



## BULLETIN MENSUEL - N°176 - Janvier 2005

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.

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| 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

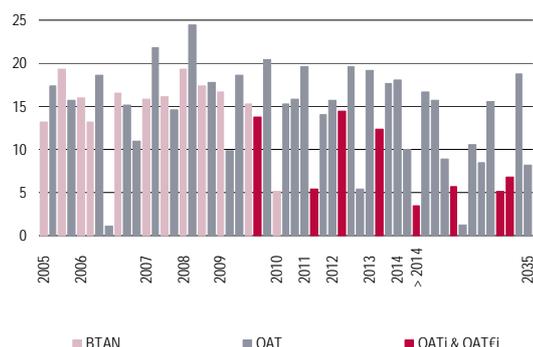
Disponible en français et en anglais  
Directeur de publication : Bertrand de Mazières  
Rédaction : Agence France Trésor



### DONNEES GENERALES SUR LA DETTE

#### ▸ Dette négociable à moyen et long terme de l'État au 31 décembre 2004

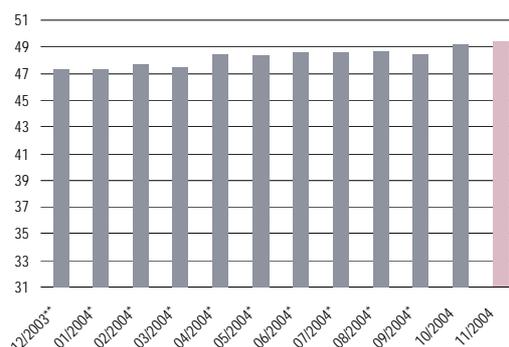
Encours nominal par ligne, en milliards d'euros



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

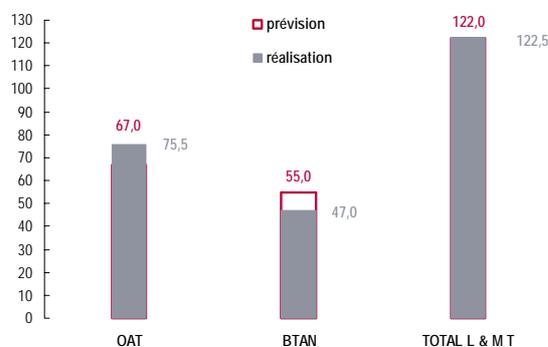
### ► Calendrier indicatif d'adjudication

|              |                     | BTF |    |    |        |        | BTAN / OAT indexées | OAT |
|--------------|---------------------|-----|----|----|--------|--------|---------------------|-----|
|              |                     | 3   | 10 | 17 | 24     | 31     |                     |     |
| janvier 2005 | date d'adjudication | 3   | 10 | 17 | 24     | 31     | 20                  | 6   |
|              | date de règlement   | 6   | 13 | 20 | 27     | 3-févr | 25                  | 11  |
| février 2005 | date d'adjudication | 7   | 14 | 21 | 28     |        | 17                  | 3   |
|              | date de règlement   | 10  | 17 | 24 | 3-mars |        | 22                  | 8   |

Source : Agence France Trésor

### ► Financement à long et moyen terme sur l'année au 31 décembre 2004

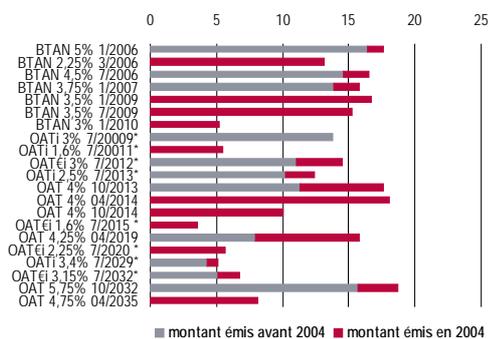
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

### ► OAT et BTAN : émissions de l'année et cumul au 31 décembre 2004

En milliards d'euros

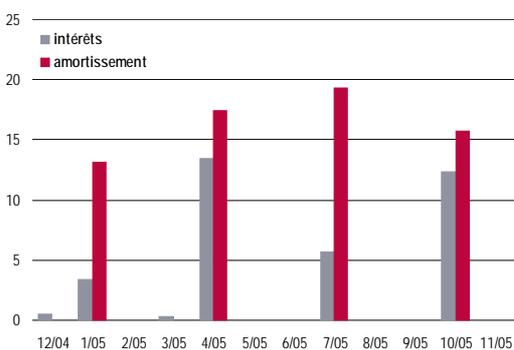


\* valeur nominale

Source : Agence France Trésor

### ► OAT et BTAN : échéancier prévisionnel au 31 décembre 2004

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

### ▸ Adjudications d'OAT et de BTAN - décembre 2004

En millions d'euros

Pas d'adjudication d'OAT et de BTAN en décembre

Source : Agence France Trésor

### ▸ Adjudications de BTF - décembre 2004

En millions d'euros

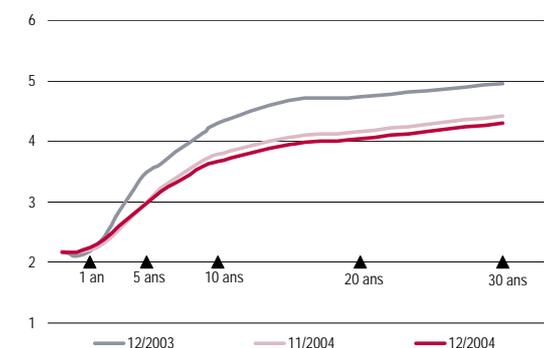
|                                | BTF    | BTF          | BTF          | BTF          |
|--------------------------------|--------|--------------|--------------|--------------|
|                                | 1 mois | 3 mois       | 6 mois       | 1 an         |
| <b>Date d'adjudication</b>     |        | 29/11/2004   | 29/11/2004   |              |
| Date de règlement              |        | 2/12/2004    | 2/12/2004    |              |
| Echéance                       |        | 24/2/2005    | 9/6/2005     |              |
| <b>Volume total émis</b>       |        | <b>1 937</b> | <b>1 956</b> |              |
| Taux moyen pondéré             |        | 2,057%       | 2,105%       |              |
| <b>Date d'adjudication</b>     |        | 6/12/2004    | 6/12/2004    |              |
| Date de règlement              |        | 9/12/2004    | 9/12/2004    |              |
| Echéance                       |        | 10/3/2005    | 9/6/2005     |              |
| <b>Volume total émis</b>       |        | <b>1 900</b> | <b>1 107</b> |              |
| Taux moyen pondéré             |        | 2,050%       | 2,080%       |              |
| <b>Date d'adjudication</b>     |        | 13/12/2004   |              | 13/12/2004   |
| Date de règlement              |        | 16/12/2004   |              | 16/12/2004   |
| Echéance                       |        | 10/3/2005    |              | 24/11/2005   |
| <b>Volume total émis</b>       |        | <b>2 088</b> |              | <b>1 137</b> |
| Taux moyen pondéré             |        | 2,042%       |              | 2,147%       |
| <b>Date d'adjudication</b>     |        | 20/12/2004   |              |              |
| Date de règlement              |        | 23/12/2004   |              |              |
| Echéance                       |        | 24/3/2005    |              |              |
| <b>Volume total émis</b>       |        | <b>2 503</b> |              |              |
| Taux moyen pondéré             |        | 2,033%       |              |              |
| <b>Date d'adjudication</b>     |        | 27/12/2004   |              |              |
| Date de règlement* en décembre |        | 30/12/2004   |              |              |
| Echéance                       |        | 24/3/2005    |              |              |
| <b>Volume total émis</b>       |        | <b>1 504</b> |              |              |
| Taux moyen pondéré             |        | 2,027%       |              |              |

Source : Agence France Trésor

## MARCHE SECONDAIRE

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

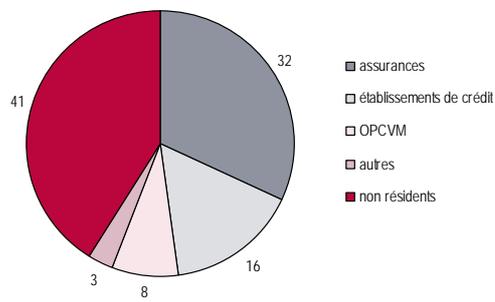
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

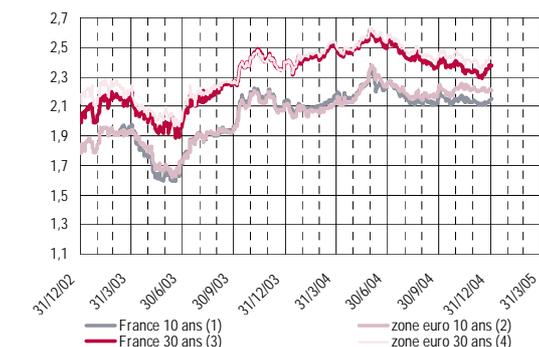
Structure en %



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€i 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€i 3,15% juillet 2032

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

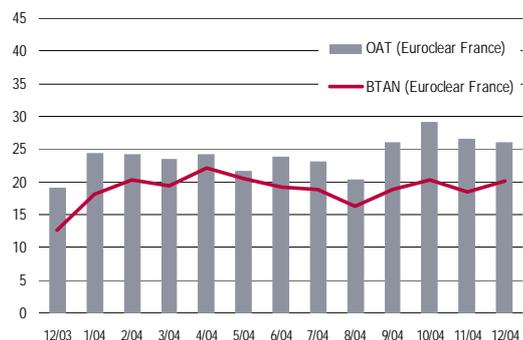
En milliards d'euros

|  | fin<br>2000 | fin<br>2001 | fin<br>2002 | fin<br>2003 | octobre<br>2004 | novembre<br>2004 | décembre<br>2004 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|------------------|------------------|
| <b>Encours de la dette négociable</b>              | <b>616</b>  | <b>653</b>  | <b>717</b>  | <b>788</b>  | <b>829</b>      | <b>841</b>       | <b>833</b>       |
| OAT  | 419         | 443         | 478         | 512         | 544             | 552              | 552              |
| BTAN   | 154         | 158         | 151         | 167         | 180             | 184              | 184              |
| BTF  | 43          | 52          | 88          | 109         | 105             | 105              | 97               |
| <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   | 84 jours        | 85 jours         | 79 jours         |
| après swaps  | ///         | 5 ans       | 5 ans       | 5 ans       | 6 ans           | 6 ans            | 6 ans            |
|  | ///         | 358 jours   | 266 jours   | 235 jours   | 33 jours        | 38 jours         | 33 jours         |

Source : Agence France Trésor

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

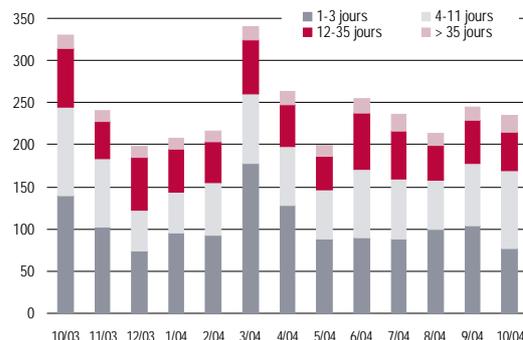
Moyenne quotidienne en milliards d'euros



Source : Euroclear

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

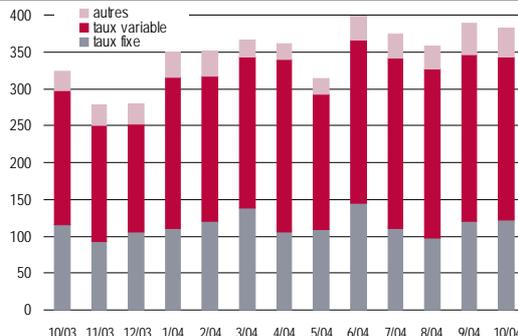
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

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

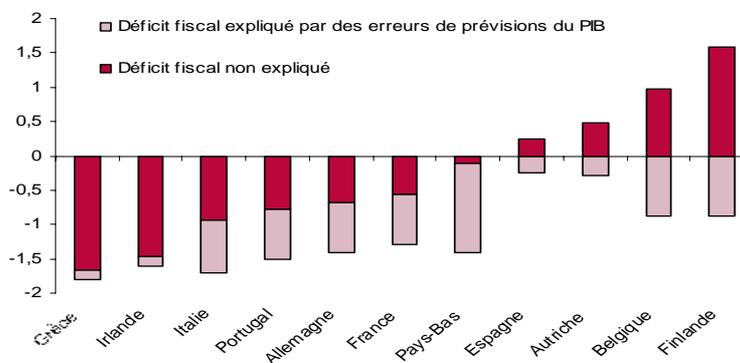
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

## Focus

### ▸ Les erreurs de prévision de croissance expliquent environ la moitié du dérapage budgétaire entre 2000 et 2003 (en %, moyenne annuelle)



Source : Barclays Bank PLC

## Pour une réforme complexe du pacte de stabilité

Une façon très simple de juger de l'efficacité du Pacte de Stabilité et de Croissance est de vérifier si les déficits budgétaires des pays européens s'établissent en dessous de 3% du PIB et les dettes publiques sont inférieures à 60% du PIB. Bien sur, c'est une évaluation simpliste, puisque l'on ne sait pas à quel niveau se situeraient dettes et déficits publics en l'absence du PSC. Ceci mis à part, et sur cette base il apparaît que le bilan du PSC est contrasté. Depuis sa mise en place il y a eu des périodes restrictives et moins restrictives, souvent sous l'influence de la conjoncture, mais surtout depuis 2000 le déficit budgétaire de la zone euro demeure sous la barre des 3% mais il augmente. En outre, sur la même période, la dette publique tend à s'accroître. Néanmoins, les taux longs ne reflètent pas d'anticipation de détérioration des finances publiques par les marchés financiers, puisqu'ils demeurent bien en dessous des taux américains.

Les critiques standard adressées au PSC peuvent se résumer comme suit. Tout d'abord, le PSC ne donne pas de réels motifs d'épargner pour consolider les finances publiques en période de bonne conjoncture. Il est trop ciblé sur des cibles quantitatives pour le solde budgétaire et ne tient pas assez compte de la soutenabilité des finances publiques sur le moyen terme. D'autre part, le Conseil Ecofin, l'institution en charge d'infliger des sanctions en cas « d'infraction » est à la fois juge et partie, ce qui nuit à la crédibilité de la menace de sanctions. Enfin, la règle s'applique également à tout le monde, alors que les conditions de soutenabilité des finances publiques et la conjoncture varient d'un pays à l'autre de la zone euro.

En septembre 2004, la Commission a publié une communication proposant des voies pour réformer le Pacte, dans le cadre du Traité. Elle propose de définir des sentiers de croissance soutenables pour le déficit et la dette publiques de chaque pays, en tenant compte de leurs spécificités, telles que des potentiels de croissance différents, des problèmes de financement des retraites différents. La mise en place de réformes structurelles ou la qualité des dépenses (investissement plutôt que consommation par exemple) serait aussi prise en compte. En outre, ces sentiers seraient revus chaque année pour tenir compte de la conjoncture économique. La conjoncture serait aussi un élément important dans le cadre de la procédure de déficit excessif. Deux routes sont ici possibles. La première consiste à redéfinir les "circonstances exceptionnelles" qui permettent d'échapper à une telle procédure. La seconde, que préfère la Commission car elle assure tout de même une surveillance renforcée, consiste à adapter le sentier de retour à un déficit sous les 3% en fonction de la conjoncture et des caractéristiques du pays.

Les propositions de la Commission répondent donc à un certain nombre de critiques. Sont prises en compte les spécificités du pays, tant conjoncturelles que structurelles. En même temps, les chiffres de 3% et 60% ne sont pas remis en cause mais appréciés dans le temps et pondérés avec des facteurs qualitatifs (citons à nouveau l'impact éventuel de réformes structurelles, type sécurité sociale et retraites, qui seraient pris en compte). En dérivant des sentiers pour chaque pays, revus annuellement en regard de la conjoncture, les propositions répondent également à la critique portant sur l'asymétrie du Pacte.

Des propositions regardant la crédibilité des sanctions et la capacité de l'Union à imposer un sentier d'ajustement figurant dans le projet de Constitution. Tout en laissant le pouvoir de décision au Conseil, le projet propose ainsi de remettre en avant la procédure « d'avertissement précoce » qui serait lancée par la Commission. Le projet propose surtout que la procédure de déficit excessif soit lancée par le Conseil sur une proposition de la Commission plutôt que sur une recommandation, c'est-à-dire qu'elle ne pourrait être rejetée par le Conseil qu'à l'unanimité au lieu de la majorité qualifiée comme c'est le cas aujourd'hui.

Au total, ces propositions de réformes apparaissent prometteuses et méritent d'être considérées avec attention. Plus lisibles et sensées elles seront, plus elles contribueront à accroître l'intérêt du public pour les réformes budgétaires et mieux elles permettront de comprendre les évolutions budgétaires et d'accompagner les ajustements.

Analyse des marchés  
**Laurence Boone**  
 Barclays Bank plc

*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<br>(glissement annuel) | 2,1  | 2,2  | 1,8  |

Source : PLF 2005

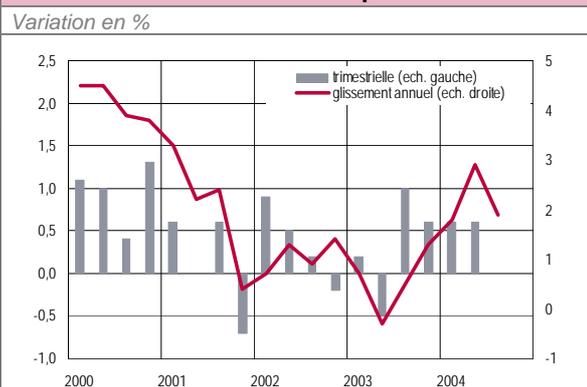
### Derniers indicateurs conjoncturels

|  |          |            |
|--|----------|------------|
| Production industrielle*, glissement annuel  | 2,2%     | 10/2004    |
| Consommation des ménages*, glissement annuel | 6,5%     | 11/2004    |
| Taux de chômage (BIT)                        | 9,9%     | 11/2004    |
| Prix à la consommation, glissement annuel    |          |            |
| ensemble                                     | 2,0%     | 11/2004    |
| ensemble hors tabac                          | 1,9%     | 11/2004    |
| Solde commercial, fab-fab, cvs               | -2,0 Md€ | 10/2004    |
| " "  | -0,7 Md€ | 9/2004     |
| Solde des transactions courantes, cvs        | -1,2 Md€ | 10/2004    |
| " "  | -0,2 Md€ | 9/2004     |
| Taux d'intérêt à 10 ans (TEC10)              | 3,71%    | 31/12/2004 |
| Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)            | 2,16%    | 31/12/2004 |
| Euro / dollar                                | 1,3621   | 31/12/2004 |
| Euro / yen                                   | 139,65   | 31/12/2004 |

\*produits manufacturés –

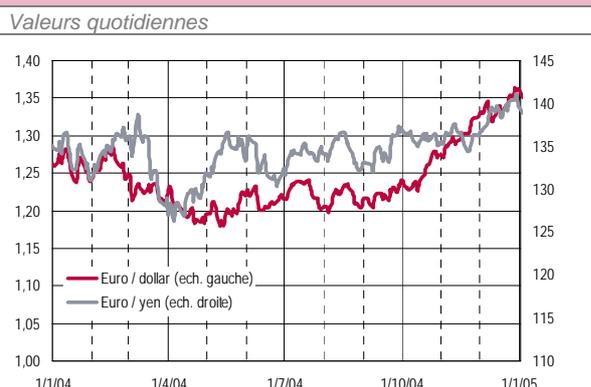
Source : Insee ; ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie ; Banque de France

### Produit intérieur brut aux prix de 1995



Source : Insee, comptes nationaux trimestriels

### Taux de change de l'euro



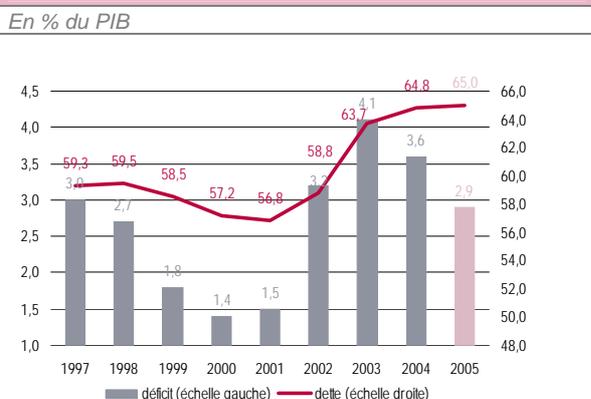
Source : Banque centrale européenne

### Situation mensuelle du budget de l'État

|                                      | En milliards d'euros |        | niveau à la fin novembre |        |        |
|--------------------------------------|----------------------|--------|--------------------------|--------|--------|
|                                      | 2002                 | 2003   | 2002                     | 2003   | 2004   |
| Solde du budget général              | -49,99               | -56,71 | -53,21                   | -60,47 | -54,36 |
| recettes                             | 227,47               | 221,56 | 198,75                   | 193,46 | 210,69 |
| dépenses                             | 277,46               | 278,27 | 251,96                   | 253,93 | 265,05 |
| Solde des comptes spéciaux du Trésor | 0,69                 | -0,23  | -5,36                    | -4,59  | -4,07  |
| Solde général d'exécution            | -49,30               | -56,94 | -58,57                   | -65,06 | -58,43 |

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

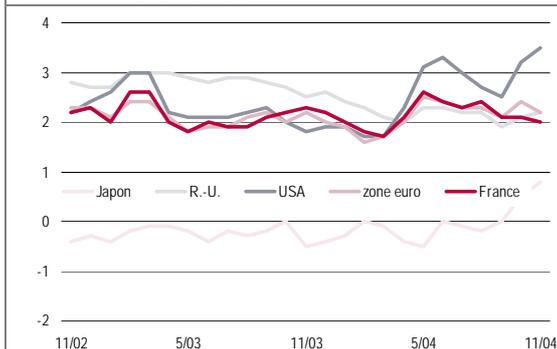
| janvier 2005   | février 2005  |
|--|---|
| 4 Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2004 T3   | 4 Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle de janvier |
| 6 Conjoncture auprès des ménages : enquête de décembre           | 7 Réserves brutes de change en janvier                            |
| 7 Situation mensuelle budgétaire à la fin novembre               | 8 Situation mensuelle budgétaire à la fin décembre                |
| 7 Réserves brutes de change en décembre                          | 10 Production industrielle en décembre                            |
| 11 Production industrielle en novembre                           | 11 Commerce extérieur en décembre                                 |
| 11 Commerce extérieur en novembre                                | 15 Investissements dans l'industrie : enquête de janvier          |
| 12 Indice du coût de la construction : 2004 T3                   | 16 Emploi salarié : résultats provisoires 2004 T4                 |
| 13 Prix à la consommation : indice provisoire de décembre        | 16 Salaires : statistiques provisoires 2004 T4                    |
| 18 Balance des paiements en novembre                             | 16 Balance des paiements en novembre                              |
| 21 Prix à la consommation : indice définitif de décembre         | 18 Comptes nationaux trimestriels : premiers résultats 2004 T4    |
| 21 Consommation des ménages en produits manufacturés en décembre | 22 Consommation des ménages en produits manufacturés en janvier   |
| 25 Construction neuve en décembre                                | 22 Prix à la consommation : indice définitif de janvier           |
| 28 Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de janvier   | 25 Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de février    |
| 28 Prix à la production dans l'industrie : indice de décembre    | 25 Prix de vente industriels : indice de janvier                  |
| 28 Demandeurs d'emploi en décembre                               | 25 Demandeurs d'emploi en janvier                                 |
| 31 Réserves nettes de change en décembre                         | 28 Conjoncture auprès des ménages : enquête de février            |
| 31 Conjoncture auprès des ménages : enquête de janvier           | 28 Réserves nettes de change en janvier                           |

*Indice des prix à la consommation harmonisé (Eurostat)  
Indice de décembre : 20 janvier  
Indice de janvier : 28 février*

### COMPARAISONS INTERNATIONALES

#### ► Indice des prix à la consommation

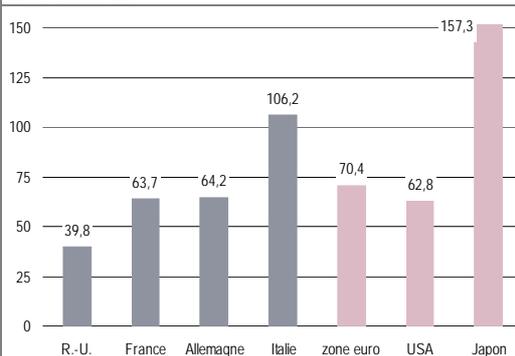
Glissement annuel en %



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 décembre 2004 / fungible Treasury bonds at December 31, 2004**

En euros

| CODE ISIN<br>Euroclear France | Libellé de l'emprunt /<br>Bond             | Encours / Outstanding<br>(valeur nominale/ face<br>value) | Coefficient<br>d'indexation /<br>indexation<br>coefficient | démembré<br>/ stripped | CODE ISIN<br>Euroclear France | Libellé de l'emprunt /<br>Bond                | Encours / Outstanding<br>(valeur nominale/ face<br>value) | Coefficient<br>d'indexation /<br>indexation<br>coefficient | démembré<br>/ stripped |
|-------------------------------|--|---|--|------------------------|-------------------------------|---|---|--|------------------------|
| FR0000570434                  | Echéance 2005<br>OAT 7,5% 25 avril 2005    | 33 114 223 376  |  | 2 951 830 000          | FR0000188989                  | Echéance 2013<br>OAT 4% 25 avril 2013         | 49 652 579 188  |  | 92 600 000             |
| FR0000570467                  | OAT 7,75% 25 octobre 2005                  | 17 412 383 615  |  | 2 657 170 000          | FR0000188955 I                | OATi 2,5% 25 juillet 2013                     | 12 918 637 630 (1)  | 1,04107  |                        |
| FR0000570491                  | Echéance 2006<br>OAT 7,25% 25 avril 2006   | 45 903 093 816  |  | 1 512 910 000          | FR0010011130                  | OAT 4% 25 octobre 2013                        | 17 596 757 679  |  | 43 500 000             |
| FR0000570509                  | OAT 7% 25 avril 2006                       | 18 672 039 415  |  | 427 030 000            | FR0010061242                  | Echéance 2014<br>OAT 4% 25 avril 2014         | 28 088 022 326  |  | 38 980 000             |
| FR0000570533                  | OAT 6,5% 25 octobre 2006                   | 1 091 244 000   |  | 2 107 400 000          | FR0010083428                  | OAT 4% 25 avril 2014 mai 2004                 | 17 889 144 025  |  |                        |
| FR0000570541 V                | OAT TEC10 25 octobre 2006                  | 15 102 140 991  |  |                        | FR0010093013                  | OAT 4% 25 avril 2014 juin 2004                | 40 285 941  |  |                        |
| FR0000570574                  | Echéance 2007<br>OAT 5,5% 25 avril 2007    | 36 408 826 604  |  | 683 230 000            | FR0010098202                  | OAT 4% 25 avril 2014 juillet 2004             | 36 967 717  |  |                        |
| FR0000570593                  | OAT 5,5% 25 octobre 2007                   | 21 771 775 424  |  | 299 480 000            | FR0010109082                  | OAT 4% 25 avril 2014 août 2004                | 39 558 589  |  |                        |
| FR0000570632                  | Echéance 2008<br>OAT 5,25% 25 avril 2008   | 14 637 051 180  |  | 342 180 000            | FR0010112052                  | OAT 4% 25 octobre 2014                        | 33 795 962  |  | 45 600 000             |
| FR0000570665                  | OAT 8,5% 25 octobre 2008                   | 42 188 093 494  |  | 5 005 000 000          | FR0010133652                  | OAT 4% 25 octobre 2014 nov. 2004              | 9 956 205 521   |  |                        |
| FR0000570673 V                | Echéance 2009<br>OAT TEC10 25 janvier 2009 | 24 403 932 367  |  |                        | FR0010143438                  | OAT 4% 25 octobre 2014 déc. 2004              | 54 605 556  |  |                        |
| FR0000571432                  | OAT 4% 25 avril 2009                       | 17 784 161 127  |  | 1 666 430 000          | FR0010135525 I                | Echéance 2015<br>OAT€i 1,6% 25 juillet 2015   | 3 550 066 580 (1)   | 1,00654  |                        |
| FR0000571424 I                | OATi 3% 25 juillet 2009                    | 64 058 425 265  |  |                        | FR0000187361                  | Echéance 2016<br>OAT 5% 25 octobre 2016       | 3 527 000 000   |  | 1 153 580 000          |
| FR0010109090 I                | OATi 3% 25 juillet 2009 août 2004          | 9 853 044 498   | 1,09699  |                        | FR0000189151                  | Echéance 2019<br>OAT 4,25% 25 avril 2019      | 16 652 000 000  |  | 177 400 000            |
| FR0010113266 I                | OATi 3% 25 juillet 2009 sept. 2004         | 18 640 258 371 (1)  | 1,09699  |                        | FR0000570921                  | OAT 8,5% 25 octobre 2019                      | 24 610 132 527  |  | 4 865 780 000          |
| FR0010125575 I                | OATi 3% 25 juillet 2009 oct. 2004          | 15 141 767 069 (1)  | 1,09699  |                        | FR0000570954 C                | ETAT 9,82% 31 décembre 2019                   | 11 739 634 (2)  |  |                        |
| FR0010133660 I                | OATi 3% 25 juillet 2009 nov. 2004          | 13 803 012 852  | 1,09699  |                        | FR0010050559 I                | Echéance 2020<br>OAT€i 2,25% 25 juillet 2020  | 6 692 154   |  | 1 027 18               |
| FR0010133660 I                | OATi 3% 25 juillet 2009 déc. 2004          | 2 366 125 (1)   | 1,09699  |                        | FR0000571044                  | Echéance 2022<br>OAT 8,25% 25 avril 2022      | 5 820 001 880 (1)   |  |                        |
| FR0000186199                  | OAT 4% 25 octobre 2009                     | 2 156 925   | 1,09699  | 646 250 000            | FR0000571085                  | Echéance 2023<br>OAT 8,5% 25 avril 2023       | 5 666 000 000   |  | 936 650 000            |
| FR0000186603                  | Echéance 2010<br>OAT 5,5% 25 avril 2010    | 335 182 (1)   | 1,09699  |                        | FR00005711085                 | Echéance 2025<br>OAT 8,5% 25 avril 2025       | 10 606 195 903  |  | 7 910 840 000          |
| FR0000187023                  | OAT 5,5% 25 octobre 2010                   | 305 547   | 1,09699  |                        | FR0000571150                  | Echéance 2025<br>OAT 6% 25 octobre 2025       | 10 606 195 903  |  | 3 425 780 000          |
| FR0000570731                  | Echéance 2011<br>OAT 6,5% 25 avril 2011    | 230 094 (1)   | 1,09699  |                        | FR0000571226 C                | Echéance 2028<br>OAT zéro coupon 28 mars 2028 | 8 511 928 118   |  |                        |
| FR0010094375 I                | OATi 1,6% 25 juillet 2011                  | 209 750   | 1,02466  | 694 950 000            |                               |   | 12 267 982 (3)  |  |                        |
| FR0000187874                  | OAT 5% 25 octobre 2011                     | 422 654 (1)   | 1,09699  | 458 050 000            |                               |   | 46 232 603  |  |                        |
| FR0000188328                  | Echéance 2012<br>OAT 5% 25 avril 2012      | 385 285   | 1,09699  |                        | FR0000571218                  | Echéance 2029<br>OAT 5,5% 25 avril 2029       | 21 090 592 706  |  | 3 329 250 000          |
| FR0000188013 I                | OAT€i 3% 25 juillet 2012                   | 5 864 234 (1)   | 1,06145  | 246 750 000            | FR0000186413 I                | OATi 3,4% 25 juillet 2029                     | 15 500 880 458  | 1,09235  |                        |
| FR0000188690                  | OAT 4,75% 25 octobre 2012                  | 5 345 750   |  | 461 700 000            | FR0000188799 I                | Echéance 2032<br>OAT€i 3,15% 25 juillet 2032  | 5 589 712 248 (1)   |  |                        |
| FR0000570780                  | OAT 8,5% 26 décembre 2012                  | 20 414 137 038  |  |                        | FR0000187635                  | OAT 5,75% 25 octobre 2032                     | 5 117 144 000   |  | 1 04075                |
|                               |  | 31 162 742 970  |  |                        | FR0010070060                  | Echéance 2035<br>OAT 4,75% 25 avril 2035      | 25 808 855 500 (1)  |  | 3 886 200 000          |
|                               |  | 15 311 719 352  |  |                        |                               |   | 6 794 000 000   |  |                        |
|                               |  | 15 851 023 618  |  |                        |                               |   | 18 738 000 000  |  |                        |
|                               |  | 39 231 197 582  |  |                        |                               |   | 8 163 000 000   |  |                        |
|                               |  | 19 572 445 710  |  |                        |                               |   | 8 163 000 000   |  |                        |
|                               |  | 5 603 865 540 (1)   | 1,02466  |                        |                               |   |   |  |                        |
|                               |  | 5 469 000 000   |  |                        |                               |   |   |  |                        |
|                               |  | 14 054 886 332  |  |                        |                               |   |   |  |                        |
|                               |  | 56 078 587 143  |  |                        |                               |   |   |  |                        |
|                               |  | 15 654 110 580  |  |                        |                               |   |   |  |                        |
|                               |  | 15 384 656 300 (1)  | 1,06145  |                        |                               |   |   |  |                        |
|                               |  | 14 494 000 000  |  |                        |                               |   |   |  |                        |
|                               |  | 19 554 122 924  |  |                        |                               |   |   |  |                        |
|                               |  | 5 485 697 339   |  |                        |                               |   |   |  |                        |

(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€i : 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 551 954 772 950**

**Encours démembré / stripped outstanding 47 832 010 000**

**En % des lignes démembrables  
As a % of strippable bonds 10,53%**

**Durée de vie moyenne  
Average maturity 8 ans et 204 jours  
8 years and 204 days**

► **BTAN au 31 décembre 2004 / Treasury notes at December 31, 2004**

En euros

| CODE ISIN    | Emprunt / Bond             | Encours / Outstanding |
|--------------|----------------------------|-----------------------|
|              | <b>Echéance 2005</b>       | <b>32 489 041 683</b> |
| FR0104756962 | BTAN 3,5% 12 janvier 2005  | 13 145 041 683        |
| FR0101659813 | BTAN 5% 12 juillet 2005    | 19 344 000 000        |
|              | <b>Echéance 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>Echéance 2007</b>       | <b>31 850 000 000</b> |
| FR0103840098 | BTAN 3,75% 12 janvier 2007 | 15 774 000 000        |
| FR0104446556 | BTAN 4,75% 12 juillet 2007 | 16 076 000 000        |
|              | <b>Echéance 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>Echéance 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>Echéance 2010</b>       | <b>5 174 000 000</b>  |
| FR0107369672 | BTAN 3% 12 janvier 2010    | 5 174 000 000         |

**Total BTAN / total Treasury notes 183 832 041 683**

**Durée de vie moyenne des BTAN 2 ans et 110 jours**  
Average maturity of BTANs 2 years and 110 days

**Dette négociable de l'Etat au 31 décembre 2004 / French government negotiable debt at December 31, 2004**

**Encours total / total outstanding 832 858 814 633**

**Durée de vie moyenne 6 ans et 79 jours**  
Average maturity 6 years and 79 days

► **BTF au 31 décembre 2004 / Treasury bills at December 31, 2004**

En euros

|     | Echéance / Maturity | Encours / Outstanding |
|-----|---------------------|-----------------------|
| BTF | 6 janvier 2005      | 4 010 000 000         |
| BTF | 13 janvier 2005     | 4 509 000 000         |
| BTF | 20 janvier 2005     | 5 574 000 000         |
| BTF | 27 janvier 2005     | 4 211 000 000         |
| 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 | 14 avril 2005       | 4 171 000 000         |
| 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 | 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         |

**Total BTF / total Treasury bills 97 072 000 000**

**Durée de vie moyenne des BTF 111 jours**  
Average maturity of BTFs 111 days

**Réserve de titres de la Caisse de la dette publique au 31 décembre 2004/ Securities held in reserve by Caisse de la dette publique at December 31, 2004**

**néant / void**