



AGENCE
FRANCE TRÉSOR



Gestion de la dette de l'Etat

16 novembre 2012

Mandat et stratégie de l'AFT

“L'Agence France Trésor gère la dette et la trésorerie de l'Etat dans les meilleurs conditions de sécurité et dans l'intérêt du contribuable.”

■ **Régularité et transparence** sont les pierres angulaires de notre stratégie

- ✓ Calendrier des adjudications publié 1 an à l'avance
 - BTF chaque lundi
 - OAT chaque premier jeudi du mois (sauf en août et en décembre.)
 - BTAN et indexés chaque premier jeudi du mois (sauf en août et en décembre.)
- ✓ Benchmarks 2, 5, 10, 15, 30 et 50 ans
- ✓ Régularité dans le rythme et la structure des émissions
- ✓ Absence d'opportunisme dans l'approche

■ Avec l'introduction d'éléments de **flexibilité** depuis la fin de l'année 2007

- ✓ Plus d'émissions de “off the run”
- ✓ Plus de lignes lors des adjudications
- ✓ Fourchettes d'émission plus larges
- ✓ 2 adjudications optionnelles (août et décembre).

Besoins et ressources de financement

Besoins de financement en mds €	2012	2013
Titres à long terme arrivant à échéance	55,5	61,4
Titres à moyen terme arrivant à échéance	42,4	46,5
Autres engagements de l'Etat	1,3	1,6
Déficit budgétaire	83,6	61,6
Besoin de financement	182,8	171,1

Ressources de financement en mds €	2012	2013
Émissions à moyen et long terme (OAT/BTAN) net des rachats	178,0	170,0
Annulation de titres d'État par la Caisse de la Dette Publique	0,0	4,0
Variation nette de l'encours des bons du Trésor (BTF)	-10,0	-0,7
Variation des dépôts des correspondants du Trésor	2,4	-3,6
Variation du compte unique du Trésor	12,4	1,4
Ressources de financement	182,8	171,1

Source : PLF 2013

Dette française : chiffres clés au 31 octobre 2012

■ Encours de dette négociable : € 1377 mds

- Obligations à long terme (OAT): € 938 mds
- Bons à moyen terme (BTAN): € 265 mds
- Bons à court terme (BTF): € 173 mds

■ Programme de Financement à Moyen et Long Terme

- 2004: €122,0 mds
- 2005: €111,0 mds
- 2006: €104,1 mds
- 2007: € 97,5 mds
- 2008: €128,5 mds
- 2009: €165,0 mds
- 2010: €188,0 mds
- 2011: €184,0 mds
- **2012: €178,0 mds**
- **2013: €170,0 mds**

Un processus d'adjudication régulier et transparent

- Le calendrier des adjudications est connu un an à l'avance:
 - chaque lundi à 14h50 : BTF (bons du Trésor à court terme de maturité inférieure à 1 an),
 - le 1^{er} jeudi de chaque mois à 10H50 : OAT (10, 15 et 30 ans)
 - le 3^{ème} jeudi de chaque mois à 10H50 et 11H50 : OAT indexées et BTAN (2 ans et 5 ans)
- Les adjudications sont en principe ouvertes, mais en pratique seuls les 20 Spécialistes en Valeurs du Trésor y participent
- Les ordres sont centralisés par la Banque de France pour des raisons techniques (système informatique spécifique installé chez chaque SVT) et déontologiques (anonymat des ordres transmis), mais la décision d'adjudication est prise par l'AFT

Préparation et déroulement d'une adjudication d'OAT ou de BTAN

- ✓ **J-7 jours**: réunion dans la salle de réunion de l'AFT avec les 20 SVT pour discuter des conditions de marché et de la demande
- ✓ **J-6 jours**, 11h : annonce de la nature des titres et du volume émis (sous forme de fourchette)
- ✓ **9h30** : dialogue SVT-AFT sur les intérêts de la banque et de ses clients pour les titres
- ✓ **10h30 à 10h50** : les SVT transmettent leurs ordres à la Banque de France
- ✓ **10h50** : réception des grilles anonymes transmises par la Banque de France
- ✓ **10h52 - 55** : prise de décision sur le volume et le prix au vu de la répartition des ordres et compte tenu du volume souhaité
- ✓ **10h53 - 56** : annonce publique du résultat d'adjudication: volume émis, taux moyen pondéré, prix limite
- ✓ **J+3 jours** : règlement par la Banque de France

Déroulement d'une adjudication : l'annonce

	OAT	
DATE	06/02/03	
LIGNE	4.75%10/12	
REGLEMENT	11/02/03	
ECHEANCE	25/10/12	
V.ANNONCE	3000 ME<==	==>3500 ME
SOUSSION		
ADJUGE		
DONT ONC		
PRIX LIMITE		
% SERVI		
TMP		
COMPARER A	4.26	
EN DATE DU	09/01/03	

Déroulement d'une adjudication : recueil des soumissions

BANQUE DE FRANCE
DIRECTION DES TITRES
Service des Adjudications et de
Gestion des Titres des Institutionnels
☎ 01 42 92 41 67

ETAT DES SOUMISSIONS CONCERNANT L'ADJUDICATION DU 06/02/2003 à 11:00:00

Statut de la séance : Validée

Nature de l'opération : Classique - [1] OAT EUR 4,75% 25/10/2012

Monnaie : EUR

	Demandé	Servi
Offres compétitives (Oc)	6 320 000 000 EUR	
Offres non compétitives (Onc1)	0 EUR	
Totaux (Oc + Onc1)	6 320 000 000 EUR	

Prix	Total	Cumul	Pmp	Rend.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
Demandé	6 320,00				130,00	350,00	225,00	850,00	90,00	150,00	150,00	150,00	100,00	250,00	150,00	1 140,00	250,00	300,00	500,00	575,00	300,00	300,00	220,00	140,00						
ONC1																														
105,12	60,00	60,00	105,12	4,09729																			60,00							
105,11	100,00	160,00	105,11	4,09852								100,00																		
105,10	130,00	290,00	105,11	4,09852																			60,00	70,00						
105,09	375,00	665,00	105,10	4,09975		100,00						25,00		100,00		150,00														
105,08	1 025,00	1 690,00	105,09	4,10098			125,00	100,00						100,00		150,00			400,00			100,00		50,00						
105,07	510,00	2 200,00	105,08	4,10221		50,00		100,00	35,00	150,00				50,00			75,00		50,00											
105,06	1 155,00	3 355,00	105,08	4,10221				250,00	20,00		150,00				100,00	40,00	75,00		50,00		300,00	100,00	50,00	20,00						
105,05	310,00	3 665,00	105,07	4,10344		100,00		50,00	35,00			25,00					100,00													
105,04	675,00	4 340,00	105,07	4,10344			100,00								50,00		200,00		175,00		100,00	50,00								
105,03	200,00	4 540,00	105,07	4,10344				100,00					100,00																	
105,02	380,00	4 920,00	105,06	4,10467	30,00			250,00										100,00												
105,01	100,00	5 020,00	105,06	4,10467		100,00																								
104,98	50,00	5 070,00	105,06	4,10467	50,00																									
104,96	50,00	5 120,00	105,06	4,10467	50,00																									
104,90	400,00	5 520,00	105,05	4,10590													400,00													
104,86	400,00	5 920,00	105,04	4,10713													400,00													
104,76	200,00	6 120,00	105,03	4,10836																200,00										
104,75	200,00	6 320,00	105,02	4,10960																200,00										

* Les montants sont exprimés en millions.

Déroulement d'une adjudication : décision

BANQUE DE FRANCE
DIRECTION DES TITRES
Service des Adjudications et de
Gestion des Titres des Institutionnels
☎ 01 42 92 41 67

ETAT DES SOUMISSIONS CONCERNANT L'ADJUDICATION DU 06/02/2003 à 11:00:00

Statut de la séance : Validée

Nature de l'opération : Classique - [1] OAT EUR 4,75% 25/10/2012

Monnaie : EUR

	Demandé	Servi
Offres compétitives (Oc)	6 320 000 000 EUR	
Offres non compétitives (Onc1)	0 EUR	
Totaux (Oc + Onc1)	6 320 000 000 EUR	

Prix	Total	Cumul	Pmp	Rend.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25				
Demandé	6 320,00				130,00	350,00	225,00	850,00	90,00	150,00	150,00	150,00	100,00	250,00	150,00	1 140,00	250,00	300,00	500,00	575,00	300,00	300,00	220,00	140,00									
ONC1																																	
105,12	60,00	60,00	105,12	4,09729																			60,00										
105,11	100,00	160,00	105,11	4,09852								100,00																					
105,10	130,00	290,00	105,11	4,09852																			60,00	70,00									
105,09	375,00	665,00	105,10	4,09975			100,00					25,00		100,00		150,00																	
105,08	1 025,00	1 690,00	105,09	4,10098			125,00	100,00						100,00		150,00			400,00			100,00		50,00									
105,07	510,00	2 200,00	105,08	4,10221			50,00	100,00	35,00	150,00				50,00			75,00																
105,06	1 155,00	3 355,00	105,08	4,10221				250,00	20,00			150,00			100,00	40,00	75,00		50,00			300,00	100,00	50,00	20,00								
105,05	310,00	3 665,00	105,07	4,10344			100,00	50,00	35,00			25,00					100,00																
105,04	675,00	4 340,00	105,07	4,10344			100,00								50,00			200,00		175,00		100,00	50,00										
105,03	200,00	4 540,00	105,07	4,10344				100,00					100,00																				
105,02	380,00	4 920,00	105,06	4,10467														100,00															
105,01	100,00	5 020,00	105,06	4,10467			100,00																										
104,98	50,00	5 070,00	105,06	4,10467	50,00																												
104,96	50,00	5 120,00	105,06	4,10467	50,00																												
104,90	400,00	5 520,00	105,05	4,10590																													
104,86	400,00	5 920,00	105,04	4,10713																400,00													
104,76	200,00	6 120,00	105,03	4,10836																													
104,75	200,00	6 320,00	105,02	4,10980																													

Enchères servies

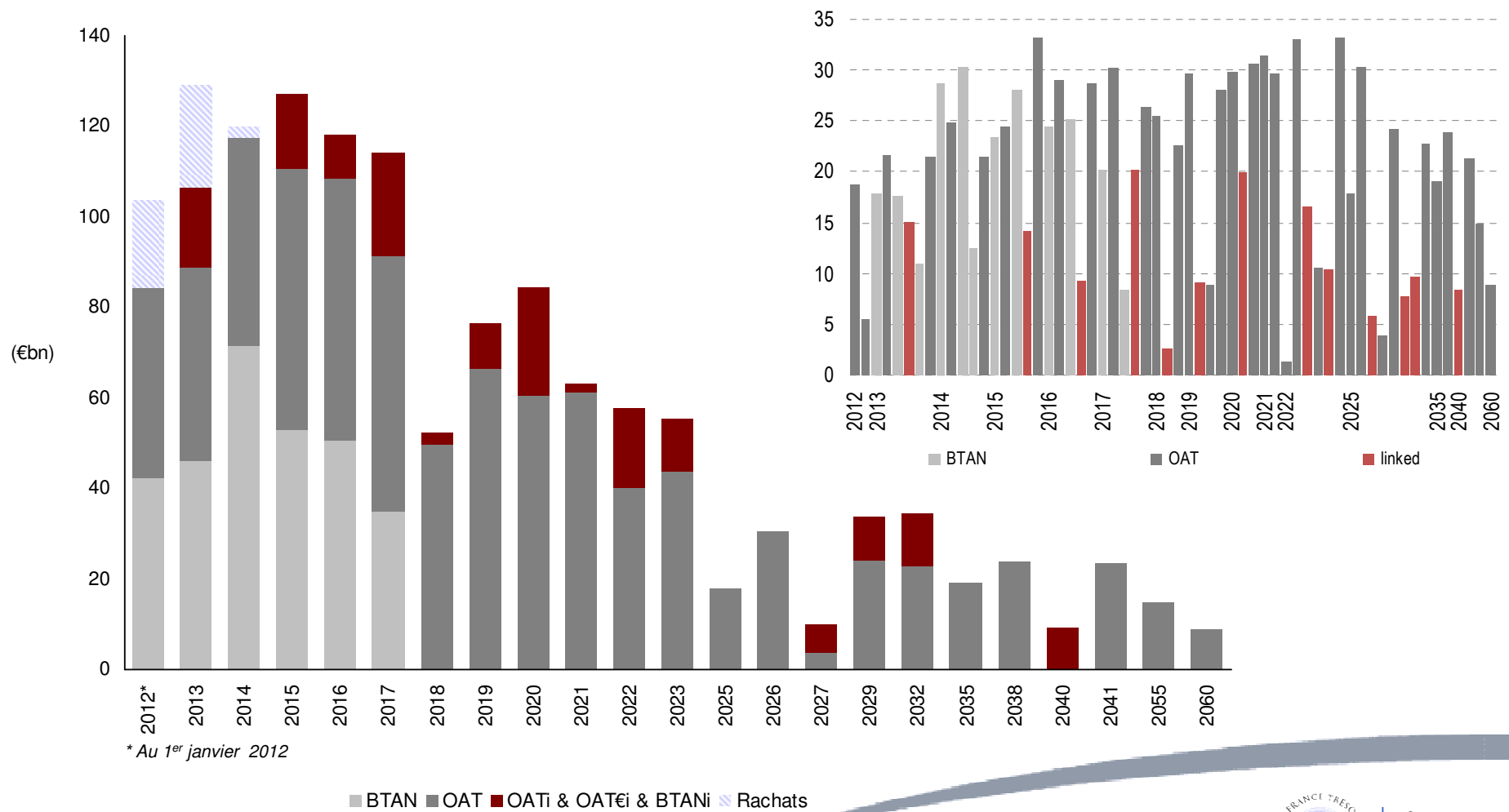
Enchères non servies

Les montants sont exprimés en millions.

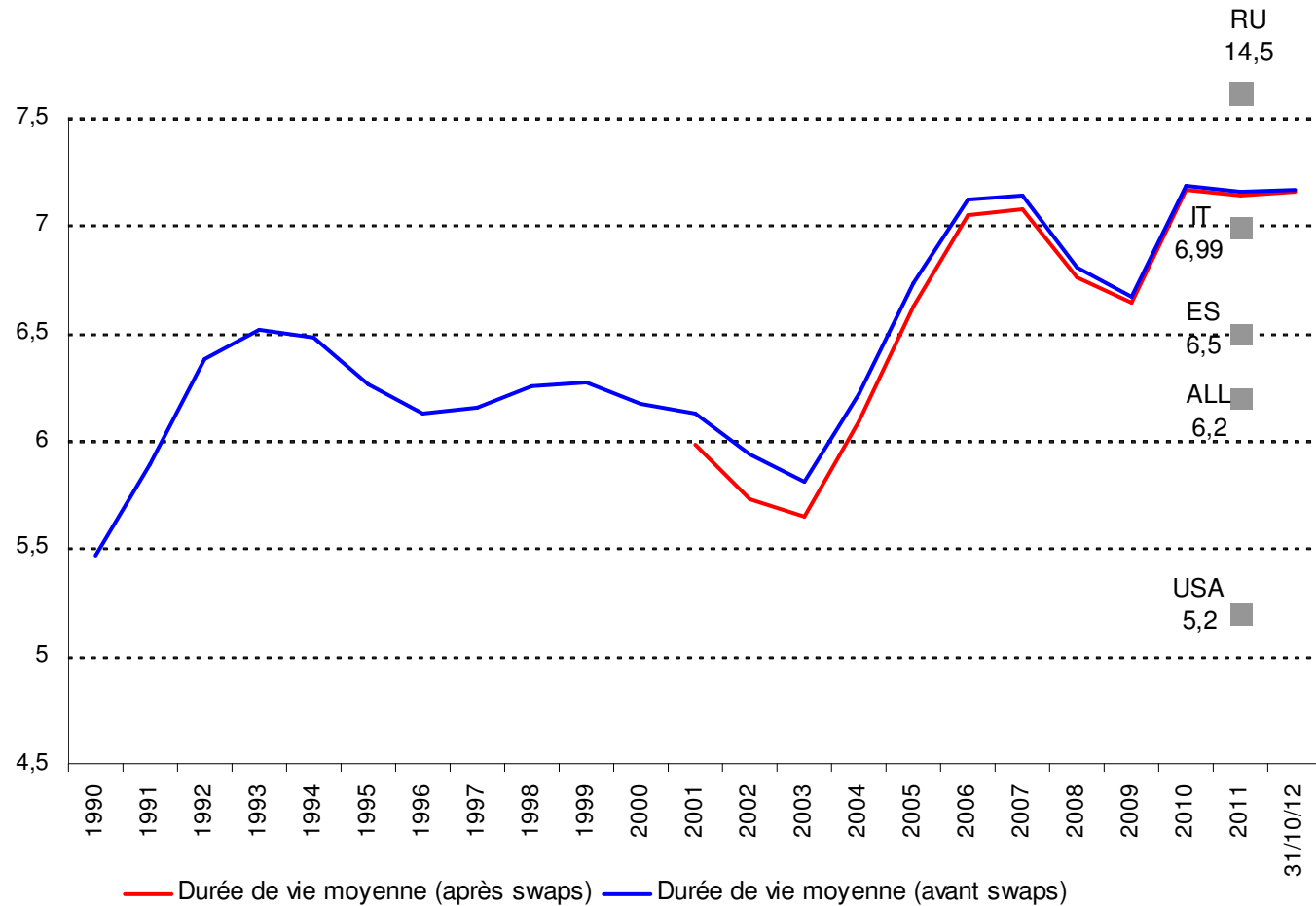
Déroulement d'une adjudication : annonce de la décision

	OAT	
DATE	06/02/03	
LIGNE	4.75%10/12	
REGLEMENT	11/02/03	
ECHEANCE	25/10/12	
V.ANNONCE	3000 ME<==	==>3500 ME
SOUMISSION	6320	
ADJUGE	3355	
DONT ONC		
PRIX LIMITE	105.06	
% SERVI	100%	
TMP	4.10	
COMPARER A	4.26	
EN DATE DU	09/01/03	

Encours des OAT et des BTAN au 31 octobre 2012



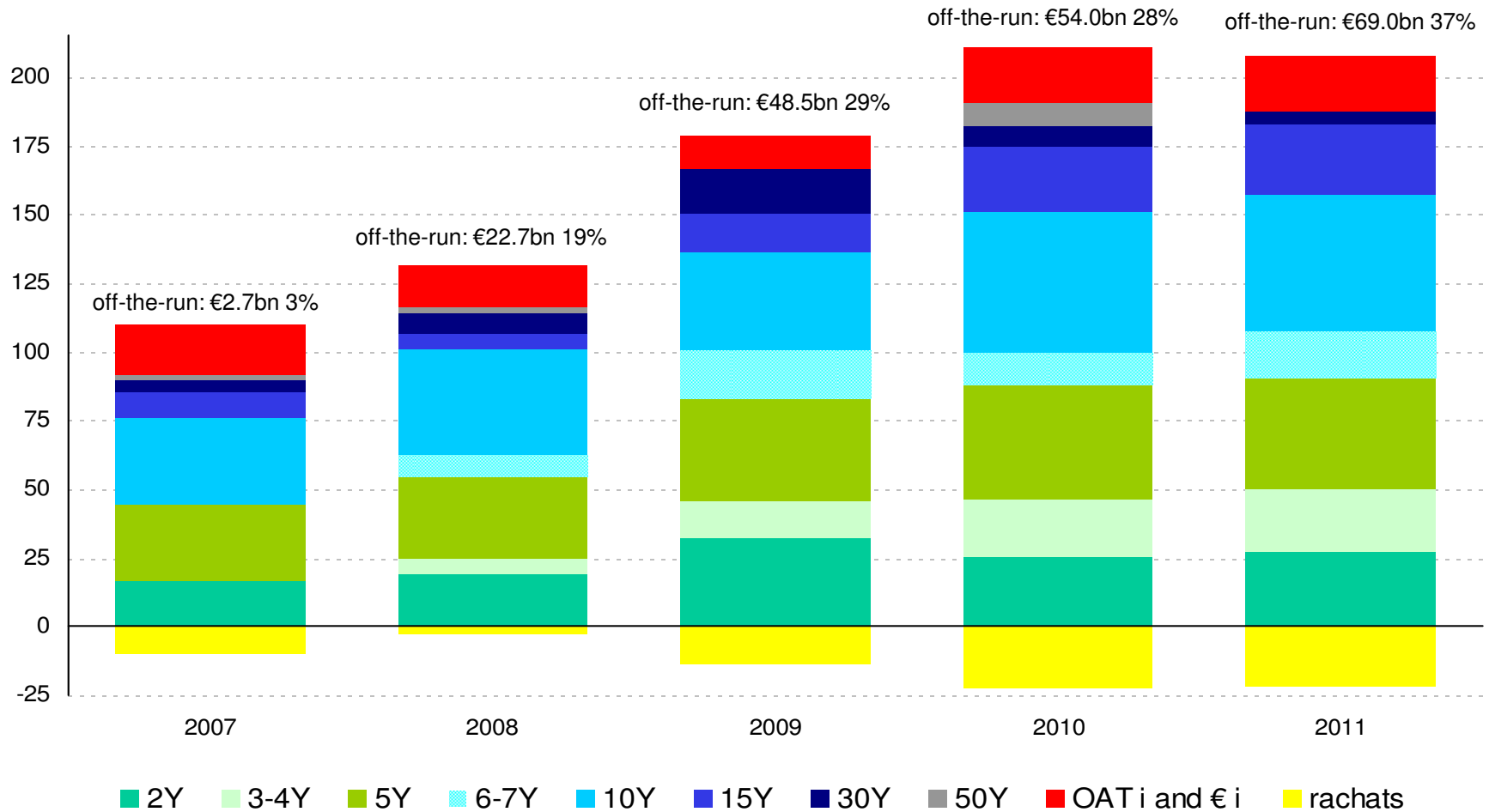
Durée de vie moyenne de la dette



Durée de vie moyenne de la dette

Fin 2011 : 7.2 ans
 Fin 2008 : 6.7 ans
 Moyenne de 1994 à 2007 : 6.3 ans

Structure des programmes de financement



Un taux de réalisation régulier du programme de financement

2011: 207,8 Md€ d'émissions brutes

	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aou	Sep	Oct	Nov	Déc	Total
2 Y	2,9	2,7	5,6	1,6	4,6	1,5	2,2		2,4	2,9	1,0		27,3
3-4 Y	1,0	2,1		2,1	3,5	3,5	2,8		2,7	3,6	1,1		22,5
5Y	5,1	4,7	2,9	6,0	1,7	4,1	3,4		4,7	1,9	6,0		40,4
6-7Y		1,4	3,6			1,6			3,6	3,1	3,1	0,6	16,9
10Y	5,0	4,4	3,2	4,7	6,1	5,7	7,2		3,8	4,4	3,6	1,7	49,9
15Y	5,2	3,1	2,1	3,7	4,8	2,5	2,4				1,3	1,1	26,3
30Y+50Y				1,5					1,6			1,3	4,5
i/€i	3,0	3,0	1,8	1,9	2,2	1,9	1,6		1,4	2,0	1,2		20,1
Emissions brutes totales	22,2	21,4	19,2	21,7	22,9	20,8	19,6		20,2	17,9	17,2	4,8	207,8

Un taux de réalisation régulier du programme de financement

2012 : 180,0 Md€ d'émissions brutes (105,1% de 178Mds)

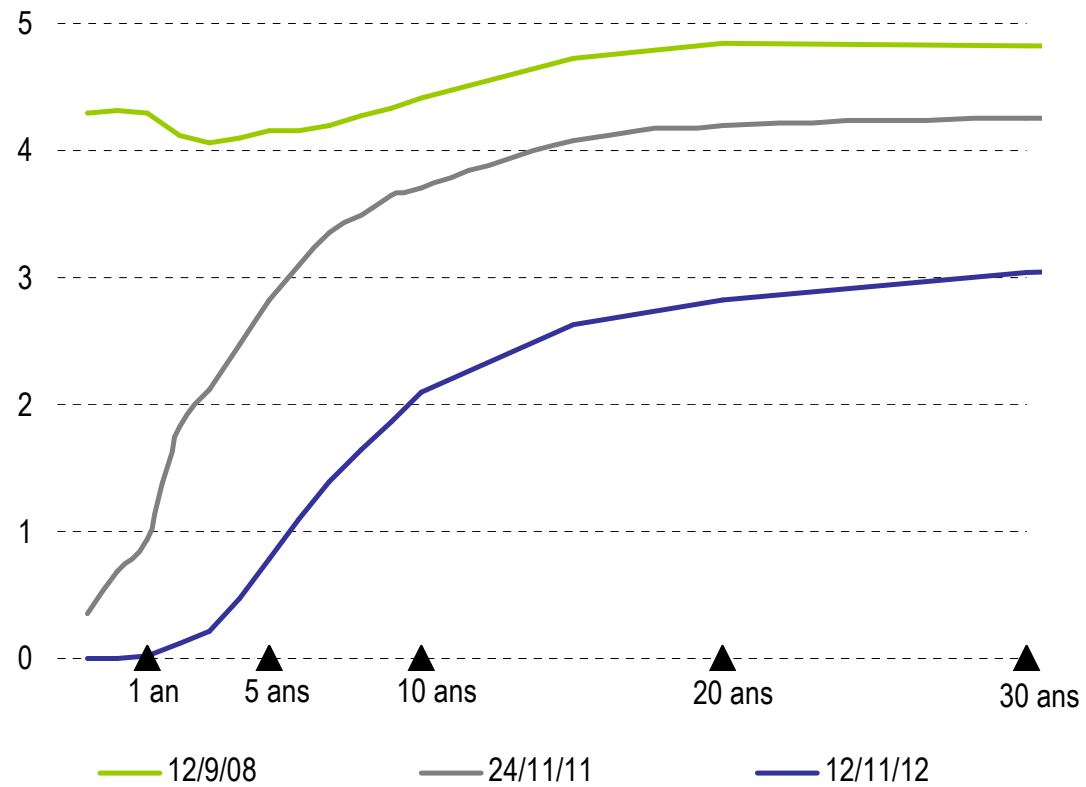
	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aou	Sep	Oct	Nov	Déc	Total
2 Y	3,0	2,1	4,0	3,5	2,9	2,8			3,3	1,0			22,6
3-4 Y	1,9	1,3	1,2	1,7	2,2	3,0	4,5		1,4	2,4			19,5
5Y	4,3	5,6	3,3	2,7	4,4	4,3	4,5		3,9	6,1			39,1
6-7Y		2,7	2,7	1,3	1,1	1,7	1,9		1,7	1,5	1,8		16,3
10Y	4,8	6,8	4,5	4,7	5,9	3,5	7,5		3,9	5,7	4,9		52,3
15Y	1,2		2,3	1,7	1,9	2,0			3,8		2,1		15,0
30Y+50Y	2,4			1,2		0,7				2,3			6,6
i/€i	1,7	1,7	1,6	2,5	1,4	1,4	1,3		2,0	2,1			15,6
Emissions brutes totales	19,3	20,3	19,5	19,4	19,9	19,4	19,6		19,9	21,0	8,8		187,0

Innovations de l'AFT

- **1986:** Les obligations d'Etat deviennent assimilables
- **1989:** Première OAT à 30 ans
- **1991:** Premières OAT démembrables
- **1996:** Première OAT indexée sur le TEC10
- **1998:** Première OAT indexée sur l'inflation française
- **2001:** Première OAT indexée sur l'inflation de la zone €
- **2005:** Première OAT à 50 ans
- **2006:** Lancement d'un marché OAT à destination des particuliers sur NYSE Euronext
- **2007:** Premier démembrement d'OAT indexées
- **2009 :** Fongibilité des strips (certificats d'intérêt et de principal)

Annexes

Courbe des taux sur titres d'Etat français



Source: Bloomberg

L'évolution des conditions de financement de l'Etat

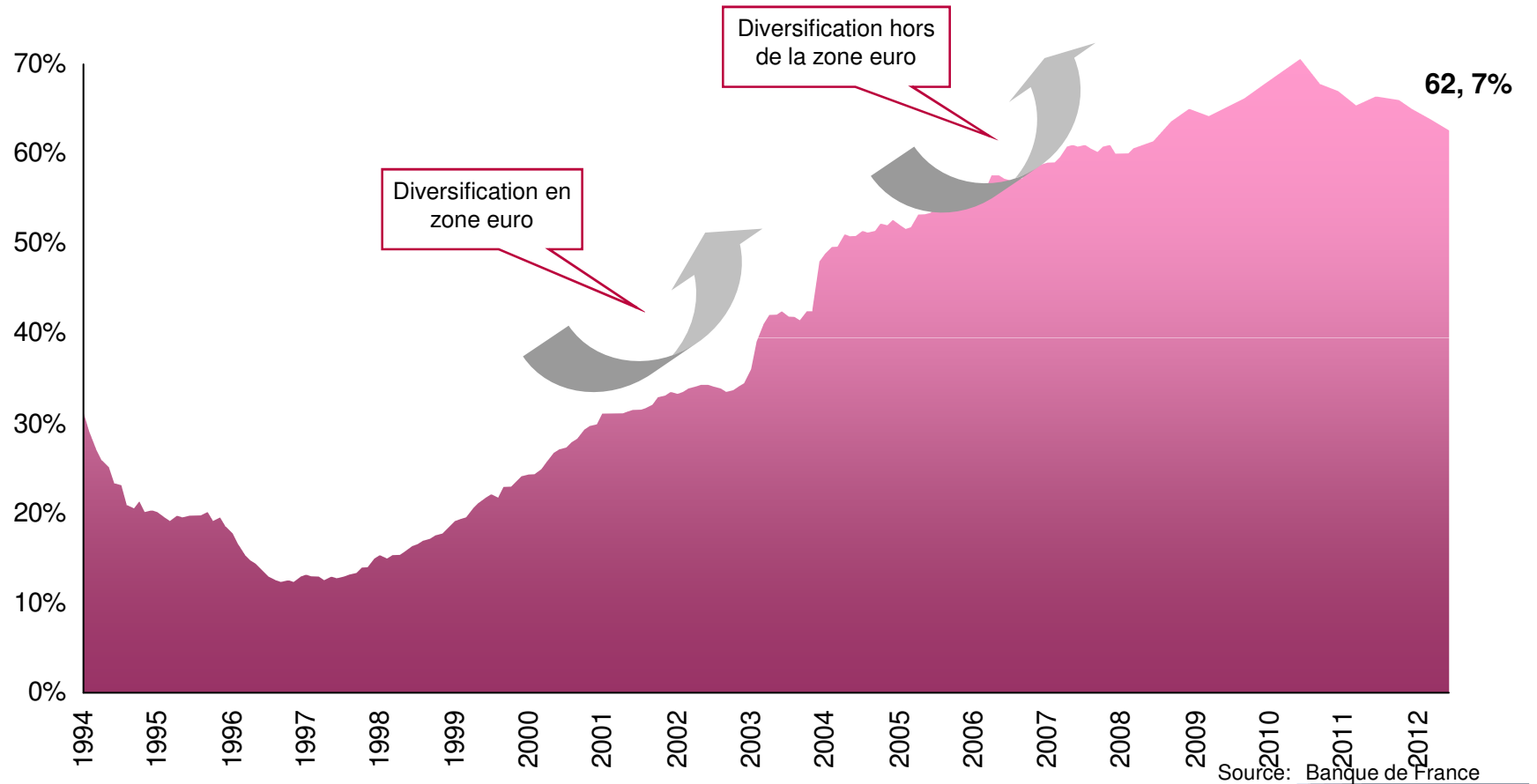
Taux moyens pondérés		moyenne 1998-2007	année 2010	année 2011	année 2012 *	T1 2012	T2 2012	T3 2012	T4 * 2012
COURT TERME	Ensemble des BTF	3,10%	0,45%	0,81%	0,09%	0,19%	0,11%	0,00%	-0,01%
	dont BTF à 3 mois	3,05%	0,37%	0,70%	0,05%	0,11%	0,08%	-0,01%	-0,02%
MOYEN ET LONG TERME	Émissions à plus d'un an à taux fixe (hors titres indexés) **	4,15%	2,53%	2,80%	1,93%	2,30%	1,97%	1,52%	1,53%
	dont émissions à 10 ans à taux fixe (hors titres indexés)	4,45%	3,17%	3,38%	2,70%	3,11%	2,83%	2,40%	2,25%
ENSEMBLE DE LA DETTE **		3,71%	1,49%	1,85%	1,02%	1,28%	1,08%	ns	0,82%

données à jour au 5 novembre 2012

* résultats partiels / ** mois pleins uniquement

Un intérêt croissant des non-résidents

Part des non-résidents parmi les détenteurs de la dette française



Source: Banque de France

Estimation de la part de la détention hors zone euro dans les non-résidents

	Investissements de portefeuille des non résidents à fin 2010 (tous titres de dette)	provenant de la zone euro		provenant de l'extérieur de la zone euro	
			%		%
Allemagne	2 208 062	984 810	44.6%	1 223 252	55.4%
France	2 005 611	985 816	49.2%	1 019 795	50.8%
Pays-Bas	1 536 783	941 057	61.2%	595 726	38.8%
Italie	1 228 971	923 693	75.2%	305 278	24.8%
Espagne	844 880	648 424	76.7%	196 456	23.3%

Source : FMI, Coordinated Portfolio Investment Survey

Forte liquidité du marché des BTF

- 1 adjudication chaque semaine, politique d'émission stable (7-9 md€ par adjudication)
- L'encours devrait baisser de 10 Md€ en 2012 pour atteindre 168 Md€
- 3 à 4 papiers émis par adjudication, benchmarks à 3M 6M et 12M

- 27 dates de maturité disponible sur le marché secondaire
- 3M émis à OIS -10 bp environ lors de la dernière adjudication
- 12M émis à OIS -6 bp environ lors de la dernière adjudication

Engagements de l'AFT concernant les titres indexés sur l'inflation

■ Régularité:

Une émission chaque mois depuis 2004 (sauf en août et en décembre)

■ Prévisibilité:

Adjudication d'indexés le 3ème jeudi du mois, à 11h50 heure de Paris

■ Continuité:

AFT s'engage à émettre environ 10% de son programme de financement via des titres indexés, et significativement plus si la demande le justifie (12% en 2008, 7,5% en 2009, 10,8 % en 2010, 10,9% en 2011)

■ Alimenter la liquidité:

Par les émissions primaires (réouvertures régulières) et par les obligations de tenue de marché des SVT

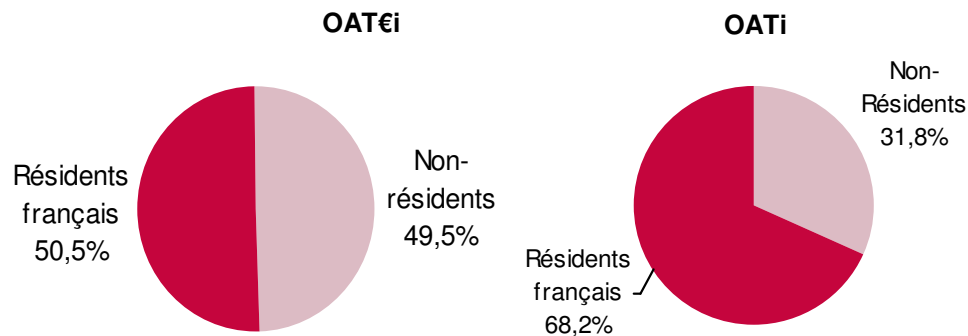
■ Construire deux courbes réelles:

Française et de la zone euro et assurer leur liquidité

Deux courbes réelles : CPI français et HICP européen

Des bases d'investisseurs différentes ...

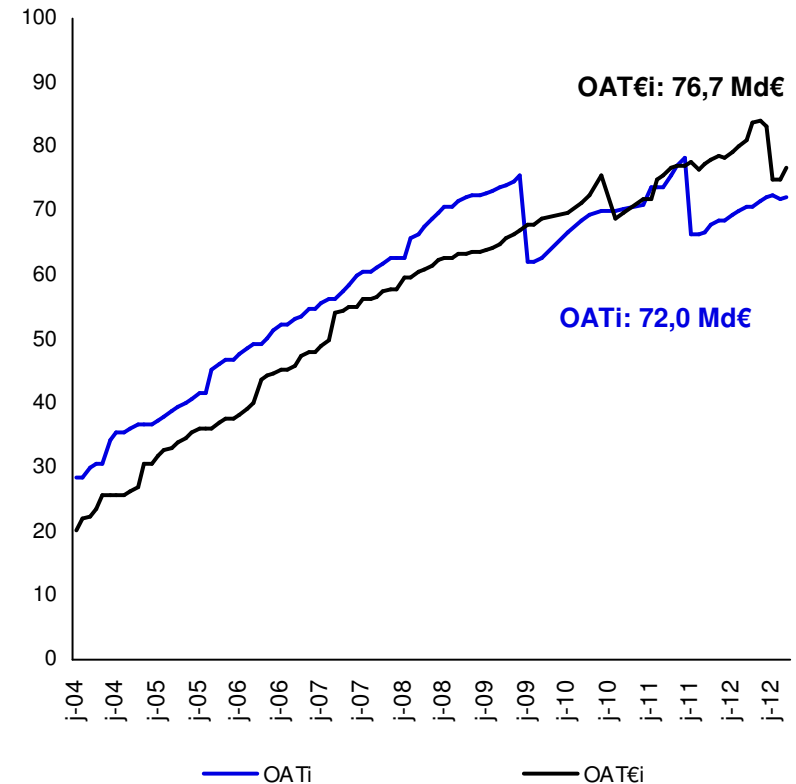
Détenteur d'indexés (S2 2012)



Source: Banque de France

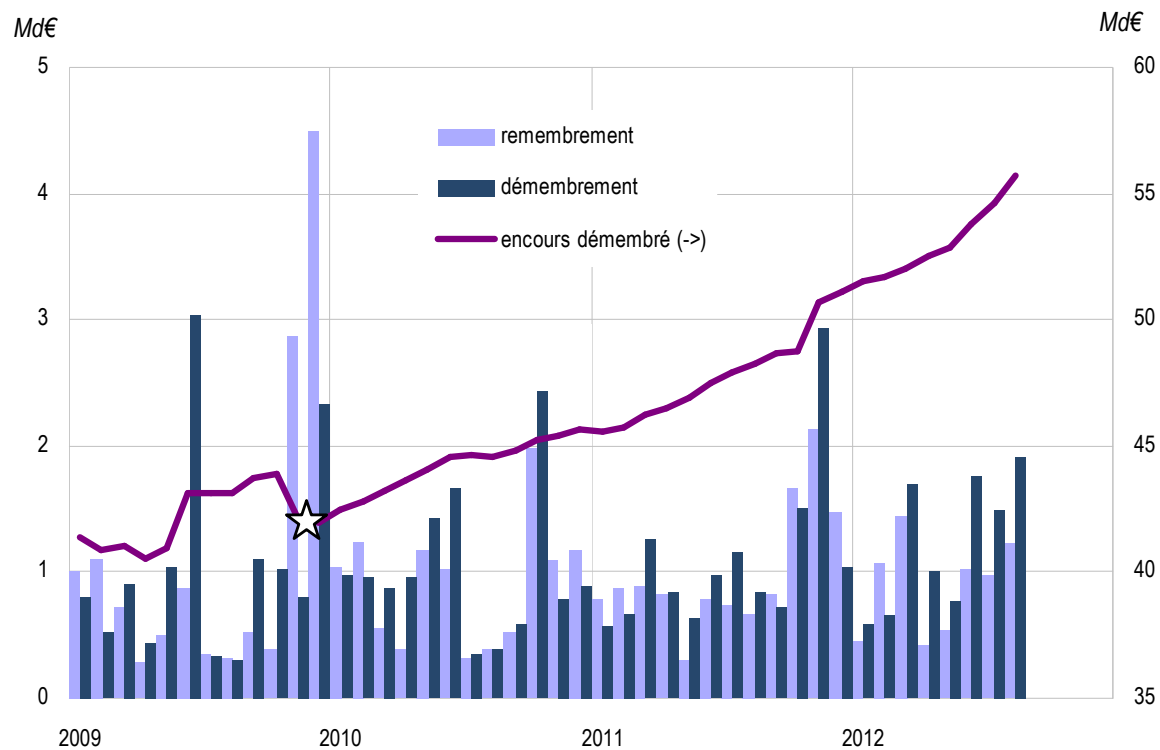
... AFT est engagée à développer les deux segments de la courbe

Encours de titres indexés (30 septembre 2012)



Source: AFT

Regain d'activité sur les strips suite à la réforme



source: Euroclear

- Flux de remembrement concentrés sur la partie courte de la courbe
- Flux de démembrement concentrés sur la partie longue de la courbe