



RAPPORT D'ACTIVITÉ 2012



AGENCE
FRANCE TRÉSOR



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES



AGENCE FRANCE TRÉSOR

Rapport annuel de l'Agence France Trésor
Directeur de la publication : Ambroise Fayolle
Rédaction : Agence France Trésor
Conception et réalisation : Studio graphique Sircom
Crédits photos : A. Salesse/Sircom
Agence France Trésor
139, rue de Bercy - Télédock 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 - LA LETTRE DU DIRECTEUR GÉNÉRAL.....	3
03 - INTRODUCTION	4
04 - ORGANIGRAMME	5
05 - PROFIL.....	6
06 - CHIFFRES CLÉS	7
07 - L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER.....	11
08 - LA GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT	17
09 - LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT	27
10 - LE CONTRÔLE DES RISQUES ET LE POST-MARCHÉ.....	39
11 - SOLUTIONS INFORMATIQUES	47
12 - RAPPORT FINANCIER ET ANNEXE STATISTIQUE.....	51
13 - CONTACTS	83

01

LA LETTRE DU PRÉSIDENT



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

L'année 2012 a été marquée par la forte mobilisation des États membres de la zone euro pour trouver des solutions à la crise de la dette souveraine en zone euro.

Après une période de turbulences fin 2011 qui n'a épargné aucun pays, les marchés de taux souverains en Europe ont été rassurés l'année passée par les décisions prises au niveau européen. En effet, les gouvernements ont accru leurs efforts de coopération, avec la signature en mars du « Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance » (TSCG), puis le renforcement des pare-feu européens, grâce au traité sur le Mécanisme européen de stabilité (MES), entré en vigueur en septembre avec une nouvelle capacité de 500 Mds€. Plus robuste que le Fonds européen de stabilité financière (FESF), il a été mobilisé pour la première fois pour le prêt destiné à la recapitalisation des banques espagnoles. Tandis que la situation continue de s'améliorer en Irlande et au Portugal, la Grèce a, quant à elle, bénéficié d'un nouveau programme d'assistance financière de 146 Mds€ financés par le FESF après l'opération réussie de réduction de sa dette et les engagements forts de consolidation de finances publiques du gouvernement.

Sur le plan macroéconomique, les Européens se sont mis d'accord au Conseil européen de juin pour la mise en place d'un pacte de croissance à hauteur de 120 Mds€, soit 1 % du PIB européen, afin d'accélérer la croissance et l'emploi. Enfin, le président du Conseil européen, Herman Van Rompuy, a été chargé de préparer une feuille de route ambitieuse pour une véritable Union économique et monétaire européenne avec plusieurs volets importants, comme le projet d'une union bancaire, un cadre budgétaire et de politique économique

intégré et le renforcement de sa légitimité démocratique.

L'apaisement des marchés financiers et la baisse de la pression autour du secteur bancaire européen ont aussi été des événements marquants de 2012 auxquels la BCE a en grande partie contribué. La Banque centrale a injecté au total 521 Mds€ de liquidités nettes à 3 ans via ses deux opérations de LTRO en décembre 2011 et février 2012. Par la suite, la baisse du taux de la facilité de dépôt de la BCE à zéro en juillet et l'annonce de son nouveau programme de rachat de dette souveraine (OMT) en septembre ont alimenté la détente des taux des pays « cœur » en zone euro (Allemagne, Finlande, Pays-Bas, France, Autriche et Belgique) à des niveaux historiquement bas et permis de ramener les taux d'intérêt des pays européens fragilisés par la crise (Italie, Espagne, Irlande, Portugal) à des niveaux plus soutenables que ceux observés fin 2011.

En 2012, les scénarios de contagion du risque bancaire au risque souverain et celui de l'éclatement de la zone euro auront ainsi été écartés. L'amélioration de l'environnement de marché dans lequel a évolué l'ensemble des émetteurs souverains européens a permis à chaque État membre de se focaliser sur sa politique économique dans un cadre coordonné.

Pour la France, l'année 2012 a vu un cadre assaini pour les finances publiques françaises : en plus de l'élaboration et de la mise en œuvre de la loi organique sur les finances publiques en conformité avec le TSCG, auront été adoptés pas moins de trois lois de finances rectificatives (LFR), une loi de programmation des finances publiques (LPFP), et bien sûr un projet de loi de finances (PLF) et un projet de loi de financement de la sécurité sociale (PLFSS) pour 2013.

LA LETTRE DU DIRECTEUR GÉNÉRAL

02

L'Agence France Trésor a su s'adapter à un environnement souvent difficile en zone euro pour minimiser le coût de financement à moyen et long terme de la France. L'année écoulée a été caractérisée par une baisse des taux en zone euro en première partie d'année, puis par leur stabilisation, assortie à un retour graduel de la confiance des investisseurs.

La poursuite par le Gouvernement de l'assainissement des finances publiques a permis de réduire de nouveau le montant des émissions obligataires en 2012 à 178 Mds€, après 184 Mds€ en 2011 et un pic de 188 Mds€ en 2010. L'État a emprunté à des taux historiquement bas en 2012. Le coût de financement à moyen et long terme a atteint un plancher record de 1,86 %, contre 2,53 % en 2010, 2,80 % en 2011 et une moyenne historique de 4,15 % sur la période 1998-2007. La demande aux adjudications à moyen long terme reste d'ailleurs très nettement supérieure à 2. À court terme, ce coût de financement s'est établi à un plus bas record de 0,08 %, à comparer à 0,45 % en 2010, 0,81 % en 2011 et une moyenne de 3,10 % sur la période 1998-2007. Alors que les taux sont même allés jusqu'à devenir négatifs sur les maturités 3, 6 et 12 mois entre l'été et la fin 2012, le mouvement de détente exceptionnelle des taux à court terme a permis d'enregistrer une baisse importante de la charge de la dette par rapport à la loi de finances initiale (46,3 Mds€ contre 48,8 Mds€ prévus).

Dans ce contexte de marché, un nouveau seuil a été franchi le 4 avril 2013 : l'obligation de référence de 10 ans a été émise, pour la première fois, sous la barre des 2 % (1,94 %, précisément) et les taux à 10 ans sur le marché secondaire ont touché un plus bas historique de 1,72 %.

Fin mars 2013, nous avons aussi placé 4,5 Mds€ d'une obligation de maturité 2045 avec un coupon de 3,25 %, le plus bas pour une obligation à 30 ans. Cette situation de taux bas peut-elle durer ? Difficile à dire. Ces taux traduisent sans doute à la fois la confiance des investisseurs dans le crédit de la France et la qualité technique de la dette française, mais aussi une interrogation sur la croissance dans la zone euro.

L'année dernière, la gestion de la trésorerie de

l'État a été de son côté marquée par la poursuite de la réduction de l'encours de la dette à court terme, qui est passé de 18,7 % fin 2009 à 12 % fin 2012. Cette réduction a été rendue possible, entre autres, par la poursuite active de la mutualisation des trésoreries publiques pour un montant qui a concerné 7 Mds€ supplémentaires en 2012, et plus de 18 Mds€ depuis 2010.

Outre cette gestion de la dette et de la trésorerie très performante, l'AFT a mené plusieurs initiatives : la resélection des banques spécialistes en valeurs du trésor (SVT) pour la période 2012-2015, la mise en place dans le droit français des clauses d'action collective (CAC) pour les nouvelles obligations à compter de 2013, dispositif élaboré par un groupe européen alors présidé par mon prédécesseur, Philippe Mills.

Afin de faire face à ce contexte de marché en évolution constante, l'AFT, continuera à s'appuyer sur ses forces, comme la communication et les relations investisseurs, qui contribuent à la perception de la France auprès de ces derniers. L'Agence a rencontré en 2012 plus de 180 investisseurs dans des entretiens bilatéraux, en France et à l'étranger, ainsi qu'à l'occasion de nombreux séminaires ou panels auxquels elle a participé, ce qui constitue un niveau record depuis sa création en 2001, la communication et les efforts de pédagogie étant axés sur la politique économique et budgétaire de la France engagée dans notre pays.

Aujourd'hui, il convient d'intensifier les efforts de communication auprès des investisseurs tout en les adaptant à leurs besoins. D'ailleurs, à l'avenir, l'AFT, au regard de l'environnement de marché qui ne cesse d'évoluer, devra mettre au goût du jour ses principes et ses valeurs de flexibilité, de régularité, de transparence sur laquelle se base sa stratégie d'émission de dette à moyen et long terme.

Ce qui ne devrait pas changer en revanche, c'est le professionnalisme et le grand sens du service public des agents qui la composent dans des fonctions tant opérationnelles (trésorerie, opérations de marché, contrôle des risques et post-marché, informatique) que d'analyse (modélisation, économie et juridique) et de communication. L'Agence peut ainsi s'appuyer sur une organisation flexible et dynamique pour mener à bien ses missions.



Ambroise Fayolle
Directeur général

03

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.

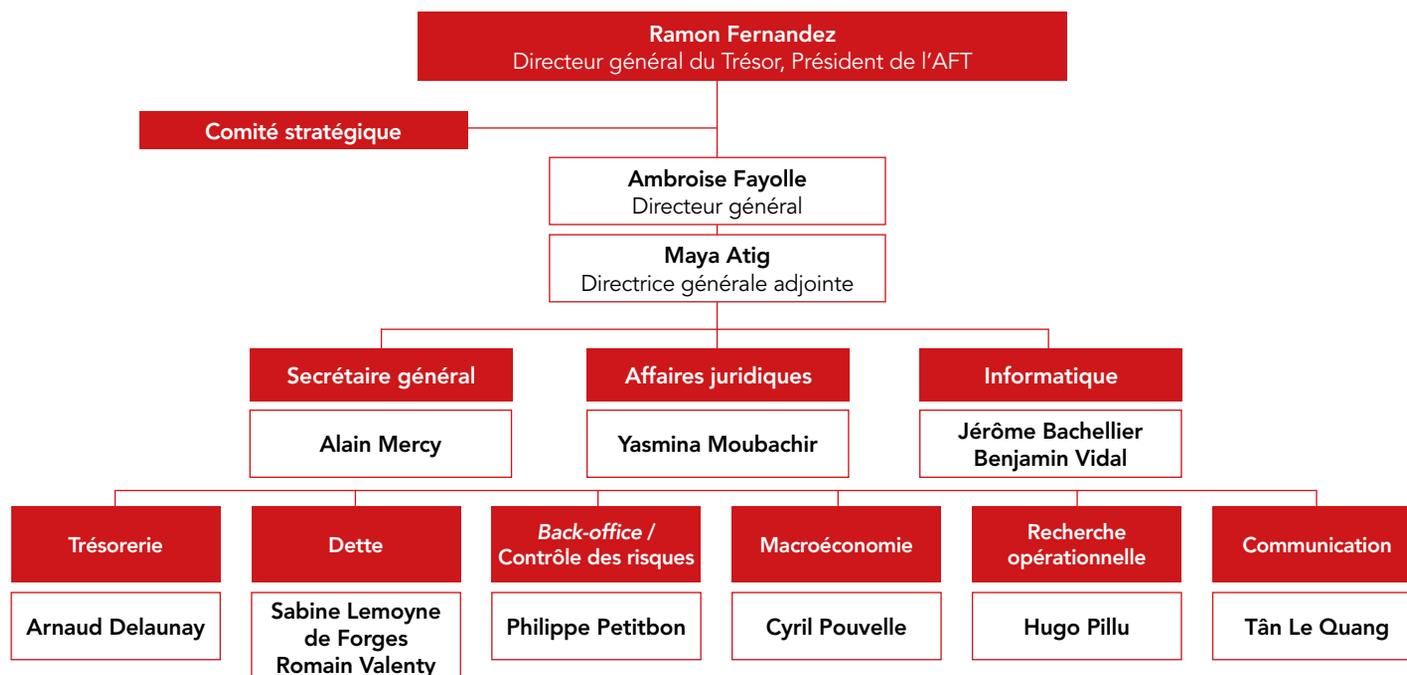
Besoins de financement en milliards d'euros	En 2012
Amortissement de la dette à long terme	55,6
Amortissement de la dette à moyen terme	42,3
Amortissement de dettes reprises par l'État	1,3
Variation des dépôts de garantie	0,2
Impact en trésorerie du solde de la gestion 2012	89,2
Total	188,6

Ressources de financement en milliards d'euros	En 2012
Émissions à moyen et long terme (obligations assimilables du Trésor et bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel), nettes des rachats	177,9
Variation nette de l'encours des bons du Trésor à taux fixe et intérêts précomptés	-11,2
Variation des dépôts des correspondants	11,1
Variation du solde du compte du Trésor	-2,0
Autres ressources de trésorerie	12,8
Total	188,6

Source : *Projet de loi de règlement pour 2012*

ORGANIGRAMME

04



LE COMITÉ STRATÉGIQUE DE L'AGENCE FRANCE TRÉSOR

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

Sa composition est la suivante :

PRÉSIDENT

M. Jacques de LAROSIÈRE

Ancien gouverneur de la Banque de France

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. (GIC)

M. Bertrand de MAZIÈRES

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

05

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'est donnée pour objectif 300 millions d'euros de solde du compte unique de l'État (ouvert à la Banque de France) en fin de journée, après des entrées et sorties de fonds représentant quotidiennement environ 30 milliards d'euros.

LA POLITIQUE D'ÉMISSION

- Perpétue les choix de transparence, de régularité et de simplicité effectués depuis longtemps par la France ;
- Est à la pointe de l'innovation en zone euro.

LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE DES RISQUES ET DE POSTMARCHÉ

- Gèrent les risques associés aux opérations financières ;
- Assurent le suivi des opérations et veillent à leur bonne fin.
- Comprennent des audits par des cabinets spécialisés de renommée internationale.

LA DÉONTOLOGIE

- Des engagements stricts pris par les collaborateurs, fonctionnaires comme personnes venues du secteur privé.

CHIFFRES CLÉS

06

FONCTIONNEMENT

38 agents

dont 28 fonctionnaires

MOYENS ET INVESTISSEMENTS EN 2012

6,5 M€

OPÉRATIONS

Nombre total d'opérations (opérations de trésorerie, adjudications, contrats d'échange de taux (swaps), prise en pension, syndications, opérations de couverture)

en 2011 (y compris SPPE et AcoSS)

9 277 opérations soit 36,7 / jour

en 2012 (y compris SPPE et AcoSS)

6 183 opérations soit 24,4 / jour

TRÉSORERIE

	En 2010	En 2011	En 2012
Mouvements moyens en débit ou en crédit sur le compte de l'État (par jour)	42,6 Mds€	49,0 Mds€	30,3 Mds€
Taux d'annonce par les collectivités territoriales et leurs établissements publics de leurs dépenses supérieures à 1 M€	97 %	95 %	98 %
Optimisation du solde du compte du Trésor en fin de journée. Proportion de jours où l'objectif (70 M€ - 80 M€ ou 290 M€ - 310 M€ selon les conditions de marché) a été atteint	91 %	90 %	non significatif
Rémunération des placements			
• Dépôts	Eonia - 0,062 %	Eonia + 0,064 %	Eonia + 0,085 %
• Prises en pension	Swap Eonia - 0,088 %	Swap Eonia - 0,089 %	Swap Eonia - 0,089 %

DETTE

	En 2010	En 2011	En 2012
Besoin de financement	236,9 Mds€	188,6 Mds€	188,6 Mds€
Émissions de BTF	428,9 Mds€	407,3 Mds€	393,0 Mds€
	51 adjudications	51 adjudications	51 adjudications
Taux moyen pondéré	0,45 %	0,81 %	0,08 %
Émissions de BTAN et d'OAT	188,0 Mds€	184,0 Mds€	178,0 Mds€
	31 adjudications 1 syndication	30 adjudications 1 syndication	31 adjudications 0 syndication
Taux moyen pondéré (taux fixe)	2,53 %	2,80 %	1,86 %

Encours de la dette négociable fin 2012
1 386 Mds€*

dont **62,5 %** détenus par les non-résidents

Taux moyen pondéré pour les titres à taux fixe de moyen et long terme au 31 décembre 2012**
3,36 %

Encours de contrats d'échange de taux au 31 décembre 2012
10,5 Mds€

Durée de vie moyenne de la dette au 31 décembre 2012
– avant contrats d'échange de taux :
7 ans et 37 jours
– après contrats d'échange de taux :
7 ans et 34 jours

* Incluant la valeur d'indexation

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

CHARGE NETTE DE LA DETTE

	Exécution 2011	Exécution 2012	LFI 2013
Charge nette avant contrats d'échange de taux	46,3 Mds€	46,3 Mds€	46,9 Mds€
Rémunération des dépôts des correspondants*	365 M€	309 M€	336 M€
Produit des placements et rémunération du compte	300 M€	75 M€	50 M€
Produit des contrats d'échange de taux	322 M€	307 M€	199 M€

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

CONTRÔLE DES RISQUES

Nombre d'incidents sur 6 183 opérations et flux financiers :

- 1 incident qui dégrade le niveau du compte à la Banque de France
- 22 incidents qui ne dégradent pas, voire améliorent le solde à la Banque de France
- 52 incidents liés (opérations) aux systèmes pris au sens large

PROMOTION DES VALEURS DU TRÉSOR

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, Hongkong, 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.

97 investisseurs rencontrés

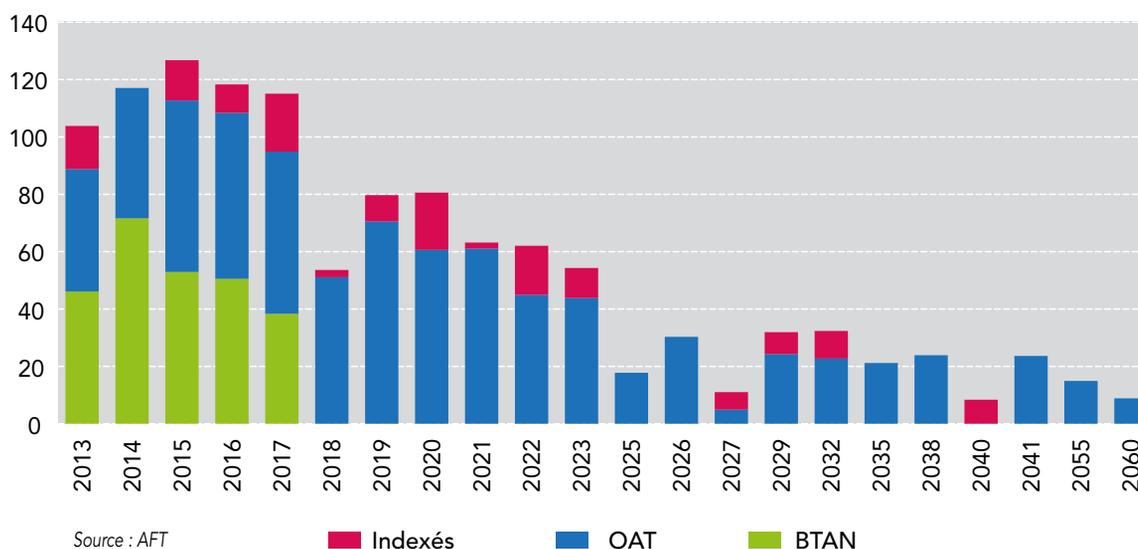
en 2012 **24** déplacements

Allemagne, Arabie Saoudite, Belgique, Bulgarie, Chine, Corée du Sud, Émirats arabes unis, Espagne, Finlande, Hongkong, Indonésie, Japon, Macao, Malaisie, Pays-Bas, Pologne, Qatar, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Suisse, Sultanat d'Oman, Taïwan, Thaïlande.

181 investisseurs rencontrés

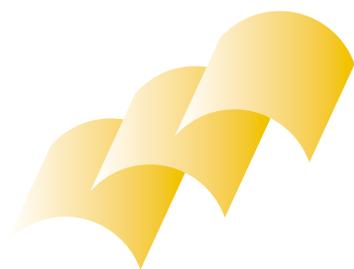
Encours de la dette à moyen et long terme

Au 31 décembre 2012 en valeur nominale





07 - L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER



L'année 2012 a été marquée par un net apaisement des tensions financières et des craintes sur le risque de fragmentation financière au sein de la zone euro, grâce à l'intégration renforcée de la zone euro et à l'action décisive de la BCE.

Des incertitudes financières et économiques demeurent cependant en fin d'année, qu'il s'agisse de négociations budgétaires difficiles aux États-Unis, du ralentissement économique et des effets des plans de consolidation budgétaire.

UNE NORMALISATION PROGRESSIVE DES CONDITIONS FINANCIÈRES EN 2012

Des avancées de la part des États européens vers une intégration renforcée

Les États européens ont réalisé des progrès significatifs en 2012 sur la voie d'une intégration renforcée, qui ont rassuré sur la solidité de long terme de la zone euro. Ainsi, 25 États membres ont signé en mars un pacte budgétaire visant à assurer le retour à l'équilibre structurel des finances publiques. Le Conseil européen de juin a également convenu d'un pacte de 120 Mds€, équivalant à 1,3 % du PIB de la zone euro, pour soutenir la croissance et l'emploi. Enfin, les chefs d'État et de gouvernement ont réaffirmé le découplage entre risques souverains et risques bancaires au sein de la zone euro, en prévoyant la mise en place d'un mécanisme de supervision bancaire unique, prélude à une recapitalisation directe des banques par le Mé-

canisme européen de stabilité qui verra le jour en 2013 et à moyen terme d'une union bancaire comprenant également un mécanisme de résolution unique et un fonds unique de garantie des dépôts. Le MES est par ailleurs entré en vigueur comme convenu en septembre 2012, avec une dotation initiale en capital de 32 Mds€ pour atteindre 80 Mds€ en 2014 et une capacité de prêt de 500 Mds€.

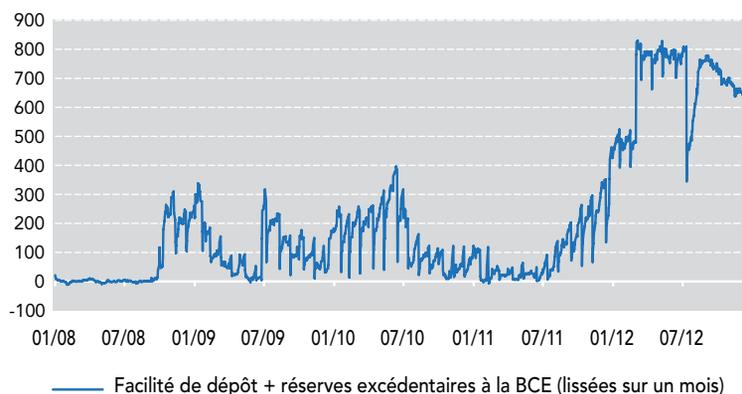
En outre, les programmes d'assistance financière des quatre pays de la zone euro concernés ont connu des évolutions favorables. Le début de l'année 2012 a vu l'accord des partenaires européens sur le deuxième programme d'assistance financière à la Grèce (146 Mds€ pour le FESF) et la réduction réussie de sa dette obligataire (*private sector involvement*). Le pays a néanmoins connu de fortes inquiétudes liées au résultat incertain des élections législatives grecques en mai et juin 2012. Les retards accumulés en conséquence ont conduit à de nouvelles négociations à l'automne, qui ont abouti favorablement au versement d'une tranche d'aide à la Grèce de 49 Mds€ dont un premier versement de 34,3 Mds€ en décembre, à la suite de l'opération réussie du rachat par le gouvernement grec de sa dette sur le marché secondaire, avec l'objectif de réduire la dette publique du pays à 124 % du PIB en 2020. Par ailleurs, la bonne mise en œuvre des programmes irlandais et portugais, marquée notamment par le respect des cibles budgétaires, a permis à ces deux pays de faire un retour sur les marchés de dettes souveraines en janvier 2013. Enfin, l'Espagne a obtenu en juillet 2012 un programme d'un montant maximum de 100 Mds€ pour la recapitalisation de son secteur bancaire. Suite à des évaluations plus détaillées des besoins du secteur bancaire, le montant final du programme a été estimé à 41,3 Mds€, et a donné lieu au versement d'une première tranche d'aide de 39,5 Mds€ en décembre, la seconde, versée en février 2013, ayant permis de combler les besoins de capital du secteur bancaire espagnol.

Une action décisive de la BCE dans la lutte contre la fragmentation financière en zone euro

Dans un contexte de fortes tensions financières au second semestre 2011, la BCE a annoncé deux opérations de refinancement des banques à 3 ans (Long Term Refinancing Operations, LTRO), au niveau du taux de refi (1%), avec une demande intégralement servie, la première conduite le 21 décembre 2011 avec un montant alloué de 489 Mds€ et la seconde le 28 février 2012 pour un montant de 530 Mds€. Ces deux opérations ont entraîné une augmentation nette de l'offre de liquidités de l'ordre de 500 Mds€ et ont eu un effet très important sur les marchés. Elles ont tout d'abord permis de calmer les tensions liées au « mur de refinancement » auquel les banques étaient confrontées, c'est-à-dire les échéances très élevées de remboursement de dettes bancaires au cours du 1^{er} trimestre 2012. L'écart entre le taux Euribor à 3 mois et le swap Eonia à 3 mois, un indicateur du risque de défaut perçu sur le marché interbancaire, a ainsi diminué de 100 points de base le 7 décembre, veille de l'annonce de la première opération à très long terme à 62 points de base le 1^{er} mars 2012. Ces opérations ont également atténué les conséquences du processus en cours de réduction des bilans bancaires sur l'offre de crédits. Elles ont enfin indirectement contribué à une détente temporaire sur les marchés de dettes souveraines des pays jugés fragiles de la zone euro en facilitant l'achat d'obligations souveraines par les banques européennes.

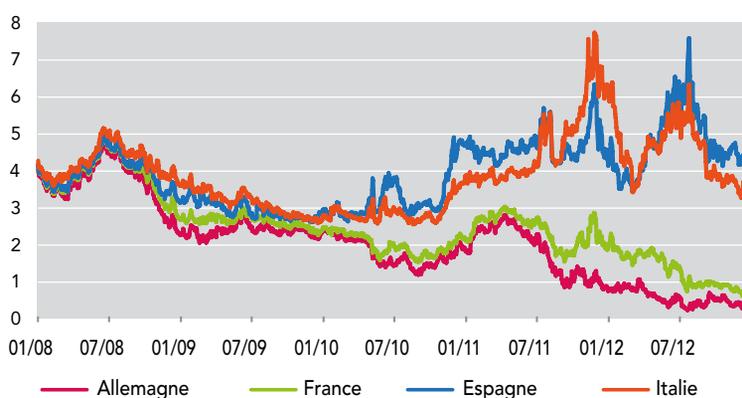
Cependant, une résurgence des inquiétudes sur la capacité des États espagnol et italien à assainir leurs finances publiques et à revenir sur des trajectoires de dette soutenables et sur l'issue des élections grecques a rouvert une période de tensions financières à compter de mars 2012. L'écart de taux à 10 ans entre l'Espagne et l'Allemagne est ainsi passé de 300 points de base début mars à 640 le 24 juillet, tandis que celui de l'Italie s'écartait de 280 points de base à 536 en juillet.

Excédent de liquidité placé à la BCE et transactions interbancaires au jour le jour (en milliards d'euros)



Source : Bloomberg

Taux à 5 ans



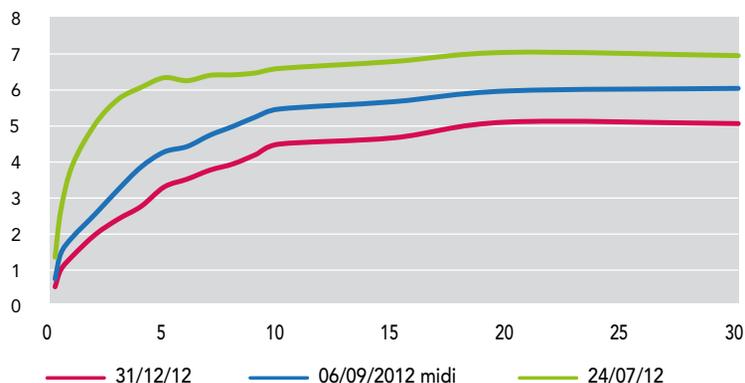
Source : Bloomberg

Une troisième période de l'année s'ouvre en juillet avec les déclarations du président de la BCE, M. Draghi, affirmant que la BCE était prête « à tout faire » pour préserver l'euro, lors d'une conférence à Londres le 26 juillet. Ces propos ont entraîné une nette amélioration des conditions de financement de l'Espagne et de l'Italie et favorisé un mouvement global de resserrement des écarts de taux entre juillet et septembre. Le détail par l'institution d'un nouveau programme d'achats de titres souverains en prise ferme (*Outright Monetary Transactions*,

OMT) en août et septembre, destiné à restaurer les mécanismes de transmission de la politique monétaire, a permis d'atténuer grandement les craintes sur le risque de convertibilité sur les dettes souveraines des pays jugés fragiles de la zone euro. Ce programme, qui succède au précédent programme *Securities Market Program* (SMP) inactif depuis mars 2012 et auquel la BCE a mis un terme en septembre 2012, présente des caractéristiques innovantes, notamment l'absence de plafond *ex ante* dans l'achat de titres souverains, l'abandon par la BCE de

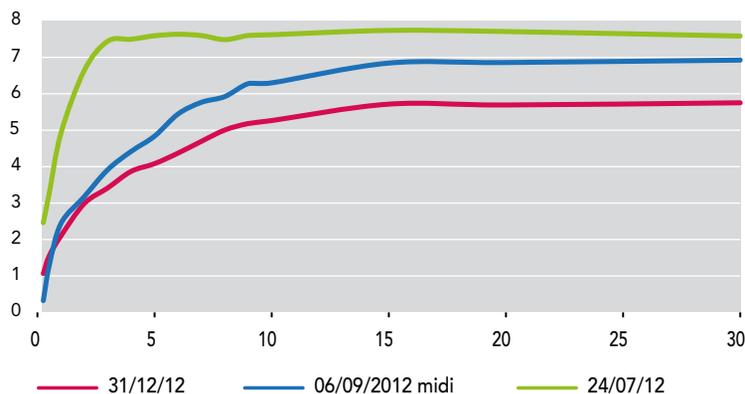
son statut de créancier privilégié, la concentration des achats sur la partie courte de la courbe des taux et une conditionnalité liant les achats de titres à la demande par l'État concerné d'un programme d'assistance financière auprès de la zone euro. Cette annonce majeure a permis de soutenir le mouvement de détente des taux des pays jugés fragiles et un resserrement généralisé des écarts de taux (*spreads*) au sein de la zone euro : l'écart de taux à 10 ans de l'Italie par rapport à l'Allemagne s'est ainsi resserré de 536 points de base le 24 juillet, la veille de la première annonce de M. Draghi, à 360 points de base début octobre, tandis que son équivalent espagnol passait de 640 points de base à 420 points de base sur la même période.

Courbe des taux - Italie



Source : Bloomberg

Courbe des taux - Espagne



Source : Bloomberg

Le mouvement de normalisation des conditions financières qui a suivi la mise en œuvre des LTRO puis l'annonce des OMT a permis ensuite une réouverture du marché obligataire bancaire non sécurisé, avec notamment un retour des banques espagnoles et italiennes sur ce marché en septembre 2012. L'accalmie financière s'est traduite par un rééquilibrage en fin d'année des soldes entre banques centrales dans le système de paiements de la zone euro Target 2, avec une réduction cumulée des déficits des banques centrales espagnoles et italiennes de 116 Mds€ entre août et décembre 2012, permise par un meilleur accès aux marchés de refinancement en pension livrée.

En dehors de la zone euro : des politiques monétaires très actives dans les grands pays avancés, un ralentissement modéré de la croissance dans les pays émergents

Tant la Réserve fédérale américaine que la Banque d'Angleterre ont maintenu des politiques monétaires particulièrement accommodantes au cours de l'année 2012. Après avoir pris l'engagement de maintenir son taux directeur à un bas niveau au moins jusqu'en 2014, la Fed a lancé un nouveau programme

d'injection de liquidités au mois de septembre 2012 (« QE3 ») en annonçant qu'elle achèterait 40 milliards de dollars par mois de titres hypothécaires MBS, programme complété ensuite par des achats mensuels supplémentaires de 45 Mds\$ de titres souverains. En outre, elle a fixé des cibles pour piloter la politique monétaire en annonçant que les mesures non conventionnelles seraient maintenues jusqu'à ce que le taux de chômage aux États-Unis passe en-dessous de 6,5 %, sous réserve d'une inflation inférieure à 2,5 %. De son côté, la Banque d'Angleterre a augmenté par deux fois la taille de son programme d'achat d'actifs, en février et en juillet, pour le porter en fin d'année à 375 Mds£.

Au Japon, la question d'un soutien plus marqué de la banque centrale à l'économie s'est posée dans le cadre de la campagne pour les élections législatives de décembre 2012. Les anticipations de la victoire de Shinzo Abe, partisan d'une politique monétaire plus accommodante, ont entraîné un très net mouvement de repli de la devise qui a perdu plus de 10 % entre octobre et décembre 2012.

Par conséquent, au tournant de l'année 2012, certaines inquiétudes sont apparues concernant une résurgence de la « guerre des changes » observée au cours de l'année 2011.

En ce qui concerne les grandes économies émergentes, le ralentissement économique dans les économies avancées a pesé de manière limitée via le canal commercial. En particulier, la Chine a vu sa croissance ralentir en dessous de 8 % en rythme annuel au cours de 2012, contre une croissance supérieure à 9 % en 2011, faisant suite à 10 % en 2010.

Bilans des banques centrales



Source : Bloomberg

LA PERSISTANCE D'INQUIÉTUDES ÉCONOMIQUES, FINANCIÈRES ET POLITIQUES EN FIN D'ANNÉE 2012

Un regain de volatilité lié aux négociations budgétaires aux États-Unis

La fin d'année 2012 a connu une forte hausse de la volatilité sur les marchés financiers à l'approche de la date limite des négociations budgétaires aux États-Unis fixée au 31 décembre, pour éviter la matérialisation du « mur budgétaire », c'est-à-dire le déclenchement d'un paquet de mesures automatiques d'ajustement budgétaire au 1^{er} janvier 2013, atteignant 600 Mds\$, soit 4 % du PIB des États-Unis. Toutefois, la Chambre des représentants, à majorité républicaine, et le Sénat, à majorité démocrate, ont finalement trouvé un accord provisoire le 31 décembre, approuvé par le président Obama, permettant d'éviter le déclenchement de la totalité des mesures d'ajustement. L'accord comporte une hausse ciblée des impôts pour

les revenus supérieurs à 450 000 dollars annuels, et un report de deux mois des coupes budgétaires automatiques et de l'échéance de la décision sur le relèvement du plafond de la dette fédérale. À défaut d'un accord définitif sur un plan crédible d'ajustement budgétaire à moyen terme, les à-coups des négociations budgétaires américaines risquent donc de continuer à engendrer de fortes incertitudes en 2013.

Des risques budgétaires et de crédit persistants

Le ralentissement économique en zone euro et la récession durable dans les pays d'Europe périphérique font peser des risques pour l'exécution budgétaire de ces pays, alors que le respect des cibles budgétaires est un élément important de leur crédibilité. Par ailleurs, la situation macroéconomique pèse également sur la rentabilité, les profits et la qualité des actifs bancaires, notamment en Espagne. Ces risques s'inscrivent dans un contexte de segmentation persistante des marchés financiers en zone euro, marquée par des coûts de financement différents entre banques, une hétérogénéité des taux d'emprunt appliqués aux ménages et aux entreprises entre pays et un resserrement des conditions d'octroi de prêts bancaires dans certains pays. Des incertitudes demeurent également sur les conditions politiques d'activation du programme OMT de la BCE.



08 - LA GESTION DE LA DETTE DE L'ÉTAT



RÉGULARITÉ, TRANSPARENCE ET INNOVATION

L'Agence France Trésor a pour objectif de minimiser à moyen terme la charge de la dette pour le contribuable, dans les meilleures conditions de sécurité. La stratégie de l'AFT repose donc sur une gestion dynamique de la dette obligataire et une gestion de la charge d'intérêt via, le cas échéant, un portefeuille de contrats d'échange de taux d'intérêt dans le cadre d'une stratégie de macrocouverture.

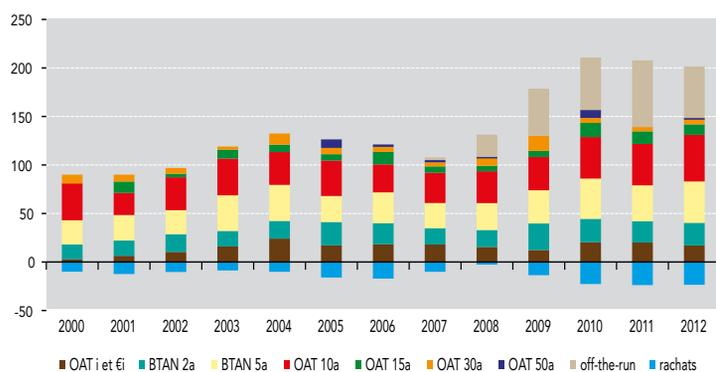
La politique d'émission primaire de la dette de l'État doit s'adapter à la demande des investisseurs tout en respectant un principe de régularité et de transparence, pour que le marché des valeurs du Trésor soit le plus liquide et le plus profond possible, permettant ainsi à la France d'émettre à moindre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

L'AFT rencontre un nombre record d'investisseurs en 2012

L'AFT a poursuivi sa mission auprès des investisseurs pour expliquer la politique économique française et la politique d'émission de dette et pour diversifier autant que possible la base d'investisseurs en terme de zones géographiques et de catégories. Cette mission a été particulièrement cruciale dans une année encore marquée par des tensions financières et des évolutions majeures en zone euro.

En 2012, elle a eu des entretiens avec plus de 180 investisseurs en France et à l'étranger, ce qui constitue un record depuis sa création, et participé à de nombreux séminaires ou panels avec d'autres émetteurs. Les visites itinérantes d'une semaine l'ont menée en Asie, en Europe et au Moyen-Orient. L'année a été marquée par des demandes fréquentes de rendez-vous à Paris d'investisseurs étrangers venus en mission. Un effort de communication est indispensable sur les politiques publiques engagées dans notre pays, et qui contribue à la perception favorable dont la France bénéficie auprès des investisseurs.

Réalisation du programme de financement 2000-2012 (en milliards d'euros)



Source : AFT

L'EXÉCUTION DU PROGRAMME D'ÉMISSION EN 2012

Le total des émissions nettes à moyen et long terme pour 2012 s'est élevé à 178 Mds€ en nominal, conformément au montant annoncé à la fin 2011 dans le programme indicatif de financement. Ce montant est le résultat de :

- 201,5 Mds€ d'emprunts à moyen et long terme, répartis entre 94,9 Mds€ d'OAT à taux

fixe de maturité résiduelle supérieure à 5 ans, 89,5 Mds€ de BTAN à taux fixe et d'OAT à taux fixe de maturité résiduelle inférieure à 5 ans et 17,1 Mds€ de titres indexés sur l'inflation (OATi et OATéi),

- 23,5 Mds€ de rachats qui ont permis de réduire de 18 Mds€ les amortissements de dette de 2013 et de commencer à réduire les amortissements de dette de 2014, pour un montant supérieur à 5 Mds€.

Au total, le montant nominal des émissions nettes à moyen et long terme s'est élevé à 178 Mds€. Ainsi que l'AFT l'avait annoncé en décembre 2011, de nouvelles lignes de référence ont été créées puis abondées tout au long de l'année : émission d'un BTAN à 2 ans, de deux BTAN à 5 ans et de deux OAT à 10 ans. Après plusieurs réouvertures de l'OAT de référence de maturité 15 ans (OAT 25 avril 2026), une nouvelle ligne de référence a été créée sur cette maturité, l'OAT 25 octobre 2027. L'OAT de référence de maturité 30 ans (OAT 25 avril 2041), créée en juin 2009, a été abondée à plusieurs reprises en 2012. Enfin l'OAT de référence de maturité 50 ans créée en 2010 a été abondée en juin 2012.

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 2011, deux dates d'adjudication optionnelle ont été programmées, les premiers jeudis d'août et de décembre, celles-ci pouvant porter indifféremment sur des BTAN ou des OAT, à taux fixe ou indexés sur l'inflation. En définitive, en 2012 comme en 2011 et 2010, seule celle de décembre a été utilisée.

Par ailleurs, l'AFT a poursuivi en 2012 la réouverture systématisée depuis 2008 d'anciennes souches en plus de l'abondement des lignes de référence (*benchmarks*). Répartir l'offre de titres sur une gamme plus large permet d'en faciliter l'absorption par le marché. Ces émissions d'anciens titres (dits *off-the-run*) ont eu lieu dans le cadre du calendrier annoncé d'adjudi-

cations, 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 53,0 Mds€, répartis en 23,6 Mds€ de titres de maturité comprise entre 2 et 5 ans, 24,2 Mds€ de titres de maturité comprise entre 6 et 10 ans et 5,2 Mds€ 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.

Les titres de long terme ont bénéficié d'une demande soutenue en 2012, manifeste sur la maturité 10 ans (52,3 Mds€ sur cette seule maturité, soit 28 % du total des émissions à taux fixe), 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 2,70 % sur la maturité 10 ans contre 4,45 % en moyenne au cours de la période 1997-2007, soit l'année avec le niveau de taux le plus bas enregistré (le précédent niveau le plus bas étant le taux moyen de 3,17 % enregistré en 2010).

La demande pour les titres de très long terme a également été bonne en 2012, en particulier pour les maturités les plus longues (30 ans et plus) qui ont été davantage émises qu'en 2011. Elle émane principalement de fonds de pensions, d'assureurs et de gestionnaires de fonds, structurellement à la recherche d'actifs de maturité longue en adéquation avec celle de leur passif. Cette demande a permis à l'AFT d'émettre 22,7 Mds€, soit plus de 12 % 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 2012 à 7,09 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 17,1 Mds€

Émissions 2012 (en milliards d'euros)

	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Août	Sep	Oct	Nov	Déc	Total
2a	3,0	2,1	4,0	3,5	2,9	2,8			3,3	1,0	2,6		25,2
3-4a	1,9	1,3	1,2	1,7	2,2	3,0	4,5		1,4	2,4	2,1		21,7
5a	4,3	5,6	3,3	2,7	4,4	4,3	4,5		3,9	6,1	3,5		42,6
6-7a		2,7	2,7	1,3	1,1	1,7	1,9		1,7	1,5	1,8	3,6	19,9
10a	4,8	6,8	4,5	4,7	5,9	3,5	7,5		3,9	5,7	4,9		52,3
15a	1,2		2,3	1,7	1,9	2,0			3,8		2,1	1,1	16,1
30-50a	2,4			1,2		0,7				2,3			6,6
OATi/€i	1,7	1,7	1,6	2,5	1,4	1,4	1,3		2,0	2,1	1,5		17,1
Total	19,3	20,3	19,5	19,4	19,9	19,4	19,6		19,9	21,0	18,5	4,7	201,5

En couleur, création de nouveaux titres.

en 2012, soit 9,6 % 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 : l'OAT€i 25 juillet 2018 et l'OATi 25 juillet 2021, émises par adjudication. La demande sur ce segment a été bonne en 2012, plus particulièrement pendant la dernière partie de l'année. L'AFT a conforté la position de la France comme émetteur de référence sur le marché des titres indexés.

Enfin l'encours des titres de court terme (BTF) a été réduit de 11 Mds€, passant ainsi de 177,8 Mds€ fin 2011 à 166,6 Mds€ fin 2012, soit 12,0 % de la dette négociable totale contre 13,5 % en 2011. Ces titres ont été émis à des taux historiquement bas (en moyenne 0,04 % et 0,16 % 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.

Les évolutions de la notation de la France

Les agences de notation sont des institutions commerciales qui évaluent la qualité de crédit des émetteurs de dette. Les agences analysent les données publiques disponibles et, s'agissant de la France, ont des échanges avec l'AFT en liaison avec d'autres services du ministère de l'Économie et des Finances.

En janvier 2012, S&P a dégradé la note de la France d'un cran de « AAA » à « AA+ » avec mise sous perspective « négative », en se fondant sur les risques liés à la cohésion de la zone euro. Le 23 novembre 2012, l'agence a confirmé cette note et sa perspective, en soulignant les perspectives favorables ouvertes par les diverses réformes engagées en cours d'année.

De son côté, Moody's a confirmé le 13 février 2012 le « Aaa » de la France et placé à « négative » sa perspective, puis a dégradé la France le 19 novembre 2012 d'un cran à « Aa1 » avec une perspective « négative », en invoquant notamment des risques sur la perspective de croissance de la France et sur la prévisibilité de sa résilience à de futurs chocs en zone euro. Après avoir placé sous perspective négative le 16 décembre 2011 la note « AAA » de la France, Fitch a confirmé le 14 décembre 2012 cette notation et maintenu la perspective « négative », saluant en particulier le pacte national de compétitivité annoncé par le Gouvernement. Enfin, l'agence canadienne DBRS avait confirmé le 7 juin 2012 le AAA de la France avec perspective « stable ».

Ces décisions n'ont pas eu de conséquence notable sur les coûts de financement de la dette française qui est attractive pour des investisseurs variés. Les marchés semblaient avoir anticipé l'une puis l'autre dégradation ; de plus, des investisseurs indiquent conduire également leur propre analyse interne dont les notations des agences ne sont qu'un des éléments.

SÉLECTION DU GROUPE DES SPÉCIALISTES EN VALEURS DU TRÉSOR

Le groupe des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) a fait en 2012 l'objet d'une nouvelle sélection pour une durée de trois ans, sur la période 2012-2015.

Tous les établissements qui étaient SVT ont fait acte de candidature pour demander le renouvellement de leur statut. Un comité de sélection¹ a été réuni pour auditionner les établissements candidats. Sur la base de sa recommandation et de la proposition du directeur général du Trésor, le ministre de l'Économie et des Finances a décidé le 19 novembre 2012 de reconduire l'ensemble des établissements SVT pour les trois ans à venir, à savoir : Bank of America-Merrill Lynch, Barclays Bank,

BNP Paribas, Crédit Agricole, Citigroup, Commerzbank, Crédit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, JP Morgan, Morgan Stanley, Natixis, Nomura, Royal Bank of Canada, Royal Bank of Scotland, Santander, Scotiabank, Société Générale et UBS.

La liste compte donc douze banques européennes (quatre banques françaises, trois banques britanniques, deux banques allemandes, deux banques suisses, une banque espagnole), sept banques nord-américaines et une banque japonaise. Cette diversité géographique confirme le rôle central et l'attractivité des valeurs du Trésor français sur le marché de la dette en euros.

Comme pour la période précédente, les SVT doivent s'engager à se conformer aux règles d'une charte qui définit le cadre des relations entre l'AFT et les SVT, et qui est disponible sur le site web de l'AFT.

(1) Composé de M. Philippe JURGENSEN, inspecteur général des finances, M. Jean-Claude FRECON, sénateur, rapporteur spécial à la commission des finances du Sénat, M. Dominique LEFEBVRE, député, rapporteur spécial à la commission des finances de l'Assemblée nationale, M. Thierry FRANCO, secrétaire général de l'AMF (suppléant : M. Édouard VIELLEFOND, secrétaire général adjoint de l'AMF), Mme Mélanie JODER, sous-directrice à la direction du Budget, M. Denis BEAU, directeur général des opérations de la Banque de France et M. Brice CANTIN, chef de bureau à la direction générale des Finances publiques.

PALMARÈS DES SVT LES PLUS ACTIFS EN 2012

Le classement des SVT les plus actifs en 2012 a été élaboré selon les critères de la charte SVT révisée en 2009. Pour l'ensemble des 20 SVT actifs en 2012, 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, publié le 30 janvier 2013 :

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

Présence sur le marché primaire, secondaire et critère qualitatif

Marché primaire : pour la participation aux adjudications et rachats, les établissements ayant une part de marché supérieure à 5 % sont :

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

Marché secondaire : pour l'animation du marché secondaire, les établissements ayant une part de marché supérieure à 5 % sont :

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

Enfin, **pour la qualité des services**, les établissements ayant obtenu un score supérieur à la moyenne sont :

- 1 - Société Générale
- 2 - BNP Paribas
- 3 - Barclays Bank
- 4 - Natixis
- 5 - HSBC
- 6 *ex aequo* - Crédit Agricole
- 6 *ex aequo* - Deutsche Bank
- 8 - Morgan Stanley
- 9 *ex aequo* - Crédit Suisse
- 9 *ex aequo* - UBS

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 2012 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 adjugé. Il convient de distinguer les OAT et BTAN² 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 adjudica-

tions 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 2012. Sur les titres à moyen et long terme (BTAN et OAT), le taux de couverture moyen s'établit à 242 %, en hausse par rapport à 2011 (238 %) et 2010 (214 %). Le taux de couverture le plus bas s'établit à 166 % en avril 2012.

Pour les BTF, le taux de couverture moyen (285 %) est légèrement supérieur à celui de 2011 (264 %), et de 2010 (280 %). Le taux de couverture le plus bas observé pour une adjudication de BTF en 2012 a été de 198 %, en janvier 2012.

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 2012.

(2) Dans un souci de simplification, à partir du 1^{er} janvier 2013 les nouveaux titres de références créés sur le moyen terme (de maturité 2 ans et 5 ans) seront émis sous la forme d'OAT (obligation assimilable du Trésor), comme pour les titres de long terme (10 ans et plus). La dénomination spécifique de BTAN (bon du Trésor à intérêts annuels) pour les titres de moyen terme n'a en effet plus l'utilité qu'elle avait à l'origine. Les souches de BTAN existantes continueront à être abondées et leur liquidité sera ainsi assurée.

INDICATEUR 1.1 : adjudications non couvertes au 31 décembre 2012

	2009 prévision	2009 réalisation	2010 prévision	2010 réalisation	2011 prévision	2011 réalisation	2012 prévision	2012 réalisation	2013 prévision
Unité nombre	0	0	0	0	0	0	0	0	0

INDICATEUR 1.2 : taux de couverture moyen des adjudications au 31 décembre 2012

En %	2009 réalisation	2010 prévision	2010 réalisation	2011 prévision	2011 réalisation	2012 cible	2012 réalisation	2013 cible
Adjudications de BTF	248	200	280	200	264	200	285	200
Adjudications d' OAT et de BTAN	209	150	214	150	238	150	242	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 synthétique 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 + 8,8 points de base obtenu en 2012 signifie que le programme réalisé par l'Agence ne s'écarte en termes de coût moyen de financement que de + 0,088 % – 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 (± 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 :		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Points de base (0,01%) en équivalent 10 ans	prévision	+ 10 à - 10						
	réalisation	- 7,8	- 10	+ 4,1	+ 2,9	+ 5,0	+ 5,8	+ 8,8
	cible						+ 10 à - 10	+ 10 à - 10

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

- **L'INDICATEUR « ALLOCATION »** : l'écart de + 0,6 point de base signifie que le programme réalisé par l'agence ne s'écarte que de + 0,006 % 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 :		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Points de base (0,01 %) en équivalent 10 ans	prévision	+ 10 à - 10						
	réalisation	- 2,1	- 3,9	+ 0,5	+ 2,4	- 3,5	+ 0,9	+ 0,6
	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).

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

Un changement d'indicateur a été opéré par rapport aux projets annuels de performances antérieurs (remplacement de la « durée de vie moyenne de la dette après swaps » par la « réduction de la durée de vie moyenne de la dette négociable de l'État induite par les swaps de taux d'intérêt »). Le programme de swaps ne vise pas, en effet, à atteindre un niveau donné de durée de vie moyenne de la dette mais de réduction de cette durée de vie. En 2012, la réduction de la durée de vie moyenne de la dette négociable de l'État induite par les swaps de taux d'intérêt a été de 3 jours.

La stratégie de réduction de la durée de vie de la dette vise à alléger la charge d'intérêt en contrepartie d'une hausse de la volatilité de cette charge. En effet, les taux d'intérêt à court terme étant en général moins élevés que les taux à long terme, une réduction de la durée de vie de la dette permet, en moyenne sur longue période, d'alléger la charge d'intérêt. En contrepartie, la volatilité de cette charge est plus élevée du fait de l'accroissement du risque de refinancement : une partie plus importante de la dette doit être renouvelée chaque année,

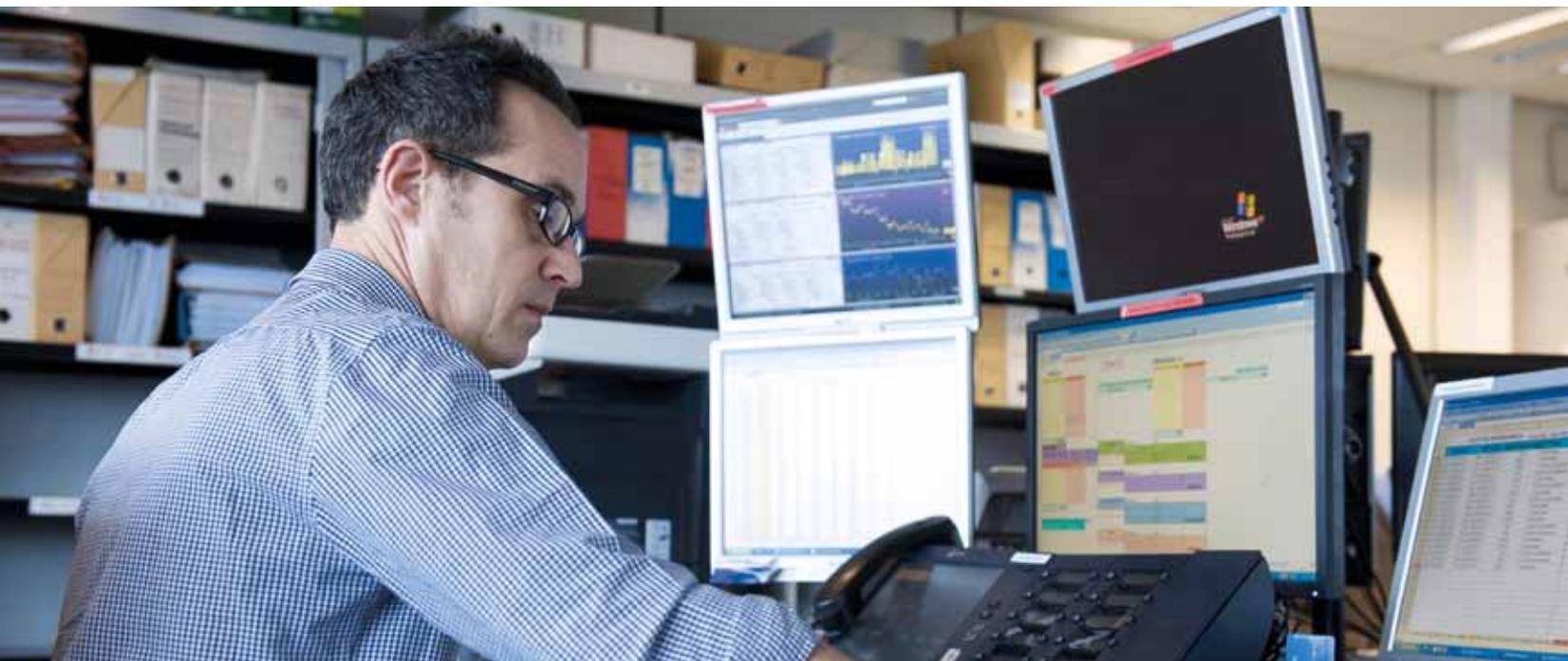
ce qui met davantage l'État en risque vis-à-vis d'une évolution défavorable et soudaine des taux.

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 fait l'objet d'une évaluation annuelle, laquelle a confirmé que la stratégie suivie était opportune. Les travaux menés durant l'année 2012 ont permis d'évaluer à nouveau les conditions d'activation de la stratégie de réduction de la durée de vie moyenne de la dette et ont montré que les conditions actuelles de marché n'étaient pas favorables à la reprise du programme de swaps. L'AFT met régulièrement à jour ces simulations.

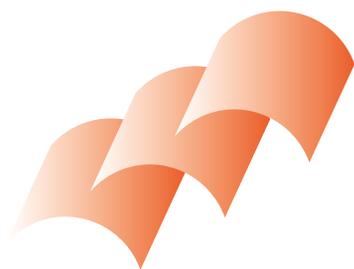
Le programme de réduction de durée de vie de la dette n'a pas été activé depuis l'été 2002. Aucune nouvelle opération d'échange d'intérêt long contre intérêt court n'a donc été conclue depuis, et seuls des swaps courts arrivés à échéance ont été renouvelés (afin de limiter l'exposition au taux court variable). En conséquence, le portefeuille de swaps s'est progressivement réduit (il est légèrement supérieur à 10 Mds€ fin 2012) et son impact sur la durée de vie moyenne de la dette n'est plus que de quelques jours.

INDICATEUR 3.1 : Impact des swaps de taux d'intérêt sur la durée de vie moyenne de la dette (du point de vue du contribuable)

		2010 Réalisation	2011 Réalisation	2012 Réalisation
Réduction de la durée de vie moyenne de la dette négociable de l'État induite par les swaps de taux d'intérêt	Unité Jour	8	5	3



09 - LA GESTION DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT



LA GESTION DE TRÉSORERIE : UNE FONCTION VITALE POUR L'ÉTAT

Le compte unique de l'État

La trésorerie de l'État est centralisée sur un compte unique qui retrace 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 (6 902³ comptes d'opérations au total fin 2012).

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 unique 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 (cf. *infra*) ;
- 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...).

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 (49,7 % des flux quotidiens), des établissements publics nationaux (19,1 %), des collectivités territoriales et de leurs établissements publics locaux (28,3 %), ainsi que d'un certain nombre d'autres organismes (2,9 %). Cette répartition a très peu varié par rapport à 2011.

L'AFT veille à ce que la situation de trésorerie de l'État rende systématiquement possible le dénouement des opérations financières qui viennent s'imputer sur le compte unique du Trésor, dans des conditions de sécurité maximale. À cet effet, l'AFT suit en temps réel l'exécution des flux de recettes et de dépenses sur le compte unique du Trésor à la Banque de France dont le volume est très significatif (30,3 Mds€ par jour). L'AFT supervise 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.

(3) Au 31 décembre 2011, on dénombrait 6 935 comptes d'opération ; leur nombre est donc globalement stable.

Assurer la continuité financière de l'État et un solde créditeur quotidien du compte unique de l'État

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. 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). À cet égard la gestion de trésorerie de l'année 2012 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 12 % du total de la dette négociable à la fin de l'année 2012 après avoir culminé à 18,7 % fin 2009. La réduction de plus de 11 Mds€ de l'encours de BTF en 2012 (à 166,6 Mds€ contre 177,8 Mds€ en 2011) a été rendue possible par l'augmentation des dépôts des correspondants qui a atteint plus de 12 Mds€ en 2012 (cf. *infra*).

Les dépôts des correspondants du Trésor, une ressource importante pour le compte unique de l'État

Les encours déposés par les correspondants du Trésor constituent une ressource stable et significative pour la trésorerie de l'État qui limite ainsi le recours à l'emprunt pour le bénéfice de toute la sphère publique.

Au cours de l'année 2012, l'encours des fonds déposés par les correspondants du Trésor a augmenté significativement, pour s'établir à 133,9 Mds€ en fin d'année, soit une augmentation de 10,8 Mds€. Cette dernière est comparable à celle enregistrée en 2011 de 12,4 Mds€.

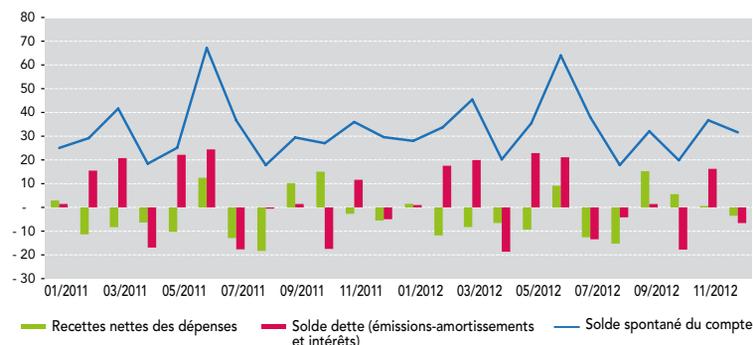
À périmètre constant, c'est-à-dire sans tenir compte des dépenses d'avenir, l'augmentation de l'encours de dépôt des correspondants en 2012 (+ 13,3 Mds€) est du même ordre que celle enregistrée en 2011 (+ 13,4 Mds€) et est substantielle par rapport à 2010 (+ 6,2 Mds€ entre 2009 et 2010), et surtout à 2009 (+ 0,8 Md€ entre 2008 et 2009) ou à 2008 (- 1,6 Md€ entre 2007 et 2008).

Les principales évolutions de l'encours des correspondants en 2012 sont :

- l'augmentation de 5,3 Mds€ des dépôts des collectivités territoriales ;
- l'augmentation de 2 Mds€ de l'encours des établissements publics administratifs nationaux (EPN), conséquence notamment de la poursuite de l'action de l'AFT menée en collaboration avec la direction générale des Finances publiques (DGFIP), pour rapatrier au sein du circuit Trésor des fonds investis ailleurs pour un montant de 1 Md€ ;
- d'autres actions de mutualisation des trésoreries publiques, notamment le rapatriement sur le compte du Trésor de l'actif des fonds de garantie d'Oséo SA (dépôt de 4,3 Mds€) ou de l'Unédic (dépôt de 1,5 Md€ à la fin de l'année) ;
- l'augmentation de 1 Md€ des banques centrales africaines sur le compte unique du Trésor, contrebalancée pour partie par une diminution de 0,7 Md€ de l'encours de la Commission

Recettes, dépenses et opérations de refinancement sur le compte du Trésor en 2011 et en 2012

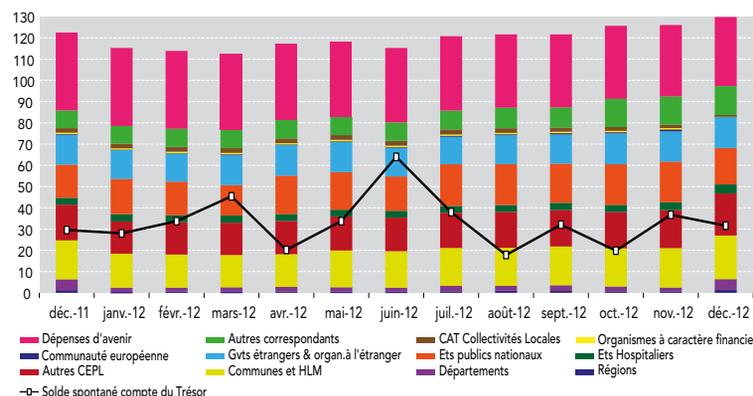
(en millions d'euros)



Source : AFT

Décomposition des dépôts des correspondants en fin de mois et solde spontané du compte du Trésor en 2012

(en milliards d'euros)



Source : AFT

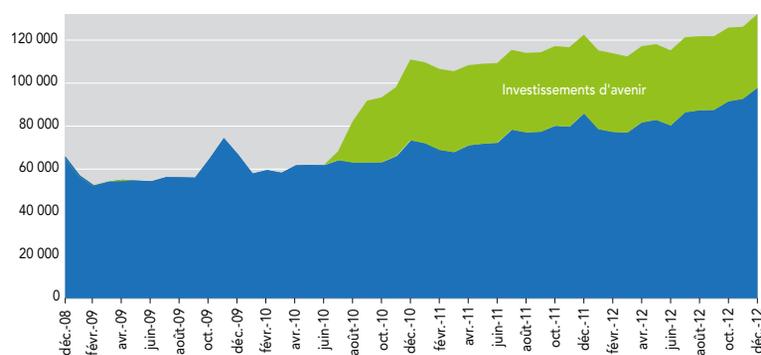
européenne ;

- la poursuite du décaissement par les organismes bénéficiaires des « investissements d'avenir » d'une partie des dotations reçues, pour un volume de 2,2 Mds€ en 2012 net des intérêts générés au cours de l'année 2011 par les dépôts non consommables (+ 0,65 M€).

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

	2011 (hors dépenses d'avenir)	2011 (y/c dépenses d'avenir)	2012 (hors dépenses d'avenir)	2012 (y/c dépenses d'avenir)
Sphère locale (collectivités et établissements publics locaux)	54,26	38,08	49,75	35,23
EPN (établissements publics nationaux) et comptes rattachés	18,09	12,70	20,71	14,66
Banques centrales de la Zone franc et autres entités externes	27,65	19,40	29,54	20,92
Dépenses d'avenir	-	29,82	-	29,19

Évolution de l'encours des correspondants en fin de mois depuis décembre 2008 (en millions d'euros)



Source : AFT

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

Le souci de bonne gestion des deniers publics se traduit également 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.

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 (mise en place des financements de court terme, placement dans les meilleures conditions des excédents de trésorerie et enfin pilotage de l'en-cours de précaution de fin d'année) dépend de la fiabilité de l'information dont dispose l'AFT sur les opérations susceptibles de se dénouer en cours de journée.

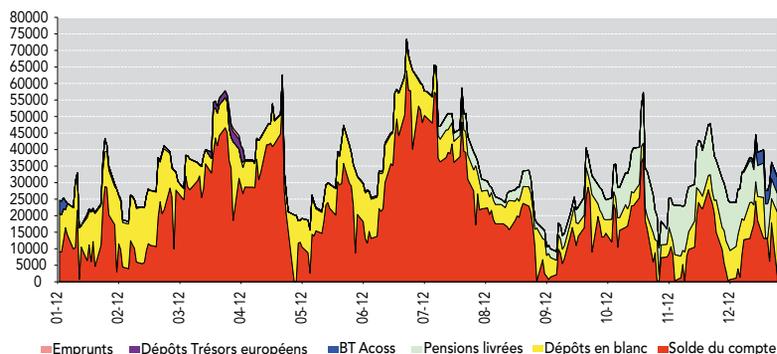
L'enrichissement croissant de l'information transmise à l'AFT a permis un progrès significatif dans la gestion de la trésorerie. Plusieurs outils ont, ces dernières années, concouru à renforcer cette information. Ce fut par exemple le cas avec la mise en place du système d'annonces au Trésor (SAT) en 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. Le système d'annonces des opérations réalisées par les collectivités territoriales et leurs établissements publics locaux, pour tout débit supérieur à 1 M€ impactant le compte de l'État en J-1, a été mis en place à partir de 2004⁴ ; en 2007 a été mise en place une obligation similaire pour les établissements publics nationaux (décret n° 2007-1393 du 27 septembre 2007).

En 2011 a été mis en place un nouvel outil de « supervalidation » qui permet de réguler les virements supérieurs à 1 M€ et/ou urgents initiés par les comptables publics mais qui n'ont pas été annoncés dans les délais prévus. Le gestionnaire de trésorerie de l'AFT peut autoriser ou refuser l'exécution d'une telle opération.

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

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

Profil du compte du Trésor et placements des excédents de trésorerie en 2012 (en millions d'euros)



Source : AFT

de l'État sur le marché, il est dans l'intérêt du contribuable de placer les disponibilités sur le marché interbancaire. C'est dans cette optique que doit s'entendre l'objectif d'un solde déposé à la Banque de France à 70 M€. À partir de 2008, les taux servis par la Banque de France jusqu'à 300 M€ étaient quasi systématiquement supérieurs aux taux prévalant sur le marché interbancaire. Dans ces conditions de marché, l'intérêt du contribuable impliquait pour l'AFT de se fixer une cible de solde à 300 M€.

... qui a été toutefois moins dynamique en 2012 compte tenu des conditions de marché.

En 2012, les taux proposés par les contreparties de l'AFT pour les opérations de placement ou les opérations de pension se sont la grande majorité des jours révélés égaux ou inférieurs à la rémunération assurée par la Banque de France pour le solde excédent 300 M€. Cela a conduit à laisser sur le compte à la Banque de France un solde proche de 300 M€ uniquement 7 jours au cours de l'année 2012, et plus élevé le plus fréquemment. Cette situation, exceptionnelle et particulièrement marquée au cours du premier semestre, est la conséquence des conditions prévalant sur le marché interbancaire (taux négatif alors que la Banque de France servait un taux nul).

(4) Obligation consacrée par le Conseil constitutionnel dans sa décision du 29 décembre 2003 : « L'obligation d'information préalable instituée par la loi déferée a pour objet, grâce à une meilleure anticipation des opérations importantes affectant le compte du Trésor, d'améliorer la gestion de la trésorerie de l'État en utilisant de façon plus active les fonds déposés auprès de lui par les collectivités territoriales et leurs établissements publics ; que ce faisant, elle participe au bon usage des deniers publics, qui est une exigence de valeur constitutionnelle, qu'elle doit également permettre d'éviter que le solde du compte du Trésor puisse être débiteur et respecter ainsi l'article 101 du Traité instituant la Communauté européenne qui interdit à la Banque de France d'accorder des avances à des organismes publics. »

L'année 2012 a été marquée par une forte réduction de la performance des placements de trésorerie en raison d'un environnement de taux faibles et de volumes placés moindres

Le montant des recettes issues du placement de la trésorerie disponible dépend du niveau des taux pratiqués sur le marché interbancaire, en forte diminution en 2012 (Eonia en moyenne à 0,23 % en 2012 contre 0,87 % en 2011).

La gestion active des disponibilités de l'État a ainsi dégagé un produit brut de 73 M€, venant en déduction de la charge brute de la dette de l'État.

Ces recettes sont réparties comme suit :

- 37,2 M€ au titre des prêts en blanc sur le marché interbancaire et les prises en pension ;
- 0,3 M€ au titre des prêts de trésorerie aux Trésors étrangers ;
- 35,6 M€ issus de la rémunération du compte courant du Trésor à la Banque de France.

En millions d'euros	2011		2012	
Recettes sur les prêts en blanc (SVT, BT Acooss)	51,76 %	154,8 M€	50,1 %	36,6 M€
Recettes sur les opérations de prise en pension avec les SVT	45,95 %	137,5 M€	0,8 %	0,6 M€
Sous-total prêts en blanc / prises en pensions sur le marché interbancaire	97,71 %	292,3 M€	50,9 %	37,2 M€
Recettes sur les prêts aux Trésors de la zone euro	0,20 %	0,6 M€	0,4 %	0,3 M€
Rémunération du compte courant à la Banque de France	2,09 %	6,24 M€	48,7 %	35,60 M€
Recettes brutes de la gestion de trésorerie	100 %	299,16 M€	100 %	73,14 M€

La réduction des recettes enregistrées sur les prêts en blanc s'explique par deux facteurs :

- la diminution du montant moyen des prêts interbancaires réalisés au cours de l'année, qui s'est en moyenne établi quotidiennement à 8,8 Mds€ en 2012 contre 16,3 Mds€ en 2011 ;
- les taux moyens obtenus en 2012, à 0,36 % ont été très inférieurs aux taux obtenus en 2011, à 0,94 %.

Les recettes sur les prises en pensions, collatéralisées avec des titres d'État, ont aussi significativement diminué en 2012. Cette réduction très prononcée est la conséquence de deux phénomènes :

- les taux moyens obtenus en 2012, à 0,006 %, ont été très inférieurs aux taux obtenus en 2011, à 0,409 %. Cette réduction s'explique par la diminution généralisée des taux, elle est aussi la conséquence d'un effet calendaire lié à la période au cours de laquelle les opérations de prises en pension ont été principalement réalisées⁵ ;
- le volume des opérations réalisé en 2012 a diminué au regard de 2011 (1,3 Md€ en 2012 contre 5 Mds€ en 2011).

En revanche, la rémunération du solde du compte à la Banque de France a significativement augmenté en 2012, à près de 36 M€,

(5) En 2011 les opérations de pension ont été principalement réalisées au cours du premier semestre, période au cours de laquelle la BCE avait remonté à deux reprises ses taux directeurs, alors que ces opérations sont intervenues au cours du second semestre en 2012, soit après la réduction des taux directeurs de la BCE de juillet 2012.

contre 6,24 M€ en 2011. Cette augmentation est la conséquence de la forte croissance des volumes moyens déposés tout au long de l'année sur le compte à la Banque (21,2 Mds€ en 2012 contre 0,82 Md€ en 2011).

Au total, le taux moyen, hors rémunération des fonds déposés à la Banque de France, ressort à 0,258 % en 2012, contre 0,919 % en 2011. À titre indicatif, le taux moyen pondéré des BTF toutes maturités confondues s'est établi à 0,08 % en 2012.

MESURER LA PERFORMANCE

La performance de la gestion de la trésorerie de l'AFT est mesurée par trois indicateurs présentés au Parlement.

Objectif n° 1 :

Placer les excédents ponctuels de trésorerie de l'État au meilleur prix

En 2012, la performance obtenue sur les dépôts de liquidités, en comparaison avec la référence Eonia, s'inscrit en légère hausse de 2,1 points de base par rapport à 2011, l'écart ayant évolué de + 6,4 points de base à + 8,5 points de base. En revanche, la performance comparée des prises en pension contre Swap Eonia reste négative (- 8,9 points de base), à un niveau similaire à 2011.

L'amélioration de la performance des dépôts en blanc provient essentiellement de la baisse des placements moyens.

La performance des opérations de prises en pension reste quant à elle identique, les acteurs du marché de la pension livrée ayant souhaité conserver leur collatéral de bonne qualité dans un contexte marqué par des incertitudes.

	Unité	2010 Réalisation	2011 Réalisation	2012 Prévision PAP 2012	2012 Prévision mi-2012	2012 Réalisation	2013 Cible PAP 2013
Rémunération des opérations de dépôt (prêts de liquidités) réalisées avec les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT)	%	Eonia - 0,062	Eonia + 0,064	Eonia	Eonia	Eonia + 0,085	Eonia
Rémunération des opérations de pension livrées réalisées avec les spécialistes en valeurs du Trésor (prêts de liquidités garantis par une mise en pension auprès du Trésor de titres d'État d'un montant équivalent)	%	Swap Eonia - 0,088	Swap Eonia - 0,089	Swap Eonia - 0,02	n.s.	Swap Eonia - 0,089	Swap Eonia - 0,02

**Objectif n° 2 :
Optimiser le solde du compte
de l'État à la Banque de France
en fin de journée en fonction
des conditions de marché**

L'indicateur s'exprime par le pourcentage de jours à l'issue desquels le solde du compte s'est inscrit entre les bornes 70 M€ - 80 M€ ou, entre 290 M€ - 310 M€, lors des jours de « faible taux ». L'indicateur exclut par ailleurs les jours dits « de faible demande », c'est-à-dire ceux à l'issue desquels le gestionnaire de trésorerie n'a pas pu placer la totalité des fonds disponibles en raison des faibles taux offerts par le marché.

Compte tenu des conditions prévalant sur le marché interbancaire, les jours de faible demande ont été très majoritaires en 2012, ce qui rend non significatif cet indicateur pour l'année 2012.

**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.

(En millions d'euros)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012 Objectif
Taux d'annonce par les collectivités locales de leurs opérations financières supérieures à 1 M€ et affectant le compte du Trésor	92 %	95 %	93 %	93 %	97 %	95 %	95 %	97 %
Taux d'annonce par les établissements publics de leurs opérations financières supérieures à 1 M€ et affectant le compte du Trésor			87 %	92 %	97 %	98 %	95 %	97 %

Le taux d'annonce des collectivités territoriales s'établit à 97 % en 2012. Il est légèrement supérieur à la cible fixée et demeure supérieur aux résultats observés depuis 2005, à l'exception de 2010 (du même niveau).

Le taux d'annonce des établissements publics nationaux a atteint 97 % en 2012, c'est-à-dire un niveau quasiment stable depuis trois ans et supérieur à celui qui prévalait avant 2010.

La « supervalidation » mise en place en octobre 2011 n'a pas d'impact immédiat mais concourt structurellement à l'amélioration des taux d'annonce : les irrégularités sont mieux ciblées et les auteurs de celles-ci rappelés à leur obligation d'annonce ; de plus, le report systématique au jour suivant des opérations constitue une forte incitation pour les gestionnaires afin qu'ils respectent leur objectif d'annonce.

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 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 négatif de la première section 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**, 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.

L'année 2012 se caractérise par une baisse très sensible des taux, qui ont atteint des niveaux exceptionnellement bas : 0,08 % en moyenne pour les BTF (le taux des BTF à 3 mois étant négatif à partir de l'été) et 1,86 % en moyenne pour les émissions à moyen et long terme. Grâce à ces très faibles taux, la charge de la dette est restée, en 2012, au même niveau qu'en 2011 (46,3 Mds€), ce qui a permis d'économiser 2,5 Mds€ par rapport à la loi de finances initiale. Sur le seul champ de la dette négociable (OAT, BTAN et BTF), la charge nette a même baissé d'une année à l'autre (0,3 Md€), cette baisse se décomposant en :

- un effet « volume » défavorable (impact de + 2,7 Mds€ sur l'évolution de la charge d'une année à l'autre), lié à l'augmentation de l'encours de dette à moyen et long terme ;
- un effet « taux » très favorable (impact de - 2,1 Mds€ sur l'évolution de la charge d'une année à l'autre), réparti à hauteur des deux tiers sur les BTF (1,4 Md€) et d'un tiers sur la dette à moyen et long terme (0,7 Md€) ;
- des effets « inflation » et « calendaire » favorables (impact d'environ 0,4 Md€ chacun sur l'évolution de la charge d'une année à l'autre).

En milliards d'euros	2011 exécution	2012 LFI	2012 exécution
Charge d'intérêt des BTF	1,6	3,1	0,2
Charge d'intérêt des BTAN et OAT*	39,9	41,6	41,3
Provision pour indexation du capital des titres indexés	4,0	3,0	3,6
Charge des dettes reprises	0,3	0,2	0,2
Charge nette de la trésorerie	0,5	0,9	0,9
Charge nette de la dette	46,3	48,8	46,3

* nette des recettes de coupons courus

La **seconde section** du compte de commerce retrace les opérations de gestion de la dette et de la trésorerie de l'État effectuées au moyen d'instruments financiers 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, excédentaire, a dégagé un résultat net de + 0,3 Md€ en 2012 (0,5 Md€ d'intérêts reçus moins 0,2 Md€ d'intérêts versés). Ce résultat porte à 3,3 Mds€ le total des gains sur swaps de taux depuis le lancement de ces opérations en 2001.

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 sont des ressources financières temporaires octroyées par l'État à des organismes publics pour une durée déterminée 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 permettent de leur éviter un financement bancaire ou de marché.

L'octroi des avances est conditionné :

- au caractère certain de la ressource financière permettant le remboursement de l'avance (qu'il s'agisse de son montant comme de la possibilité juridique et technique de la mobiliser) ;
- à la neutralité financière pour l'État, garantie par l'application d'un taux d'intérêt pour l'avance, au moins égal au coût de la dette d'État de maturité équivalente.

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

En millions d'euros		LFI Prévision	2012 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	6 726,2
Programme 823	Avances à des organismes distincts de l'État et gérant des services publics	62,6	- 140,0
Programme 824	Avances à des services de l'État Avances au budget annexe « Contrôle et exploitation aériens »	250,3	250,3
Total		7 812,9	6 836,5

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

En millions d'euros		LFI Prévision	2012 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	6 726,2
Programme 823	Avances à des organismes distincts de l'État et gérant des services publics	65,0	19,7
Programme 824	Avances à des services de l'État Avances au budget annexe « Contrôle et exploitation aériens »	122,4	122,4
Total		7 687,4	6 868,3

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.

Les opérations conduites concernent, pour l'essentiel, la couverture de contributions françaises en dollars relevant de l'aide économique et financière au développement ou de l'action de la France en Europe et dans le monde.

Ce compte est par construction à l'équilibre, chaque dépense étant compensée par une recette de même montant.



10 - LE CONTRÔLE DES RISQUES ET LE POST-MARCHÉ



UN CONTRÔLE STRICT ET CONTINU DES OPÉRATIONS

Même si l'État n'est pas un établissement financier, l'AFT s'astreint à respecter les réglementations qui leur sont applicables.

En ce qui concerne le contrôle des risques, les règles du Comité de réglementation bancaire et financière (CRBF 97-02 modifié) sont donc appliquées avec les adaptations nécessaires. L'AFT 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

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 précomptabilisation 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

L'AFT a établi un autocontrôle ainsi qu'une indépendance fonctionnelle entre l'initiation, la validation, 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. Par ailleurs, l'Agence est également en contact quotidien avec le service de contrôle budgétaire et comptable ministériel (SCBCM) qui assure la comptabilisation des opérations. Il n'y a donc pas de maniement de fonds par les agents de l'AFT, seul le comptable, qui ne fait pas partie de l'AFT, est habilité à mouvementer les comptes.

• 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 2012, 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'AFT 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'AFT 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 pension livrée 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 qui explicite les différentes limites de risques, leurs modalités de suivi et les différents comptes rendus correspondants. L'AFT 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 des auditeurs contractuels ainsi qu'institutionnels tels la Cour des comptes. Enfin l'AFT applique une charte de déontologie propre en complément de celle à laquelle est soumis l'ensemble du personnel de la direction générale du Trésor. Les dispositions relatives aux notions de confidentialité, de conflit d'intérêt ainsi qu'à l'utilisation et la transmission d'informations privilégiées y sont précisées. De même, les relations des personnels de l'Agence avec les tiers sont clairement encadrées dans ce document.

ACTIVITÉ EN 2012

AMÉLIORATIONS APPORTÉES AU DISPOSITIF DE CONTRÔLE INTERNE

L'Agence France Trésor a établi un plan d'audit interne en collaboration avec un cabinet spécialisé lors de l'exercice 2011. Les premières missions qui en découlent ont été réalisées en 2012, sur la base d'une planification pluriannuelle des interventions, l'accent étant d'abord mis sur les fonctions cœur de l'agence.

Le choix de faire appel à un prestataire externe spécialisé dans le domaine de l'audit interne permet notamment à l'agence de bénéficier d'un regard expert ayant une pratique approfondie en milieu bancaire avec lequel travaille l'AFT.

Cette approche s'inscrit dans la continuité des nombreux travaux conduits en 2012 qui ont permis l'établissement d'une charte d'audit interne ainsi que d'une cartographie des risques.

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'ACTIVITÉ DE L'AFT

Le système de limites fondé sur une notation interne des contreparties, mis en place en 2011, a été reconduit et approfondi avec l'évaluation de plus en plus fine, via des critères étendus, de la qualité des contreparties, l'établissement de seuils d'alerte, le calibrage.

Par ailleurs les limites relatives aux opérations concernant les organismes nationaux ou supranationaux ont également été revues en 2012 afin de sécuriser l'ensemble des opérations de l'agence.

Enfin, la mise en place d'alertes sur les notations internes et les données de marché a permis à l'agence de s'assurer de la robustesse des données déterminantes pour la fixation des limites.

PRISE EN CHARGE DE NOUVELLES OPÉRATIONS

L'AFT a de nouveau été amenée à faire bénéficier d'autres entités de l'État de son expertise sur les activités de marché au cours de l'exercice 2012.

L'AFT a ainsi apporté son soutien au ministère de la Défense dans sa démarche de couverture de produits pétroliers par la mise en place d'un programme pluriannuel de plafonnement des dépenses via l'élaboration de produits *ad hoc*.

De même, l'équipe post-marché de l'AFT est intervenue conjointement avec le ministère de l'Écologie, du Développement durable et de l'Énergie et la direction générale du Trésor pour l'étude et la participation à une plateforme d'enchères commune de quotas de CO₂.

En effet, l'AFT s'est vu confier le rôle d'adjudicateur de quotas carbone pour le compte de l'État au titre de la phase III de l'*European Emissions Trading Scheme*.

Ces mises aux enchères via une plateforme européenne commune s'inscrivent dans le cadre de la directive européenne établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre.

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 perturber la bonne exécution des opérations de dette et de trésorerie, d'y parer et d'en

mesurer l'impact. L'étendue de ce contrôle est également conditionnée par la diversité des opérations réalisées par l'Agence France Trésor, des circuits de paiement utilisés et par l'internationalisation de ses contreparties.

Pour mesurer l'atteinte de cet objectif, deux séries d'indicateurs ont été développées.

• 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. Deux infractions à la PCI ont été constatées en 2012.

Second sous-indicateur : il s'agit de la notation externe du contrôle interne effectuée par les auditeurs externes. 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 2012, les auditeurs externes ont confirmé la notation qui avait été donnée en 2011 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 2011 : 5, réalisation 2012 : 1). Cet indicateur a connu une baisse significative, essentiellement due à l'amélioration de la gestion des appels de marge chez les contreparties.

Deuxième sous-indicateur : le nombre d'incidents qui ne dégradent pas ou qui peuvent améliorer le solde à la Banque de France. Ces incidents, s'ils sont moins graves, reflètent néanmoins un dysfonctionnement. Ainsi l'Agence France Trésor peut se retrouver en fin de journée avec un solde supérieur à ce qu'elle avait anticipé, sans pouvoir replacer les fonds ou à des conditions financières moins bonnes (réalisation 2011 : 20, réalisation 2012 : 22).

Ce niveau élevé, sensiblement identique à celui de l'an dernier, tient principalement des opérations de pension livrée. La configuration du marché interbancaire au cours de l'année 2012 a confirmé la faible disponibilité de titres admissibles aux opérations de pension livrée malgré un léger accroissement à partir du second semestre. L'assèchement du gisement de collatéral de qualité disponible a engendré un accroissement mécanique du nombre de défauts de livraison sur le marché domestique, impactant indirectement l'AFT malgré les recommandations de prudence de cette dernière.

Ces incidents n'ont toutefois pas eu d'impact sur la rémunération des placements de trésorerie, laquelle s'en est trouvé améliorée, certes de manière très marginale, dans la grande majorité des cas. Par ailleurs, les incidents sur appels de marge se sont nettement réduits

passant de 8 en 2011 à 0 en 2012 sur une volumétrie équivalente.

L'AFT à l'occasion de l'évaluation des spécialistes en valeurs du Trésor a mis un accent particulier sur la qualité des règlements des opérations et rappelé à l'ordre les contreparties responsables de défauts.

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, des systèmes de place ou de ceux de la Banque de France (réalisation 2011 : 40 ; réalisation 2012 : 52).

Les incidents dus aux systèmes proviennent essentiellement de problèmes de connexion. L'augmentation enregistrée trouve cependant son origine dans un recensement plus exhaustif des incidents.

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, du moins pour ce qui concerne les systèmes propres à l'AFT.

LE PLAN DE CONTINUITÉ DES ACTIVITÉS DE L'AFT (PCA)

Conformément au règlement CRBF 2004-02 (retranscription française de l'accord de Bâle II), 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.

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 courte durée (jusqu'à 48 h 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 des activités

essentielles 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), qui a contribué à sa construction, en assure l'hébergement technique et utilisateurs.

Des tests techniques réguliers ainsi qu'un test utilisateurs ont été diligentés en cours d'année. Ils ont permis de lancer, pour l'année 2013, une réorganisation de ce site régional et de son fonctionnement.

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 et donc d'émettre sur telle ou telle maturité en fonction d'anticipation, d'évolution à court ou moyen terme de leurs cours.

Cette discipline ne s'oppose cependant pas à la recherche d'une optimisation du coût de la dette grâce à la mise en place d'une stratégie de réduction de la durée de vie moyenne de la dette de l'État.

Cette dernière permet de diminuer en moyenne, sur une longue période, la charge d'intérêt, 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 tant de sa politique d'émission de dette que de sa gestion de trésorerie.

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 ainsi organisée autour des principes d'information, de sécurité et de neutralité.

Pour gérer le décalage infra-annuel entre ses recettes et ses dépenses et assurer un pilotage fin du compte du Trésor, l'État calibre précisément ses émissions de titres de court terme BTF (bons du Trésor dont la durée est comprise entre quelques jours et un an). Il procède par ailleurs à ses placements via 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 bilatéraux.

Il a enfin négocié des lignes de trésorerie avec plusieurs établissements financiers lui assurant une grande souplesse dans sa politique de couverture ou de placement d'excédents de liquidités.

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 valeurs 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 risque 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.

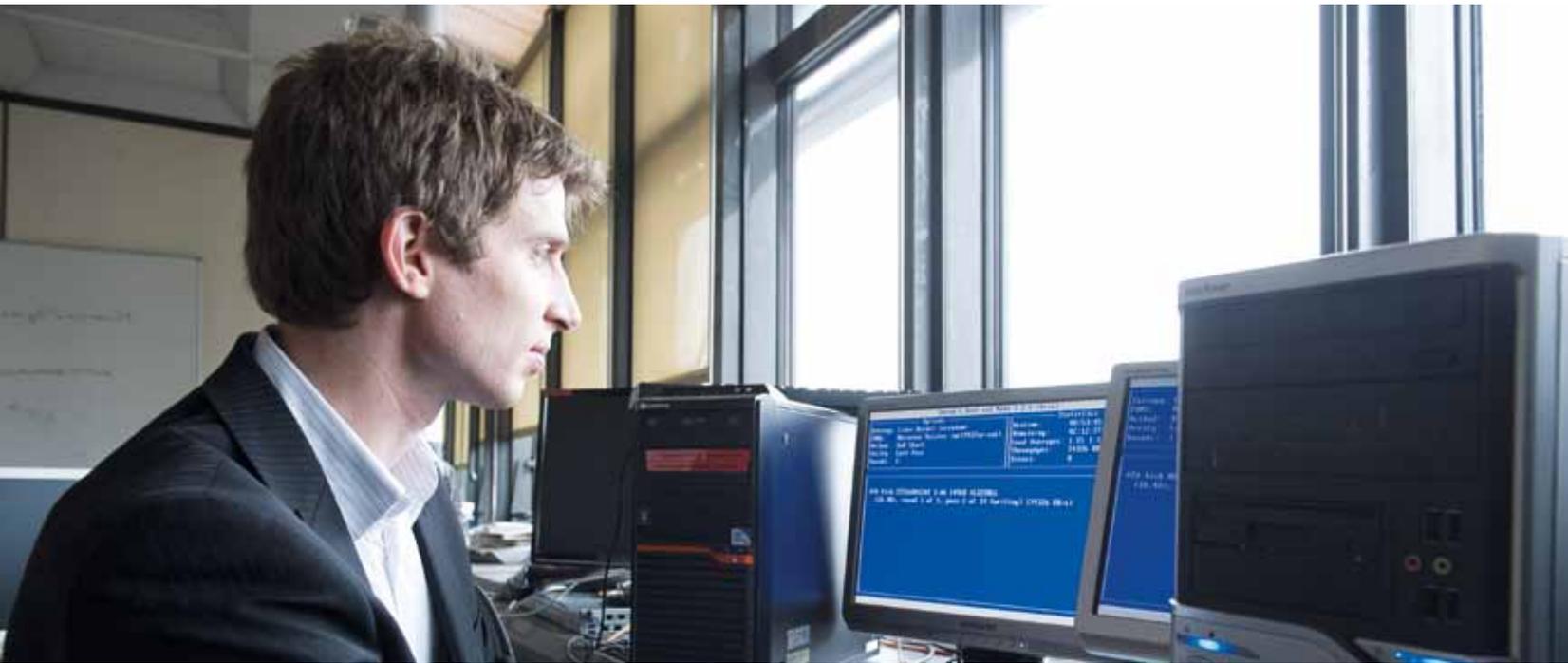
L'AFT n'est exposée à aucun risque de change car elle ne négocie par principe que des opérations libellées en euros, et les opérations en devises qu'elle négocie pour compte de tiers font soit l'objet d'une couverture systématique pour le même montant soit correspondent à des dépenses en devises qu'elle couvre pour leur compte (exemple : couverture contre les variations de change des contributions internationales de la France à l'ONU).

5. Le risque opérationnel

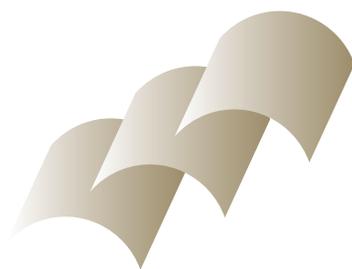
On le définit comme le « risque de pertes provenant de processus internes inadéquats ou défaillants, de personnes et systèmes ou d'événements externes ».

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

- une cartographie de ses processus majeurs qui décrit pour chacun d'eux les tâches et les contrôles à réaliser ;
- une base incidents systématiquement mise à jour ;
- un cahier interne de procédures ;
- des modes opératoires, dont l'uniformisation est en cours, en place dans les différentes cellules ;
- depuis 2011, un plan d'audit interne et une cartographie des risques qui continuent de se développer.



11 - SOLUTIONS INFORMATIQUES



AUTOMATISATION DES PROCESSUS INFORMATIQUES

En 2012 l'équipe informatique a entrepris plusieurs travaux d'automatisation des processus d'exploitation de son système d'information, que ce soit dans le domaine de la gestion des opérations de marchés ou dans la publication externe de données en temps réel.

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).

Automatisation des processus de fin de journée

En 2012, un grand nombre d'opérations techniques autrefois manuelles ont été automatisées afin de fiabiliser et de simplifier le travail d'exploitation. Cette automatisation a été accompagnée de points de contrôle réguliers déclenchant, le cas échéant, des alertes envoyées sur téléphones mobiles.

Automatisation des opérations de saisie des repos

Jusqu'à présent les opérations de placement sous forme de prises en pension (*reverse repos*) étaient saisies manuellement par les opérateurs dans le logiciel Tradix dès réception d'un message de confirmation des contreparties. En fonction de l'activité cela pouvait représenter jusqu'à une centaine d'opérations manuelles par jour.

Afin de fluidifier et d'accélérer ce processus ainsi que pour prévenir au maximum le risque d'erreur de saisie, l'équipe informatique en partenariat avec la cellule dette a développé une interface utilisant les standards informatiques présents chez les SVT permettant le déversement automatique des opérations de *reverse repos* dans SIFT après validation des opérateurs de l'AFT.

Dans ce cadre un *reporting* a aussi été mis en place afin de permettre à la cellule *back-office* de vérifier le bon dépouillement des opérations en temps réel.

Automatisation de la publication du résultat des adjudications sur le site internet de l'AFT et modernisation du système de contribution

Il est primordial pour l'AFT de communiquer immédiatement aux investisseurs les annonces, résultats et offres non compétitives relatives aux adjudications. Pour ce faire, l'AFT utilise des outils de place, Thomson-Reuters et Bloomberg, ainsi que son propre site internet. En 2012, la publication de ces données vers ces deux types de sources a été mutualisée, ce qui simplifie le processus.

OPTIMISATION DES SOLUTIONS DE SECOURS DE L'AFT

L'AFT est dotée de plusieurs solutions de secours lui permettant d'assurer la continuité de ses missions de gestion de la dette et de la trésorerie de l'État en cas d'incident. L'année 2012 a permis à l'équipe informatique en partenariat avec le contrôle des risques d'optimiser ces différentes solutions.

Homogénéisation technique du site de secours distant

Historiquement le site de secours distant de l'AFT, qui consiste en une réplique de la salle de marché située à Bercy, était séparé en deux sites : un accueillant la partie serveurs du système d'information et l'autre la partie bureautique.

Pour pouvoir compter sur un site plus homogène, l'ensemble des matériels et solutions informatiques ont été concentrés sur un site unique en 2012.

De plus, l'ensemble du matériel bureautique du site de secours distant est en phase de remplacement afin d'assurer aux agents la disponibilité d'outils parfaitement opérationnels et performants.

Élargissement de l'offre fonctionnelle des solutions de secours

Plusieurs opérations ont été menées durant l'année 2012 afin de penser et de préparer la mise en œuvre de solutions de secours élargies à la fois d'un point de vue technique et fonctionnel. Ces réflexions donneront lieu à une mise en œuvre courant 2013.

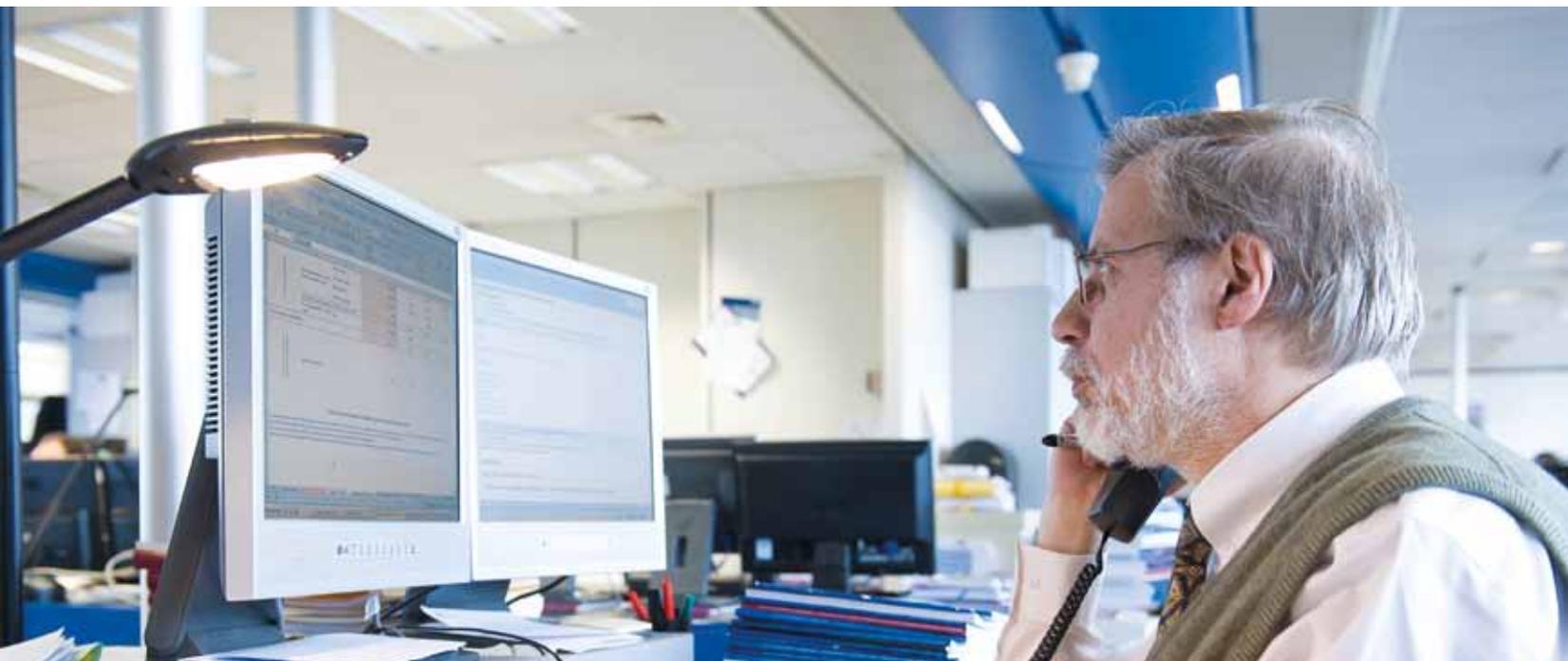
UN NOUVEAU SITE INTERNET

Le 9 janvier 2012, l'ancien site internet de l'AFT conçu en 2004 laissait place à un site entièrement redessiné avec une charte graphique plus moderne mais conservant l'essentiel de son ergonomie et de son contenu pour permettre aux internautes de retrouver les informations utiles rapidement.

Nouvelle maquette du bulletin mensuel

Dans un souci de cohérence entre la charte graphique de ce nouveau site et les documents institutionnels produits par l'AFT, la cellule communication a fait évoluer la maquette du bulletin mensuel. Celle-ci reprend désormais le même design et les mêmes couleurs que le site. Par ailleurs, le bulletin mensuel est désormais disponible sous forme électronique avec une visualisation optimale dans un navigateur internet. Son contenu est également devenu indexable par les moteurs de recherche, ce qui augmente sa visibilité sur le web.

Les autres publications régulières de l'AFT, telles que les tableaux de résultats des adjudications, ont également fait l'objet d'une mise à niveau graphique.



12 - RAPPORT FINANCIER ET ANNEXE STATISTIQUE



États financiers

Éléments de situation patrimoniale (en millions d'euros)

ACTIF	au 31 décembre 2012	au 31 décembre 2011
Compte courant du trésor à la Banque de France (note 1)	239 821,50	204 285,99
Produits à recevoir-intérêts sur le compte courant Banque de France	0,19	0,62
Prêts auprès d'établissements de crédit		
Prêts court terme auprès d'établissements de crédit	19 350,00	25 195,00
Créances rattachées à des prêts auprès d'établissements de crédit	0,20	3,02
Titres reçus en pension livrée		
Titres reçus en pension livrée	5 643,95	-
Créances rattachées sur titres reçus en pension livrée	0,01	-
Titres d'investissement (note 2)	5 000,00	4 100,00
Actifs divers		
Dépôts de garantie versés sur opérations de pension livrée	25,95	-
Créances rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux pensions	-	-
Comptes de régularisation actif		
Charges à étaler - décotes sur BTAN (note 3)	527,56	726,45
Charges à étaler - décotes sur OAT (note 3)	10 226,45	11 197,18
Charges à étaler - frais d'émission sur OAT	89,89	94,20
Charges constatées d'avance - intérêts sur BTF (note 4)	30,04	381,67
Produits à recevoir - swaps de macrocouverture - intérêts à recevoir	51,45	124,96
Produits à recevoir - swaps de microcouverture - intérêts à recevoir	14,90	19,49
Produits à recevoir - contrats d'échange de devises - intérêts à recevoir	5,67	13,61
Produits à recevoir - intérêts sur titres d'investissement	0,12	0,63
Comptes de régularisation sur réévaluation de contrats d'échange de devises en monnaies étrangères (note 5)	19,22	117,80

PASSIF	au 31 décembre 2012	au 31 décembre 2011
Compte courant du trésor à la Banque de France (note 1)	-	-
Dettes négociables représentées par un titre		
Dettes négociables représentées par un titre - BTF (note 6)	166 600,00	177 796,00
Dettes négociables représentées par un titre - BTAN (note 6)		
Dettes constituées par des titres - BTAN	269 419,00	247 109,00
Dettes constituées par des titres - BTAN-Complément lié à l'indexation	396,14	189,16
Dettes rattachées sur BTAN	163,86	222,58
Dettes négociables représentées par un titre - OAT (note 6)		
Dettes constituées par des titres - OAT à coupon unique	43,93	40,68
Dettes constituées par des titres - OAT	929 379,97	868 982,60
Dettes constituées par des titres - OAT - complément lié à l'indexation	20 315,24	18 862,20
Dettes rattachées sur OAT	347,71	357,17
Dettes devenues exigibles - OAT	-	-
Emprunts repris de tiers (note 7)		
Emprunts repris du FFIPSA	-	-
Dettes rattachées aux emprunts repris du FFIPSA	-	-
Emprunts repris de la SNCF	2 650,61	3 721,14
Emprunts repris de CDF	500,00	800,00
Emprunts repris de l' EMC	200,00	200,00
Dettes rattachées aux emprunts repris	96,37	119,28
Passifs divers		
Dépôts de garantie reçus sur opérations de pension livrée	2,70	-
Dettes rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux pensions	-	-
Dépôts de garantie reçus liés aux produits dérivés	695,82	840,25
Dettes rattachées sur dépôts de garantie relatifs aux produits dérivés	0,04	0,35
Comptes de régularisation passif		
Produits constatés d'avance - intérêts sur BTF (note 4)	1,79	-
Produits constatés d'avance - prime d'émission sur BTAN (note 3)	1 976,85	1 890,64
Produits constatés d'avance - prime d'émission sur OAT (note 3)	25 146,21	19 460,96
Charges à payer-intérêts sur BTAN	4 008,67	4 398,32
Charges à payer-intérêts sur OAT	15 373,14	14 563,37
Charges à payer - swaps de macrocouverture - intérêts à payer	41,30	69,14
Charges à payer - swaps de microcouverture - intérêts à payer	0,24	7,43
Charges à payer - contrats d'échange de devises - intérêts à payer	0,04	2,98

Contrats et engagements financiers (en millions d'euros)

	au 31 décembre 2012	au 31 décembre 2011
Swaps de taux de macrocouverture	10 450,00	12 500,00
Swaps de taux de microcouverture	700,00	1 283,23
Engagements reçus d'établissements de crédit (note 8)	400,00	400,00
Contrats d'échange de devises	114,52	586,47
Engagements données sur opérations de pension livrée (note 9)	1 342,44	-

Compte de résultat (en millions d'euros)

	au 31 décembre 2012	au 31 décembre 2011
Produits d'intérêts sur opérations de trésorerie (A)	69,35	300,11
Produits d'intérêts sur compte courant Banque de France (note 10)	35,11	6,42
Produits d'intérêts sur prêts aux établissements de crédit	32,94	156,15
Produits d'intérêts sur prêts zone euro	0,32	0,60
Produits d'intérêts sur appels de marge	0,01	0,39
Produits d'intérêts sur opérations de pension livrée	0,62	135,33
Produits d'intérêts sur titres d'investissement (note 2)	0,35	1,22
Charges d'intérêts sur opérations de trésorerie (B)	- 0,04	- 0,68
Charges d'intérêts sur emprunts auprès des établissements de crédit	- 0,03	- 0,23
Charges d'intérêts sur emprunts zone euro	-	- 0,19
Charges d'intérêts sur appels de marge	- 0,01	- 0,26
Produit net sur opérations de trésorerie C=A-B	69,31	299,43
Charges d'intérêts relatives à la dette négociable	- 42 249,45	- 41 894,38
Charges d'intérêts sur OAT	- 35 181,80	- 33 509,64
Charges d'intérêts sur BTAN	- 6 508,69	- 6 774,94
Charges nettes d'intérêts sur BTF (note 4)	- 558,96	- 1 609,80
Total autres charges et produits relatifs à la dette négociable	- 2 208,83	- 3 357,84
Primes sur émissions de titres (note 3)	3 771,05	3 148,83
Décotes sur émissions de titres (note 3)	- 1 491,25	- 1 371,59
Charges nettes liées au différentiel d'indexation	- 3 618,02	- 4 412,21
Résultat net sur opérations de rachats de titres	- 857,77	- 709,84
Autres charges et produits directement liés à la gestion de la dette négociable (note 11)	- 12,84	- 13,03
Total service de la dette négociable (D)	- 44 458,28	- 45 252,22
Produits d'intérêts sur instruments financiers	414,37	589,92
Charges d'intérêts sur instruments financiers	- 150,42	- 293,84
Autres charges d'intérêts sur instruments financiers	- 2,14	- 7,47
Résultat net sur instruments financiers instruments financiers (E)	261,81	288,61
Intérêts sur emprunts repris de l'EMC	- 10,76	- 10,74
Produits d'intérêts sur instruments financiers repris de l'EMC	10,76	10,74
Charges d'intérêts sur instruments financiers repris de l'EMC	- 1,56	- 3,06
Intérêts sur emprunts repris de la SNCF	- 196,11	- 210,01
Produits d'intérêts sur instruments financiers repris de la SNCF	46,58	61,32
Charges d'intérêts sur instruments financiers repris de la SNCF	- 27,15	- 41,35
Intérêts sur emprunts repris de CDF	- 32,62	- 52,23
Charges liées à la réévaluation de contrats en devises (note 5)	- 7,05	- 23,58
Produits liés à la réévaluation de contrats en devises (note 5)	7,05	23,58
Résultat net sur emprunts repris de tiers (F)	- 210,86	- 245,33
CHARGE NETTE DE LA DETTE (C+D+E+F)	- 44 338,02	- 44 909,51

PRÉSENTATION GÉNÉRALE

Le compte de commerce « Gestion de la dette et de la trésorerie de l'État » a été créé par l'article 22 de la Lolf du 1^{er} août 2001. Il retrace les opérations liées à la gestion de la dette négociable et de la trésorerie de l'État.

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

L'objectif stratégique assigné par l'État à l'Agence France Trésor consiste à gérer la dette et la trésorerie de l'État au mieux des intérêts du contribuable et dans les meilleures conditions possibles de sécurité. À partir de 2006, l'Agence France Trésor s'est également vu 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 et des Finances. Ces opérations de couverture des risques financiers sont retracées dans le compte de commerce 910, intitulé « Couverture des risques financiers de l'État ».

Les états financiers se composent :

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

FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

1. Émission de BTF à taux d'intérêt négatif

Entamée dès le début de l'année 2012, la dynamique de baisse des taux dont bénéficient les emprunts d'État français s'est traduite, durant le second semestre, par des émissions de BTF à taux d'intérêt négatif.

À la différence des BTF à taux d'intérêt positif, les BTF à taux d'intérêt négatif génèrent, lors de l'émission, un encaissement d'intérêts, constatés en produit financier.

2. Gestion active de la dette et de la trésorerie

Depuis septembre 2002, le programme de réduction de la durée de vie moyenne de la dette par des contrats d'échange de taux (« swaps ») a été temporairement suspendu compte tenu des conditions de marché, notamment le bas niveau des taux d'intérêt à long terme. Aucune opération ayant pour effet d'augmenter le portefeuille de swaps n'a donc été conclue en 2012. En revanche, des contrats initialement conclus ont été renouvelés au cours de l'exercice 2012. La stratégie de gestion de la durée de vie moyenne de la dette, c'est à dire d'écart à la durée de vie moyenne spontanée, est en effet une démarche de long terme qui doit tenir compte des conditions des marchés de taux.

3. 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 2012, une partie de cette dette a été remboursée pour un montant de 300 M€.

4. 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 2012, le montant des emprunts amortis s'élève à 1 073,7 M€. Le détail des contrats en vie au 31 décembre 2012 est présenté en annexe.

5. Achat de billets de trésorerie émis par l'Acoss

Fin 2012, l'État a acheté pour 5 Mds€ de billets de trésorerie. Ceux-ci ont été remboursés en janvier 2013.

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE DES COMPTES

Néant.

PRINCIPES COMPTABLES

I- Les principes comptables

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

financiers à terme selon l'objectif de leur détention (principe de comptabilisation par intention).

1. Principe de permanence des méthodes

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

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

2. Principe de prudence

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

L'application de ce principe de prudence entraîne notamment :

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

et sa valeur d'entrée dans le patrimoine.

3. Principe de comptabilisation par intention

La réglementation bancaire a introduit un principe spécifique de comptabilisation des opérations de marché (et des opérations sur titres) selon le principe d'intention. Ainsi, les opérations de marché (et les opérations sur titres) sont catégorisées selon l'objectif de détention (exemple : *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 (exemple : 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. Le différentiel d'indexation constaté à l'émission est, soit une plus-value correspondant à la part de l'indexation encaissée par l'État, soit une moins-value correspondant à la part d'indexation supportée par celui-ci. Ce différentiel est inscrit dans un compte de dette distinct.

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

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

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

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

Les passifs liés aux lignes de trésorerie sont imputés pour le montant de la part utilisée des autorisations souscrites. Tout tirage sur la ligne de trésorerie se traduira par un impact sur l'engagement financier reçu.

Les créances et dettes résultant des appels de marge liés aux prises en pension de titres

d'État sont comptabilisées pour le montant correspondant à la variation des valeurs des titres reçus en garantie 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 OAT_i, OAT€_i, BTAN_i et BTAN€_i sont constatés en date d'arrêté.

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 31/12/12, est la différence entre le prix hors coupon couru à l'émission et le prix théorique hors coupon couru de cette émission, évalué au 31/12/12 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 – commissions de garantie dans le cadre d'une procédure d'adjudication d'OAT, personnes physiques et commission de syndication dans le cadre d'une émission par syndication – les dépenses publicitaires, frais d'impression, honoraires. Ces frais font l'objet d'un étalement sur la durée de vie de l'emprunt.

7. Notion de swaps de taux de macrocouverture

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

- « a) de maintenir des positions ouvertes isolées afin, le cas échéant, de bénéficier de l'évolution des taux d'intérêt » ;
- « b) de couvrir, de manière identifiée dès l'origine, le risque de taux d'intérêt affectant un élément ou un ensemble d'éléments homogènes » ;
- « c) de couvrir et de gérer le risque global de taux d'intérêt de l'établissement sur l'actif, le passif et le hors-bilan, à l'exclusion des opérations visées au b) ou au d). Une telle couverture ne peut être pratiquée que si l'établissement mesure son risque de taux globalement [...] et si l'organe exécutif [...] a préalablement pris une décision particulière de gestion globale

du risque de taux d'intérêt. En outre, l'établissement doit être en mesure de justifier que, globalement, les contrats comptabilisés dans cette catégorie permettent de réduire effectivement le risque global de taux d'intérêt » ;

- « d) de permettre une gestion spécialisée d'un portefeuille de transaction comprenant : des contrats déterminés d'échange de taux d'intérêt ou de devises, d'autres instruments financiers à terme de taux d'intérêt, des titres ou des opérations financières équivalentes. Les contrats d'échange de taux d'intérêt ou de devises inclus dans ce portefeuille ne peuvent être affectés à une telle gestion que si les cinq conditions suivantes sont satisfaites :

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

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

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

- une décision de gestion globale du risque de taux d'intérêt a été prise par le ministre de l'Économie et des Finances ;
- la réduction de la vie moyenne de la dette correspond à une réduction de la durée et donc à une réduction de la sensibilité au risque de taux ;

- l'efficacité de la politique de couverture est démontrée.

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

8. Modalités de réescompte

Le dernier jour de chaque arrêté comptable, le montant des charges et produits d'intérêts courus est calculé entre la date du dernier versement (ou la date de dernier règlement) et la date de l'arrêté comptable *pro rata temporis*. 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 exact 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	1 124 987	15 697	1 140 685
BTAN	270 822	4 145	274 968
BTF	166 589		166 589
TOTAL	1 562 398	19 842	1 582 242

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

	Valeur nominale	Valeur de marché
Contrats à terme de taux d'intérêt		
Microcouverture	700	114
Couverture spécifique	10 450	664
Contrats d'échanges de devise		
Microcouverture	115	32

Notes

Note 1 : Compte courant du Trésor à la Banque de France

Au 31 décembre 2012, 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 2 : Titres d'investissements

Au 31 décembre 2012, ce poste correspond à des billets de trésorerie achetés à l'Accoss.

Note 3 : Primes et décotes sur OAT et BTAN

RÉSULTAT 2012	Produits résultant de l'étalement entre le 31/12/11 et le 31/12/12 (Étalement prime cumulé au 31/12/12 – Étalement prime cumulé au 31/12/11)	Charges résultant de l'étalement entre le 31/12/11 et le 31/12/12 (Étalement décote cumulé au 31/12/12 – Étalement décote cumulé au 31/12/11)
Primes		
OAT à taux fixe	2 093 677 970,61	
OAT à taux variables	347 941 781,71	
BTAN	1 324 957 081,15	
BTAN à taux variables	4 471 398,00	
Décotes		
OAT à taux fixe		1 028 512 098,64
OAT à taux variables		192 387 327,17
BTAN à taux fixe		252 182 423,78
BTAN à taux variables		18 166 325,36

	Montants à la clôture de la période	
	Primes ou décotes à l'émission/instrument échu	Étalement cumulé/instrument échu
Primes		
OAT à taux fixe	1 046 624 027,81	1 046 624 027,81
OAT à taux variables	414 935 916,80	414 935 916,80
BTAN	954 908 000,00	954 908 000,00
BTAN à taux variables	-	-
Décotes		
OAT à taux fixe	719 444 351,46	719 444 351,46
OAT à taux variables	55 093 912,00	55 093 912,00
BTAN à taux fixe	275 510 700,00	275 510 700,00
BTAN à taux variables	-	-

POSITIONS AU 31/12/2012 APRÈS SORTIE DES LIGNES ÉCHUES	Montants à la clôture de la période				
	Primes ou décotes à l'émission	Étalement cumulé résultant de rachat	Étalement actuariel cumulé	Étalement cumulé	Reste à étaler
Primes					
OAT à taux fixe	26 406 571 211,83	31 394 179,63	4 967 773 330,00	4 999 167 509,63	21 407 403 702,20
OAT à taux variables	5 376 781 348,57	32 926 655,89	1 605 049 557,10	1 637 976 212,99	3 738 805 135,58
BTAN à taux fixe	4 343 175 300,00	27 196 545,60	2 386 413 357,45	2 413 609 903,05	1 929 565 396,95
BTAN à taux variables	51 973 016,00	-	4 690 721,75	4 690 721,75	47 282 294,25
TOTAL	36 178 500 876,40	91 517 381,12	8 963 926 966,30	9 055 444 347,42	27 123 056 528,98
Décotes					
OAT à taux fixe	13 978 524 770,81	236 906 790,64	4 871 998 971,58	5 108 905 762,22	8 869 619 008,59
OAT à taux variables	2 228 316 330,81	-	871 488 326,87	871 488 326,87	1 356 828 003,94
BTAN à taux fixe	1 026 652 500,00	93 353 715,71	471 871 509,35	565 225 225,06	461 427 274,94
BTAN à taux variables	91 228 703,00	-	25 096 678,14	25 096 678,14	66 132 024,86
TOTAL	17 324 722 304,62	330 260 506,35	6 240 455 485,94	6 570 715 992,29	10 754 006 312,33

Note 4 : Intérêts sur BTF

À la clôture de l'exercice, des charges constatées d'avance sont comptabilisées pour les BTF à taux d'intérêt positif. Inversement, les BTF à taux d'intérêt négatif font l'objet de produits constatés d'avance.

La charge nette d'intérêts sur BTF, présentée au compte de résultat, correspond à la différence entre les charges sur BTF à taux d'intérêt positif (562,8 millions d'euros) et les produits sur BTF à taux d'intérêt négatif (3,8 millions d'euros).

Note 5 : 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 au 31 décembre 2012. Celle-ci a conduit à consta-

ter, d'une part, une perte potentielle de change de 0,67 million d'euros sur l'emprunt en CAD repris de la SNCF (et symétriquement un gain latent de même montant sur l'instrument de couverture associé) et un gain potentiel de change de 0,34 million d'euros sur l'emprunt en HKD repris de la SNCF (et symétriquement une perte latente de même montant sur l'instrument de couverture associé).

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 6 : 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	786 984 015 663	42 713 091 558	219 643 388 117	524 627 535 988
OAT à taux variable	142 412 826 471	15 033 682 471	34 247 000 000	93 132 144 000
Total des titres négociables à long terme*	929 396 842 134	57 746 774 029	253 890 388 117	617 759 679 988
BTAN à taux fixe	259 513 000 000	46 086 000 000	213 427 000 000	-
BTAN à taux variable	9 906 000 000	-	9 906 000 000	-
BTF	166 600 000 000	166 600 000 000	-	-
Total des titres négociables à court et moyen terme	436 019 000 000	212 686 000 000	223 333 000 000	0

* Hors intérêts capitalisés.

Note 7 : Emprunts repris de tiers

Les emprunts repris de tiers correspondent à :

- un ensemble d'emprunts repris de Charbonnages de France (CDF). Au 31 décembre 2012, les dettes reprises de CDF se composent d'un titre obligataire pour 500 millions d'euros ;
- un ensemble d'emprunts et d'instruments financiers à terme repris de l'Entreprise minière et chimique (EMC). Au 31 décembre 2012, les dettes reprises de l'EMC se composent de

titres obligataires (200 millions d'euros) couverts par des swaps de microcouverture (200 millions d'euros) ;

- un ensemble d'emprunts et d'instruments financiers à terme repris de la SNCF. Au 31 décembre 2012, les dettes reprises de la SNCF se composent d'emprunts en euros (2 516,87 millions d'euros) couverts par des contrats d'échange de taux d'intérêt (500 millions d'euros) et d'emprunts en devises (133,74 millions d'euros) couverts par des contrats d'échange de devises (133,74 millions d'euros).

Détail des emprunts repris de Charbonnages de France

Date de maturité	Devise	Montant nominal en devises	Cours comptant contrevalorisation au 31/12/2011	Montant nominal en euros	ICNE en euros
25/04/13	EUR	500 000 000,00	1,00	500 000 000,00	18 910 958,90
			Total	500 000 000,00	18 910 958,90

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	2 194 178,08
05/08/14	EUR	100 000 000,00	1,00	100 000 000,00	2 194 178,08
			Total	200 000 000,00	4 388 356,16

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
Total	200 000 000,00

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
14/01/2015	CAD	150 000 000,00	1,3137	114 181 319,94	5 093 313,59
Total CAD				114 181 319,94	5 093 313,59
09/07/2013	EUR	500 000 000,00	1,0000	500 000 000,00	13 561 643,84
16/09/2013	EUR	609 796 068,95	1,0000	609 796 068,95	12 005 360,11
03/06/2020	EUR	500 000 000,00	1,0000	500 000 000,00	10 527 397,26
11/08/2023	EUR	907 071 652,56	1,0000	907 071 652,56	31 306 570,23
Total EUR				2 516 867 721,51	67 400 971,44
20/05/2013	HKD	200 000 000,00	10,226	19 557 989,44	575 085,26
Total HKD				19 557 989,44	575 085,26
			Total	2 650 607 030,89	73 069 370,29

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

Contrats d'échange de taux

Date de maturité	Notionnel
03/06/2020	250 000 000,00
03/06/2020	250 000 000,00
Total	500 000 000,00

Contrats d'échange de devises

HKD

Date de maturité	Nominal devise	Nominal euros	Contrevaleur au 31/12/2012
20/05/2013	200 000 000,00	22 210 000,00	19 557 989,44
Total	200 000 000,00	22 210 000,00	19 557 989,44

CAD

Date de maturité	Nominal devise	Nominal euros	Contrevaleur au 31/12/2012
14/01/2015	150 000 000,00	92 307 692,00	114 181 319,94
Total	150 000 000,00	92 307 692,00	114 181 319,94

Ventilation par échéance des dettes reprises au 31 décembre 2012

Postes		Montant contrevalorisé au 31/12/2012	Échéances		
			moins 1 an	de 1 à 5 ans	plus 5 ans
Dettes reprises de la SNCF	Emprunts	2 650 607 030,89	1 129 354 058,39	114 181 319,94	1 407 071 652,56
	Swaps de taux	500 000 000,00	-	-	500 000 000,00
	Swaps de devises	133 739 309,38	19 557 989,44	114 181 319,94	-
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	500 000 000,00	500 000 000,00	-	-

Note 8 : Engagements reçus des établissements de crédit

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

L'État dispose par ailleurs de plusieurs autres lignes de trésorerie ouvertes en 2006 auprès de divers établissements de crédit ayant la qualité de « spécialistes en valeurs 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 2012.

Note 9 : Engagements donnés sur opérations de pension livrée

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

Note 10 : 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 11 : Frais et commissions directement liés à la gestion de la dette négociable

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

Encours et durée de vie de la dette négociable

Encours de la dette négociable

- Valeur actualisée : 1 386,2 Mds€ fin 2012 (+ 73,2 Mds€ par rapport à la fin 2011)
- Valeur nominale : 1 365,5 Mds€ fin 2012 (+ 71,5 Mds€ par rapport à la fin 2011)
 - dont 1 198,9 Mds€ de titres à moyen et long terme (BTAN et OAT)
 - 166,6 Mds€ de titres à court terme (BTF)

Renouvellement de la dette à moyen et long terme

- 10,6 % de la dette fin 2011 renouvelée en 2012 (118,8 Mds€ de titres amortis ou rachetés sur 1 116,1 Mds€ d'encours à la fin 2011)

Durée de vie moyenne

- 7 ans et 37 jours avant contrats d'échange de taux
- 7 ans et 34 jours après contrats d'échange de taux

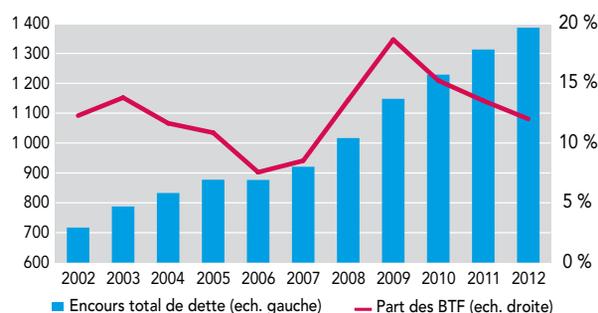
Contrats d'échange de taux

- 10,5 Mds€ d'encours fin 2012
- prolongation de la suspension du programme

Détention par les non-résidents

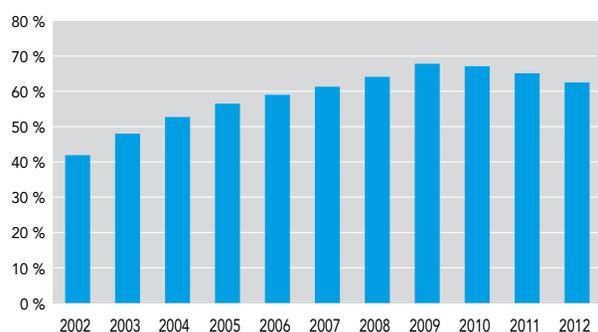
- 62,5 % fin 2012

Encours de dette négociable et part des BTF (en milliards d'euros, en fin d'année)



Source : AFT

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



Source : Banque de France

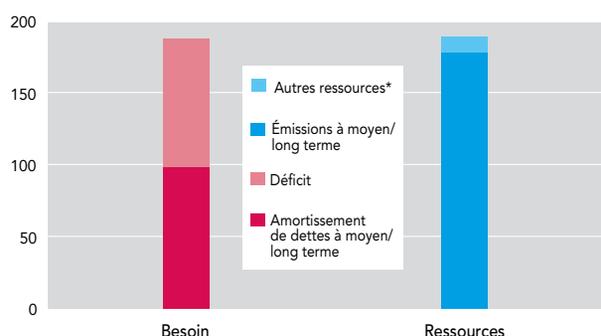
Dette négociable de l'État

Valeurs en fin d'année	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Encours de dette (en millions d'euros)	717 191	787 741	832 859	877 350	876 590	920 724	1 016 645	1 147 985	1 228 971	1 312 980	1 386 154
dont titres indexés ⁽¹⁾	29 502	46 589	71 089	90 352	110 485	131 848	152 411	147 831	159 433	165 914	173 030
OAT	477 787	511 530	551 955	593 197	609 915	640 700	680 561	718 847	815 753	887 885	949 739
BTAN	151 227	167 514	183 832	188 830	200 429	201 568	197 803	215 018	226 080	247 298	269 815
BTF	88 177	108 697	97 072	95 323	66 247	78 456	138 281	214 120	187 138	177 796	166 600
Swaps (en millions d'euros)	61 225	61 225	61 225	51 875	44 412	41 562	28 362	20 362	15 562	12 500	10 450
Durée de vie (avant swaps)	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	7 ans 37 jours
Durée de vie (après swaps)	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	7 ans 34 jours
Détention par les non-résidents (%)	41,9 %	48,0 %	52,7 %	56,5 %	59,0 %	61,3 %	64,1 %	67,8 %	67,1 %	65,1 %	62,5 %
OAT	34,2 %	39,7 %	45,1 %	49,7 %	54,2 %	56,5 %	57,4 %	60,0 %	57,8 %	56,4 %	55,2 %
BTAN	63,1 %	69,9 %	71,8 %	72,7 %	71,1 %	75,7 %	85,4 %	87,9 %	89,0 %	88,1 %	86,1 %
BTF	51,9 %	56,7 %	64,4 %	71,5 %	68,7 %	63,4 %	68,2 %	75,3 %	83,9 %	80,0 %	72,3 %

Source : AFT, 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 2012 l'engagement lié à l'indexation est de 20,7 Mds€.

Besoin et ressources de financement de l'État en 2012 (en milliards d'euros)



Source : AFT, DGFIP

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

Financement de l'État

Besoin de financement

- 188,6 Mds€ en 2012 (stabilité par rapport à 2011)
 - dont 89,2 Mds€ de déficit (- 3,9 Mds€ par rapport à 2011)
 - 97,9 Mds€ d'amortissement d'OAT et de BTAN (+ 3,1 Mds€ par rapport à 2011)

Ressources de financement

- 177,9 Mds€ d'émissions d'OAT et de BTAN
- 10,7 Mds€ d'autres ressources
 - dont 11,1 Mds€ d'accroissement des dépôts des correspondants
 - 11,2 Mds€ de réduction de l'encours des BTF (contribution négative)

Tableau de financement de l'État

En milliards d'euros	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Besoin de financement	109,6	119,5	112,9	112,9	115,8	104,9	164,0	246,2	236,9	188,6	188,6
Amortissement de la dette à moyen/long terme	59,4	62,5	66,5	65,6	77,6	69,0	97,6	110,1	82,9	94,9	97,9
OAT (valeur nominale)	14,6	30,3	36,0	33,1	43,2	31,9	39,3	60,3	29,5	46,9	52,9
BTAN (valeur nominale)	44,8	32,2	30,5	32,5	34,4	37,2	58,3	47,4	52,7	46,1	42,3
supplément d'indexation	-	-	-	-	-	-	-	2,5	0,8	1,8	2,7
Amortissement de dettes reprises par l'État	-	-	-	-	2,8	0,6	10,3	1,6	4,1	0,6	1,3
Variation des dépôts de garantie	-	-	-	-	-	0,5	-0,4	-0,3	0,2	0,1	0,2
Variation d'autres besoins de trésorerie	-	-	-	-	-	0,1	0,1	-	-	-	-
Impact en trésorerie du solde de la gestion	50,2	57,0	46,4	47,3	35,4	34,6	56,4	134,7	149,6	93,1	89,2
Ressources de financement	109,6	119,5	112,9	112,9	115,8	104,9	164,0	246,2	236,9	188,6	188,6
Émissions à moyen/long terme nettes des rachats ¹	86,9	111,5	121,6	109,7	104,1	97,6	128,5	164,9	187,6	183,4	177,9
Annulation de titres par la CDP	-	-	-	-	7,8	-	-	-	-	-	-
Variation des BTF	35,7	20,5	-11,6	-1,7	-29,1	12,2	59,8	75,8	-27,0	-9,3	-11,2
Variation des dépôts des correspondants	5,1	-14,6	1,7	6,7	5,1	2,6	-1,6	0,8	43,7	12,4	11,1
Variation d'avances de trésorerie	-	-	-	-	-	0,1	0,1	-	-	-	-
Variation du compte du Trésor ²	-16,4	0,2	-2,2	-5,9	25,9	-8,1	-25,3	-0,5	22,1	-3,9	-2,0
Autres ressources de trésorerie	-1,7	1,9	3,4	4,2	1,9	0,5	2,4	5,3	10,6	6,1	12,8

Source : AFT, 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

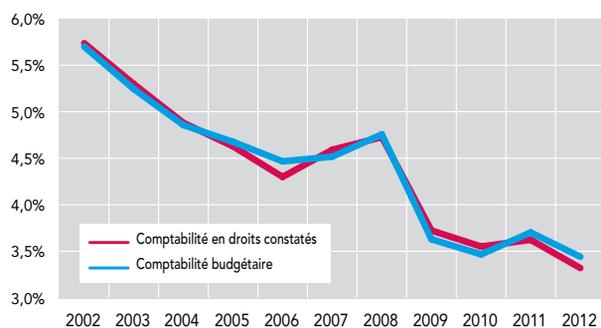
- 46,3 Mds€ de charge nette imputée sur le programme « Charge de la dette et trésorerie de l'État » dont 45,2 Mds€ pour la dette négociable
- Allègement de 2,5 Mds€ par rapport à la loi de finances initiale (48,8 Mds€) ; quasi stabilité par rapport à l'exécution 2011
- 0,3 Md€ d'allègement apporté par les contrats d'échange de taux

Comptabilité en droits constatés

- 43,6 Mds€ de charge nette pour la dette négociable
- 39,4 Mds€ de charge nette d'intérêt, au sens large, pour les OAT et BTAN
 - dont 41,7 Mds€ d'intérêts courus
 - 2,3 Mds€ d'impact des primes et décotes à l'émission (allègement de charge)
- 3,6 Mds€ de charge au titre de l'indexation du capital des titres indexés
- 0,6 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 : AFT

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

En millions d'euros	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dette négociable – charge nette¹	37 234	37 611	38 253	38 944	39 184	39 596	43 796	36 895	39 801	45 502	45 182
OAT et BTAN – charge nette d'intérêts	34 306	34 685	35 068	35 545	34 856	34 435	34 785	35 128	36 505	39 924	41 339
intérêts versés	36 359	36 452	37 037	37 428	36 706	36 504	36 855	37 923	39 330	42 897	43 958
recette de coupons courus à l'émission (-)	2 052	1 767	1 969	1 883	1 849	2 069	2 070	2 795	2 825	2 973	2 620
OAT et BTAN – charge d'indexation	386	487	1 072	1 352	2 107	1 756	4 615	84	2 267	3 967	3 638
BTF – intérêts versés	2 542	2 439	2 113	2 047	2 220	3 405	4 396	1 682	1 029	1 611	206
Autres charges et produits											
Dettes reprises – charge nette	4	2	2	2	20	16	626	504	412	265	231
Dette non négociable	284	89	21	6	5	4	14	2	1	1	1
Investissements d'avenir – rémunération des fonds	-	-	-	-	-	-	-	-	165	408	645
Trésorerie – charge nette	494	- 166	- 206	- 116	- 275	- 80	14	204	104	66	234
Charges	1 078	613	318	398	404	586	751	540	248	365	309
Produits	583	779	525	514	679	666	736	336	144	300	75
Autres	38	39	43	45	7	16	13	20	20	14	9
Charge totale de la dette et de la trésorerie	38 055	37 574	38 113	38 881	38 941	39 550	44 464	37 625	40 503	46 256	46 303
Contrats d'échange de taux d'intérêts – gains	155	236	294	479	519	273	156	140	386	322	307
Produits	1 668	2 337	2 137	2 154	2 091	1 939	1 912	1 210	800	619	488
Charges	1 513	2 101	1 843	1 675	1 572	1 666	1 757	1 070	414	297	181

Source : Agence France Trésor ; DGFIP.

(1) Hors frais et commissions ; hors gains/pertes sur rachats.

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

En millions d'euros	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dette négociable – charge nette¹	37 481	37 995	38 447	38 541	37 721	40 244	43 523	37 855	40 762	44 529	43 588
OAT et BTAN – charge d'intérêts et assimilés	34 648	34 871	35 066	34 874	34 157	34 380	35 252	35 831	37 006	38 507	39 411
intérêts courus	34 687	34 984	35 380	35 394	34 369	34 395	34 944	35 736	38 176	40 285	41 690
étalement des décotes à l'émission (+)	1 019	1 088	1 034	912	1 057	1 182	1 417	1 457	1 234	1 372	1 491
étalement des primes à l'émission (-)	1 058	1 201	1 348	1 432	1 269	1 198	1 109	1 362	2 404	3 149	3 771
OAT et BTAN – charge d'indexation ²	496	642	1 168	1 695	1 320	2 705	4 094	- 338	2 642	4 412	3 618
BTF – intérêts courus	2 337	2 482	2 213	1 972	2 244	3 159	4 176	2 362	1 114	1 610	559

Source : AFT, DGFIP

(1) Hors frais et commissions ; hors gains/pertes sur rachats.

(2) 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

- Titres à taux fixe : 84,3 Mds€ d'amortissement (nominal)
- Titres indexés (OAT€i 3 % 25 juillet 2012) : 11,0 Mds€ de nominal + 2,7 Mds€ de supplément d'indexation

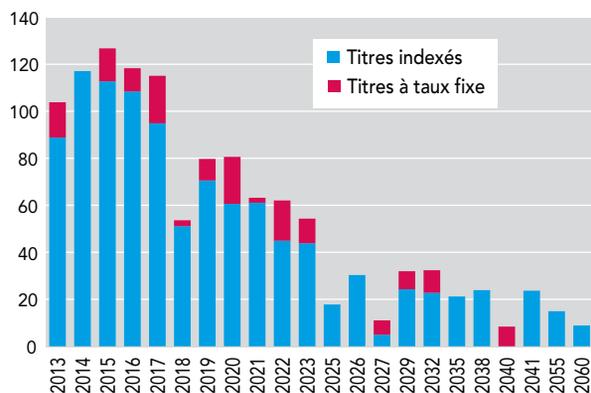
Émissions

- 31 adjudications en 2012 ; aucune syndication
- Titres à taux fixe : 184,4 Mds€ (nominal)
- Titres indexés : 17,1 Mds€ (nominal)
- Ratio moyen de couverture* en 2012 : 2,42

* Volume des soumissions rapporté au volume adjugé, avant ONC

Composition de la dette à moyen et long terme au 31 décembre 2012

(valeur nominale, en milliards d'euros)



Source : AFT

Rachats

- 23,5 Mds€ (nominal)

Trésorerie

- Primes nettes perçues à l'émission* : 9,2 Mds€
- Suppléments d'indexation perçus à l'émission : 0,8 Md€
- Primes nettes versées lors des rachats* : 0,9 Md€
- Suppléments d'indexation versés lors des rachats : 0,1 Md€

* Gain en trésorerie pour les émissions ; perte en trésorerie pour les rachats.

Création de lignes

- 3 nouvelles OAT à taux fixe (deux à 10 ans ; une à 15 ans)
- 3 nouveaux BTAN à taux fixe (un à 2 ans ; deux à 5 ans)
- 2 nouvelles lignes indexées

Détention par les non-résidents

- OAT : 55,2 % fin 2012
- BTAN : 86,1 % fin 2012

Taux moyen à l'émission des lignes à taux fixe

	Ensemble	dont 10 ans
2012	1,86 %	2,70 %
2011	2,80 %	3,38 %
2010	2,53 %	3,17 %
Moyenne 1998-2007	4,15 %	4,45 %

Encours et flux de dette à moyen et long terme

En millions d'euros	Montants nominaux			Autres flux en trésorerie	
	Titres à taux fixe	Titres indexés	Total	Suppléments d'indexation (1)	Primes et décotes (2)
Encours fin 2011	969 281	146 863	1 116 145	//	//
Émissions	184 389	17 111	201 500	817	9 220
adjudications	184 389	17 111	201 500	817	9 220
syndications	-	-	-	-	-
Rachats ³	22 841	659	23 500	120	858
gré à gré	22 841	659	23 500	120	858
adjudications à l'envers	-	-	-	-	-
Émissions nettes des rachats	161 549	16 452	178 000	//	//
Amortissements	84 297	10 996	95 293	2 656	-
Flux net	77 252	5 456	82 707	- 1 958	8 362
Encours fin 2012	1 046 533	152 319	1 198 852	//	//

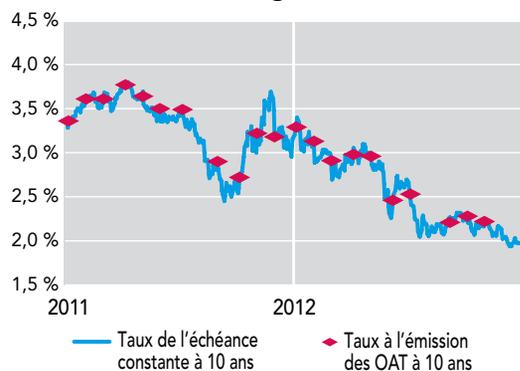
Source : AFT

(1) Versés (amortissements ou rachats) ou reçus (émissions) au titre de l'indexation du capital.

(2) Gain net en trésorerie pour les émissions / perte nette pour les rachats.

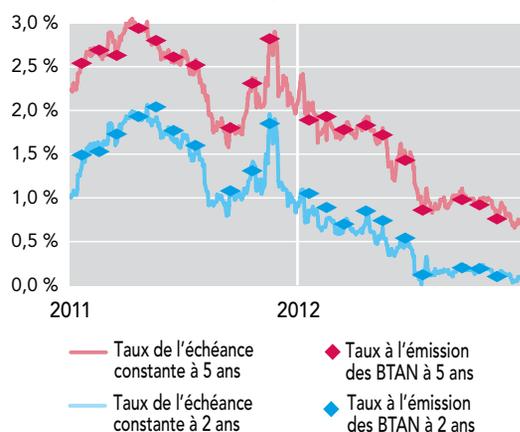
(3) Hors rachats de titres venant à échéance dans l'année, comptabilisés avec les amortissements.

Taux d'intérêt à long terme (en %)



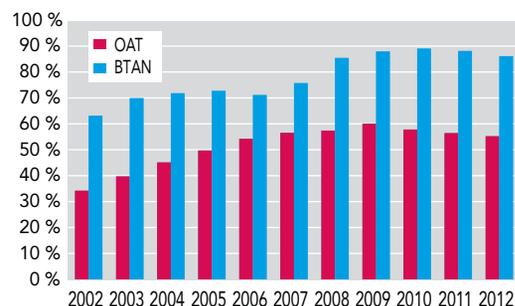
Source : Banque de France ; AFT

Taux d'intérêt à moyen terme (en %)



Source : Banque de France ; AFT

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



Source : Banque de France

Détail des opérations à moyen et long terme

En millions d'euros	Encours fin 2011	Émissions 2012	Rachats* 2012	Encours fin 2012
BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	21 145	-	3 490	17 655
OAT 4 % 25 avril 2013	23 532	-	1 892	21 640
BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	23 454	-	5 729	17 725
OATi 2,5 % 25 juillet 2013	15 693	-	659	15 034
BTAN 2 % 25 septembre 2013	13 786	-	3 080	10 706
OAT 4 % 25 octobre 2013	24 215	-	3 142	21 073
BTAN 2,5 % 12 janvier 2014	29 197	-	2 740	26 457
OAT 4 % 25 avril 2014	23 006	2 106	873	24 239
BTAN 3 % 12 juillet 2014	25 203	5 066	350	29 919
BTAN 0,75 % 25 septembre 2014	-	16 094	840	15 254
OAT 4% 25 octobre 2014	19 654	1 930	380	21 204
BTAN 2,5 % 15 janvier 2015	20 270	3 145	-	23 415
OAT 3,5 % 25 avril 2015	21 527	5 020	-	26 547
BTAN 2 % 12 juillet 2015	24 625	4 884	-	29 509
BTAN 2,25 % 25 février 2016	20 459	3 964	-	24 423
OAT 3,25 % 25 avril 2016	27 981	1 089	-	29 070
BTAN 2,5 % 25 juillet 2016	18 255	7 864	-	26 119
BTANi 0,45 % 25 juillet 2016	8 366	1 540	-	9 906
BTAN 1,75 % 25 février 2017	-	20 302	-	20 302
BTAN 1 % 25 juillet 2017	-	18 029	-	18 029
OAT 4,25 % 25 octobre 2017	21 122	5 201	-	26 323
OAT€i 0,25 % 25 juillet 2018	-	2 520	-	2 520
OAT 4,25 % 25 octobre 2018	21 557	4 022	-	25 579
OAT 4,25 % 25 avril 2019	28 002	3 476	-	31 478
OATi 1,3 % 25 juillet 2019	8 114	1 054	-	9 168
OAT 3,75 % 25 octobre 2019	24 610	5 618	-	30 228
OAT 2,5 % 25 octobre 2020	29 115	1 630	-	30 745
OATi 0,1 % 25 juillet 2021	-	2 095	-	2 095
OAT 3,25 % 25 octobre 2021	23 933	5 748	-	29 681
OAT 3 % 25 avril 2022	-	33 387	325	33 062
OAT€i 1,1 % 25 juillet 2022	12 358	4 768	-	17 126
OAT 2,25 % 25 octobre 2022	-	10 617	-	10 617
OATi 2,1 % 25 juillet 2023	8 703	1 769	-	10 472
OAT 4,25 % 25 octobre 2023	30 700	2 529	-	33 229
OAT 6 % 25 octobre 2025	15 874	1 907	-	17 781
OAT 3,5 % 25 avril 2026	24 383	5 923	-	30 306
OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027	3 732	2 375	-	6 107
OAT 2,75 % 25 octobre 2027	-	4 920	-	4 920
OATi 3,4 % 25 juillet 2029	7 451	218	-	7 669
OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032	9 369	257	-	9 626
OAT 4,75 % 25 avril 2035	17 848	3 335	-	21 183
OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040	7 859	515	-	8 374
OAT 4,5 % 25 avril 2041	17 752	5 898	-	23 650
OAT 4 % 25 avril 2060	8 167	685	-	8 852
Ensemble		201 500	23 500	
Titres non indexés		184 389	22 841	
Titres indexés		17 111	659	

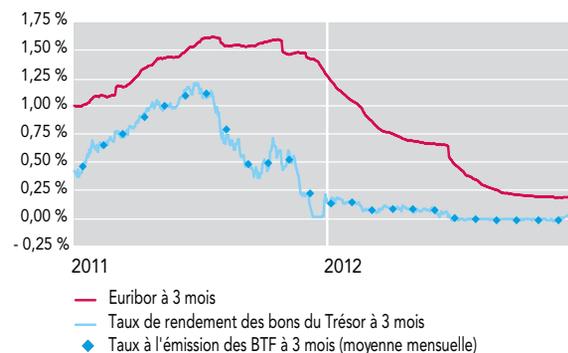
* Hors rachats de titres d'échéance 2012.
Source : AFT

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

Encours fin 2011		177 796
Émissions 2012		392 979
BTF de 1 à 2 mois		937
BTF de 3 mois		211 662
BTF de 4 à 5 mois		1 469
BTF de 6 mois		86 583
BTF de 7 à 11 mois		2 376
BTF de 12 mois		89 952
Amortissements 2012		404 175
BTF de 1 à 2 mois		3 059
BTF de 3 mois		216 843
BTF de 4 à 5 mois		5 982
BTF de 6 mois		95 292
BTF de 7 à 11 mois		6 910
BTF de 12 mois		76 089
Encours fin 2012		166 600

Source : AFT

Taux d'intérêt à 3 mois (en %)



Source : Banque de France ; AFT

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



Source : AFT

Dettes à court terme

Encours de BTF

- Encours fin 2012 : 166,6 Mds€
- Diminution de 11,2 Mds€ en 2012

Émissions de BTF

- 51 adjudications en 2012
- 7,7 Mds€ émis en moyenne par adjudication
- Ratio moyen de couverture* en 2012 : 2,85

* Volume des soumissions rapporté au volume adjudgé, avant ONC.

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

Fin 2011	1,00 %
11 juillet 2012	0,75 %
Fin 2012	0,75 %

Détention de BTF par les non-résidents

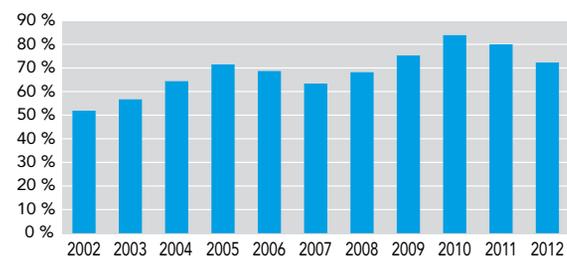
- 72,3 % fin 2012

Taux moyen à l'émission

	Ensemble	Dont 3 mois
2012	0,08 %	0,04 %
2011	0,81 %	0,70 %
2010	0,45 %	0,37 %
Moyenne 1998-2007	3,10 %	3,05 %

Part des BTF détenue par les non-résidents

(en %, en fin d'année)

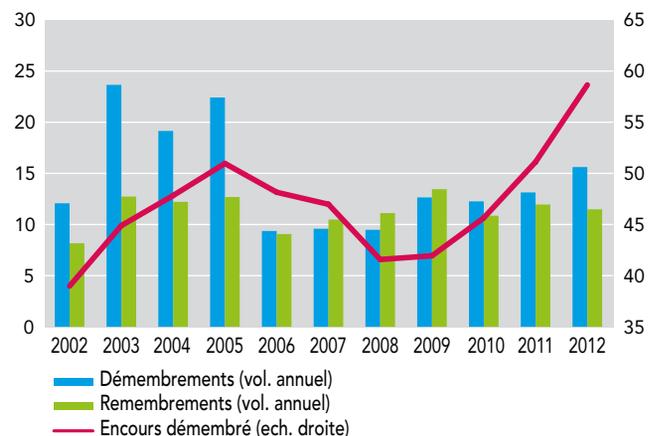


Source : Banque de France.

Marché secondaire

Opérations de démembrement et de remembrement sur OAT

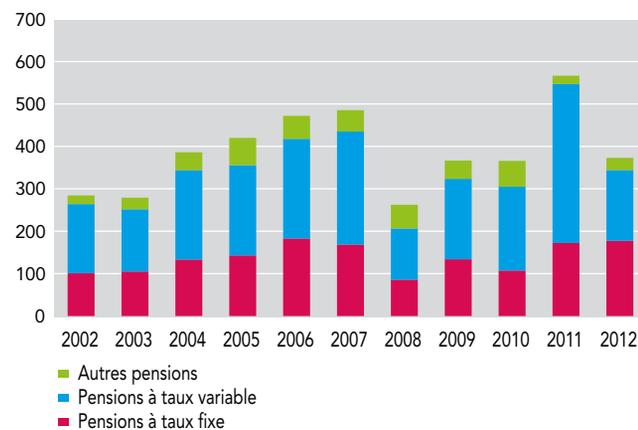
(volume annuel et encours en fin d'année, en milliards d'euros)



Source : Euroclear

Encours des pensions des SVT

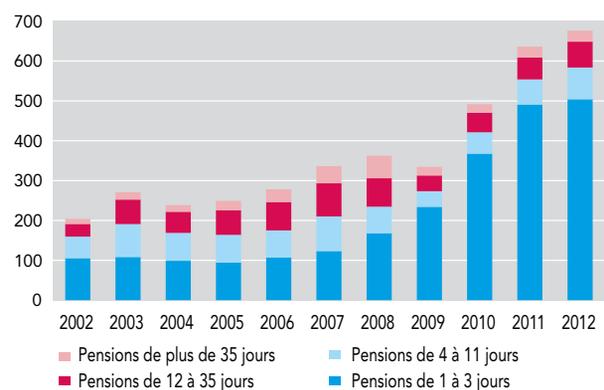
(en fin d'année, en milliards d'euros)



Source : déclarations des SVT

Transactions sur pensions à taux fixe des SVT

(moyennes journalières, 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 2011	fin 2012	
OAT 5 % 25 avril 2012	17 796 110 580		(1)
OAT€i 3 % 25 juillet 2012 valeur nominale	13 413 690 520 10 996 000 000		
OAT 4,75 % 25 octobre 2012	18 716 122 924		
OAT 8,5 % 26 décembre 2012	5 435 697 339		
OAT 4 % 25 avril 2013	23 532 183 879	21 639 933 879	(1)
OATi 2,5 % 25 juillet 2013 valeur nominale	18 245 172 876 15 692 882 471	17 775 826 154 15 033 682 471	
OAT 4 % 25 octobre 2013	24 214 757 679	21 073 157 679	
OAT 4 % 25 avril 2014	23 005 752 234	24 239 102 234	
OAT 4 % 25 octobre 2014	19 653 971 990	21 203 971 990	
OAT 3,5 % 25 avril 2015	21 527 313 893	26 547 313 893	(1)
OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015 valeur nominale	16 254 932 040 14 052 000 000	16 652 463 120 14 052 000 000	
OAT 3 % 25 octobre 2015	33 236 000 000	33 236 000 000	
OAT 3,25 % 25 avril 2016	27 981 000 000	29 070 000 000	
OAT 5 % 25 octobre 2016	28 789 000 000	28 789 000 000	(1)
OAT 3,75 % 25 avril 2017	30 235 000 000	30 235 000 000	
OATi 1 % 25 juillet 2017 valeur nominale	22 292 048 800 20 195 000 000	22 670 907 000 20 195 000 000	
OAT 4,25 % 25 octobre 2017	21 122 000 000	26 323 000 000	
OAT 4 % 25 avril 2018	25 520 000 000	25 520 000 000	(1)
OAT€i 0,25 % 25 juillet 2018 valeur nominale	2 597 338 800 2 520 000 000	2 597 338 800 2 520 000 000	
OAT 4,25 % 25 octobre 2018	21 557 000 000	25 579 000 000	
OAT 4,25 % 25 avril 2019	28 002 000 000	31 478 000 000	(1)
OATi 1,3 % 25 juillet 2019 valeur nominale	8 428 742 060 8 114 000 000	9 685 533 600 9 168 000 000	
OAT 8,5 % 25 octobre 2019	8 844 392 893	8 844 392 893	
OAT 3,75 % 25 octobre 2019	24 610 000 000	30 228 000 000	
OAT cap. 9,82 % 31 décembre 2019 valeur nominale	22 616 460 6 692 154	24 837 397 6 692 154	(2)
OAT 3,5 % 25 avril 2020	29 871 000 000	29 871 000 000	(1)
OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020 valeur nominale	23 580 287 750 19 975 000 000	24 156 966 000 19 975 000 000	
OAT 2,5 % 25 octobre 2020	29 115 000 000	30 745 000 000	
OAT 3,75 % 25 avril 2021	31 402 000 000	31 402 000 000	
OATi 0,1 % 25 juillet 2021 valeur nominale	2 096 047 500 2 095 000 000	2 096 047 500 2 095 000 000	(1)
OAT 3,25 % 25 octobre 2021	23 933 000 000	29 681 000 000	(1)
OAT 8,25 % 25 avril 2022	1 243 939 990	1 243 939 990	
OAT 3 % 25 avril 2022		33 062 000 000	
OAT€i 1,1 % 25 juillet 2022 valeur nominale	12 968 732 360 12 358 000 000	18 411 991 340 17 126 000 000	
OAT 2,25 % 25 octobre 2022		10 617 000 000	(1)
OAT 8,5 % 25 avril 2023	10 606 195 903	10 606 195 903	
OATi 2,1 % 25 juillet 2023 valeur nominale	9 312 993 270 8 703 000 000	11 396 363 440 10 472 000 000	
OAT 4,25 % 25 octobre 2023	30 700 000 000	33 229 000 000	
OAT 6 % 25 octobre 2025	15 873 928 118	17 780 928 118	
OAT 3,5 % 25 avril 2026	24 383 000 000	30 306 000 000	
OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027 valeur nominale	3 859 522 440 3 732 000 000	6 470 122 220 6 107 000 000	(1)
OAT 2,75 % 25 octobre 2027		4 920 000 000	(3)
OAT zéro coupon 28 mars 2028 valeur nominale	18 064 429 46 232 603	19 091 126 46 232 603	
OAT 5,5 % 25 avril 2029	24 265 880 458	24 265 880 458	
OATi 3,4 % 25 juillet 2029 valeur nominale	9 089 650 566 7 451 144 000	9 514 570 121 7 669 144 000	(1)
OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032 valeur nominale	11 206 073 520 9 369 000 000	11 795 026 580 9 626 000 000	(1)
OAT 5,75 % 25 octobre 2032	22 731 322 600	22 731 322 600	
OAT 4,75 % 25 avril 2035	17 848 000 000	21 183 000 000	
OAT 4 % 25 octobre 2038	23 889 000 000	23 889 000 000	(1)
OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040 valeur nominale	8 707 379 050 7 859 000 000	9 504 908 700 8 374 000 000	
OAT 4,5 % 25 avril 2041	17 752 000 000	23 650 000 000	

OAT	fin 2011	fin 2012
OAT 4 % 25 avril 2055	14 926 000 000	14 926 000 000
OAT 4 % 25 avril 2060	8 167 000 000	8 852 000 000
Total OAT valeur nominale	887 885 476 621 869 035 521 708	949 739 132 735 929 432 890 865

BTAN	fin 2011	fin 2012
BTAN 3,75 % 12 janvier 2012	14 787 000 000	
BTAN 4,5 % 12 juillet 2012	15 160 000 000	
BTAN 0,75 % 20 septembre 2012	12 402 000 000	
BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	21 145 000 000	17 655 000 000
BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	23 454 000 000	17 725 000 000
BTAN 2 % 25 septembre 2013	13 786 000 000	10 706 000 000
BTAN 2,5 % 12 janvier 2014	29 197 000 000	26 457 000 000
BTAN 3 % 12 juillet 2014	25 203 000 000	29 919 000 000
BTAN 0,75 % 25 septembre 2014		15 254 000 000
BTAN 2,5 % 15 janvier 2015	20 270 000 000	23 415 000 000
BTAN 2 % 12 juillet 2015	24 625 000 000	29 509 000 000
BTAN 2,25 % 25 février 2016	20 459 000 000	24 423 000 000
BTAN 2,5 % 25 juillet 2016	18 255 000 000	26 119 000 000
BTANi 0,45 % 25 juillet 2016 valeur nominale	8 555 155 260 8 366 000 000	10 302 140 940 9 906 000 000
BTAN 1,75 % 25 février 2017		20 302 000 000
BTAN 1 % 25 juillet 2017		18 029 000 000
Total BTAN valeur nominale	247 298 155 260 247 109 000 000	269 815 140 940 269 419 000 000

BTF	fin 2011	fin 2012
Total BTF	177 796 000 000	166 600 000 000

Total dette	fin 2011	fin 2012
Total dette valeur nominale	1 312 979 631 881 1 293 940 521 708	1 386 154 273 675 1 365 451 890 865

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

	31 déc. 2011	31 déc. 2012
OAT€i 3 % 25 juillet 2012	1,21987	
OATi 2,5 % 25 juillet 2013	1,16264	1,18240
OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015	1,15677	1,18506
BTANi 0,45 % 25 juillet 2016	1,02261	1,03999
OATi 1 % 25 juillet 2017	1,10384	1,12260
OAT€i 0,25 % 25 juillet 2018		1,03069
OATi 1,3 % 25 juillet 2019	1,03879	1,05645
OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	1,18049	1,20936
OATi 0,1 % 25 juillet 2021		1,00050
OAT€i 1,1 % 25 juillet 2022	1,04942	1,07509
OATi 2,1 % 25 juillet 2023	1,07009	1,08827
OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027	1,03417	1,05946
OATi 3,4 % 25 juillet 2029	1,21990	1,24063
OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032	1,19608	1,22533
OAT€i 1,8 % 25 juillet 2040	1,10795	1,13505

(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	05/01/12	10/01/12	7000-8000	OAT 3,25 % 25 octobre 2021	6 605	4 020	1,64	0	4 020	3,29 %	99,68 %	
				OAT 4,25 % 25 octobre 2023	2 225	690	3,22	98	788	3,50 %	107,16 %	
				OAT 4,75 % 25 avril 2035	2 193	1 088	2,02	153	1 241	3,96 %	111,91 %	
				OAT 4,5 % 25 avril 2041	3 933	2 165	1,82	205	2 370	3,97 %	109,09 %	
Adjudication titres à moyen terme	19/01/12	24/01/12	6500-8000	BTAN 3 % 12 juillet 2014	6 290	2 961	2,12	15	2 976	1,05 %	104,71 %	
				BTAN 2 % 12 juillet 2015	5 380	1 575	3,42	307	1 882	1,51 %	101,65 %	
				BTAN 2,5 % 25 juillet 2016	7 275	3 429	2,12	869	4 298	1,89 %	102,61 %	
Adjudication titres indexés	19/01/12	24/01/12	1000-1500	BTANi 0,45 % 25 juillet 2016	2 125	841	2,53	75	916	0,13 %	101,45 %	1,02435
				OATÉi 1,1 % 25 juillet 2022	1 570	425	3,69	94	519	1,07 %	100,27 %	1,05022
				OATÉi 1,8 % 25 juillet 2040	597	232	2,57	48	280	1,45 %	108,05 %	1,10879
Adjudication titres à long terme	02/02/12	07/02/12	6500-8000	OAT 4,25 % 25 octobre 2018	4 386	1 011	4,34	75	1 086	2,44 %	111,06 %	
				OAT 2,5 % 25 octobre 2020	4 998	1 253	3,99	377	1 630	2,91 %	96,90 %	
				OAT 3 % 25 avril 2022	9 730	5 698	1,71	1 142	6 840	3,13 %	98,90 %	
Adjudication titres à moyen terme	16/02/12	21/02/12	7000-8500	BTAN 3 % 12 juillet 2014	4 935	2 090	2,36	0	2 090	0,89 %	104,97 %	
				BTAN 2,5 % 15 janvier 2015	4 410	1 335	3,30	0	1 335	1,09 %	104,01 %	
				BTAN 1,75 % 25 février 2017	10 000	5 025	1,99	552	5 577	1,93 %	99,13 %	
Adjudication titres indexés	16/02/12	21/02/12	1300-1800	OATÉi 1,1 % 25 juillet 2022	1 296	630	2,06	0	630	1,13 %	99,73 %	1,05282
				OATi 2,1 % 25 juillet 2023	1 045	605	1,73	0	605	1,12 %	110,44 %	1,07557
				OATÉi 1,85 % 25 juillet 2027	980	470	2,09	0	470	1,38 %	106,45 %	1,03751
Adjudication titres à long terme	01/03/12	06/03/12	7000-8000	OAT 4,25 % 25 octobre 2017	3 395	825	4,12	233	1 058	1,91 %	112,40 %	
				OAT 3,75 % 25 octobre 2019	3 425	1 250	2,74	343	1 593	2,48 %	108,73 %	
				OAT 3 % 25 avril 2022	8 575	3 915	2,19	620	4 535	2,91 %	100,81 %	
				OAT 3,5 % 25 avril 2026	4 350	2 001	2,17	292	2 293	3,30 %	102,27 %	
Adjudication titres à moyen terme	15/03/12	20/03/12	7500-8500	OAT 4 % 25 avril 2014	5 025	2 106	2,39	0	2 106	0,70 %	106,86 %	
				OAT 4 % 25 octobre 2014	4 105	1 930	2,13	0	1 930	0,86 %	108,04 %	
				BTAN 2,25 % 25 février 2016	4 045	1 165	3,47	0	1 165	1,40 %	103,22 %	
				BTAN 1,75 % 25 février 2017	6 470	3 260	1,98	0	3 260	1,78 %	99,84 %	
Adjudication titres indexés	15/03/12	20/03/12	1200-1700	OATi 1,3 % 25 juillet 2019	1 446	654	2,21	0	654	0,56 %	105,32 %	1,04313
				OATÉi 1,1 % 25 juillet 2022	1 521	619	2,46	0	619	0,97 %	101,30 %	1,04849
				OATÉi 1,85 % 25 juillet 2027	876	309	2,83	0	309	1,28 %	107,88 %	1,03325
Adjudication titres à long terme	05/04/12	11/04/12	7000-8500	OAT 4,25 % 25 octobre 2017	4 280	1 310	3,27	0	1 310	1,96 %	111,91 %	
				OAT 3 % 25 avril 2022	11 075	4 319	2,56	350	4 669	2,98 %	100,15 %	
				OAT 3,5 % 25 avril 2026	3 735	1 575	2,37	94	1 669	3,46 %	100,44 %	
				OAT 4,5 % 25 avril 2041	3 335	1 235	2,70	0	1 235	3,79 %	112,44 %	
Adjudication titres à moyen terme	19/04/12	24/04/12	7000-8000	BTAN 0,75 % 25 septembre 2014	8 105	3 545	2,29	0	3 545	0,85 %	99,77 %	
				OAT 3,5 % 25 avril 2015	5 190	1 730	3,00	0	1 730	1,06 %	107,18 %	
				BTAN 1,75 % 25 février 2017	7 270	2 698	2,69	0	2 698	1,83 %	99,63 %	
Adjudication titres indexés	19/04/12	24/04/12	2000-3000	OATÉi 0,25 % 25 juillet 2018	4 185	2 520	1,66	0	2 520	0,54 %	98,24 %	1,00581
Adjudication titres à long terme	03/05/12	09/05/12	6500-7500	OAT 4,25 % 25 octobre 2017	3 870	1 085	3,57	1	1 086	1,89 %	112,11 %	
				OAT 3,25 % 25 octobre 2021	4 500	1 550	2,90	178	1 728	2,85 %	103,26 %	
				OAT 3 % 25 avril 2022	6 578	3 323	1,98	876	4 199	2,96 %	100,37 %	
				OAT 6 % 25 octobre 2025	3 688	1 473	2,50	434	1 907	3,31 %	128,79 %	
Adjudication titres à moyen terme	16/05/12	22/05/12	7000-8000	BTAN 0,75 % 25 septembre 2014	7 445	2 505	2,97	436	2 941	0,74 %	100,02 %	
				OAT 3,5 % 25 avril 2015	4 330	945	4,58	210	1 155	0,95 %	107,33 %	
				OAT 3,25 % 25 avril 2016	4 445	895	4,97	194	1 089	1,37 %	107,15 %	
				BTAN 1,75 % 25 février 2017	7 455	3 651	2,04	771	4 422	1,72 %	100,11 %	
Adjudication titres indexés	16/05/12	22/05/12	800-1200	OATÉi 1,1 % 25 juillet 2022	1 584	384	4,13	44	428	1,25 %	98,60 %	1,05976
				OATi 2,1 % 25 juillet 2023	1 152	567	2,03	107	674	1,19 %	109,51 %	1,08377
				OATÉi 1,85 % 25 juillet 2027	731	231	3,16	24	255	1,46 %	105,25 %	1,04436
Adjudication titres à long terme	07/06/12	12/06/12	7000-8000	OAT 4,25 % 25 avril 2019	4 085	1 710	2,39	0	1 710	1,92 %	114,88 %	
				OAT 3 % 25 avril 2022	7 045	3 480	2,02	0	3 480	2,46 %	104,65 %	
				OAT 3,5 % 25 avril 2026	3 811	1 961	1,94	0	1 961	2,90 %	106,79 %	
				OAT 4 % 25 avril 2060	1 595	685	2,33	0	685	3,27 %	117,64 %	
Adjudication titres à moyen terme	21/06/12	26/06/12	7000-8500	BTAN 0,75 % 25 septembre 2014	6 185	2 775	2,23	0	2 775	0,54 %	100,47 %	
				BTAN 2 % 12 juillet 2015	4 040	1 220	3,31	330	1 550	0,83 %	103,50 %	
				BTAN 2,25 % 25 février 2016	3 275	1 100	2,98	332	1 432	1,05 %	104,28 %	
				BTAN 1,75 % 25 février 2017	7 252	3 337	2,17	1 008	4 345	1,43 %	101,42 %	
Adjudication titres indexés	21/06/12	26/06/12	1000-1500	OATÉi 1,1 % 25 juillet 2022	1 484	469	3,16	0	469	0,95 %	101,42 %	1,06833
				OATi 2,1 % 25 juillet 2023	1 250	490	2,55	0	490	0,91 %	112,49 %	1,08796
				OATÉi 1,85 % 25 juillet 2027	1 282	482	2,66	0	482	1,23 %	108,47 %	1,05280

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	05/07/12	10/07/12	7000-8000	OAT 3,75 % 25 octobre 2019	6 350	1 750	3,63	125	1 875	2,02 %	111,60 %		
				OAT 3 % 25 avril 2022	8 991	4 671	1,92	1 086		2,53 %	103,99 %		
				OAT 4,25 % 25 octobre 2023	3 580	1 405	2,55	336		2,70 %	114,95 %		
Adjudication titres à moyen terme	19/07/12	24/07/12	8000-9000	BTAN 2,5 % 15 janvier 2015	5 455	1 810	3,01	0	1 810	0,12 %	105,90 %		
				BTAN 2,5 % 25 juillet 2016	5 665	2 648	2,14	0		2 648	0,53 %		107,78 %
				BTAN 1 % 25 juillet 2017	8 470	4 500	1,88	0		4 500	0,86 %		100,68 %
Adjudication titres indexés	19/07/12	24/07/12	1000-1500	OATi 1,3 % 25 juillet 2019	1 565	400	3,91	0	400	-0,17 %	110,33 %	1,05594	
				OATÉi 1,1 % 25 juillet 2022	1 620	615	2,63	0		615	0,35 %	107,34 %	1,06791
				OATÉi 1,8 % 25 juillet 2040	655	235	2,79	0		235	0,85 %	123,65 %	1,12747
Adjudication titres à long terme	06/09/12	11/09/12	7000-8000	OAT 4,25 % 25 octobre 2017	4 180	1 534	2,72	213	1 747	1,05 %	115,84 %		
				OAT 3 % 25 avril 2022	6 308	2 998	2,10	909		3 907	2,21 %		106,73 %
				OAT 2,75 % 25 octobre 2027	5 462	3 452	1,58	344		3 796	2,85 %		98,82 %
Adjudication titres à moyen terme	20/09/12	25/09/12	7000-8000	BTAN 0,75 % 25 septembre 2014	7 105	3 165	2,24	97	3 262	0,20 %	101,09 %		
				BTAN 2,25 % 25 février 2016	4 695	1 295	3,63	72		1 367	0,53 %		105,81 %
				BTAN 1 % 25 juillet 2017	7 140	3 505	2,04	390		3 895	0,98 %		100,09 %
Adjudication titres indexés	20/09/12	25/09/12	1500-2000	OATÉi 1,1 % 25 juillet 2022	1 769	940	1,88	23	963	0,28 %	107,96 %	1,06191	
				OATÉi 1,85 % 25 juillet 2027	940	440	2,14	84		524	0,67 %	116,63 %	1,04647
				OATi 3,4 % 25 juillet 2029	590	180	3,28	38		218	0,62 %	144,36 %	1,23590
				OATÉi 3,15 % 25 juillet 2032	717	217	3,30	40		257	0,76 %	143,87 %	1,21031
Adjudication titres à long terme	04/10/12	09/10/12	7000-8000	OAT 4,25 % 25 octobre 2018	5 280	1 381	3,82	86	1 467	1,29 %	117,10 %		
				OAT 2,25 % 25 octobre 2022	10 342	4 805	2,15	887		5 692	2,28 %		99,75 %
				OAT 4,5 % 25 avril 2041	4 185	1 785	2,34	508		2 293	3,17 %		124,67 %
Adjudication titres à moyen terme	18/10/12	23/10/12	7000-8000	BTAN 0,75 % 25 sept. 2014	4 740	1 003	4,73	0	1 003	0,19 %	101,07 %		
				BTAN 2 % 12 juillet 2015	4 985	1 445	3,45	7		1 452	0,34 %		104,49 %
				BTAN 2,5 % 25 juillet 2016	3 055	795	3,84	123		918	0,61 %		106,98 %
				BTAN 1 % 25 juillet 2017	8 740	4 722	1,85	1 368		6 090	0,92 %		100,35 %
Adjudication titres indexés	18/10/12	23/10/12	1500-2500	OATi 0,1 % 25 juillet 2021	3 580	2 095	1,71	0	2 095	-0,04 %	101,20 %	1,00056	
Adjudication titres à long terme	31/10/12	06/11/12	6500-7500	OAT 4,25 % 25 avril 2019	4 415	1 485	2,97	281	1 766	1,39 %	117,55 %		
				OAT 2,25 % 25 octobre 2022	8 535	4 369	1,95	556		4 925	2,22 %		100,26 %
				OAT 4,75 % 25 avril 2035	3 540	1 640	2,16	454		2 094	3,04 %		127,58 %
Adjudication titres à moyen terme	15/11/12	20/11/12	6500-7500	BTAN 0,75 % 25 sept. 2014	7 220	2 537	2,85	31	2 568	0,10 %	101,20 %		
				OAT 3,5 % 25 avril 2015	5 675	2 135	2,66	0		2 135	0,16 %		108,08 %
				BTAN 1 % 25 juillet 2017	7 200	2 815	2,56	729		3 544	0,76 %		101,09 %
Adjudication titres indexés	15/11/12	20/11/12	1000-1500	BTANi 0,45 % 25 juillet 2016	1 840	560	3,29	64	624	-1,02 %	105,52 %	1,04041	
				OATÉi 1,1 % 25 juillet 2022	1 390	445	3,12	80		525	0,20 %	108,58 %	1,06999
				OATÉi 1,85 % 25 juillet 2027	1 055	325	3,25	10		335	0,60 %	117,44 %	1,05443
Adjudication titres à moyen ou long terme	06/12/12	11/12/12	3000-4000	OAT 4,25 % 25 octobre 2018	4 650	1 375	3,38	94	1 469	1,01 %	118,38 %		
				OAT 3,75 % 25 octobre 2019	4 700	1 695	2,77	455		2 150	1,27 %		116,18 %
				OAT 2,75 % 25 octobre 2027	3 180	900	3,53	224		1 124	2,56 %		102,36 %
Total des émissions									201 500				
Titres à taux fixe									184 389				
Titres indexés									17 111				

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
03/01/12	05/01/12	12	29/03/12	4000-4500	7 633	4 438	1,72	0	4 438	0,023 %
		23	14/06/12	1800-2200	6 225	2 202	2,83	0	2 202	0,074 %
		45	15/11/12	1800-2200	4 505	2 075	2,17	0	2 075	0,136 %
09/01/12	12/01/12	13	12/04/12	3800-4200	9 220	4 202	2,19	702	4 904	0,166 %
		26	12/07/12	1400-1800	5 550	1 802	3,08	312	2 114	0,286 %
		52	10/01/13	1300-1700	4 295	1 570	2,74	250	1 820	0,454 %
16/01/12	19/01/12	12	12/04/12	4000-4500	8 541	4 503	1,90	126	4 629	0,165 %
		25	12/07/12	1800-2200	4 500	2 192	2,05	0	2 192	0,281 %
		51	10/01/13	1600-2000	3 995	1 895	2,11	14	1 909	0,406 %
23/01/12	26/01/12	13	26/04/12	4000-4500	9 015	4 505	2,00	90	4 595	0,174 %
		24	12/07/12	1200-1600	4 833	1 493	3,24	0	1 493	0,267 %
		50	10/01/13	1800-2200	6 505	2 204	2,95	89	2 293	0,448 %
30/01/12	02/02/12	12	26/04/12	3600-4000	12 200	4 003	3,05	483	4 486	0,156 %
		23	12/07/12	1700-2100	6 045	2 103	2,87	260	2 363	0,235 %
		41	15/11/12	700-1000	3 825	1 003	3,81	134	1 137	0,384 %
		49	10/01/13	800-1200	4 665	1 202	3,88	117	1 319	0,435 %
06/02/12	09/02/12	13	10/05/12	3800-4200	9 725	4 200	2,32	443	4 643	0,145 %
		26	09/08/12	1700-2100	7 003	2 004	3,49	293	2 297	0,249 %
		52	07/02/13	1800-2200	5 865	2 045	2,87	339	2 384	0,436 %
13/02/12	16/02/12	12	10/05/12	3800-4200	13 475	4 208	3,20	215	4 423	0,142 %
		25	09/08/12	1900-2300	7 800	2 275	3,43	0	2 275	0,228 %
		51	07/02/13	1800-2200	6 000	2 204	2,72	108	2 312	0,408 %
20/02/12	23/02/12	13	24/05/12	3800-4200	13 270	4 207	3,15	307	4 514	0,127 %
		24	09/08/12	1100-1500	5 545	1 504	3,69	18	1 522	0,228 %
		34	18/10/12	800-1200	4 610	1 202	3,84	37	1 239	0,290 %
		50	07/02/13	800-1200	6 130	1 115	5,50	26	1 141	0,380 %
27/02/12	01/03/12	12	24/05/12	3800-4200	12 815	4 206	3,05	675	4 881	0,118 %
		23	09/08/12	800-1200	6 090	1 203	5,06	152	1 355	0,203 %
		49	07/02/13	1700-2100	7 695	2 105	3,66	356	2 461	0,361 %
05/03/12	08/03/12	13	07/06/12	3600-4000	8 880	3 945	2,25	0	3 945	0,049 %
		26	06/09/12	1800-2200	5 930	2 203	2,69	0	2 203	0,105 %
		52	07/03/13	1900-2300	6 940	2 304	3,01	197	2 501	0,232 %
12/03/12	15/03/12	12	07/06/12	3600-4000	9 920	4 009	2,47	0	4 009	0,067 %
		25	06/09/12	1500-1900	5 010	1 870	2,68	0	1 870	0,102 %
		51	07/03/13	1900-2300	5 340	2 104	2,54	0	2 104	0,222 %
19/03/12	22/03/12	13	21/06/12	3600-4000	11 710	4 007	2,92	78	4 085	0,047 %
		24	06/09/12	1400-1800	6 080	1 690	3,60	57	1 747	0,122 %
		50	07/03/13	1200-1600	5 135	1 600	3,21	44	1 644	0,219 %
26/03/12	29/03/12	12	21/06/12	3600-4000	9 710	4 002	2,43	0	4 002	0,048 %
		23	06/09/12	1000-1400	5 285	1 404	3,76	0	1 404	0,110 %
		49	07/03/13	1100-1500	4 865	1 509	3,22	0	1 509	0,233 %
02/04/12	05/04/12	13	05/07/12	3600-4000	8 760	4 005	2,19	0	4 005	0,086 %
		20	23/08/12	1000-1400	5 336	1 403	3,80	66	1 469	0,122 %
		52	04/04/13	1600-2000	5 750	2 003	2,87	137	2 140	0,265 %
10/04/12	12/04/12	12	05/07/12	3300-3700	10 240	3 706	2,76	417	4 123	0,084 %
		25	04/10/12	1700-2100	5 875	2 104	2,79	176	2 280	0,119 %
		51	04/04/13	1600-2000	5 635	2 003	2,81	205	2 208	0,249 %
16/04/12	19/04/12	13	19/07/12	3600-4000	9 455	4 003	2,36	0	4 003	0,061 %
		24	04/10/12	1400-1800	6 237	1 803	3,46	0	1 803	0,100 %
		50	04/04/13	1700-2100	4 950	2 103	2,35	0	2 103	0,215 %

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
23/04/12	26/04/12	12	19/07/12	3600-4000	9 675	3 975	2,43	241	4 216	0,090 %
		23	04/10/12	1400-1800	5 191	1 798	2,89	14	1 812	0,121 %
		49	04/04/13	1400-1800	4 215	1 585	2,66	146	1 731	0,250 %
30/04/12	03/05/12	13	02/08/12	3800-4200	9 315	4 192	2,22	0	4 192	0,088 %
		22	04/10/12	1200-1600	5 645	1 593	3,54	0	1 593	0,101 %
		52	02/05/13	1800-2200	6 375	2 197	2,90	270	2 467	0,205 %
07/05/12	10/05/12	12	02/08/12	3600-4000	8 880	3 998	2,22	0	3 998	0,082 %
		25	31/10/12	1400-1800	5 785	1 792	3,23	0	1 792	0,114 %
		51	02/05/13	1800-2200	4 045	2 192	1,85	0	2 192	0,174 %
14/05/12	16/05/12	13	16/08/12	3500-4000	9 685	3 993	2,43	217	4 210	0,074 %
		24	31/10/12	1500-1900	5 460	1 775	3,08	0	1 775	0,111 %
		50	02/05/13	1000-1500	4 550	1 492	3,05	38	1 530	0,185 %
21/05/12	24/05/12	12	16/08/12	3800-4200	9 722	4 197	2,32	35	4 232	0,070 %
		23	31/10/12	1800-2200	5 610	2 199	2,55	19	2 218	0,096 %
		49	02/05/13	1600-2000	5 540	1 998	2,77	210	2 208	0,168 %
29/05/12	31/05/12	13	30/08/12	3800-4200	10 340	4 193	2,47	0	4 193	0,084 %
		22	31/10/12	1100-1500	6 105	1 410	4,33	29	1 439	0,106 %
		52	30/05/13	1900-2300	5 321	2 296	2,32	158	2 454	0,180 %
04/06/12	07/06/12	12	30/08/12	3600-4000	8 425	3 865	2,18	0	3 865	0,082 %
		25	29/11/12	1600-2000	4 810	1 999	2,41	0	1 999	0,115 %
		51	30/05/13	1600-2000	4 235	1 998	2,12	0	1 998	0,178 %
11/06/12	14/06/12	13	13/09/12	4000-4500	10 117	4 499	2,25	20	4 519	0,075 %
		24	29/11/12	1400-1800	5 805	1 796	3,23	0	1 796	0,129 %
		50	30/05/13	1100-1500	4 095	1 370	2,99	0	1 370	0,214 %
18/06/12	21/06/12	5	26/07/12	600-1000	2 676	926	2,89	11	937	0,049 %
		12	13/09/12	4000-4500	8 529	4 499	1,90	371	4 870	0,058 %
		23	29/11/12	1300-1700	3 695	1 698	2,18	0	1 698	0,094 %
		49	30/05/13	1100-1500	3 926	1 498	2,62	83	1 581	0,190 %
25/06/12	28/06/12	13	27/09/12	4300-4700	9 325	4 695	1,99	0	4 695	0,056 %
		22	29/11/12	1000-1500	4 910	1 494	3,29	40	1 534	0,104 %
		52	27/06/13	1800-2200	6 060	2 196	2,76	0	2 196	0,177 %
02/07/12	05/07/12	12	27/09/12	4000-4500	8 305	4 497	1,85	168	4 665	0,048 %
		25	27/12/12	1600-2000	5 560	1 996	2,79	90	2 086	0,096 %
		51	27/06/13	1400-1800	4 275	1 796	2,38	0	1 796	0,163 %
09/07/12	12/07/12	13	11/10/12	3600-4000	9 073	3 917	2,32	193	4 110	- 0,005 %
		24	27/12/12	1600-2000	6 381	1 993	3,20	128	2 121	- 0,006 %
		50	27/06/13	1400-1800	4 972	1 793	2,77	185	1 978	0,013 %
16/07/12	19/07/12	12	11/10/12	3600-4000	9 433	4 001	2,36	0	4 001	- 0,015 %
		23	27/12/12	1400-1800	7 285	1 797	4,05	0	1 797	- 0,011 %
		49	27/06/13	1400-1800	5 895	1 802	3,27	0	1 802	- 0,002 %
23/07/12	26/07/12	13	25/10/12	3500-4000	9 280	3 993	2,32	0	3 993	- 0,020 %
		22	27/12/12	1000-1500	4 655	1 490	3,12	13	1 503	0,002 %
		52	25/07/13	1500-2000	4 165	1 992	2,09	94	2 086	0,018 %
30/07/12	02/08/12	12	25/10/12	3400-3800	8 710	3 796	2,29	137	3 933	- 0,010 %
		25	24/01/13	1600-2000	4 795	1 993	2,41	15	2 008	- 0,004 %
		51	25/07/13	1100-1500	6 045	1 494	4,05	22	1 516	- 0,008 %

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
06/08/12	09/08/12	13	08/11/12	3400-3800	9 340	3 794	2,46	0	3 794	- 0,010 %
		24	24/01/13	1100-1500	6 205	1 495	4,15	13	1 508	- 0,010 %
		50	25/07/13	1100-1500	5 010	1 496	3,35	13	1 509	- 0,006 %
13/08/12	16/08/12	12	08/11/12	3600-4000	12 300	3 996	3,08	201	4 197	- 0,016 %
		23	24/01/13	1300-1700	8 970	1 693	5,30	62	1 755	- 0,010 %
		49	25/07/13	1100-1500	5 940	1 498	3,97	11	1 509	0,000 %
20/08/12	23/08/12	13	22/11/12	3600-4000	9 064	3 996	2,27	0	3 996	- 0,015 %
		22	24/01/13	800-1200	5 095	1 185	4,30	6	1 191	- 0,018 %
		52	22/08/13	1400-1800	4 047	1 795	2,25	9	1 804	0,002 %
27/08/12	30/08/12	12	22/11/12	3600-4000	8 825	3 997	2,21	0	3 997	- 0,013 %
		25	21/02/13	1400-1800	4 820	1 794	2,69	0	1 794	- 0,009 %
		51	22/08/13	800-1200	2 995	1 200	2,50	6	1 206	0,005 %
03/09/12	06/09/12	13	06/12/12	3600-4000	12 440	4 001	3,11	282	4 283	- 0,014 %
		24	21/02/13	1100-1600	5 730	1 601	3,58	10	1 611	- 0,008 %
		50	22/08/13	800-1200	5 065	1 196	4,23	19	1 215	0,002 %
10/09/12	13/09/12	12	06/12/12	3600-4000	10 306	3 999	2,58	0	3 999	- 0,021 %
		23	21/02/13	1200-1600	7 958	1 594	4,99	0	1 594	- 0,008 %
		49	22/08/13	1000-1400	4 444	1 392	3,19	0	1 392	0,004 %
17/09/12	20/09/12	13	20/12/12	3400-3800	10 521	3 798	2,77	0	3 798	- 0,012 %
		22	21/02/13	900-1300	7 535	1 293	5,83	99	1 392	- 0,004 %
		52	19/09/13	1300-1700	4 532	1 694	2,68	54	1 748	0,029 %
24/09/12	27/09/12	12	20/12/12	3400-3800	10 940	3 798	2,88	0	3 798	- 0,016 %
		25	21/03/13	1300-1700	7 415	1 698	4,37	22	1 720	- 0,006 %
		51	19/09/13	900-1300	3 634	1 269	2,86	0	1 269	0,006 %
01/10/12	04/10/12	13	03/01/13	3600-4000	13 780	3 993	3,45	135	4 128	- 0,017 %
		24	21/03/13	1300-1700	7 294	1 693	4,31	0	1 693	- 0,009 %
		50	19/09/13	900-1300	4 665	1 295	3,60	0	1 295	0,025 %
08/10/12	11/10/12	12	03/01/13	3400-3800	11 620	3 796	3,06	0	3 796	- 0,018 %
		23	21/03/13	1100-1600	7 805	1 595	4,89	0	1 595	- 0,010 %
		49	19/09/13	1100-1600	5 210	1 598	3,26	120	1 718	0,018 %
15/10/12	18/10/12	13	17/01/13	3600-4000	14 355	3 996	3,59	65	4 061	- 0,023 %
		22	21/03/13	800-1200	5 865	1 197	4,90	0	1 197	- 0,007 %
		52	17/10/13	1400-1800	5 490	1 798	3,05	0	1 798	0,016 %
22/10/12	25/10/12	12	17/01/13	3400-3800	12 085	3 795	3,18	178	3 973	- 0,027 %
		25	18/04/13	1400-1800	5 760	1 760	3,27	0	1 760	- 0,011 %
		51	17/10/13	1000-1400	4 360	1 392	3,13	51	1 443	0,022 %
29/10/12	31/10/12	13	31/01/13	3600-4000	10 310	3 995	2,58	0	3 995	- 0,022 %
		24	18/04/13	1200-1600	5 730	1 594	3,59	0	1 594	- 0,012 %
		50	17/10/13	800-1200	4 885	1 191	4,10	0	1 191	0,015 %
05/11/12	08/11/12	12	31/01/13	3400-3800	9 470	3 792	2,50	0	3 792	- 0,014 %
		23	18/04/13	1200-1600	5 350	1 596	3,35	0	1 596	- 0,007 %
		49	17/10/13	1000-1400	4 100	1 397	2,93	0	1 397	0,019 %
12/11/12	15/11/12	13	14/02/13	3600-4000	11 055	3 996	2,77	0	3 996	- 0,014 %
		22	18/04/13	1100-1500	4 145	1 335	3,10	5	1 340	- 0,002 %
		48	17/10/13	900-1300	4 716	1 296	3,64	5	1 301	0,019 %

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
19/11/12	22/11/12	12	14/02/13	3600-4000	10 370	3 997	2,59	0	3 997	- 0,016 %
		21	18/04/13	1000-1400	6 620	1 391	4,76	0	1 391	- 0,009 %
		51	14/11/13	1200-1600	6 425	1 595	4,03	61	1 656	0,026 %
26/11/12	29/11/12	13	28/02/13	3600-4000	10 885	3 999	2,72	0	3 999	- 0,020 %
		24	16/05/13	1200-1600	5 875	1 591	3,69	0	1 591	- 0,010 %
		50	14/11/13	800-1200	5 760	1 192	4,83	98	1 290	0,019 %
03/12/12	06/12/12	12	28/02/13	3400-3800	11 335	3 796	2,99	0	3 796	- 0,022 %
		23	16/05/13	1200-1600	6 375	1 575	4,05	0	1 575	- 0,008 %
		49	14/11/13	1000-1400	5 015	1 396	3,59	0	1 396	0,016 %
10/12/12	13/12/12	13	14/03/13	3100-3500	7 085	3 495	2,03	0	3 495	- 0,026 %
		22	16/05/13	800-1200	5 180	1 196	4,33	0	1 196	- 0,015 %
		48	14/11/13	900-1300	5 115	1 293	3,96	0	1 293	- 0,012 %
17/12/12	20/12/12	12	14/03/13	3000-3400	7 775	3 395	2,29	0	3 395	- 0,015 %
		21	16/05/13	800-1200	5 335	1 199	4,45	0	1 199	- 0,006 %
		51	12/12/13	1300-1700	4 245	1 694	2,51	0	1 694	0,005 %
Total des émissions									392 979	
BTF de 1 à 2 mois									937	
BTF à 3 mois									211 662	
BTF de 4 à 5 mois									1 469	
BTF à 6 mois									86 583	
BTF de 7 à 11 mois									2 376	
BTF à 12 mois									89 952	

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

Selon le mois de rachat	Volume racheté*
Janvier 2012	1 800
Février 2012	1 257
Mars 2012	1 773
Avril 2012	2 629
Mai 2012	1 200
Juin 2012	1 100
Juillet 2012	2 222
Août 2012	1 792
Septembre 2012	4 093
Octobre 2012	2 744
Novembre 2012	1 200
Décembre 2012	1 690

* Hors titres venant à échéance dans l'année.

Selon la ligne rachetée	Volume racheté*
BTAN 3,75 % 12 janvier 2013	3 490
OAT 4 % 25 avril 2013	1 892
BTAN 4,5 % 12 juillet 2013	5 729
OATi 2,5 % 25 juillet 2013	659
BTAN 2 % 25 septembre 2013	3 080
OAT 4 % 25 octobre 2013	3 142
BTAN 2,5 % 12 janvier 2014	2 740
OAT 4 % 25 avril 2014	873
BTAN 3 % 12 juillet 2014	350
BTAN 0,75 % 25 septembre 2014	840
OAT 4 % 25 octobre 2014	380
OAT 3 % 25 avril 2022	325

* Hors titres venant à échéance dans l'année.

Total des rachats	23 500
Échéance 2013	17 992
Échéance 2014	5 183
Autres	325
Titres à taux fixes	22 841
Titres indexés	659



13 - CONTACTS



Secrétariat Agence France Trésor

139, rue de Bercy – Télédéc 287
75572 PARIS CEDEX 12
Tél. : 01 40 04 15 00
Fax : 01 40 04 15 93
aft-secretariat@aft.gouv.fr

AUTRES CONTACTS

Banque de France

31, rue des Petits-Champs
75049 PARIS CEDEX 01

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 SPÉCIALISTES 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. : +44 207 595 86 50

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

CRÉDIT SUISSE

25, avenue Kléber - 75784 PARIS CEDEX 16

Éric MIRAMOND

Tél. : 01 70 39 01 33

13 - 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 LE MOINE

Tél. : +44 207 774 95 37

HSBC

103, avenue des Champs-Élysées - 75008 PARIS

Franck MOTTE

Tél. : 01 40 70 71 72

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

Eugène BURGHARDT

Tél. : 01 42 90 77 73

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 31 70

ROYAL BANK OF CANADA CAPITAL MARKETS

27 rue de Marignan - 75008 PARIS

Anne FLORI

Tél. : 01 42 99 37 13

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. : +34 912 572 040

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 DEROUILLHE

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

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

REUTERS<TRESOR>
BLOOMBERG TREX<GO>

Imprimé sur du papier issu d'une forêt écogérée.