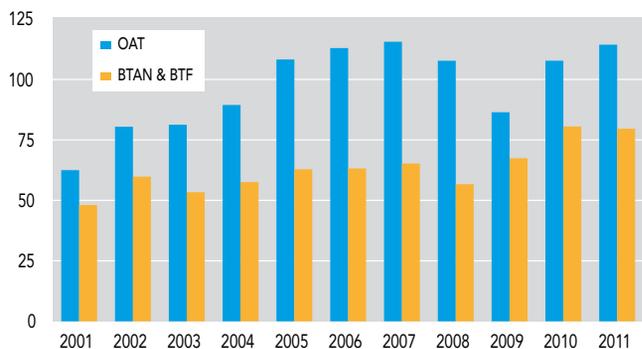


Source : Banque de France

## Marché secondaire de la dette de l'État

### Volume des transactions

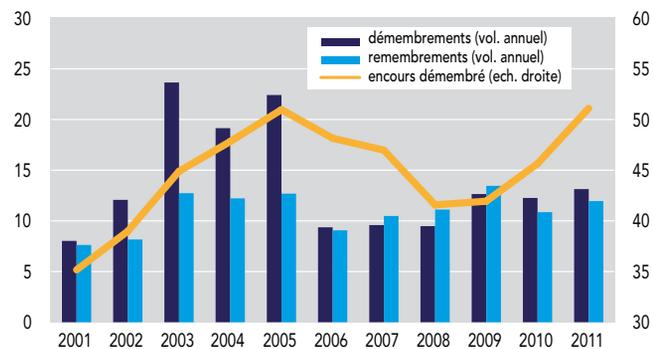
moyennes journalières (en milliards d'euros)



Source : Euroclear

### Opérations de démembrement et de remembrement sur OAT

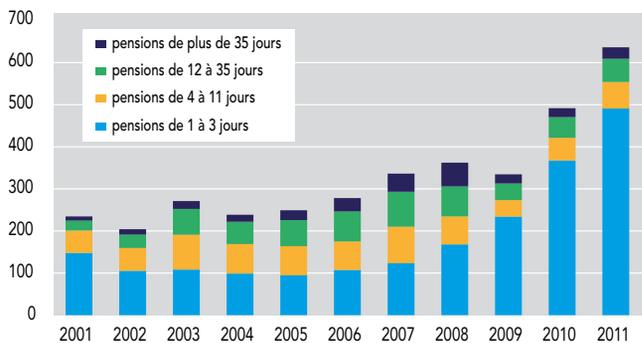
volume annuel et encours en fin d'année (en milliards d'euros)



Source : Euroclear

### Transactions sur pensions à taux fixe des SVT

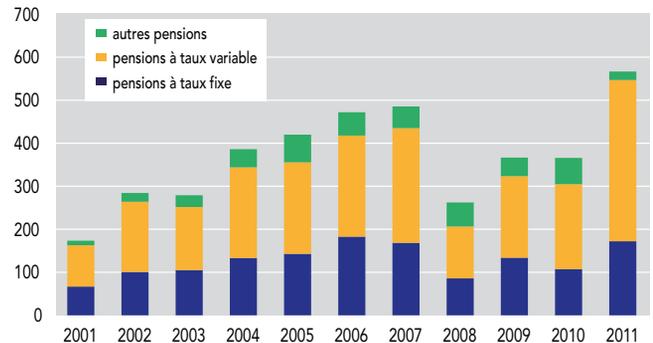
moyennes journalières (en milliards d'euros)



Source : déclarations des SVT

### Encours des pensions des SVT

en fin d'année (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 2010	fin 2011	
OAT 6,5% 25 avril 2011	18 401 445 710		(1)
OATi 1,6% 25 juillet 2011	14 512 277 390		
valeur nominale	12 967 000 000		
OAT 5% 25 octobre 2011	15 579 886 332		
OAT 5% 25 avril 2012	20 401 110 580	17 796 110 580	(1)
OATi 3% 25 juillet 2012	16 457 165 120	13 413 690 520	
valeur nominale	13 894 000 000	10 996 000 000	
OAT 4,75% 25 octobre 2012	21 629 122 924	18 716 122 924	
OAT 8,5% 26 décembre 2012	5 485 697 339	5 435 697 339	
OAT 4% 25 avril 2013	22 032 183 879	23 532 183 879	(1)
OATi 2,5% 25 juillet 2013	17 872 646 979	18 245 172 876	
valeur nominale	15 717 882 471	15 692 882 471	
OAT 4% 25 octobre 2013	20 549 757 679	24 214 757 679	
OAT 4% 25 avril 2014	20 334 752 234	23 005 752 234	
OAT 4% 25 octobre 2014	18 653 971 990	19 653 971 990	
OAT 3,5% 25 avril 2015	19 388 313 893	21 527 313 893	(1)
OATi 1,6% 25 juillet 2015	15 783 346 920	16 254 932 040	
valeur nominale	14 052 000 000	14 052 000 000	
OAT 3% 25 octobre 2015	29 690 000 000	33 236 000 000	
OAT 3,25% 25 avril 2016	24 908 000 000	27 981 000 000	
OAT 5% 25 octobre 2016	25 220 000 000	28 789 000 000	
OAT 3,75% 25 avril 2017	25 440 000 000	30 235 000 000	(1)
OATi 1% 25 juillet 2017	21 802 118 100	22 292 048 800	
valeur nominale	20 195 000 000	20 195 000 000	
OAT 4,25% 25 octobre 2017	18 412 000 000	21 122 000 000	
OAT 4% 25 avril 2018	22 545 000 000	25 520 000 000	
OAT 4,25% 25 octobre 2018	20 082 000 000	21 557 000 000	
OAT 4,25% 25 avril 2019	28 002 000 000	28 002 000 000	(1)
OATi 1,3% 25 juillet 2019	5 961 653 280	8 428 742 060	
valeur nominale	5 868 000 000	8 114 000 000	
OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893	8 844 392 893	
OAT 3,75% 25 octobre 2019	21 666 000 000	24 610 000 000	(2)
OAT cap. 9,82% 31 déc. 2019	20 594 118	22 616 460	
valeur nominale	6 692 154	6 692 154	
OAT 3,5% 25 avril 2020	27 318 000 000	29 871 000 000	(1)
OATi 2,25% 25 juillet 2020	22 896 343 750	23 580 287 750	
valeur nominale	19 975 000 000	19 975 000 000	
OAT 2,5% 25 octobre 2020	10 389 000 000	29 115 000 000	
OAT 3,75% 25 avril 2021	29 677 000 000	31 402 000 000	
OAT 3,25% 25 octobre 2021		23 933 000 000	
OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990	1 243 939 990	(1)
OATi 1,1% 25 juillet 2022	7 560 831 600	12 968 732 360	
valeur nominale	7 420 000 000	12 358 000 000	
OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903	10 606 195 903	(1)
OATi 2,1% 25 juillet 2023	9 108 298 710	9 312 993 270	
valeur nominale	8 703 000 000	8 703 000 000	
OAT 4,25% 25 octobre 2023	23 550 000 000	30 700 000 000	
OAT 6% 25 octobre 2025	15 873 928 118	15 873 928 118	
OAT 3,5% 25 avril 2026	11 392 000 000	24 383 000 000	
OATi 1,85% 25 juillet 2027		3 859 522 440	(1)
valeur nominale		3 732 000 000	
OAT zéro coupon 28 mars 2028	17 092 946 46 232 603	18 064 429 46 232 603	(3)
OAT 5,5% 25 avril 2029	20 625 880 458	24 265 880 458	(1)
OATi 3,4% 25 juillet 2029	8 889 885 395	9 089 650 566	
valeur nominale	7 451 144 000	7 451 144 000	
OATi 3,15% 25 juillet 2032	10 880 969 220	11 206 073 520	(1)
valeur nominale	9 369 000 000	9 369 000 000	
OAT 5,75% 25 octobre 2032	20 213 322 600	22 731 322 600	
OAT 4,75% 25 avril 2035	17 848 000 000	17 848 000 000	
OAT 4% 25 octobre 2038	23 889 000 000	23 889 000 000	
OATi 1,8% 25 juillet 2040	7 707 102 840	8 707 379 050	(1)
valeur nominale	7 164 000 000	7 859 000 000	
OAT 4,5% 25 avril 2041	13 298 000 000	17 752 000 000	
OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000	14 926 000 000	
OAT 4% 25 avril 2060	8 167 000 000	8 167 000 000	
<b>Total OAT</b>	<b>815 753 228 890</b>	<b>887 885 476 621</b>	
<b>valeur nominale</b>	<b>799 111 853 750</b>	<b>869 035 521 708</b>	

BTAN	fin 2010	fin 2011	
BTAN 3% 12 janvier 2011	16 893 100 000		
BTAN 3,5% 12 juillet 2011	15 834 410 534		
BTAN 1,5% 12 septembre 2011	13 371 000 000		
BTAN 3,75% 12 janvier 2012	17 825 000 000	14 787 000 000	
BTAN 4,5% 12 juillet 2012	20 511 000 000	15 160 000 000	
BTAN 0,75% 20 septembre 2012	14 813 000 000	12 402 000 000	
BTAN 3,75% 12 janvier 2013	21 983 000 000	21 145 000 000	
BTAN 4,5% 12 juillet 2013	18 681 000 000	23 454 000 000	
BTAN 2% 25 septembre 2013		13 786 000 000	
BTAN 2,5% 12 janvier 2014	23 578 000 000	29 197 000 000	
BTAN 3% 12 juillet 2014	21 169 000 000	25 203 000 000	
BTAN 2,5% 15 janvier 2015	20 270 000 000	20 270 000 000	
BTAN 2% 12 juillet 2015	21 151 000 000	24 625 000 000	
BTAN 2,25% 25 février 2016		20 459 000 000	(1)
BTAN 2,5% 25 juillet 2016		18 255 000 000	
BTANi 0,45% 25 juillet 2016		8 555 155 260	
valeur nominale		8 366 000 000	
<b>Total BTAN</b>	<b>226 079 510 534</b>	<b>247 298 155 260</b>	
<b>valeur nominale</b>	<b>226 079 510 534</b>	<b>247 109 000 000</b>	

BTF	fin 2010	fin 2011	
<b>Total BTF</b>	<b>187 138 000 000</b>	<b>177 796 000 000</b>	

Total dette	fin 2010	fin 2011	
<b>Total dette</b>	<b>1 228 970 739 424</b>	<b>1 312 979 631 881</b>	
<b>valeur nominale</b>	<b>1 212 329 364 284</b>	<b>1 293 940 521 708</b>	

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

	31 déc. 2010	31 déc. 2011
OATi 1,6% 25 juillet 2011	1,11917	
OATi 3% 25 juillet 2012	1,18448	1,21987
OATi 2,5% 25 juillet 2013	1,13709	1,16264
OATi 1,6% 25 juillet 2015	1,12321	1,15677
BTANi 0,45% 25 juillet 2016		1,02261
OATi 1% 25 juillet 2017	1,07958	1,10384
OATi 1,3% 25 juillet 2019	1,01596	1,03879
OATi 2,25% 25 juillet 2020	1,14625	1,18049
OATi 1,1% 25 juillet 2022	1,01898	1,04942
OATi 2,1% 25 juillet 2023	1,04657	1,07009
OATi 1,85% 25 juillet 2027		1,03417
OATi 3,4% 25 juillet 2029	1,19309	1,21990
OATi 3,15% 25 juillet 2032	1,16138	1,19608
OATi 1,8% 25 juillet 2040	1,07581	1,10795

(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	06/01/11	11/01/11	7500-9000	OAT 2,5% 25 octobre 2020	8 940	4 480	2,00	487	4 967	3,36%	92,92%	
				OAT 3,5% 25 avril 2026	6 030	3 420	1,76	583	4 003	3,76%	97,06%	
				OAT 5,5% 25 avril 2029	2 575	1 075	2,40	163	1 238	3,84%	121,51%	
adjudication titres à moyen terme	20/01/11	25/01/11	7500-9000	BTAN 4,5% 12 juillet 2013	7 675	2 925	2,62	0	2 925	1,49%	107,22%	
				OAT 4% 25 octobre 2014	5 440	1 000	5,44	0	1 000	2,01%	107,09%	
				BTAN 2,25% 25 février 2016	12 080	5 056	2,39	0	5 056	2,54%	98,62%	
adjudication titres indexés	20/01/11	25/01/11	2000-3000	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	6 330	2 995	2,11	0	2 995	0,55%	99,48%	1,00057
adjudication titres à long terme	03/02/11	08/02/11	7500-8500	OAT 3,25% 25 avril 2016	5 835	1 080	5,40	323	1 403	2,76%	102,35%	
				OAT 2,5% 25 octobre 2020	7 305	2 580	2,83	78	2 658	3,61%	91,05%	
				OAT 3,75% 25 avril 2021	5 425	1 725	3,14	0	1 725	3,61%	101,13%	
				OAT 4,25% 25 octobre 2023	5 170	3 110	1,66	25	3 135	3,80%	104,50%	
syndication	-	16/02/11	-	OATÉi 1,85% 25 juillet 2027	-	-	-	-	3 000	1,90%	99,32%	1,00860
adjudication titres à moyen terme	17/02/11	22/02/11	7000-8500	BTAN 3,75% 12 janvier 2013	7 440	2 687	2,77	0	2 687	1,53%	104,10%	
				BTAN 2,5% 12 janvier 2014	5 720	1 985	2,88	91	2 076	1,89%	101,70%	
				BTAN 2,25% 25 février 2016	6 880	3 730	1,84	1 006	4 736	2,69%	97,98%	
adjudication titres à long terme	03/03/11	08/03/11	8000-9000	OAT 4,25% 25 octobre 2017	4 575	2 115	2,16	0	2 115	3,08%	106,90%	
				OAT 4,25% 25 octobre 2018	3 870	1 475	2,62	0	1 475	3,27%	106,53%	
				OAT 2,5% 25 octobre 2020	7 240	3 220	2,25	0	3 220	3,61%	91,11%	
				OAT 3,5% 25 avril 2026	5 780	2 111	2,74	0	2 111	3,97%	94,73%	
adjudication titres à moyen terme	17/03/11	22/03/11	7000-8500	BTAN 4,5% 12 juillet 2013	6 010	1 848	3,25	0	1 848	1,73%	106,19%	
				OAT 4% 25 octobre 2013	7 085	3 735	1,90	0	3 735	1,81%	105,49%	
				BTAN 2,25% 25 février 2016	7 505	2 905	2,58	0	2 905	2,63%	98,24%	
adjudication titres indexés	17/03/11	22/03/11	1300-1800	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	2 830	1 010	2,80	0	1 010	0,54%	99,51%	1,00338
				OATÉi 1,1% 25 juillet 2022	2 200	750	2,93	0	750	1,40%	96,82%	1,02117
adjudication titres à long terme	07/04/11	12/04/11	8000-9500	OAT 2,5% 25 octobre 2020	11 220	4 440	2,53	257	4 697	3,77%	89,95%	
				OAT 4,25% 25 octobre 2023	4 235	1 470	2,88	68	1 538	3,95%	102,92%	
				OAT 3,5% 25 avril 2026	5 675	2 185	2,60	5	2 190	4,13%	93,08%	
				OAT 4,5% 25 avril 2041	3 030	1 390	2,18	153	1 543	4,31%	103,24%	
adjudication titres à moyen terme	21/04/11	27/04/11	7000-8500	OAT 4% 25 avril 2013	6 030	1 580	3,82	0	1 580	1,93%	104,02%	
				OAT 3,5% 25 avril 2015	5 710	2 005	2,85	134	2 139	2,68%	103,08%	
				BTAN 2,25% 25 février 2016	9 940	4 889	2,03	1 148	6 037	2,94%	96,94%	
adjudication titres indexés	21/04/11	27/04/11	1500-2000	OATi 1,3% 25 juillet 2019	1 802	784	2,30	1	785	1,10%	101,53%	1,02271
				OATÉi 1,1% 25 juillet 2022	1 819	756	2,41	0	756	1,46%	96,31%	1,02241
				OATÉi 1,8% 25 juillet 2040	1 085	385	2,82	14	399	1,68%	102,68%	1,07943
adjudication titres à long terme	05/05/11	10/05/11	8000-9500	OAT 3,75% 25 octobre 2019	5 860	2 810	2,09	134	2 944	3,51%	101,69%	
				OAT 2,5% 25 octobre 2020	10 005	2 999	3,34	185	3 184	3,64%	90,98%	
				OAT 3,5% 25 avril 2026	4 664	1 749	2,67	527	2 276	4,03%	94,17%	
				OAT 5,75% 25 octobre 2032	4 030	1 930	2,09	588	2 518	4,15%	122,35%	
adjudication titres à moyen terme	19/05/11	24/05/11	7000-8500	BTAN 2% 25 septembre 2013	9 055	4 484	2,02	68	4 552	2,04%	99,90%	
				OAT 3% 25 octobre 2015	5 420	2 720	1,99	826	3 546	2,67%	101,36%	
				OAT 3,25% 25 avril 2016	5 755	1 280	4,50	390	1 670	2,80%	102,05%	
adjudication titres indexés	19/05/11	24/05/11	1500-2000	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	2 730	1 195	2,28	119	1 314	0,64%	99,02%	1,01361
				OATi 1,3% 25 juillet 2019	1 455	405	3,59	44	449	0,98%	102,46%	1,02965
				OATÉi 1,85% 25 juillet 2027	1 440	375	3,84	43	418	1,57%	103,96%	1,01853
adjudication titres à long terme	01/06/11	07/06/11	7500-8500	OAT 4% 25 avril 2018	4 575	1 550	2,95	0	1 550	3,02%	105,98%	
				OAT 3,25% 25 octobre 2021	12 685	5 000	2,54	682	5 682	3,50%	97,88%	
				OAT 4,25% 25 octobre 2023	3 800	1 930	1,97	547	2 477	3,63%	106,07%	
adjudication titres à moyen terme	16/06/11	21/06/11	7000-8000	BTAN 2% 25 septembre 2013	4 700	1 330	3,53	215	1 545	1,77%	100,51%	
				BTAN 2,5% 12 janvier 2014	5 930	2 770	2,14	773	3 543	1,84%	101,63%	
				BTAN 2,5% 25 juillet 2016	6 685	3 885	1,72	167	4 052	2,61%	99,47%	
adjudication titres indexés	16/06/11	21/06/11	1500-2000	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	1 440	595	2,42	0	595	0,67%	98,92%	1,01810
				OATi 1,3% 25 juillet 2019	1 287	632	2,04	0	632	1,06%	101,83%	1,03420
				OATÉi 1,1% 25 juillet 2022	1 316	711	1,85	0	711	1,47%	96,23%	1,04117

## 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	07/07/11	12/07/11	7000-8500	OAT 3,5% 25 avril 2020	6 235	2 460	2,53	93	2 553	3,29%	101,61%	
				OAT 3,25% 25 octobre 2021	7 825	4 050	1,93	605	4 655	3,49%	97,91%	
				OAT 5,5% 25 avril 2029	4 315	1 845	2,34	557	2 402	3,94%	119,60%	
adjudication titres à moyen terme	21/07/11	26/07/11	7000-8000	BTAN 2% 25 septembre 2013	5 990	2 153	2,78	0	2 153	1,60%	100,85%	
				BTAN 3% 12 juillet 2014	5 185	2 805	1,85	0	2 805	1,82%	103,37%	
				BTAN 2,5% 25 juillet 2016	6 565	3 025	2,17	338	3 363	2,52%	99,92%	
adjudication titres indexés	21/07/11	26/07/11	1000-1500	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	1 547	642	2,41	4	646	0,37%	100,39%	1,01980
				OATéi 1,1% 25 juillet 2022	1 801	590	3,05	111	701	1,17%	99,26%	1,04307
				OATéi 1,8% 25 juillet 2040	587	242	2,43	54	296	1,45%	108,31%	1,10125
adjudication titres à long terme	01/09/11	06/09/11	6500-8000	OAT 5% 25 octobre 2016	6 410	3 565	1,80	4	3 569	1,93%	114,89%	
				OAT 3,25% 25 octobre 2021	6 975	3 020	2,31	820	3 840	2,90%	102,99%	
				OAT 4,5% 25 avril 2041	2 735	1 230	2,22	356	1 586	3,72%	113,77%	
adjudication titres à moyen terme	15/09/11	20/09/11	7000-8500	BTAN 2% 25 septembre 2013	6 225	2 342	2,66	96	2 438	1,08%	101,83%	
				OAT 4% 25 avril 2014	4 080	2 575	1,58	96	2 671	1,14%	107,28%	
				BTAN 2,5% 25 juillet 2016	5 500	3 573	1,54	1 083	4 656	1,80%	103,23%	
adjudication titres indexés	15/09/11	20/09/11	900-1300	OATi 1,3% 25 juillet 2019	1 195	380	3,14	0	380	0,79%	103,90%	1,03388
				OATéi 1,1% 25 juillet 2022	1 926	907	2,12	142	1 049	1,18%	99,22%	1,03893
adjudication titres à long terme	06/10/11	11/10/11	6500-7500	OAT 3,75% 25 avril 2017	4 390	1 685	2,61	0	1 685	2,00%	109,08%	
				OAT 4% 25 avril 2018	3 840	1 425	2,69	0	1 425	2,19%	110,89%	
				OAT 3,25% 25 octobre 2021	8 876	4 388	2,02	0	4 388	2,72%	104,63%	
adjudication titres à moyen terme	20/10/11	25/10/11	6500-7500	BTAN 2% 25 septembre 2013	5 675	2 775	2,05	96	2 871	1,31%	101,29%	
				BTAN 3% 12 juillet 2014	3 620	1 215	2,98	14	1 229	1,58%	103,74%	
				BTAN 2% 12 juillet 2015	3 965	2 015	1,97	381	2 396	1,96%	100,12%	
				BTAN 2,5% 25 juillet 2016	5 385	1 485	3,63	458	1 943	2,31%	100,83%	
adjudication titres indexés	20/10/11	25/10/11	1200-1800	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	2 064	1 114	1,85	117	1 231	0,73%	98,69%	1,02029
				OATéi 1,1% 25 juillet 2022	1 420	390	3,64	42	432	1,48%	96,20%	1,03792
				OATéi 1,85% 25 juillet 2027	980	295	3,32	19	314	1,79%	100,84%	1,02283
adjudication titres à long terme	03/11/11	08/11/11	6000-7000	OAT 3,75% 25 avril 2017	5 345	3 110	1,72	0	3 110	2,34%	107,13%	
				OAT 3,25% 25 octobre 2021	6 415	2 865	2,24	770	3 635	3,22%	100,29%	
				OAT 3,5% 25 avril 2026	2 565	985	2,60	281	1 266	3,77%	97,00%	
adjudication titres à moyen terme	17/11/11	22/11/11	6000-7000	BTAN 2% 25 septembre 2013	3 678	950	3,87	0	950	1,85%	100,28%	
				BTAN 2% 12 juillet 2015	2 569	1 069	2,40	9	1 078	2,44%	98,48%	
				BTAN 2,25% 25 février 2016	3 300	1 625	2,03	100	1 725	2,71%	98,19%	
				BTAN 2,5% 25 juillet 2016	5 592	3 332	1,68	909	4 241	2,82%	98,62%	
adjudication titres indexés	17/11/11	22/11/11	800-1200	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	1 310	545	2,40	30	575	1,78%	94,10%	1,02093
				OATéi 1,1% 25 juillet 2022	1 124	529	2,12	85	614	2,32%	88,62%	1,04384
adjudication titres à moyen ou long terme	01/12/11	06/12/11	3000-4500	OAT 4,25% 25 octobre 2017	2 620	595	4,40	0	595	2,42%	109,95%	
				OAT 3,25% 25 octobre 2021	4 785	1 571	3,05	162	1 733	3,18%	100,57%	
				OAT 3,5% 25 avril 2026	3 563	1 100	3,24	45	1 145	3,65%	98,34%	
				OAT 4,5% 25 avril 2041	2 438	1 080	2,26	245	1 325	3,94%	109,55%	
<b>Total des émissions</b>									<b>207 764</b>			
OAT non indexées									113 902			
BTAN non indexés									73 810			
titres indexés									20 052			

## 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
03/01/11	06/01/11	12	31/03/11	4 500	15 475	4 508	3,43	593	<b>5 101</b>	0,444%
		23	16/06/11	2 000	5 005	2 003	2,50	203	<b>2 206</b>	0,519%
		49	15/12/11	2 000	4 950	2 012	2,46	0	<b>2 012</b>	0,673%
10/01/11	13/01/11	13	14/04/11	4 000	13 575	4 003	3,39	336	<b>4 339</b>	0,401%
		26	13/07/11	2 000	8 940	2 000	4,47	165	<b>2 165</b>	0,511%
		52	12/01/12	2 000	8 100	2 002	4,05	206	<b>2 208</b>	0,703%
17/01/11	20/01/11	12	14/04/11	4 000	10 200	4 002	2,55	0	<b>4 002</b>	0,428%
		25	13/07/11	1 500	5 690	1 500	3,79	0	<b>1 500</b>	0,527%
		51	12/01/12	2 500	4 555	2 505	1,82	0	<b>2 505</b>	0,783%
24/01/11	27/01/11	13	28/04/11	4 000	11 025	4 007	2,75	0	<b>4 007</b>	0,574%
		24	13/07/11	2 000	6 100	2 006	3,04	0	<b>2 006</b>	0,668%
		50	12/01/12	1 500	6 030	1 506	4,00	22	<b>1 528</b>	0,919%
31/01/11	03/02/11	12	28/04/11	4 000	11 190	4 004	2,79	456	<b>4 460</b>	0,667%
		23	13/07/11	2 000	5 190	2 004	2,59	163	<b>2 167</b>	0,748%
		49	12/01/12	1 500	4 600	1 504	3,06	45	<b>1 549</b>	1,033%
07/02/11	10/02/11	13	12/05/11	4 000	9 825	4 006	2,45	0	<b>4 006</b>	0,617%
		26	11/08/11	2 000	6 180	2 010	3,07	0	<b>2 010</b>	0,772%
		52	09/02/12	2 000	5 390	2 004	2,69	0	<b>2 004</b>	1,053%
14/02/11	17/02/11	12	12/05/11	4 000	7 950	4 007	1,98	69	<b>4 076</b>	0,640%
		25	11/08/11	2 000	6 095	2 005	3,04	38	<b>2 043</b>	0,779%
		51	09/02/12	2 000	5 206	2 004	2,60	53	<b>2 057</b>	1,054%
21/02/11	24/02/11	13	26/05/11	3 500	8 720	3 500	2,49	0	<b>3 500</b>	0,668%
		24	11/08/11	2 000	4 895	2 003	2,44	0	<b>2 003</b>	0,779%
		50	09/02/12	2 000	4 265	2 000	2,13	0	<b>2 000</b>	1,073%
28/02/11	03/03/11	12	26/05/11	4 500	10 005	4 506	2,22	247	<b>4 753</b>	0,678%
		27	08/09/11	2 000	7 170	2 007	3,57	112	<b>2 119</b>	0,877%
		41	15/12/11	1 500	3 985	1 509	2,64	59	<b>1 568</b>	1,034%
07/03/11	10/03/11	13	09/06/11	4 000	10 365	4 006	2,59	0	<b>4 006</b>	0,773%
		26	08/09/11	2 000	4 925	2 003	2,46	0	<b>2 003</b>	0,970%
		52	08/03/12	2 000	6 555	2 006	3,27	0	<b>2 006</b>	1,316%
14/03/11	17/03/11	12	09/06/11	4 000	8 550	4 006	2,13	332	<b>4 338</b>	0,736%
		25	08/09/11	1 500	3 845	1 503	2,56	126	<b>1 629</b>	0,923%
		51	08/03/12	2 000	6 670	2 006	3,33	227	<b>2 233</b>	1,254%
21/03/11	24/03/11	13	23/06/11	4 500	8 665	4 503	1,92	0	<b>4 503</b>	0,761%
		24	08/09/11	1 500	3 866	1 503	2,57	0	<b>1 503</b>	0,949%
		50	08/03/12	2 500	5 220	2 502	2,09	0	<b>2 502</b>	1,246%
28/03/11	31/03/11	12	23/06/11	3 500	6 095	3 504	1,74	0	<b>3 504</b>	0,825%
		27	06/10/11	2 000	4 535	2 005	2,26	0	<b>2 005</b>	1,046%
		33	17/11/11	1 000	2 560	1 003	2,55	0	<b>1 003</b>	1,112%
		49	08/03/12	1 000	2 820	1 003	2,81	0	<b>1 003</b>	1,292%
04/04/11	07/04/11	13	07/07/11	4 000	7 385	4 005	1,84	0	<b>4 005</b>	0,839%
		26	06/10/11	2 000	4 070	2 000	2,04	0	<b>2 000</b>	1,028%
		52	05/04/12	2 000	5 300	2 005	2,64	11	<b>2 016</b>	1,359%
11/04/11	14/04/11	12	07/07/11	3 500	6 780	3 505	1,93	0	<b>3 505</b>	0,894%
		25	06/10/11	2 000	3 655	2 004	1,82	46	<b>2 050</b>	1,104%
		51	05/04/12	2 000	3 990	2 011	1,98	169	<b>2 180</b>	1,438%
18/04/11	21/04/11	13	21/07/11	3 500	10 095	3 505	2,88	0	<b>3 505</b>	0,938%
		24	06/10/11	1 500	7 420	1 506	4,93	0	<b>1 506</b>	1,090%
		42	09/02/12	1 500	4 075	1 502	2,71	0	<b>1 502</b>	1,274%
		50	05/04/12	1 000	6 005	1 006	5,97	0	<b>1 006</b>	1,394%

## 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
26/04/11	28/04/11	12	21/07/11	3 500	11 345	3 506	3,24	46	<b>3 552</b>	0,942%
		27	03/11/11	2 000	5 760	2 007	2,87	0	<b>2 007</b>	1,134%
		49	05/04/12	2 000	5 180	2 005	2,58	0	<b>2 005</b>	1,356%
02/05/11	05/05/11	13	04/08/11	4 000	10 740	4 006	2,68	0	<b>4 006</b>	1,014%
		26	03/11/11	2 000	6 540	2 006	3,26	23	<b>2 029</b>	1,192%
		52	03/05/12	2 500	6 725	2 503	2,69	29	<b>2 532</b>	1,475%
09/05/11	12/05/11	12	04/08/11	4 000	10 150	4 005	2,53	319	<b>4 324</b>	1,020%
		25	03/11/11	2 000	5 725	2 007	2,85	161	<b>2 168</b>	1,183%
		51	03/05/12	2 000	6 210	2 000	3,11	161	<b>2 161</b>	1,460%
16/05/11	19/05/11	13	18/08/11	3 000	9 755	3 007	3,24	130	<b>3 137</b>	1,008%
		18	22/09/11	2 000	5 505	2 005	2,75	0	<b>2 005</b>	1,068%
		24	03/11/11	1 000	5 520	1 002	5,51	0	<b>1 002</b>	1,174%
		50	03/05/12	1 500	6 005	1 506	3,99	0	<b>1 506</b>	1,450%
23/05/11	26/05/11	12	18/08/11	3 500	12 905	3 508	3,68	262	<b>3 770</b>	0,972%
		21	20/10/11	1 500	5 535	1 504	3,68	21	<b>1 525</b>	1,102%
		27	01/12/11	2 000	6 181	2 007	3,08	75	<b>2 082</b>	1,190%
		49	03/05/12	1 000	4 600	1 006	4,57	68	<b>1 074</b>	1,402%
30/05/11	01/06/11	13	01/09/11	3 500	9 100	3 508	2,59	0	<b>3 508</b>	0,974%
		26	01/12/11	1 500	4 155	1 506	2,76	0	<b>1 506</b>	1,146%
		36	09/02/12	1 000	3 115	1 003	3,11	0	<b>1 003</b>	1,221%
		40	08/03/12	1 000	2 850	1 002	2,84	0	<b>1 002</b>	1,253%
06/06/11	09/06/11	12	01/09/11	3 500	10 385	3 506	2,96	0	<b>3 506</b>	0,990%
		15	22/09/11	1 000	5 160	1 003	5,14	0	<b>1 003</b>	1,031%
		25	01/12/11	1 500	6 750	1 503	4,49	0	<b>1 503</b>	1,200%
		51	31/05/12	2 000	6 015	2 006	3,00	0	<b>2 006</b>	1,434%
14/06/11	16/06/11	13	15/09/11	4 500	9 585	4 503	2,13	0	<b>4 503</b>	1,128%
		24	01/12/11	1 000	4 045	1 007	4,02	0	<b>1 007</b>	1,257%
		50	31/05/12	2 000	4 670	2 003	2,33	0	<b>2 003</b>	1,428%
20/06/11	23/06/11	12	15/09/11	4 500	8 970	4 504	1,99	0	<b>4 504</b>	1,150%
		27	29/12/11	2 000	4 990	2 004	2,49	0	<b>2 004</b>	1,288%
		49	31/05/12	1 000	4 265	1 003	4,25	0	<b>1 003</b>	1,408%
27/06/11	30/06/11	13	29/09/11	4 500	7 680	4 504	1,71	0	<b>4 504</b>	1,161%
		20	17/11/11	1 000	3 390	1 002	3,38	0	<b>1 002</b>	1,205%
		26	29/12/11	1 500	4 550	1 509	3,02	0	<b>1 509</b>	1,258%
04/07/11	07/07/11	12	29/09/11	4 500	10 795	4 508	2,39	518	<b>5 026</b>	1,171%
		25	29/12/11	1 000	6 005	1 004	5,98	81	<b>1 085</b>	1,293%
		51	28/06/12	2 500	6 145	2 506	2,45	138	<b>2 644</b>	1,483%
11/07/11	13/07/11	10	22/09/11	1 500	3 305	1 503	2,20	20	<b>1 523</b>	1,015%
		13	13/10/11	4 000	8 125	4 004	2,03	81	<b>4 085</b>	1,074%
		16	03/11/11	1 000	3 150	1 000	3,15	49	<b>1 049</b>	1,170%
		28	26/01/12	2 500	6 245	2 501	2,50	63	<b>2 564</b>	1,210%
18/07/11	21/07/11	12	13/10/11	4 000	8 625	4 004	2,15	0	<b>4 004</b>	1,046%
		19	01/12/11	1 000	3 725	1 001	3,72	15	<b>1 016</b>	1,088%
		27	26/01/12	1 500	7 190	1 505	4,78	76	<b>1 581</b>	1,174%
		49	28/06/12	1 500	4 200	1 503	2,79	1	<b>1 504</b>	1,184%
25/07/11	28/07/11	13	27/10/11	4 500	10 830	4 510	2,40	501	<b>5 011</b>	1,116%
		26	26/01/12	2 000	5 120	2 003	2,56	209	<b>2 212</b>	1,183%
		48	28/06/12	1 500	4 280	1 503	2,85	158	<b>1 661</b>	1,326%
01/08/11	04/08/11	12	27/10/11	4 500	8 770	4 502	1,95	343	<b>4 845</b>	0,910%
		25	26/01/12	2 000	7 235	2 000	3,62	249	<b>2 249</b>	1,041%
		51	26/07/12	2 000	4 295	2 006	2,14	226	<b>2 232</b>	1,210%

## 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
08/08/11	11/08/11	13	10/11/11	4 500	9 150	4 502	2,03	271	<b>4 773</b>	0,791%
		28	23/02/12	2 500	5 420	2 500	2,17	85	<b>2 585</b>	0,798%
		50	26/07/12	1 000	4 120	1 004	4,10	67	<b>1 071</b>	0,840%
16/08/11	18/08/11	7	06/10/11	2 000	4 600	2 000	2,30	0	<b>2 000</b>	0,670%
		12	10/11/11	4 000	7 775	4 006	1,94	72	<b>4 078</b>	0,730%
		27	23/02/12	1 500	5 445	1 503	3,62	153	<b>1 656</b>	0,792%
22/08/11	25/08/11	13	24/11/11	4 000	10 825	4 004	2,70	396	<b>4 400</b>	0,696%
		26	23/02/12	2 000	5 225	2 004	2,61	0	<b>2 004</b>	0,685%
		48	26/07/12	2 000	4 460	2 007	2,22	6	<b>2 013</b>	0,710%
29/08/11	01/09/11	10	10/11/11	1 500	5 476	1 502	3,65	0	<b>1 502</b>	0,600%
		12	24/11/11	4 000	10 175	4 003	2,54	0	<b>4 003</b>	0,579%
		25	23/02/12	1 500	5 450	1 503	3,63	0	<b>1 503</b>	0,667%
		51	23/08/12	1 500	4 365	1 504	2,90	0	<b>1 504</b>	0,748%
05/09/11	08/09/11	13	08/12/11	4 500	10 290	4 505	2,28	417	<b>4 922</b>	0,554%
		28	22/03/12	2 000	6 015	2 003	3,00	0	<b>2 003</b>	0,564%
		50	23/08/12	1 500	3 650	1 501	2,43	0	<b>1 501</b>	0,627%
12/09/11	15/09/11	12	08/12/11	4 500	8 357	4 507	1,85	0	<b>4 507</b>	0,455%
		27	22/03/12	2 000	5 810	2 007	2,89	0	<b>2 007</b>	0,444%
		49	23/08/12	1 000	3 525	1 005	3,51	0	<b>1 005</b>	0,527%
19/09/11	22/09/11	13	22/12/11	4 500	9 756	4 506	2,17	288	<b>4 794</b>	0,460%
		26	22/03/12	2 500	5 065	2 505	2,02	147	<b>2 652</b>	0,496%
		48	23/08/12	1 000	4 590	1 003	4,58	63	<b>1 066</b>	0,591%
26/09/11	29/09/11	12	22/12/11	4 000	12 120	4 003	3,03	63	<b>4 066</b>	0,370%
		21	23/02/12	1 500	4 155	1 500	2,77	0	<b>1 500</b>	0,382%
		51	20/09/12	2 000	4 375	2 005	2,18	0	<b>2 005</b>	0,531%
03/10/11	06/10/11	13	05/01/12	4 500	11 125	4 503	2,47	0	<b>4 503</b>	0,340%
		28	19/04/12	2 000	6 060	2 004	3,02	32	<b>2 036</b>	0,491%
		50	20/09/12	1 000	4 030	1 002	4,02	28	<b>1 030</b>	0,574%
10/10/11	13/10/11	12	05/01/12	3 500	9 025	3 504	2,58	300	<b>3 804</b>	0,503%
		23	22/03/12	1 000	4 256	1 001	4,25	9	<b>1 010</b>	0,508%
		27	19/04/12	1 500	3 905	1 503	2,60	0	<b>1 503</b>	0,538%
		49	20/09/12	1 500	3 880	1 508	2,57	0	<b>1 508</b>	0,649%
17/10/11	20/10/11	13	19/01/12	4 500	8 371	4 505	1,86	0	<b>4 505</b>	0,431%
		16	09/02/12	1 000	3 985	1 000	3,99	0	<b>1 000</b>	0,444%
		26	19/04/12	1 000	3 075	1 004	3,06	0	<b>1 004</b>	0,553%
		48	20/09/12	1 500	3 270	1 503	2,18	0	<b>1 503</b>	0,661%
24/10/11	27/10/11	12	19/01/12	4 000	9 115	4 003	2,28	525	<b>4 528</b>	0,696%
		25	19/04/12	1 000	3 830	1 004	3,81	19	<b>1 023</b>	0,707%
		31	31/05/12	1 000	3 845	1 000	3,85	27	<b>1 027</b>	0,716%
		47	20/09/12	1 000	3 815	1 002	3,81	50	<b>1 052</b>	0,834%
31/10/11	03/11/11	13	02/02/12	4 500	8 055	4 504	1,79	27	<b>4 531</b>	0,560%
		20	22/03/12	1 000	3 120	1 004	3,11	6	<b>1 010</b>	0,660%
		28	16/05/12	2 000	3 875	2 003	1,93	12	<b>2 015</b>	0,687%
07/11/11	10/11/11	12	02/02/12	4 500	8 445	4 502	1,88	0	<b>4 502</b>	0,448%
		23	19/04/12	1 000	4 020	1 003	4,01	0	<b>1 003</b>	0,553%
		49	18/10/12	1 500	3 955	1 502	2,63	57	<b>1 559</b>	0,768%
14/11/11	17/11/11	10	26/01/12	1 000	3 750	1 001	3,75	21	<b>1 022</b>	0,484%
		13	16/02/12	3 500	7 505	3 504	2,14	237	<b>3 741</b>	0,584%
		20	05/04/12	1 000	2 657	1 003	2,65	0	<b>1 003</b>	0,729%
		26	16/05/12	1 500	2 065	1 500	1,38	0	<b>1 500</b>	0,823%

**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
21/11/11	24/11/11	12	16/02/12	4 500	8 275	4 503	1,84	308	<b>4 811</b>	0,485%
		25	16/05/12	1 000	4 110	1 001	4,11	24	<b>1 025</b>	0,742%
		47	18/10/12	1 500	4 055	1 501	2,70	84	<b>1 585</b>	0,970%
28/11/11	01/12/11	13	01/03/12	4 500	7 365	4 502	1,64	506	<b>5 008</b>	0,378%
		24	16/05/12	1 000	4 205	1 001	4,20	147	<b>1 148</b>	0,614%
		46	18/10/12	1 500	3 583	1 501	2,39	215	<b>1 716</b>	0,893%
05/12/11	08/12/11	12	01/03/12	3 500	6 306	3 503	1,80	0	<b>3 503</b>	0,224%
		27	14/06/12	2 000	3 775	2 003	1,88	0	<b>2 003</b>	0,378%
		49	15/11/12	2 000	3 890	2 000	1,95	0	<b>2 000</b>	0,610%
12/12/11	15/12/11	13	15/03/12	4 000	6 835	4 002	1,71	284	<b>4 286</b>	0,222%
		26	14/06/12	1 500	4 925	1 500	3,28	151	<b>1 651</b>	0,364%
		44	18/10/12	1 000	3 675	1 001	3,67	102	<b>1 103</b>	0,580%
19/12/11	22/12/11	8	16/02/12	1 000	6 790	1 006	6,75	94	<b>1 100</b>	0,005%
		12	15/03/12	3 500	9 148	3 505	2,61	377	<b>3 882</b>	0,005%
		25	14/06/12	1 000	3 905	1 001	3,90	71	<b>1 072</b>	0,034%
		47	15/11/12	1 500	2 783	1 501	1,85	164	<b>1 665</b>	0,176%

<b>Total des émissions</b>	<b>407 259</b>
4 à 11 semaines	7 147
12 à 13 semaines (3 mois)	215 042
14 à 22 semaines	12 113
23 à 29 semaines (6 mois)	89 826
30 à 47 semaines	14 226
48 à 52 semaines (1 an)	68 905

## Rachats de gré à gré par l'État (OAT et BTAN) (en millions d'euros)

Selon le mois de rachat	Volume racheté*
Janvier 2011	700
Février 2011	1 060
Mars 2011	415
Avril 2011	2 455
Mai 2011	1 445
Juin 2011	700
Juillet 2011	5 110
Août 2011	5 194
Septembre 2011	4 126
Octobre 2011	330
Novembre 2011	100
Décembre 2011	2 129

\* hors titres venant à échéance dans l'année

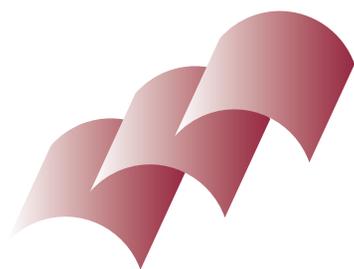
Selon la ligne rachetée	Volume racheté*
BTAN 3,75% 12 janvier 2012	3 038
OAT 5% 25 avril 2012	2 605
BTAN 4,5% 12 juillet 2012	5 351
OAT€i 3% 25 juillet 2012	2 898
BTAN 0,75% 20 septembre 2012	2 411
OAT 4,75% 25 octobre 2012	2 913
OAT 8,5% 26 décembre 2012	50
BTAN 3,75% 12 janvier 2013	3 525
OAT 4% 25 avril 2013	80
OATi 2,5% 25 juillet 2013	25
BTAN 2% 25 septembre 2013	723
OAT 4% 25 octobre 2013	70
OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	75

\* hors titres venant à échéance dans l'année

<b>Total des rachats</b>	<b>23 764</b>
échéance 2012	19 266
échéance 2013	4 423
autres	75
OAT non indexées	5 718
BTAN non indexés	15 048
titres indexés	2 998



# 12 - CONTACTS



### **Secrétariat Agence France Trésor**

139, rue de Bercy – Télédock 287  
75572 Paris Cedex 12  
Tél. : 01 40 04 15 00  
Fax : 01 40 04 15 93

## **AUTRES CONTACTS**

### **Banque de France**

31, rue des petits champs  
75049 Paris Cedex 01

### **Florence SCREVE-SZELES**

Directeur des Services Bancaires

### **Stéphane KUNESCH**

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

### **ICMA Euro Debt Market AMTE Council (Association des Marchés de Taux en euros)**

8 rue du Mail  
75002 Paris

### **Nelly Cotelle**

Secrétariat Comité de marché - SVT  
Tél. : 01 70 17 67 71

## **LES SPECIALISTES EN VALEURS DU TRÉSOR**

### **BARCLAYS CAPITAL**

34/36 avenue de Friedland - 75383 Paris Cedex 8

Raoul SALOMON

Tél. : 01 44 58 31 03

### **BNP PARIBAS**

3, rue d'Antin - 75078 Paris Cedex 02

Nathalie FILLET

Tél. : 01 42 98 72 83

### **CRÉDIT AGRICOLE-CIB**

Broadwalk - House 5 - Appold Street  
London EC2A - 2DA - United kingdom

Pierre BLANDIN

Tél. : +44 207 214 74 84

### **CITIGROUP**

1-5, rue Paul Cézanne - 75008 Paris

Benoît VELE

Tél. : 01 70 75 51 59

### **COMMERZBANK**

23 rue de la Paix - 75002 Paris

Régis BARRE

Tél. : 01 44 94 77 11

### **CREDIT SUISSE**

25, avenue Kleber - 75784 Paris Cedex 16

Éric MIRAMOND

Tél. : 01 70 39 01 33

## 12 - CONTACTS

### **DEUTSCHE BANK**

3, avenue de Friedland - 75008 Paris

Michael HAIZE

Tél. : 01 44 95 64 31

### **GOLDMAN SACHS**

120 Fleet Street - River Court - London EC4A - 2BB  
United Kingdom

Maud CASIN

Tél. : +44 207 774 95 37

### **HSBC**

103, avenue des Champs-Élysées - 75008 Paris

Franck MOTTE

Tél. : 01 40 70 22 94

### **JP MORGAN**

Floor 5, 125 London Wall - London, EC2Y 5AJ  
United Kingdom

Matthieu BATARD

Tél. : +44 207 325 91 25

### **BANK OF AMERICA - MERRILL LYNCH**

112, avenue Kléber - BP 2002 - 75761 Paris Cedex 16

Loïc GUILLOUX

Tél. : 01 53 65 55 31

### **MORGAN STANLEY**

61, rue de Monceau - 75008 Paris

Eugene BURGHARDT

Tél. : 01 42 90 74 11

### **NATIXIS**

47, quai d'Austerlitz - 75648 Paris Cedex 13

Guillaume COUZINEAU

Tél. : 01 58 55 08 24

### **NOMURA**

7 place d'Iéna - 75773 Paris Cedex 16

Emmanuel GRENOT

Tél. : 01 53 89 30 24

### **ROYAL BANK OF CANADA CAPITAL MARKETS**

27 rue de Marignan - 75008 Paris

Anne FLORI

Tél. : +44 207 029 77 59

### **ROYAL BANK OF SCOTLAND**

Level 3 - 135 Bishopsgate - London EC2M 3UR  
United Kingdom

Antoine IMBERT

Tél. : +44 207 085 01 33

### **SANTANDER**

Camino Alto de Madrid S/N - Boadilla Del Monte  
28660 Madrid - España

Oscar PECES BARBA

Tél. : +44 207 756 45 25

### **SCOTIABANK EUROPE**

201 Bishopsgate, 6th Floor - London, EC2M 3NS  
United Kingdom

Sunay YILDIZ

Tél. : +44 207 826 59 57

### **SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

17, cours Valmy - Tour Société Générale  
92987 Paris - La Défense

Jean-Philippe BIREMBAUX

Tél. : 01 42 13 73 08

### **UBS**

69, boulevard Haussmann - 75008 Paris

Marc DEROUILHE

Tél. : 01 48 88 33 82



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.