



AGENCE
FRANCE TRÉSOR



Gestion des dettes publiques et évolution des marchés obligataires

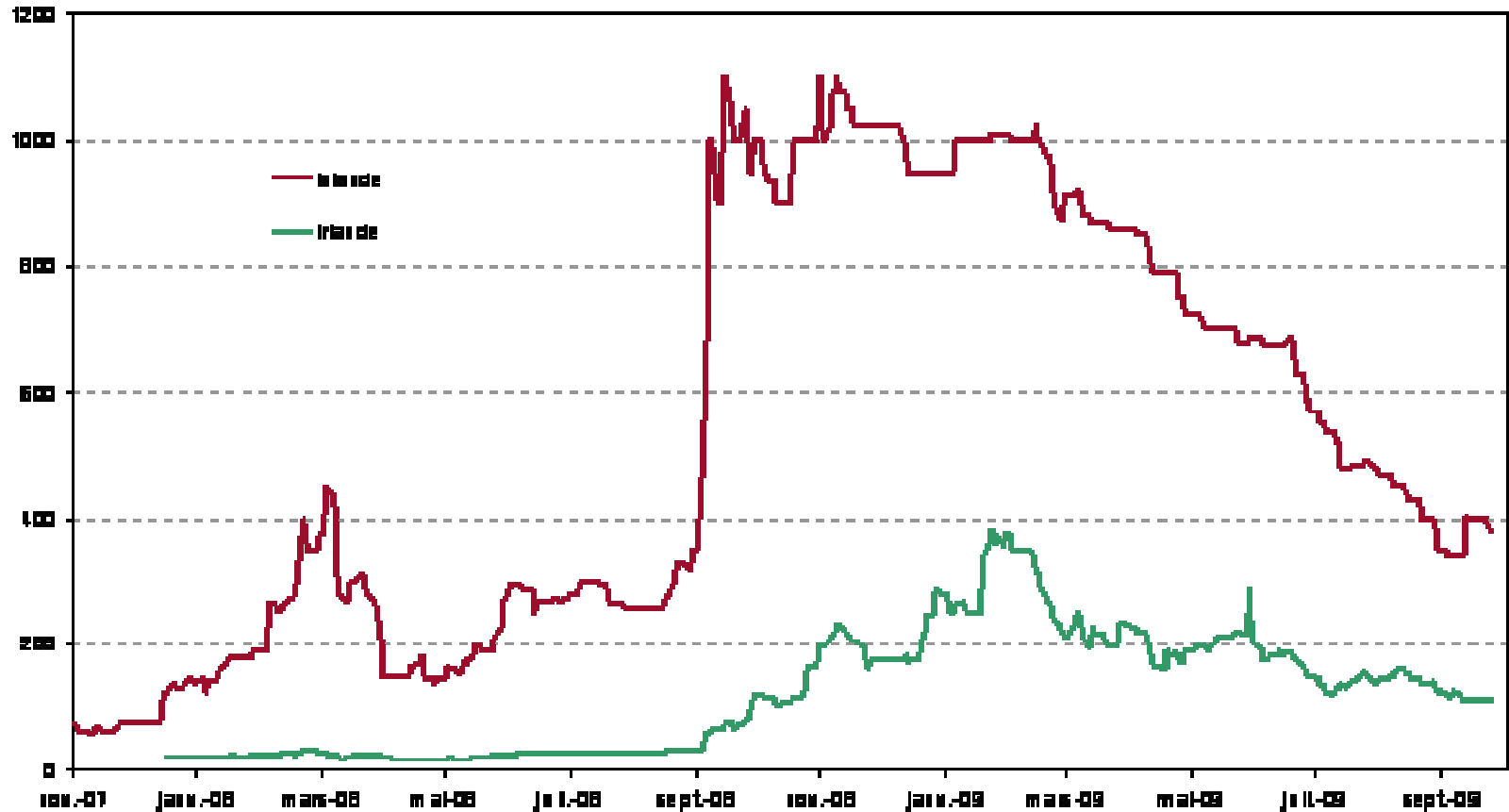
Philippe Mills, Directeur général, Agence France Trésor

Octobre 2009



L'euro, élément de protection CDS souverains (5 ans)

points de base



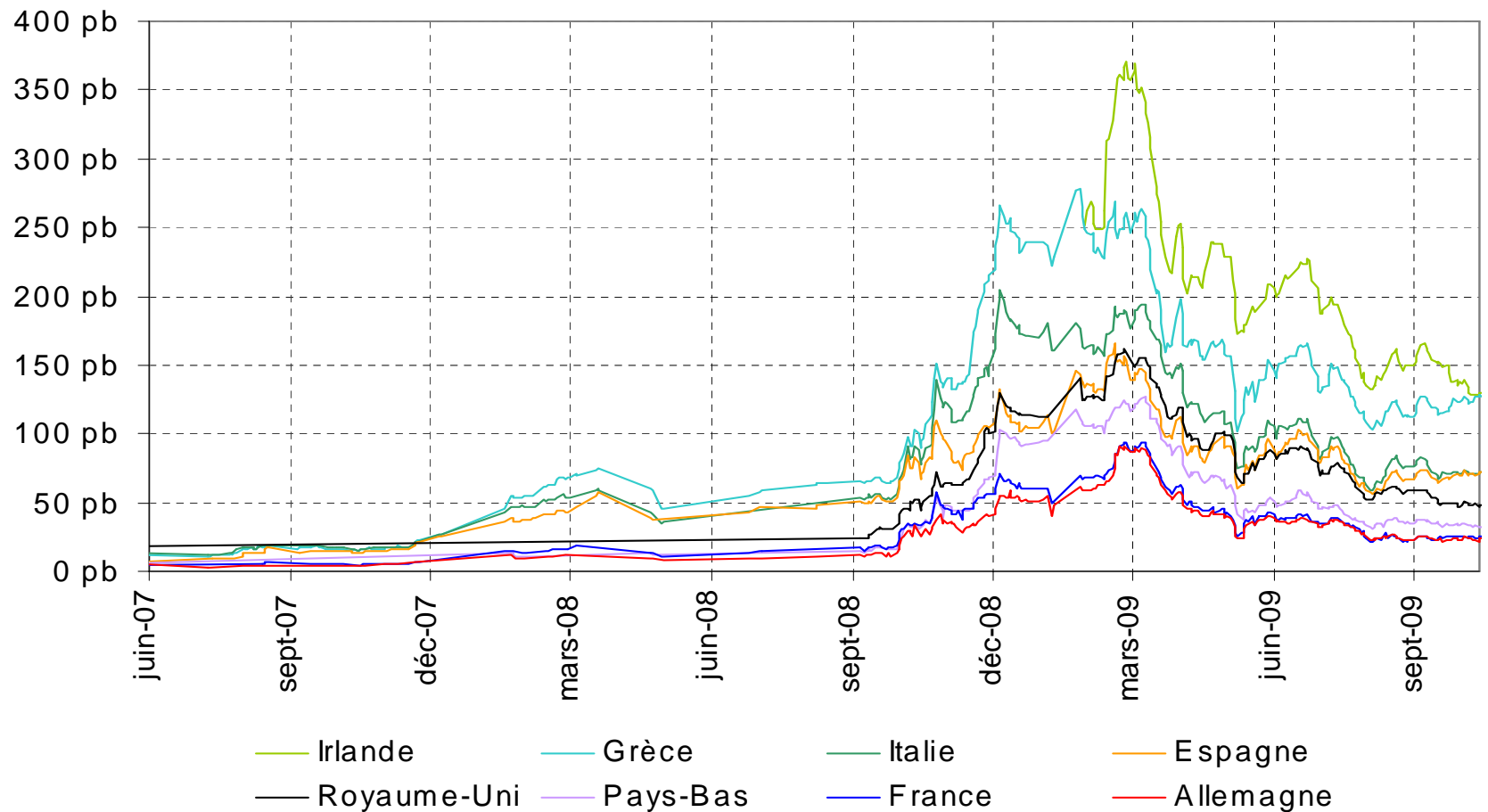
Source : Crédit Suisse



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

L'euro, une différenciation maîtrisée

CDS souverains (10 ans)



Source : Bloomberg



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Des coûts de financement historiquement bas

Coût de financement en zone euro (5 ans)

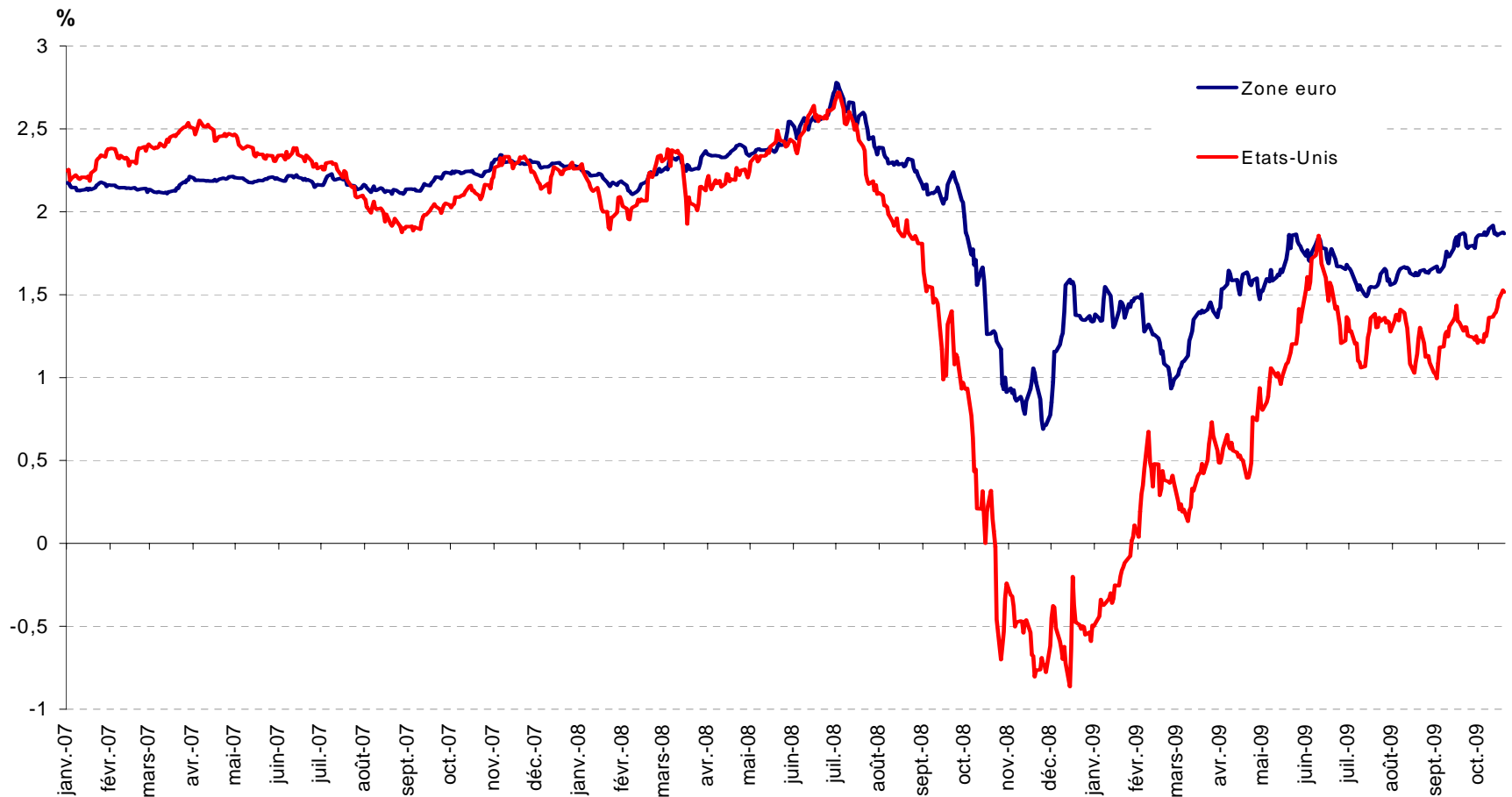


Source : Bloomberg



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Des anticipations d'inflation maîtrisées



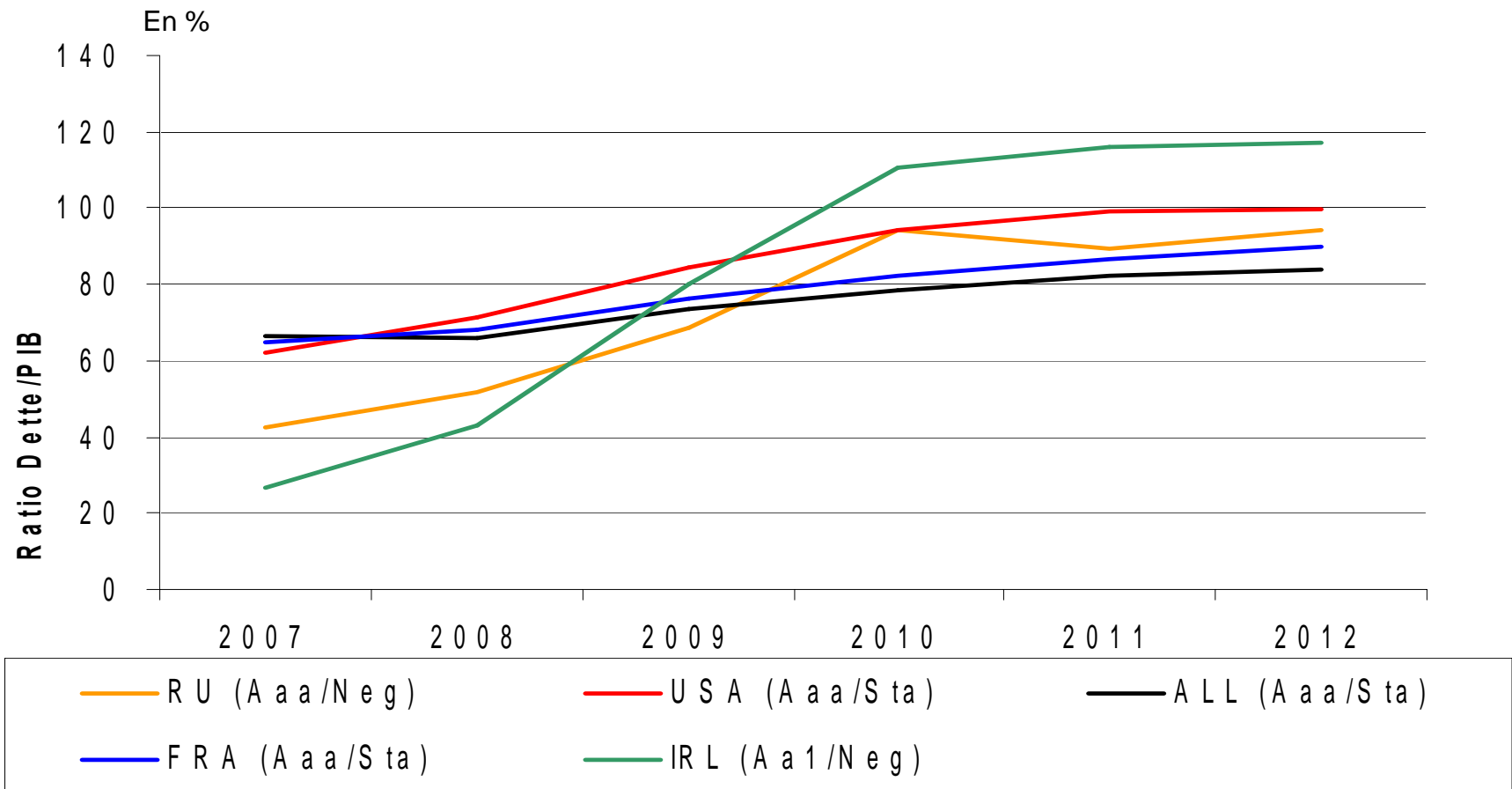
Source : Bloomberg



AGENCE
FRANCE TRÉSOR

Evolution des dettes publiques, convergence des comportements

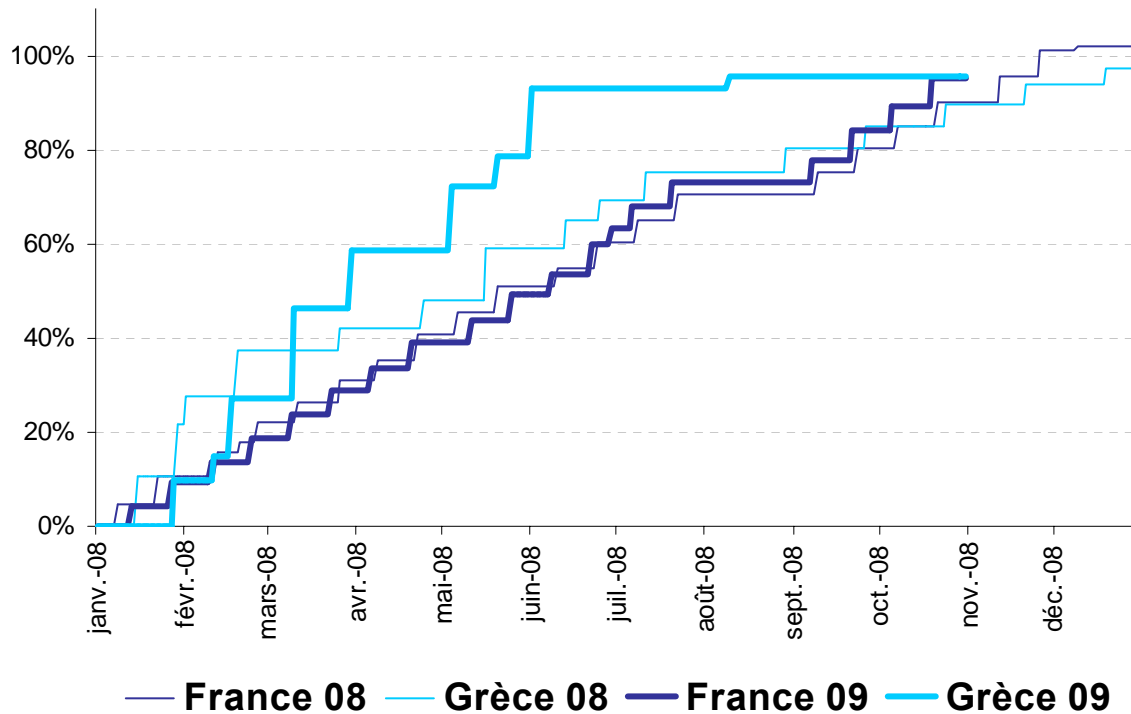
Trajectoire des finances publiques



Source: Moody's, Aaa Sovereign Monitor, 16 septembre 2009

Des politiques d'émission différentes

Avancement du programme de financement à moyen et long terme en 2008 et 2009



Source: Bloomberg, AFT

A ce jour en 2009:

- **Grèce:** 7 syndications (6,5 Md€ en moyenne) et des placements privés.
- **France:** 18 dates d'adjudication (8,4 Md€ en moyenne) et une syndication (6 Md€).

Un nouveau cadre réglementaire, facteur d'une demande structurelle de titres d'Etat ?

● Etablissements de crédit

De nouvelles règles attachées à la liquidité des actifs détenus sont envisagées et pourraient être mises en œuvre dès début 2010. Premières orientations données par la FSA et la Fed. Le Comité de Bâle publiera des propositions avant la fin de l'année.

Certaines orientations qui se dessinent (constitution d'un coussin d'actifs très liquides et de qualité) sont de nature à accroître la demande de titres d'Etat.

D'autres évolutions réglementaires (ratio d'effet de levier) pourraient en revanche être moins favorables à la demande de titres d'Etat.

● Entreprises d'assurance

Mise en œuvre des mesures d'application de la directive Solvabilité II. La détention d'action au sein de l'actif général des assureurs requerra une plus grande mobilisation de capital au titre de la marge de solvabilité – les assureurs pourraient par conséquent être tentés de réallouer leur portefeuille d'actifs à détriment des actions et au profit d'actifs plus sûrs (tendance observée depuis plusieurs années), même s'il existe des correctifs (prise en compte de la durée des passifs longs, adaptation au cycle financier). Par ailleurs les discussions en cours sur les mesures d'application de la Directive, par exemple sur le choix de la courbe des taux devant servir à actualiser les passifs des assureurs sont de nature à impacter la demande de titres d'Etat dans une perspective d'ALM.

