



L'AGENCE  
FRANCE  
TRÉSOR  
a pour mission de  
gérer la dette et la  
trésorerie de l'État  
au mieux des  
intérêts du  
contribuable et  
dans les meilleures  
conditions  
possibles de  
sécurité.

## BULLETIN MENSUEL - N°177 - Février 2005

DONNEES GENERALES SUR LA DETTE .....	1
MARCHE PRIMAIRE .....	2
MARCHE SECONDAIRE.....	4
TRIBUNE LIBRE.....	6
ECONOMIE FRANCAISE.....	7
COMPARAISONS INTERNATIONALES.....	8
DETTE NEGOCIABLE DE L'ETAT .....	9

<http://www.aft.gouv.fr>

Bloomberg TRESOR <Go> - Reuters TRESOR - Pages Bridge Menu 20010 – 20078

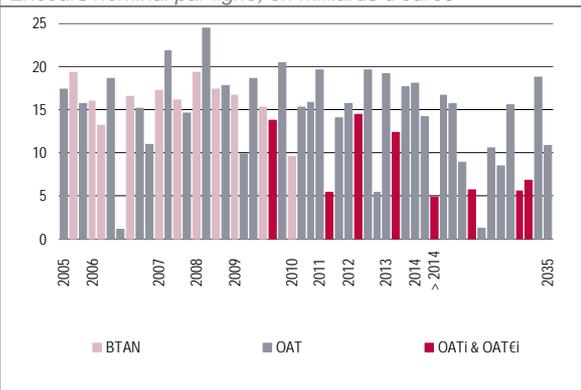
Disponible en français et en anglais  
Directeur de publication : Bertrand de Mazières  
Rédaction : Agence France Trésor



### DONNEES GENERALES SUR LA DETTE

#### ▸ Dette négociable à moyen et long terme de l'État au 31 janvier 2005

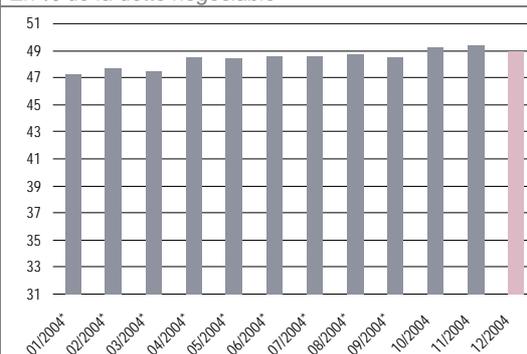
Encours nominal par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

En % de la dette négociable



Source : balance des paiements

NB : à l'issue de l'établissement de la position extérieure définitive titres à fin 2003, la Banque de France a réajusté les encours en titres de la dette publique négociable détenus par les non-résidents pour 2002 et réévalué le stock pour 2003.

(\*) chiffres révisés au trimestre

## MARCHE PRIMAIRE

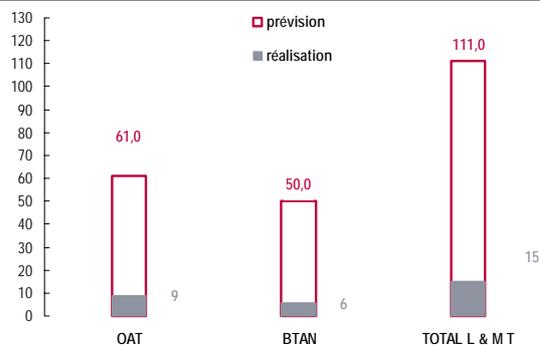
### ► Calendrier indicatif d'adjudication

		BTF				BTAN / OAT indexées	OAT
février 2005	date d'adjudication	7	14	21	28	17	3
	date de règlement	10	17	24	3-mars	22	8
mars 2005	date d'adjudication	7	14	21	29	17	3
	date de règlement	10	17	24	31	22	8

Source : Agence France Trésor

### ► Financement à long et moyen terme sur l'année au 31 janvier 2005

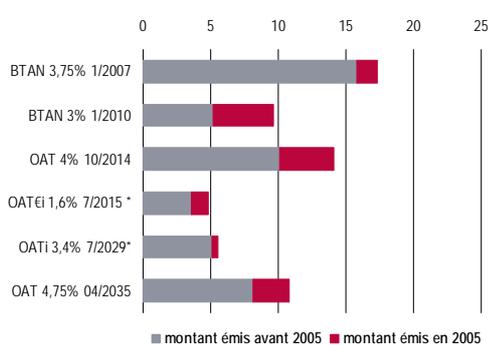
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

### ► OAT et BTAN : émissions de l'année et cumul au 31 janvier 2005

En milliards d'euros

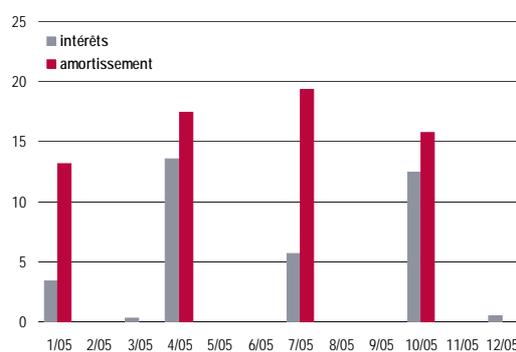


\* valeur nominale

Source : Agence France Trésor

### ► OAT et BTAN : échéancier prévisionnel au 31 janvier 2005

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

### Adjudications d'OAT et de BTAN - janvier 2005

En millions d'euros

	OAT 10 ans	OAT > 10 ans	BTAN 2 ans	BTAN 5 ans	OATéi 10 ans	OATi 30 ans
	25/10/2014	25/4/2035	12/1/2007	12/1/2010	25/7/2015	25/7/2029
	4,00%	4,75%	3,75%	3,00%	1,60%	3,40%
Date d'adjudication	6/1/2005	6/1/2005	20/1/2005	20/1/2005	20/1/2005	20/1/2005
Date de règlement	11/1/2005	11/1/2005	25/1/2005	25/1/2005	25/1/2005	25/1/2005
Volume annoncé	<- 5 300-5 800 ->		<- 5 000-5 500 ->		<- 1 000-1 500 ->	
Volume demandé	7 065	5 020	6 560	7 195	2 337	915
Volume adjugé	3 765	2 025	1 510	3 680	1 089	406
dont ONC avant adjudication	0	0	0	0	0	7
ONC après adjudication	272	604	0	750	208	28
<b>Volume total émis</b>	<b>4 037</b>	<b>2 629</b>	<b>1 510</b>	<b>4 430</b>	<b>1 297</b>	<b>434</b>
Taux de couverture	1,87	2,47	4,34	1,95	2,14	2,25
Prix moyen pondéré	102,70%	108,03%	102,58%	100,22%	101,92%	132,96%
Taux actuariel	3,67%	4,27%	2,39%	2,95%	1,40%	1,74%
Coefficient d'indexation	-	-	-	-	1,00601	1,09321

Source : Agence France Trésor

### Adjudications de BTF - janvier 2005

En millions d'euros

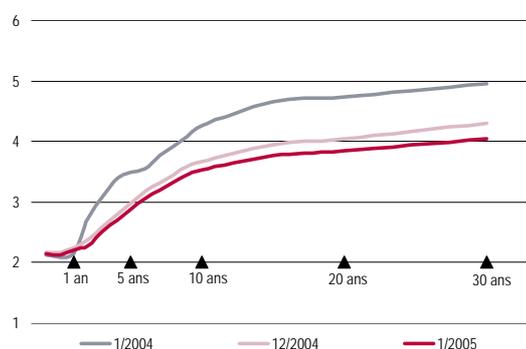
	BTF	BTF	BTF	BTF
	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
<b>Date d'adjudication</b>		3/1/2005	3/1/2005	
Date de règlement		6/1/2005	6/1/2005	
Echéance		7/4/2005	7/7/2005	
<b>Volume total émis</b>		<b>2 360</b>	<b>2 190</b>	
Taux moyen pondéré		2,032%	2,103%	
<b>Date d'adjudication</b>		10/1/2005	10/1/2005	
Date de règlement		13/1/2005	13/1/2005	
Echéance		7/4/2005	7/7/2005	
<b>Volume total émis</b>		<b>2 426</b>	<b>1 907</b>	
Taux moyen pondéré		2,028%	2,078%	
<b>Date d'adjudication</b>		17/1/2005		17/1/2005
Date de règlement		20/1/2005		20/1/2005
Echéance		21/4/2005		19/1/2006
<b>Volume total émis</b>		<b>2 009</b>		<b>2 009</b>
Taux moyen pondéré		2,025%		2,178%
<b>Date d'adjudication</b>		24/1/2005		24/1/2005
Date de règlement		27/1/2005		27/1/2005
Echéance		21/4/2005		19/1/2006
<b>Volume total émis</b>		<b>2 036</b>		<b>2 007</b>
Taux moyen pondéré		2,021%		2,166%
<b>Date d'adjudication</b>		31/1/2005	31/1/2005	
Date de règlement* en décembre		3/2/2005	3/2/2005	
Echéance		4/5/2005	4/8/2005	
<b>Volume total émis</b>		<b>2 034</b>	<b>2 111</b>	
Taux moyen pondéré		2,021%	2,073%	

Source : Agence France Trésor

## MARCHE SECONDAIRE

### ► Courbe des taux sur titres d'État français

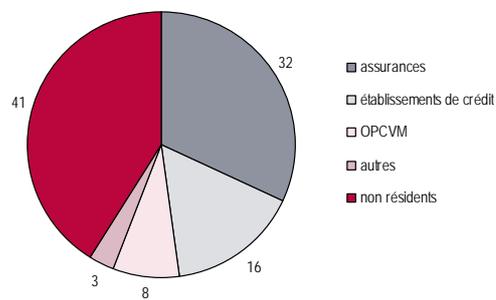
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

### ► Détention des OAT par groupe de porteurs deuxième trimestre 2004

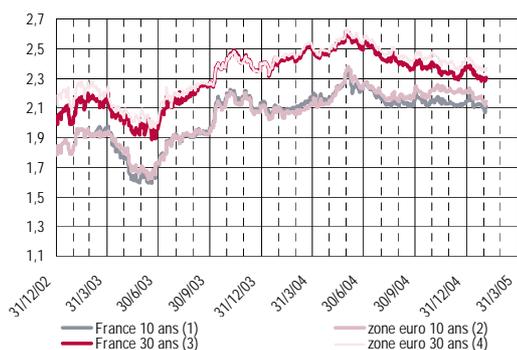
Structure en %



Source : Banque de France

### ► Point-mort d'inflation

Valeur quotidienne en %



Source : Bloomberg

- (1) écart entre le rendement de l'OAT 4% avril 2013 et le rendement de l'OATi 2,5% juillet 2013  
 (2) écart entre le rendement de l'OAT 5% avril 2012 et le rendement de l'OAT*€* 3% juillet 2012  
 (3) écart entre le rendement de l'OAT 5,5% avril 2029 et le rendement de l'OATi 3,4% juillet 2029  
 (4) écart entre le rendement de l'OAT 5,75% octobre 2032 et le rendement de l'OAT*€* 3,15% juillet 2032

### ► Dette négociable de l'État et swaps

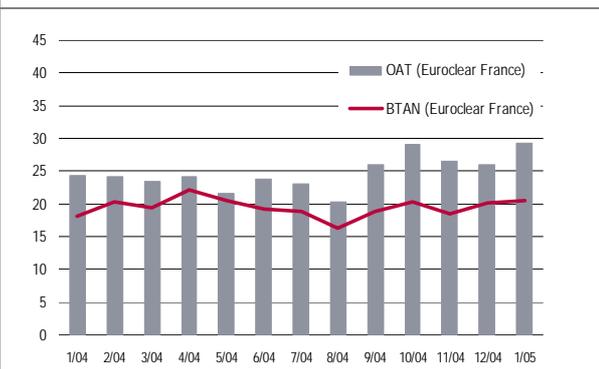
En milliards d'euros

	fin 2000	fin 2001	fin 2002	fin 2003	novembre 2004	décembre 2004	janvier 2005
<b>Encours de la dette négociable</b>	<b>616</b>	<b>653</b>	<b>717</b>	<b>788</b>	<b>841</b>	<b>833</b>	<b>833</b>
OAT	419	443	478	512	552	552	560
BTAN	154	158	151	167	184	184	177
BTF	43	52	88	109	105	97	96
<b>Encours de swaps</b>	<b>///</b>	<b>37</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>61</b>
<b>Durée de vie moyenne de la dette négociable</b>							
avant swaps	6 ans	6 ans	5 ans	5 ans	6 ans	6 ans	6 ans
	64 jours	47 jours	343 jours	297 jours	85 jours	79 jours	126 jours
après swaps	///	5 ans	5 ans	5 ans	6 ans	6 ans	6 ans
	///	358 jours	266 jours	235 jours	38 jours	33 jours	80 jours

Source : Agence France Trésor

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

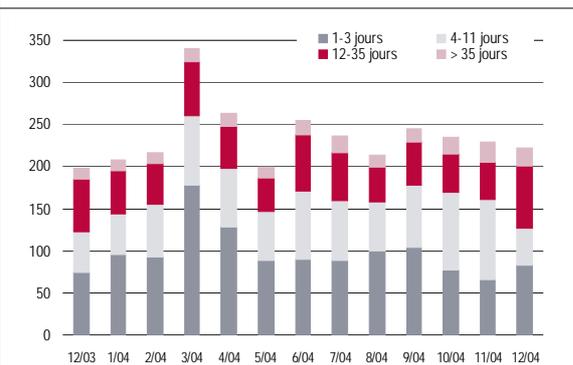
Moyenne quotidienne en milliards d'euros



Source : Euroclear

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

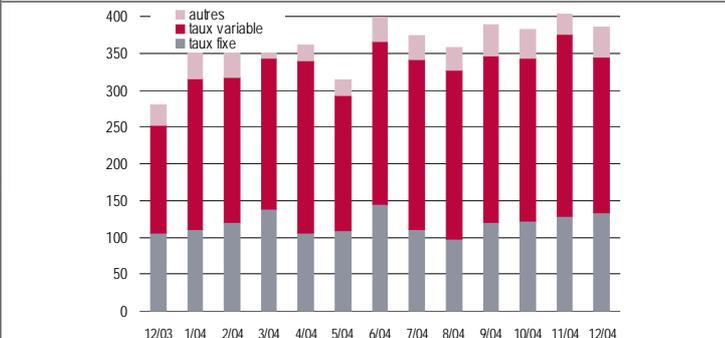
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

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

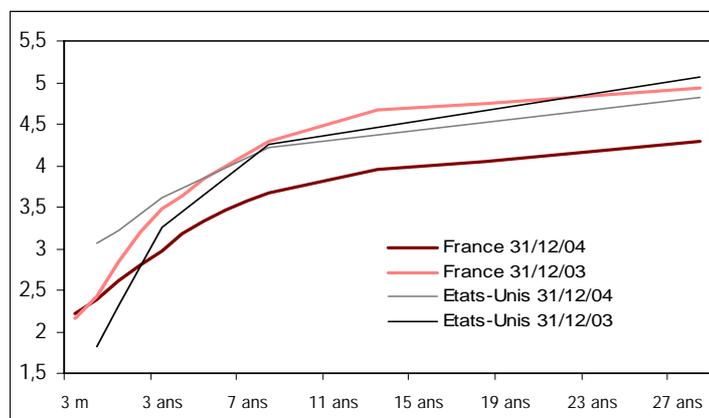
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

## Focus

### ► Les courbes de taux France – Etats-Unis



Source : Bloomberg

## Quand les banques centrales perdent le contrôle de la partie longue de la courbe et du change

Les conditions monétaires d'un pays ou d'une zone économique se définissent en utilisant les taux de change effectifs réels, les taux courts réels et les taux long réels.

Une banque centrale qui cherche à « refroidir » la conjoncture, ou simplement à rendre la politique monétaire plus neutre doit donc tenir compte de l'impact de ses décisions sur le marché obligataire et le marché des changes. Or il semble que certaines d'entre elles aient perdu la main sur leur devise et leurs taux longs.

Prenons l'exemple de la Fed. Elle a commencé à durcir sa politique monétaire en juin dernier, et a clairement annoncé son intention de poursuivre ce mouvement. L'objectif pour les Fed funds a été augmenté de 150 points de base en 7 mois. Sur la même période, le rendement du Tnote 10 ans a... baissé de 60 points de base. C'est une situation inédite, qui contraste fortement avec celle observée, par exemple, en 1994 (300pb de hausse de l'objectif pour les Fed funds, 200pb de hausse du rendement des Tnotes). Les maturités longues ne sont pas les seules à ne plus être influencées par la politique monétaire : le rendement du Tnote 5 ans est lui aussi inférieur à son niveau de juin dernier.

Cette situation atypique peut s'expliquer de la manière suivante : la Fed conserve le contrôle de la partie courte de la courbe américaine. Mais ce sont les banques centrales asiatiques qui contrôlent désormais les autres maturités : elles financent le déficit extérieur américain, et ce faisant surfinancent le déficit budgétaire. Conséquence de cette situation : la courbe américaine va continuer de s'aplatir, bien au-delà de ce que suggèrent les modèles de courbe traditionnels.

Les Etats-Unis ne contrôlent plus le dollar non plus. Ce dernier, s'il s'ajustait librement aux fondamentaux américains, baisserait fortement. Mais les banques centrales asiatiques font tout pour s'opposer à cette tendance « naturelle », qui aggraverait la déflation au Japon, et ralentirait la croissance dans les autres pays.

Qu'en est-il de la zone euro ? S'agissant des taux, la situation est assez proche de celle des Etats-Unis, à deux exceptions près : (1) les taux courts ont, pour l'instant, des trajectoires différentes aux Etats-Unis et en Europe ; (2) les maturités longues semblent de plus en plus influencées par la perspective de changements réglementaires pour les fonds de pension (la FTK sera effective en janvier 2006 aux Pays-Bas). Ces changements, qui imposent une sur-couverture du passif de ces fonds, conduisent ces derniers à augmenter la durée de leur actif.

Mais pour le reste, il est certain que l'obligataire européen profite, comme son homologue américain, de la forte croissance de la base monétaire « mondiale ». Dans ce contexte, et si l'on exclut l'hypothèse d'un rebond significatif du marché des actions, les taux longs européens peuvent très bien terminer l'année là où ils l'ont commencée, voire plus bas. La BCE n'aura de contrôle que sur la pente de la courbe. En l'occurrence, à environnement international inchangé, celle-ci ne pourra se pentifier que si la politique monétaire est assouplie. En cas de statu quo monétaire durable, une poursuite de l'aplatissement est probable.

Le contrôle de l'euro par la BCE est quasiment nul, puisque cette dernière rechigne à intervenir dans le marché des changes. L'ajustement du marché des changes à la baisse du dollar se fait somme toute par un sur-ajustement à la hausse des devises parfaitement flexibles, dont l'euro fait partie.

Analyse des marchés  
**René Defossez**  
Ixis-CIB

*Avertissement : en ouvrant cette tribune, l'Agence France Trésor offre à des économistes l'occasion d'exposer librement leur opinion ; les propos ici exprimés n'engagent donc que les auteurs et en aucun cas l'Agence France Trésor, ni le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.*

## ECONOMIE FRANCAISE

### Prévisions macroéconomiques

Taux de croissance en %			
	2003	2004	2005
PIB français	0,5	2,5	2,5
PIB zone euro	0,5	1,9	2,2
Consommation des ménages	1,4	2,4	2,4
Investissement des entreprises	-1,9	4,3	4,7
Exportations	-2,5	4,5	6,3
Importations	-0,1	7,1	6,7
Prix à la consommation (glissement annuel)	2,1	2,2	1,8

Source : PLF 2005

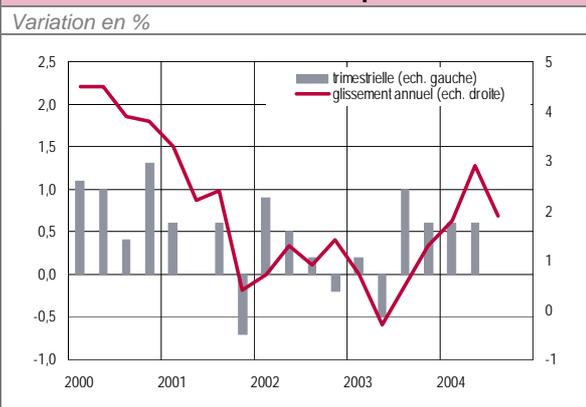
### Derniers indicateurs conjoncturels

Production industrielle*, glissement annuel	2,9%	11/2004
Consommation des ménages*, glissement annuel	6,6%	12/2004
Taux de chômage (BIT)	9,9%	12/2004
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	2,1%	12/2004
ensemble hors tabac	1,9%	12/2004
Solde commercial, fab-fab, cvs	-1,1 Md€	11/2004
" "	-1,8 Md€	10/2004
Solde des transactions courantes, cvs	-0,3 Md€	11/2004
" "	-1,2 Md€	10/2004
Taux d'intérêt à 10 ans (TEC10)	3,56%	31/1/2005
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	2,14%	31/1/2005
Euro / dollar	1,3035	31/1/2005
Euro / yen	134,96	31/1/2005

\*produits manufacturés –

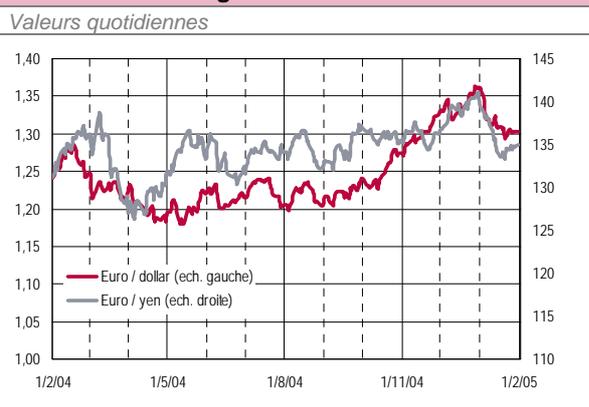
Source : Insee ; ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie ; Banque de France

### Produit intérieur brut aux prix de 1995



Source : Insee, comptes nationaux trimestriels

### Taux de change de l'euro



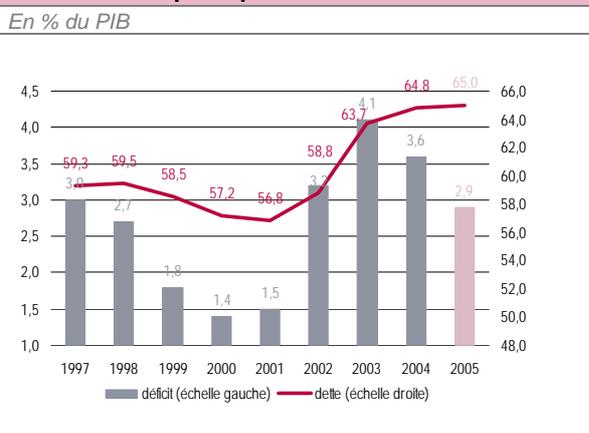
Source : Banque centrale européenne

### Situation mensuelle du budget de l'État

	niveau à la fin décembre		
	2002	2003	2004
Solde du budget général	-49,99	-56,70	-45,41
recettes	227,47	221,56	242,99
dépenses	277,46	278,26	288,40
Solde des comptes spéciaux du Trésor	0,69	-0,23	1,53
Solde général d'exécution	-49,30	-56,93	-43,88

Source : ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. Plus de détails : [http://www.minefi.gouv.fr/minefi/chiffres/budget\\_etat/](http://www.minefi.gouv.fr/minefi/chiffres/budget_etat/)

### Finances publiques : déficit et dette



Source : Insee et PLF 2005, au sens de Maastricht

### ► Calendrier des indicateurs économiques français

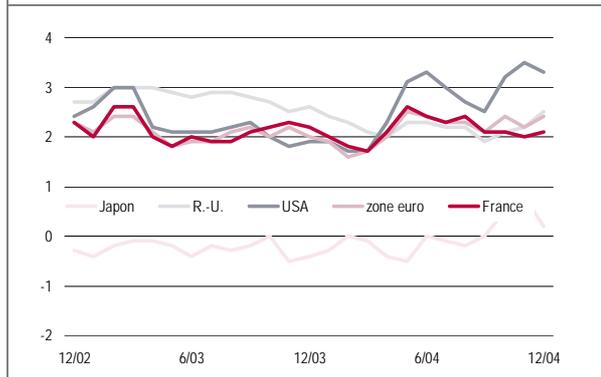
février 2005	mars 2005
4 Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle de janvier	1 Construction neuve en janvier
7 Réserves brutes de change en janvier	1 Commercialisation de logements neufs : 2004 T4
8 Situation mensuelle budgétaire à la fin décembre	7 Réserves brutes de change en février
10 Production industrielle en décembre	8 Situation mensuelle budgétaire à la fin janvier
11 Commerce extérieur en décembre	10 Production industrielle en janvier
15 Investissements dans l'industrie : enquête de janvier	11 Commerce extérieur en janvier
16 Emploi salarié : résultats provisoires 2004 T4	15 Prix à la consommation : indice définitif de février
16 Salaires : statistiques provisoires 2004 T4	17 Emploi salarié : résultats définitifs 2004 T4
16 Balance des paiements en novembre	17 Balance des paiements en janvier
18 Comptes nationaux trimestriels : premiers résultats 2004 T4	22 Consommation des ménages en produits manufacturés en février
22 Consommation des ménages en produits manufacturés en janvier	25 Salaires : statistiques définitives 2004 T4
22 Prix à la consommation : indice définitif de janvier	29 Prix de vente industriels : indice de février
25 Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de février	30 Construction neuve en février
25 Prix de vente industriels : indice de janvier	30 Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de mars
25 Demandeurs d'emploi en janvier	31 Conjoncture auprès des ménages : enquête de mars
28 Conjoncture auprès des ménages : enquête de février	31 Demandeurs d'emploi en février
28 Réserves nettes de change en janvier	31 Réserves nettes de change en février
	31 Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2004 T4

*Indice des prix à la consommation harmonisé (Eurostat)  
Indice de janvier : 28 février  
Indice de février : 16 mars*

### COMPARAISONS INTERNATIONALES

#### ► Indice des prix à la consommation

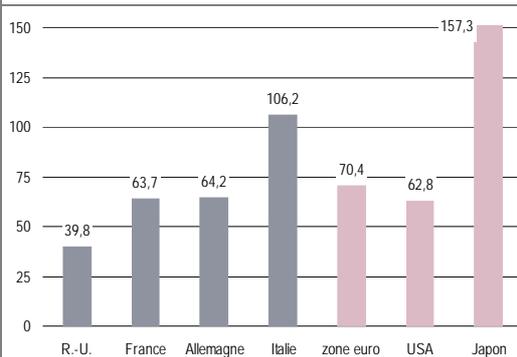
Glissement annuel en %



Source : instituts de statistiques

#### ► Dette des administrations publiques en 2003

En % du PIB



Source : Eurostat, OCDE

**DETTE NEGOCIABLE DE L'ETAT – FRENCH GOVERNMENT NEGOTIABLE DEBT OUTSTANDING**

**OAT au 31 janvier 2005 / fungible Treasury bonds at January 31, 2005**

En euros

CODE ISIN <i>Euroclear France</i>	Libellé de l'emprunt / Bond	Encours / Outstanding (valeur nominale/ face value)	Coefficient d'indexation / indexation coefficient	démembré / stripped	CODE ISIN <i>Euroclear France</i>	Libellé de l'emprunt / Bond	Encours / Outstanding (valeur nominale/ face value)	Coefficient d'indexation / indexation coefficient	démembré / stripped
FR0000570434	Echéance 2005 OAT 7,5% 25 avril 2005	33 114 223 376		2 943 830 000	FR0000188989	Echéance 2013 OAT 4% 25 avril 2013	49 665 186 092		
FR0000570467	OAT 7,75% 25 octobre 2005	17 412 383 615		2 670 170 000	FR0000188955 I	OATI 2,5% 25 juillet 2013	19 137 183 879		93 600 000
FR0000570491	Echéance 2006 OAT 7,25% 25 avril 2006	45 903 093 816		1 517 910 000	FR0010153965 I	OATI 2,5% 25 juillet 2013 janv. 2005	12 931 170 720 (1)	1,04208	
FR0000570509	OAT 7% 25 avril 2006	18 672 039 415		427 030 000			73 814 (1)	1,04208	
FR0000570533	OAT 6,5% 25 octobre 2006	1 091 244 000		2 095 400 000	FR0010011130	OAT 4% 25 octobre 2013	(70 833)		43 500 000
FR0000570541 V	OAT TEC10 25 octobre 2006	15 102 140 991					17 596 757 679		
	Echéance 2007	36 408 826 604					32 145 724 224		
FR0000570574	OAT 5,5% 25 avril 2007	21 771 775 424		688 230 000	FR0010061242	Echéance 2014 OAT 4% 25 avril 2014	17 889 144 025		33 980 000
FR0000570590	OAT 5,5% 25 octobre 2007	14 637 051 180		276 480 000	FR0010083428	OAT 4% 25 avril 2014 mai 2004	40 285 941		
	Echéance 2008	42 188 093 494			FR0010093013	OAT 4% 25 avril 2014 juin 2004	36 967 717		
FR0000570632	OAT 5,25% 25 avril 2008	24 403 932 367		542 630 000	FR0010098202	OAT 4% 25 avril 2014 juillet 2004	39 558 589		
FR0000570665	OAT 8,5% 25 octobre 2008	17 784 161 127		4 965 000 000	FR0010109082	OAT 4% 25 avril 2014 août 2004	33 795 962		
	Echéance 2009	64 073 203 479			FR0010112052	OAT 4% 25 octobre 2014	13 993 205 521		65 600 000
FR0000570673 V	OAT TEC10 25 janvier 2009	9 853 044 498			FR0010133652	OAT 4% 25 octobre 2014 nov. 2004	54 605 556		
FR0000571432	OAT 4% 25 avril 2009	18 640 258 371		1 679 180 000	FR0010143438	OAT 4% 25 octobre 2014 déc. 2004	37 459 015		
FR0000571424 I	OATI 3% 25 juillet 2009	15 156 536 292 (1)	1,09806		FR0010153957	OAT 4% 25 octobre 2014 janv. 2005	20 701 898		
		(13 803 012 852)					4 852 172 160		1,00584
FR0010109090 I	OATI 3% 25 juillet 2009 août 2004	2 368 433 (1)	1,09806				4 852 172 160		
		(2 156 925)			FR0000187361	Echéance 2016 OAT 5% 25 octobre 2016	16 652 000 000		1 174 680 000
FR0010113266 I	OATI 3% 25 juillet 2009 sept. 2004	335 509 (1)	1,09806				16 652 000 000		
		(305 547)					24 610 132 527		
FR0010125575 I	OATI 3% 25 juillet 2009 oct. 2004	230 318 (1)	1,09806		FR0000189151	Echéance 2019 OAT 4,25% 25 avril 2019	15 754 000 000		219 700 000
		(209 750)			FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893		4 842 980 000
FR0010133660 I	OATI 3% 25 juillet 2009 nov. 2004	423 066 (1)	1,09806		FR0000570954 C	ETAT 9,82% 31 décembre 2019	11 739 634 (2)	1,75424	
		(385 285)					(6 692 154)		
FR0010143446 I	OATI 3% 25 juillet 2009 déc. 2004	5 869 954 (1)	1,09806				5 815 979 020		
		(5 345 750)			FR0010050559 I	Echéance 2020 OAT 6i 2,25% 25 juillet 2020	5 815 979 020 (1)	1,02647	
FR0000186199	OAT 4% 25 octobre 2009	20 414 137 038		651 250 000			(5 666 000 000)		
	Echéance 2010	31 162 742 970			FR0000571044	Echéance 2022 OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990		921 650 000
FR0000186603	OAT 5,5% 25 avril 2010	15 311 719 352		387 820 000			1 243 939 990		
FR0000187023	OAT 5,5% 25 octobre 2010	15 851 023 618		617 420 000	FR0000571085	Echéance 2023 OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903		7 671 340 000
	Echéance 2011	39 236 666 582					10 606 195 903		
FR0000570731	OAT 6,5% 25 avril 2011	19 572 445 710		720 200 000	FR0000571150	Echéance 2025 OAT 6% 25 octobre 2025	8 511 928 118		3 423 780 000
FR0010094375 I	OATI 1,6% 25 juillet 2011	5 609 334 540 (1)	1,02566				8 511 928 118		
		(5 469 000 000)			FR0000571226 C	Echéance 2028 OAT zéro coupon 28 mars 2028	12 267 982		0,26535
FR0000187874	OAT 5% 25 octobre 2011	14 054 886 332		463 050 000			(46 232 603)		
	Echéance 2012	56 067 861 583			FR0000571218	Echéance 2029 OAT 5,5% 25 avril 2029	21 570 556 819		3 368 700 000
FR0000188328	OAT 5% 25 avril 2012	15 654 110 580		200 250 000	FR0000186413 I	OATI 3,4% 25 juillet 2029	15 500 880 458		
FR0000188013 I	OAT 6i 3% 25 juillet 2012	15 373 930 740 (1)	1,06071				6 069 676 361 (1)	1,09341	
		(14 494 000 000)			FR0000188799 I	Echéance 2032 OAT 6i 3,15% 25 juillet 2032	(5 551 144 000)		
FR0000188690	OAT 4,75% 25 octobre 2012	19 554 122 924		473 700 000			25 803 895 880		
FR0000570780	OAT 8,5% 26 décembre 2012	5 485 697 339			FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	7 065 895 880 (1)	1,04002	
							(6 794 000 000)		4 390 300 000
					FR0010070060	Echéance 2035 OAT 4,75% 25 avril 2035	10 792 000 000		773 750 000
							10 792 000 000		

(1) Encours OAT indexées = valeur nominale x coefficient d'indexation / indexed bonds outstanding = face value x indexation coefficient

(2) y compris intérêts capitalisés au 31/12/2004 / including coupons capitalized at 12/31/2004 ; non offerte à la souscription / not open to subscription

(3) valeur actualisée au 28/03/2004 / actualized value at 03/28/2004 ; non offerte à la souscription / not open to subscription

OATI : OAT indexée sur l'indice français des prix à la consommation (hors tabac) / OAT indexed on the French consumer price index (excluding tobacco)

OAT 6i : OAT indexée sur l'indice des prix à la consommation harmonisé de la zone euro (hors tabac) / OAT indexed on the eurozone harmonized index of consumer price (excluding tobacco) TEC 10 : taux de l'échéance constante à 10 ans / yield of 10-year constant maturity Treasury

**Total OAT / total fungible Treasury bonds 560 436 690 619**

**Encours démémbré / stripped outstanding 48 343 110 000**

**En % des lignes démémbrables 10,49%**  
**As a % of strippable bonds**

**Durée de vie moyenne 8 ans et 221 jours**

**Average maturity 8 years and 221 days**

► **BTAN au 31 janvier 2005 / Treasury notes at January 31, 2005**

En euros

CODE ISIN	Emprunt / Bond	Encours / Outstanding
	<b>Échéance 2005</b>	<b>19 344 000 000</b>
FR0101659813	BTAN 5% 12 juillet 2005	19 344 000 000
	<b>Échéance 2006</b>	<b>45 707 000 000</b>
FR0102626779	BTAN 5% 12 janvier 2006	16 016 000 000
FR0106589445	BTAN 2,25% 12 mars 2006	13 158 000 000
FR0103230423	BTAN 4,5% 12 juillet 2006	16 533 000 000
	<b>Échéance 2007</b>	<b>33 360 000 000</b>
FR0103840098	BTAN 3,75% 12 janvier 2007	17 284 000 000
FR0104446556	BTAN 4,75% 12 juillet 2007	16 076 000 000
	<b>Échéance 2008</b>	<b>36 671 000 000</b>
FR0105427795	BTAN 3,5% 12 janvier 2008	19 335 000 000
FR0105760112	BTAN 3% 12 juillet 2008	17 336 000 000
	<b>Échéance 2009</b>	<b>31 941 000 000</b>
FR0106589437	BTAN 3,5% 12 janvier 2009	16 714 000 000
FR0106841887	BTAN 3,5% 12 juillet 2009	15 227 000 000
	<b>Échéance 2010</b>	<b>9 604 000 000</b>
FR0107369672	BTAN 3% 12 janvier 2010	9 604 000 000

**Total BTAN / total Treasury notes** **176 627 000 000**

**Durée de vie moyenne des BTAN** **2 ans et 165 jours**  
Average maturity of BTANs 2 years and 165 days

**Dette négociable de l'Etat au 31 janvier 2005 /**  
French government negotiable debt at January 31, 2005

**Encours total / total outstanding** **832 775 690 619**  
**Durée de vie moyenne** **6 ans et 126 jours**  
Average maturity 6 years and 126 days

► **BTF au 31 janvier 2005 / Treasury bills at January 31, 2005**

En euros

	Echéance / Maturity	Encours / Outstanding
BTF	3 février 2005	4 007 000 000
BTF	10 février 2005	4 420 000 000
BTF	17 février 2005	4 142 000 000
BTF	24 février 2005	4 145 000 000
BTF	3 mars 2005	4 085 000 000
BTF	10 mars 2005	3 988 000 000
BTF	17 mars 2005	3 941 000 000
BTF	24 mars 2005	4 007 000 000
BTF	31 mars 2005	3 871 000 000
BTF	7 avril 2005	4 786 000 000
BTF	14 avril 2005	4 171 000 000
BTF	21 avril 2005	4 045 000 000
BTF	28 avril 2005	4 192 000 000
BTF	12 mai 2005	3 912 000 000
BTF	26 mai 2005	3 847 000 000
BTF	9 juin 2005	3 063 000 000
BTF	23 juin 2005	3 714 000 000
BTF	7 juillet 2005	4 097 000 000
BTF	21 juillet 2005	4 011 000 000
BTF	18 août 2005	3 810 000 000
BTF	15 septembre 2005	4 312 000 000
BTF	27 octobre 2005	3 971 000 000
BTF	24 novembre 2005	3 159 000 000
BTF	19 janvier 2006	4 016 000 000

**Total BTF / total Treasury bills** **95 712 000 000**

**Durée de vie moyenne des BTF** **112 jours**  
Average maturity of BTFs 112 days

**Réserve de titres de la Caisse de la dette publique au 31 janvier 2005 /**  
Securities held in reserve by Caisse de la dette publique at January 31, 2005

**néant / void**