

AVAILABLE ON LINE
www.SourceOECD.org
DISPONIBLE EN LIGNE



Central Government Debt

STATISTICAL YEARBOOK

1994-2003

Dette de l'administration centrale

ANNUAIRE STATISTIQUE

Central Government Debt

Statistical Yearbook

1994-2003

Dette de l'administration centrale

Annuaire statistique

2005



ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT
ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

The OECD is a unique forum where the governments of 30 democracies work together to address the economic, social and environmental challenges of globalisation. The OECD is also at the forefront of efforts to understand and to help governments respond to new developments and concerns, such as corporate governance, the information economy and the challenges of an ageing population. The Organisation provides a setting where governments can compare policy experiences, seek answers to common problems, identify good practice and work to co-ordinate domestic and international policies.

The OECD member countries are: Australia, Austria, Belgium, Canada, the Czech Republic, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Hungary, Iceland, Ireland, Italy, Japan, Korea, Luxembourg, Mexico, the Netherlands, New Zealand, Norway, Poland, Portugal, the Slovak Republic, Spain, Sweden, Switzerland, Turkey, the United Kingdom and the United States. The Commission of the European Communities takes part in the work of the OECD.

OECD Publishing disseminates widely the results of the Organisation's statistics gathering and research on economic, social and environmental issues, as well as the conventions, guidelines and standards agreed by its members.

This work is published on the responsibility of the Secretary-General of the OECD. The opinions expressed and arguments employed herein do not necessarily reflect the official views of the Organisation or of the governments of its member countries.

© OECD 2005

No reproduction, copy, transmission or translation of this publication may be made without written permission. Applications should be sent to OECD Publishing: rights@oecd.org or by fax (33 1) 45 24 13 91. Permission to photocopy a portion of this work should be addressed to the Centre français d'exploitation du droit de copie, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, France (contact@cfcopies.com).

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements de 30 démocraties œuvrent ensemble pour relever les défis économiques, sociaux et environnementaux, que pose la mondialisation. L'OCDE est aussi à l'avant-garde des efforts entrepris pour comprendre les évolutions du monde actuel et les préoccupations qu'elles font naître. Elle aide les gouvernements à faire face à des situations nouvelles en examinant des thèmes tels que le gouvernement d'entreprise, l'économie de l'information et les défis posés par le vieillissement de la population. L'Organisation offre aux gouvernements un cadre leur permettant de comparer leurs expériences en matière de politiques, de chercher des réponses à des problèmes communs, d'identifier les bonnes pratiques et de travailler à la coordination des politiques nationales et internationales.

Les pays membres de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, la Corée, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République slovaque, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. La Commission des Communautés européennes participe aux travaux de l'OCDE.

Les Éditions OCDE assurent une large diffusion aux travaux de l'Organisation. Ces derniers comprennent les résultats de l'activité de collecte de statistiques, les travaux de recherche menés sur des questions économiques, sociales et environnementales, ainsi que les conventions, les principes directeurs et les modèles développés par les pays membres.

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les interprétations exprimées ne reflètent pas nécessairement les vues de l'OCDE ou des gouvernements de ses pays membres.

© OCDE 2005

Toute reproduction, copie, transmission ou traduction de cette publication doit faire l'objet d'une autorisation écrite. Les demandes doivent être adressées aux Éditions OCDE rights@oecd.org ou par fax (33 1) 45 24 13 91. Les demandes d'autorisation de photocopie partielle doivent être adressées directement au Centre français d'exploitation du droit de copie, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, France (contact@cfcopies.com).

Foreword

Borrowing requirements by governments to finance their budget deficits are met, to a large extent, by funds raised on financial markets. Debt management techniques and policies can influence substantially the functioning of capital markets and the development of new financial instruments. As a consequence of globalisation, cross-border government borrowings have become more significant. Government debt instruments attract both institutional and retail investors and have an important share in the portfolios of fund managers.

The focus of the present publication is to provide comprehensive quantitative information on marketable central government debt instruments in all OECD member countries. The coverage of the data is limited to central government debt issuance and excludes therefore state and local government debt and social security funds.

Statistics are derived from national sources based on a questionnaire prepared under the auspices of the OECD Working Party on Government Debt Management. Concepts and definitions are based, where possible, on the System of National Accounts. Individual country data are presented in a comprehensive standard framework to facilitate cross-country comparison. Accompanying country notes describe the details of debt instruments in each country and provide information on the institutional and regulatory framework as well as on selling techniques of debt instruments.

This publication benefited from the work of the Financial Statistics Unit of the OECD Statistics Directorate but could not have been accomplished without the contribution of OECD member countries. It is published on the responsibility of the Secretary General of the OECD.

Avant-propos

Les besoins d'emprunt des États pour financer leur budget sont couverts, dans une large mesure, par des fonds levés sur les marchés de capitaux. Les techniques et les politiques de gestion de la dette peuvent influencer considérablement le fonctionnement des marchés de capitaux et le développement de nouveaux instruments financiers. Sous l'effet de la mondialisation, les emprunts d'État transnationaux ont pris de l'ampleur. Les instruments de la dette publique attirent à la fois les investisseurs institutionnels et les particuliers et occupent une place importante dans les portefeuilles des gestionnaires de fonds.

La présente publication a pour but de fournir des informations quantitatives complètes sur les instruments de la dette négociable de l'État dans tous les pays membres de l'OCDE. Le champ des données se limite aux émissions de titres d'emprunt d'État et exclut par conséquent la dette des collectivités locales et des administrations de sécurité sociale.

Les statistiques sont établies à partir de sources nationales sur la base d'un questionnaire préparé sous les auspices du Groupe de travail sur la gestion de la dette publique de l'OCDE. Les concepts et les définitions reposent, chaque fois que possible, sur le Système de comptabilité nationale. Les données par pays sont présentées selon un plan d'ensemble normalisé pour faciliter les comparaisons entre les différents pays. Des notes complémentaires par pays donnent des précisions sur le détail des instruments d'emprunt de chaque pays et des informations sur le cadre institutionnel et réglementaire ainsi que sur les techniques de vente des titres d'emprunt.

Cette publication a été préparée par l'Unité des statistiques financières de la Direction des statistiques de l'OCDE, mais n'aurait pu être réalisée sans la contribution des pays membres de l'OCDE. Elle est publiée sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE.

Table of Contents / Table des matières

Introduction / Introduction	7 / 9
Part I / Partie I	11
International Comparisons: Tables and Charts Comparaisons internationales : tableaux et graphiques	
Part II / Partie II	31
Tables and Methodological Notes by Country Tableaux et notes méthodologiques par pays	
Annex 1 / Annexe 1	347
Supplementary Information Informations supplémentaires	
Annex 2 / Annexe 2	351
Instrument breakdown Ventilation par instrument	

• • •

Conventional signs

Totals may not add up due to rounding.

- .. Not available
- Nil or negligible
- . Decimal point
- P Provisional

Signes conventionnels

Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des sous-totaux en raison des arrondis.

- .. Non disponible
- Nul ou négligeable
- . Point décimal (sépare les unités des décimales)
- p Provisoire

Current ISO Abbreviation / Abréviations monétaires ISO

Country	Currency	Abbreviation / Abréviation	Pays	Monnaie
Australia	dollar	AUD	Australie	dollar
Austria	euro	EUR	Autriche	euro
Belgium	euro	EUR	Belgique	euro
Canada	dollar	CAD	Canada	dollar
Czech Republic	koruna	CZK	République tchèque	couronne
Denmark	krone	DKK	Danemark	couronne
Finland	euro	EUR	Finlande	euro
France	euro	EUR	France	euro
Germany	euro	EUR	Allemagne	euro
Greece	euro	EUR	Grèce	euro
Hungary	forint	HUF	Hongrie	forint
Iceland	króna	ISK	Islande	couronne
Ireland	euro	EUR	Irlande	euro
Italy	euro	EUR	Italie	euro
Japan	yen	JPY	Japon	yen
Korea	won	KRW	Corée	won
Luxembourg	euro	EUR	Luxembourg	euro
Mexico	peso	MXN	Mexique	peso
Netherlands	euro	EUR	Pays-Bas	euro
New Zealand	dollar	NZD	Nouvelle-Zélande	dollar
Norway	krone	NOK	Norvège	couronne
Poland	zloty	PLN	Pologne	zloty
Portugal	euro	EUR	Portugal	euro
Slovak Republic	koruna	SKK	République slovaque	couronne
Spain	euro	EUR	Espagne	euro
Sweden	krona	SEK	Suède	couronne
Switzerland	franc	CHF	Suisse	franc
Turkey	lira	TRY	Turquie	livre
United Kingdom	pound	GBP	Royaume-Uni	livre sterling
United States	dollar	USD	États-Unis	dollar

Introduction

Government debt managers have the responsibility to issue debt instruments to meet the borrowing needs of governments, to manage the outstanding stock of debt and to contribute to the development of the market infrastructure. The type of debt instruments to be issued and the amounts to be raised depend not only on the volume of the borrowing requirement but also on the liquidity of the various outstanding instruments, preferences of investors and, more generally, on the financial and macroeconomic environment. Raising funds through marketable instruments will depend on factors such as access to well-functioning primary and secondary markets (in particular market liquidity), and the presence of well-developed market segments – institutional and retail investors.

The present publication provides statistics on central government debt instruments. The focus of the statistics is to analyse in detail marketable debt instruments in OECD countries with a view to providing an analytical tool primarily to government debt managers but also to financial analysts from commercial financial institutions, research institutions, central banks, international financial institutions, government agencies, etc. The intention of the OECD Secretariat is to disseminate annually revisions and updates in the form of paper and electronic editions.

It is important to emphasise that statistics do not provide data on the overall government debt in OECD countries given that the institutional coverage is confined to central government only. According to the standard methodology, the overall government debt relates to the general government sector that, as defined in the System of National Accounts, is composed of three parts: central government, state and local governments and social security funds. The concepts used in this edition also differ from the Maastricht definition of government debt, both with respect to the institutional coverage and the method of calculation. The main features of the Maastricht debt criteria are included in the Box below.

The publication includes comparative statistics as well as information about individual OECD countries on (1) outstanding amounts and (2) gross and net issues of marketable and non-marketable debt of central governments and (3) on duration and average term to maturity of domestic, foreign and total debt. Data are provided in national currency (euros for EMU countries) for the relevant fiscal year. Financial derivatives are excluded, unless otherwise indicated. They refer to both resident and non-resident holdings and are presented within a standard framework to facilitate cross-country analysis. Readers should consult the methodological country notes that provide a unique, detailed and comprehensive overview of the various instruments in each country. Debt management offices and agencies of OECD member countries are the source of information for the data on the instruments as well as the information on methodological notes.

Outstanding central government debt of OECD countries reached a total volume of about USD 18 241 billions in 2003, representing an increase of 19.3 per cent from 2002, and exceeding almost twice the 1993 volume (USD 9730 billions). On average around 90 per cent of total central government debt is accounted for by the European Union countries, Japan and the United States. Financing through marketable debt instruments is dominant: around 87 per cent of borrowing requirements are met through such financing – mostly in the form of government bond issues as opposed to money market instruments.

Maastricht Treaty: Debt criteria

Institutional coverage:	General Government is strictly defined in the European System of Accounts 1995 (ESA95).
Instrument coverage:	“Maastricht” debt covers all ESA95 (and System of National Accounts 1993) financial instruments except financial derivatives, shares and other accounts payable (trade credits and advances are excluded).
Methodology:	“Maastricht” debt is recorded “gross” as the nominal outstanding amount at the end of each year. It is a “consolidated debt”, excluding any reciprocal financial assets and liabilities between units classified within General Government. The nominal value is defined as the “face value”, excluding any accrued interest. The nominal value of an index-linked liability is the face value adjusted by the index-related change in the principal value accrued to the end of the year. As a matter of principle, liabilities originally denominated in foreign currencies are converted into national currency on the basis of the representative market exchange rate prevailing on the last working day of each year. However, where such liabilities are exchanged through contractual agreements, the rate agreed upon those contracts should be taken into account (when General Government receives a foreign currency through the exchange, the final conversion into national currency is based on the market exchange rate).

Source: EUROSTAT.

Introduction

Les gestionnaires de la dette publique ont la responsabilité d'émettre des instruments de la dette afin de satisfaire les besoins de financement des gouvernements, de gérer les encours de la dette et de contribuer au développement de l'infrastructure du marché. Le type d'instruments de la dette à émettre et les montants à atteindre ne dépendent pas seulement des exigences d'emprunt mais aussi de la liquidité des divers instruments, des préférences des investisseurs et, plus généralement, de l'environnement financier et macroéconomique. La levée de fonds à travers les instruments négociables dépend de facteurs tels que l'accès à des marchés primaires et secondaires de qualité (en particulier quant à la liquidité des marchés) et de la présence de segments de marché bien développés – investisseurs institutionnels et particuliers.

Cette publication présente des statistiques sur les instruments de la dette des administrations centrales. L'intérêt de ces statistiques est de pouvoir analyser en détail les instruments de la dette négociable dans les pays membres de l'OCDE. L'objectif est de fournir un outil analytique principalement destiné aux gestionnaires de la dette publique mais aussi aux analystes financiers des institutions commerciales financières, des institutions de recherche, des banques centrales, des institutions financières internationales, des agences gouvernementales, etc. L'intention du Secrétariat de l'OCDE est de publier chaque année les révisions et mises à jour apportées aux chiffres présentés ici, dans des éditions sur support papier ou électronique.

Il est important de souligner que le but de ces statistiques n'est pas de fournir des données sur la dette publique totale des pays membres de l'OCDE, étant donné que le champ institutionnel couvert se limite à l'administration centrale. Selon la méthodologie standard, la dette publique totale se réfère au secteur des administrations publiques, lequel, suivant la définition du Système de comptabilité nationale, est composé de trois parties : l'administration centrale, les administrations d'États fédérés et locales, et les administrations de sécurité sociale. Les concepts utilisés dans cette édition divergent aussi de la définition issue du Traité de Maastricht de la dette publique, non seulement pour le champ institutionnel couvert mais aussi dans les méthodes de calcul. Les caractéristiques principales des critères de la dette du Traité de Maastricht sont contenues dans l'encadré ci-dessous.

La publication fournit des statistiques comparatives et, pour chacun des pays membres de l'OCDE, des informations sur (1) les encours de la dette et (2) les émissions brutes et nettes de la dette négociable et non négociable des administrations centrales, et sur (3) la durée et l'échéance moyenne de la dette nationale, étrangère et totale. Les données sont fournies en monnaie nationale (en euros pour les pays de l'UME) pour l'année fiscale de référence. Elles excluent les produits dérivés, sauf indication contraire. Elles se réfèrent aux possessions des résidents et des non-résidents ; elles sont présentées dans un cadre normalisé afin de faciliter la comparaison entre pays. Il est conseillé aux

lecteurs de prendre connaissance des notes méthodologiques qui fournissent une vue d'ensemble unique, vaste et détaillée des divers instruments utilisés dans chaque pays. Les directions et les agences de la gestion de la dette des pays membres de l'OCDE ont fourni les données concernant les instruments et l'information contenue dans les notes méthodologiques.

L'encours de la dette des administrations centrales des pays membres de l'OCDE a atteint un volume total de 18 241 milliards de dollars des États-Unis en 2003, soit une augmentation de 19.3 pour cent par rapport à 2002. Cet encours représente environ deux fois le volume de 1993 (9730 milliards de dollars des États-Unis). En moyenne, environ 90 pour cent du total de la dette des administrations centrales est à imputer à l'Union Européenne, au Japon et aux États-Unis. Le financement de la dette réalisé grâce aux instruments de la dette négociable est dominant : environ 87 pour cent des besoins de financement sont satisfaits grâce à ce type d'investissement – surtout sous la forme d'émissions d'obligations d'État par opposition aux instruments du marché monétaire.

Traité de Maastricht : critères de la dette

Champ institutionnel couvert : Le secteur des administrations publiques est strictement défini dans le Système Européen des Comptes 1995 (SEC95).

Instruments financiers couverts : La dette de « Maastricht » couvre tous les instruments financiers contenus dans le SEC95 (et le Système de comptabilité nationale 1993) sauf les produits dérivés financiers, les actions et les autres comptes à payer (ainsi les crédits commerciaux et les avances sont exclus).

Méthodologie : La dette de « Maastricht » est enregistrée « brute » pour l'encours nominal à la fin de chaque année. C'est une « dette consolidée », excluant tout actif ou passif financier réciproque entre les unités incluses dans les administrations publiques. La valeur nominale est définie comme valeur faciale, sans les intérêts courus. La valeur nominale d'un engagement indexé est la valeur faciale ajustée de la variation de la valeur du principal résultant de l'indexation observée en fin d'année. En principe, les passifs originalement libellés en devises étrangères sont convertis en monnaie nationale sur la base du taux de change représentatif prévalant le dernier jour ouvré de l'année. Cependant, lorsque ces passifs sont échangés au moyen d'accords contractuels, le taux de change conclu dans ces contrats devrait être pris en compte (quand l'administration publique reçoit une devise étrangère dans l'échange, la conversion finale dans la monnaie nationale est basée sur le taux de change du marché).

Source: EUROSTAT.

Part I / Partie I

**International Comparisons:
Tables and Charts**

**Comparaisons internationales :
tableaux et graphiques**

International Comparisons / Comparaisons internationales

Charts / Graphiques

1. Total central government debt of OECD countries	15
Total de la dette de l'administration centrale des pays de l'OCDE	
Amounts outstanding at the end of	
Encours à la fin de	
2. Central government marketable debt of OECD countries	15
Dette négociable de l'administration centrale des pays de l'OCDE	
Amounts outstanding at the end of	
Encours à la fin de	
3. Central government debt in 2003	16
Dette de l'administration centrale en 2003	
As a percentage of GDP	
En pourcentage du PIB	
4. Central government marketable debt in 2003	17
Dette négociable de l'administration centrale en 2003	
As a percentage of GDP	
En pourcentage du PIB	
5. Composition of central government debt in 2003	18
Répartition de la dette de l'administration centrale en 2003	
As a percentage of GDP	
En pourcentage du PIB	
6. Marketable and non-marketable central government debt in OECD area	19
Dette négociable et non négociable de l'administration centrale dans la zone OCDE	
Amounts outstanding at the end of	
Encours à la fin de	

Tables / Tableaux

1a. Central government debt	20
Dette de l'administration centrale	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
1b. Central government debt	21
Dette de l'administration centrale	
As a percentage of GDP	
En pourcentage du PIB	
2a. Central government marketable debt	22
Dette négociable de l'administration centrale	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2b. Central government marketable debt	23
Dette négociable de l'administration centrale	
As a percentage of GDP	
En pourcentage du PIB	
3a. Central government non-marketable debt	24
Dette non négociable de l'administration centrale	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
3b. Central government non-marketable debt	25
Dette non négociable de l'administration centrale	
As a percentage of GDP	
En pourcentage du PIB	
4a. Money market instruments	26
Instruments du marché monétaire	
As a percentage of total marketable debt	
En pourcentage du total de la dette négociable	
4b. Government bonds	27
Obligations de l'administration centrale	
As a percentage of total marketable debt	
En pourcentage du total de la dette négociable	
5. Marketable central government debt by type of investors	28
Dette négociable de l'administration centrale par type d'investisseurs	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	

Chart 1. **Total central government debt of OECD countries**
 Graphique 1. **Total de la dette de l'administration centrale des pays de l'OCDE**
 Amounts outstanding at the end of / Encours à la fin de

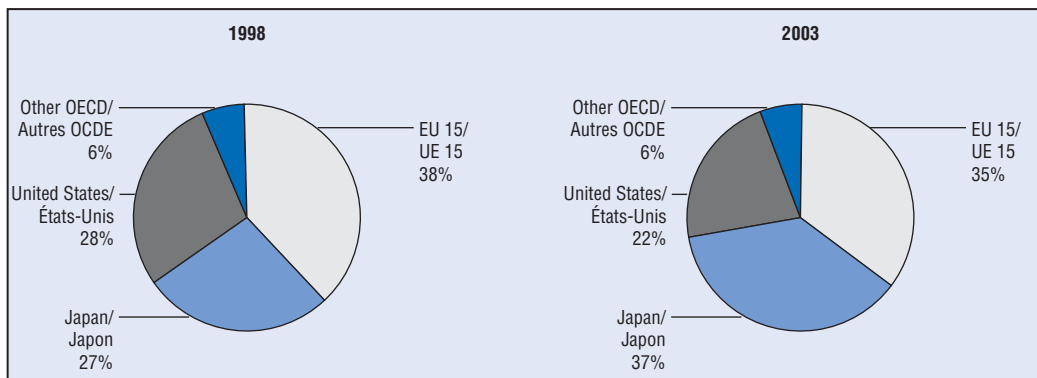


Chart 2. **Central government marketable debt of OECD countries**
 Graphique 2. **Dette négociable de l'administration centrale des pays de l'OCDE**
 Amounts outstanding at the end of / Encours à la fin de

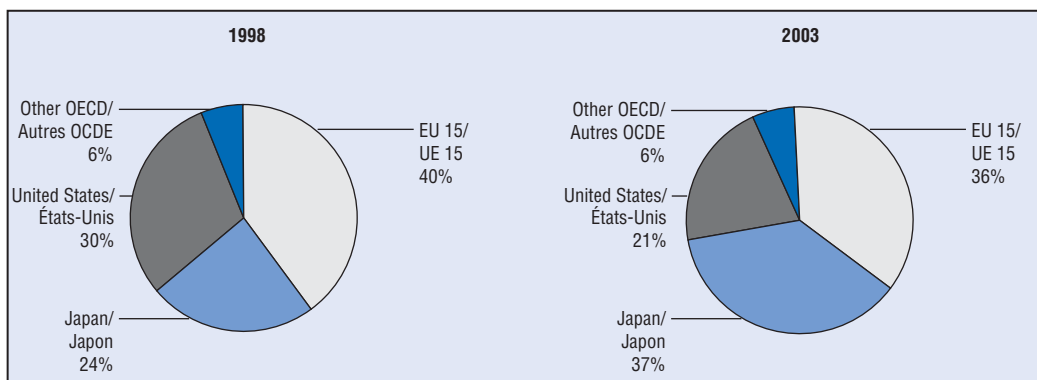


Chart 3. **Central government debt in 2003**
 Graphique 3. **Dette de l'administration centrale en 2003**
 As a percentage of GDP / En pourcentage du PIB

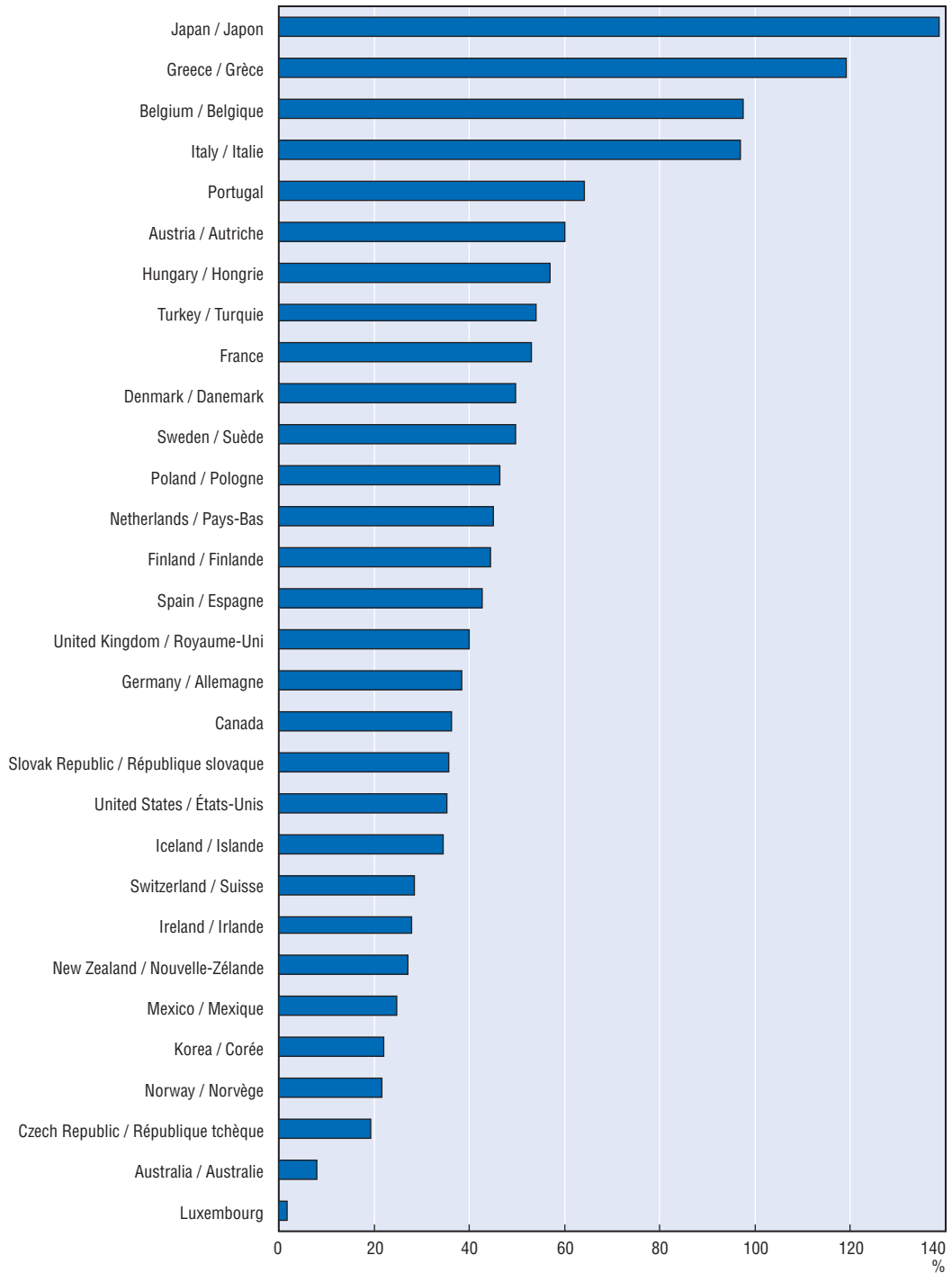


Chart 4. **Central government marketable debt in 2003**
 Graphique 4. **Dette négociable de l'administration centrale en 2003**

As a percentage of GDP / En pourcentage du PIB

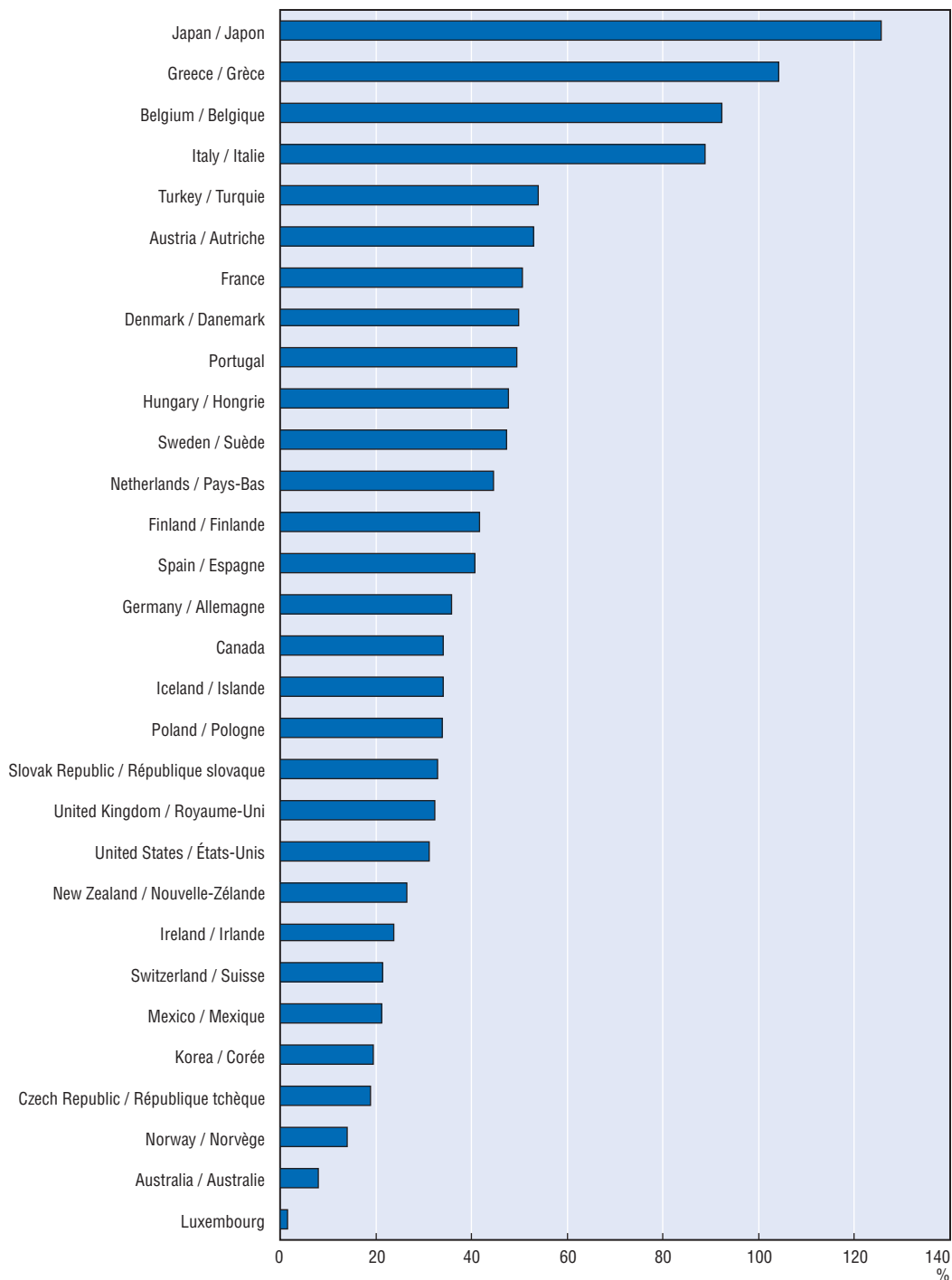


Chart 5. **Composition of central government debt in 2003**
 Graphique 5. **Répartition de la dette de l'administration centrale en 2003**
 As a percentage of GDP / En pourcentage du PIB

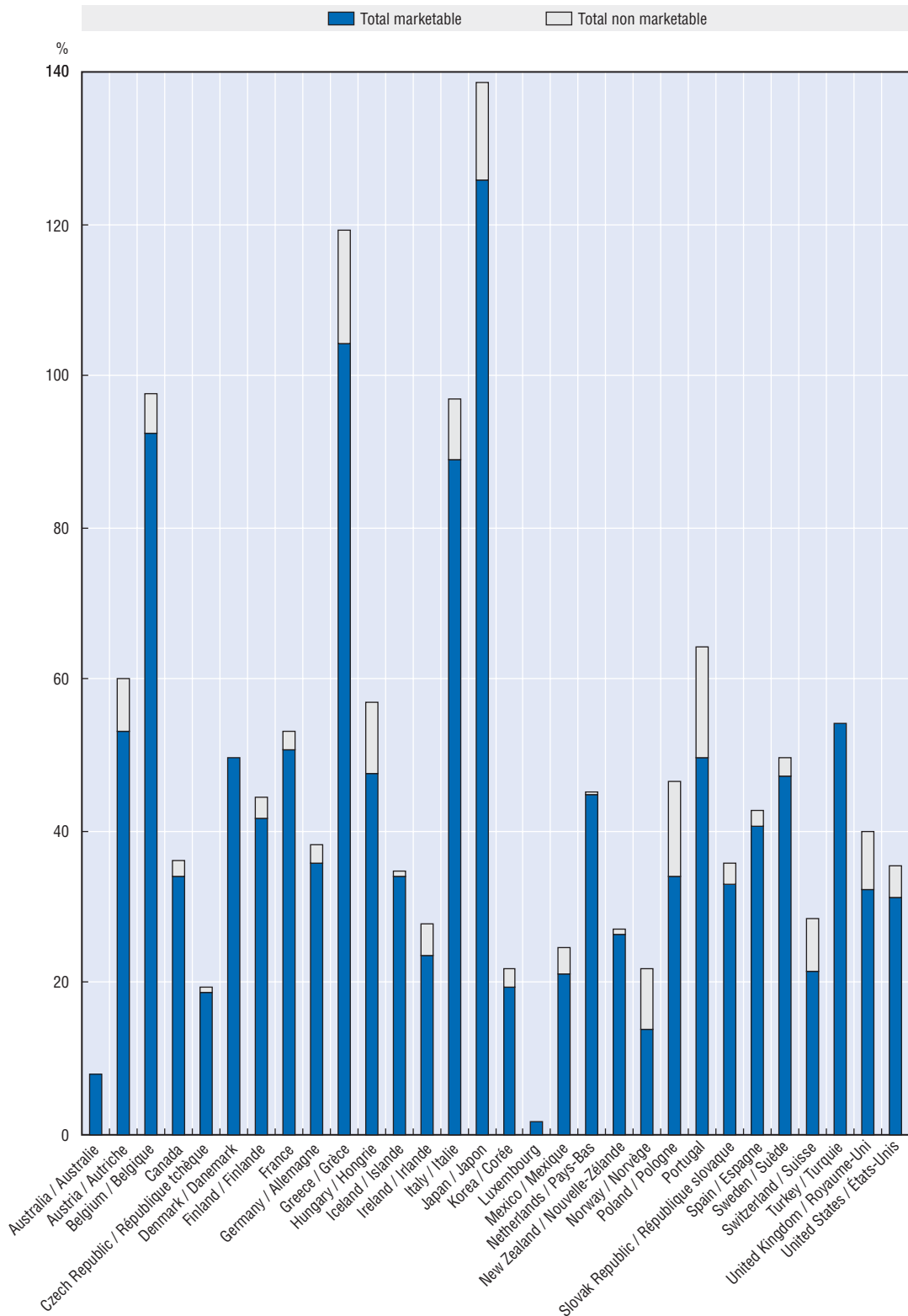


Chart 6. **Marketable and non-marketable central government debt in OECD area**
 Graphique 6. **Dette négociable et non négociable de l'administration centrale dans la zone OCDE**

Amounts outstanding at the end of / Encours à la fin de

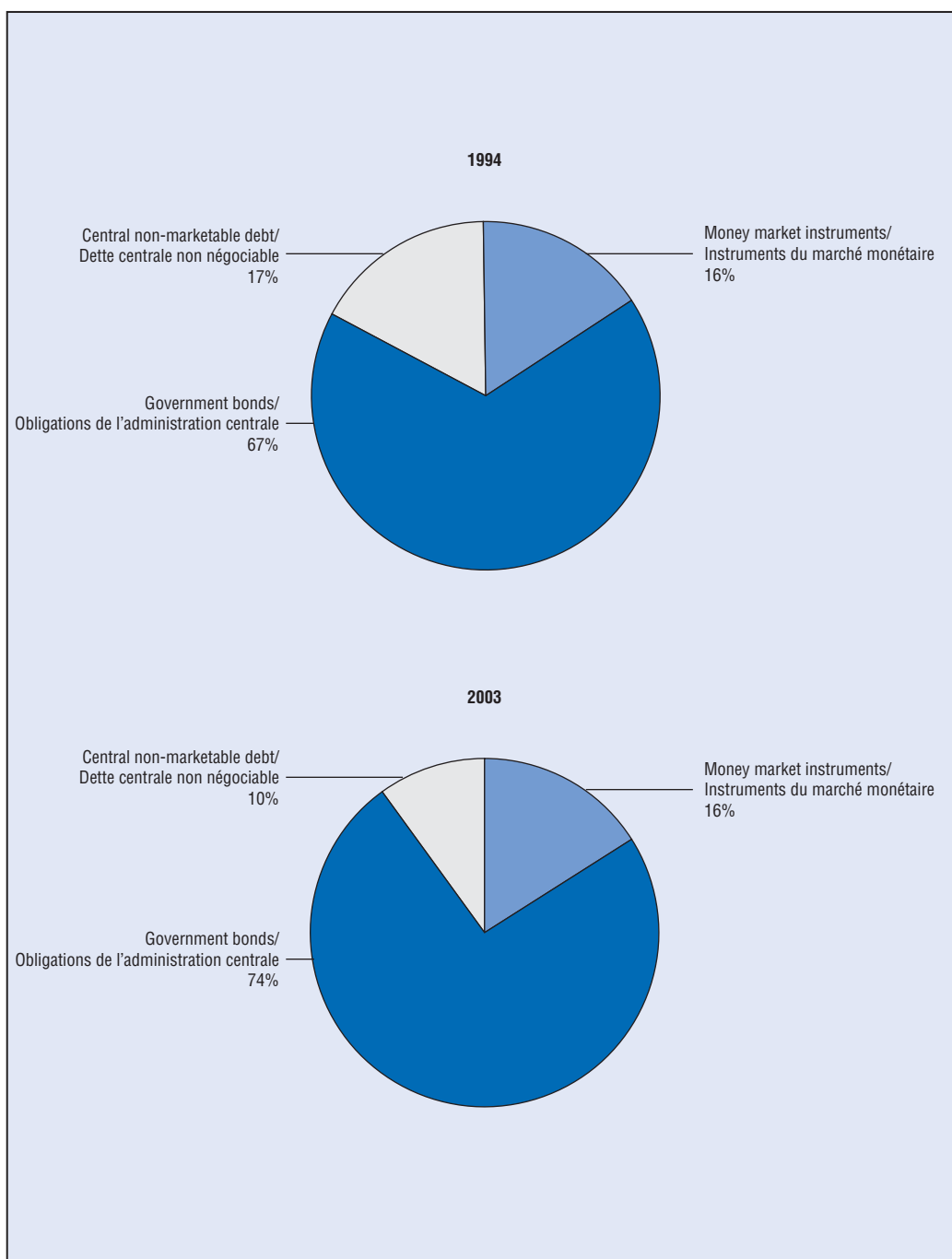


Table 1a. **Central government debt**
Tableau 1a. Dette de l'administration centrale
 Amounts outstanding at end of period / Encours en fin de période

Million USD	Millions USD									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Australia / Australie	56 224	67 133	82 215	79 108	57 459	57 305	46 472	35 120	37 785	41 234
Austria / Autriche	110 712	133 855	129 372	118 391	133 899	123 401	118 157	113 599	138 625	171 705
Belgium / Belgique	293 243	323 966	300 128	265 591	282 252	247 890	233 612	226 638	275 548	332 193
Canada	310 386	337 303	344 264	325 400	299 409	317 574	293 255	276 297	278 029	336 081
Czech Republic / République tchèque	5 614	5 805	5 681	4 832	6 513	6 348	7 638	9 523	13 144	19 234
Denmark / Danemark	122 899	137 635	131 066	113 876	116 629	99 859	88 438	82 610	100 060	116 666
Finland / Finlande	64 833	82 011	84 655	76 531	81 431	68 365	59 026	54 429	62 139	79 973
France	543 805	664 473	676 483	633 049	715 398	656 519	635 953	637 909	811 027	1 044 992
Germany / Allemagne	470 393	531 352	539 921	507 063	598 683	688 817	654 668	644 467	810 282	1 029 945
Greece / Grèce	117 006	134 932	146 729	138 126	148 124	135 559	138 352	141 544	179 349	230 361
Hungary / Hongrie	33 764	34 081	30 087	26 317	28 363	27 546	25 292	27 790	40 586	50 821
Iceland / Islande	3 235	3 634	3 613	3 383	3 450	3 082	2 729	2 938	3 570	3 953
Ireland / Irlande	45 216	48 499	50 286	43 896	43 934	37 503	33 973	30 061	37 361	47 502
Italy / Italie	1 186 117	1 308 709	1 441 990	1 279 746	1 389 868	1 207 635	1 147 094	1 124 857	1 348 495	1 591 255
Japan / Japon	3 264 912	3 070 688	2 863 124	2 939 391	3 634 201	4 623 225	4 320 925	4 559 395	5 566 031	6 741 572
Korea / Corée	43 660	45 986	43 626	29 768	59 336	78 832	79 825	86 115	106 749	133 174
Luxembourg	352	541	680	668	824	701	649	615	674	550
Mexico / Mexique	94 198	98 134	100 133	101 215	108 492	123 548	133 389	142 922	145 916	148 417
Netherlands / Pays-Bas	211 985	247 052	232 991	201 469	219 988	191 032	171 486	163 033	202 248	258 766
New Zealand / Nouvelle-Zélande	28 288	30 413	28 236	25 242	19 710	20 032	17 158	15 129	18 080	21 002
Norway / Norvège	42 923	46 027	44 215	37 759	33 390	32 198	32 310	30 935	41 793	50 874
Poland / Pologne	62 463	67 776	64 553	63 015	67 754	63 740	64 410	71 240	85 419	101 292
Portugal	59 841	70 717	71 109	62 108	68 080	63 262	61 577	63 850	83 345	105 305
Slovak Republic / République slovaque	3 388	3 729	3 717	4 310	4 815	4 558	4 732	7 571	9 711	13 000
Spain / Espagne	263 317	320 697	336 602	302 319	332 743	301 035	292 264	277 439	335 814	401 864
Sweden / Suède	177 540	204 461	210 274	186 079	183 865	164 949	137 181	109 653	131 465	170 874
Switzerland / Suisse	59 303	71 407	67 208	66 683	79 639	63 929	66 065	63 682	88 238	100 020
Turkey / Turquie	20 640	22 817	29 218	30 561	36 929	42 336	54 085	84 240	91 181	139 181
United Kingdom / Royaume-Uni	..	..	..	..	725 536	676 070	607 946	582 873	687 907	834 417
United States / États-Unis	3 483 700	3 654 200	3 778 400	3 814 800	3 760 400	3 665 600	3 395 489	3 340 678	3 554 423	3 924 350
Total OECD / Total OCDE	11 179 955	11 768 033	11 840 577	11 480 695	13 241 113	13 792 451	12 924 147	13 007 150	15 284 994	18 240 577

Table 1b. **Central government debt**
 Tableau 1b. **Dette de l'administration centrale**

As a percentage of GDP / En pourcentage du PIB

	<i>Pourcentage</i>									
<i>Per cent</i>	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Australia / Australie	16.8	19.8	20.3	19.6	16.5	14.5	12.1	10.1	9.2	8.0
Austria / Autriche	52.8	55.9	56.6	58.7	59.4	61.4	60.4	59.8	59.8	60.1
Belgium / Belgique	118.7	116.9	115.1	111.9	107.4	104.7	101.3	101.2	100.6	97.6
Canada	57.4	57.7	57.2	53.5	50.9	47.4	41.5	40.3	38.5	36.2
Czech Republic / République tchèque	12.5	10.5	9.3	9.4	9.9	11.2	13.5	14.9	16.4	19.3
Denmark / Danemark	77.4	75.6	73.5	69.6	64.5	61.2	55.5	52.4	52.1	49.8
Finland / Finlande	58.8	63.1	67.0	65.2	60.0	56.7	48.7	45.6	42.4	44.4
France	38.8	42.0	44.6	46.2	47.0	48.2	48.1	49.1	50.7	53.1
Germany / Allemagne	21.5	21.6	23.4	24.8	26.5	34.7	34.7	35.3	36.7	38.3
Greece / Grèce	115.6	117.4	121.1	117.8	116.1	115.9	122.0	122.3	120.9	119.2
Hungary / Hongrie	85.2	84.3	71.5	62.9	61.1	60.4	54.9	52.0	55.1	57.0
Iceland / Islande	51.4	53.5	50.9	47.3	42.1	36.6	34.9	40.7	36.9	34.6
Ireland / Irlande	79.8	73.0	65.6	58.2	48.3	41.7	35.4	29.6	27.8	27.9
Italy / Italie	116.8	116.0	116.1	113.4	110.6	108.5	105.7	104.7	102.0	96.8
Japan / Japon	59.3	64.7	68.3	75.1	86.1	96.0	104.4	122.3	135.5	138.7
Korea / Corée	10.1	8.9	8.2	10.3	14.8	16.9	17.4	18.2	18.5	22.0
Luxembourg	2.2	3.0	3.9	3.9	4.2	3.7	3.3	3.2	2.8	1.8
Mexico / Mexique	35.3	40.8	31.1	25.8	27.8	25.6	23.2	22.5	24.0	24.7
Netherlands / Pays-Bas	58.1	59.5	58.5	55.3	53.2	50.8	45.8	43.1	43.3	45.1
New Zealand / Nouvelle-Zélande	55.9	50.1	43.0	36.9	38.8	35.8	32.9	30.5	29.0	27.1
Norway / Norvège	33.2	31.0	27.7	24.9	22.4	21.0	19.5	18.3	19.1	21.7
Poland / Pologne	63.2	50.8	44.8	44.0	40.3	40.5	36.9	37.3	42.0	46.5
Portugal	63.4	65.2	64.3	61.1	57.8	58.3	57.3	59.1	61.9	64.2
Slovak Republic / République slovaque	21.4	19.1	18.5	21.0	22.7	22.8	24.0	36.4	35.4	35.7
Spain / Espagne	51.4	53.5	57.2	55.8	54.0	53.0	51.4	48.1	45.8	42.7
Sweden / Suède	73.4	77.6	79.8	75.8	73.8	65.8	58.9	50.7	48.8	49.8
Switzerland / Suisse	21.2	22.1	24.2	25.5	28.1	25.7	26.0	25.3	28.4	28.5
Turkey / Turquie	20.7	17.5	21.3	21.8	22.2	29.6	29.2	68.5	54.0	54.0
United Kingdom / Royaume-Uni	..	..	..	..	50.9	45.1	43.6	40.1	40.3	40.1
United States / États-Unis	49.0	49.2	48.0	45.5	42.8	39.4	34.4	33.0	33.7	35.3

Table 2a. **Central government marketable debt**
 Tableau 2a. **Dette négociable de l'administration centrale**

Amounts outstanding at end of period / Encours en fin de période

Million USD	Millions USD									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Australia / Australie	56 079	67 005	81 995	78 836	57 176	57 139	46 468	35 116	37 782	41 230
Austria / Autriche	81 357	98 605	97 243	91 795	108 491	103 234	100 287	98 023	120 165	151 419
Belgium / Belgique	249 324	290 112	279 113	249 941	269 785	235 164	221 677	216 228	262 155	314 154
Canada	284 669	311 302	317 108	300 999	277 283	295 745	273 666	258 825	261 399	316 678
Czech Republic / République tchèque	1 858	3 145	3 902	3 724	5 688	5 759	7 117	9 280	12 837	18 714
Denmark / Danemark	122 899	137 635	131 066	113 876	116 629	99 859	88 438	82 610	100 060	116 666
Finland / Finlande	55 330	72 209	72 537	65 335	71 373	60 235	53 708	49 187	57 131	74 881
France	464 120	577 476	594 118	563 934	653 597	585 727	573 429	575 741	752 119	994 917
Germany / Allemagne	411 428	449 081	451 571	434 268	526 745	578 716	567 312	579 429	753 110	963 265
Greece / Grèce	89 293	105 939	120 069	113 162	123 063	107 788	116 573	121 485	157 377	201 363
Hungary / Hongrie	11 142	11 042	14 111	11 800	13 536	16 106	16 191	19 929	30 432	42 490
Iceland / Islande	3 072	3 480	3 479	3 286	3 352	3 019	2 692	2 895	3 519	3 891
Ireland / Irlande	41 340	43 062	43 785	37 704	37 005	31 472	28 444	25 839	31 763	40 431
Italy / Italie	1 093 607	1 207 094	1 317 096	1 165 328	1 266 926	1 101 089	1 031 750	1 006 608	1 197 068	1 459 874
Japan / Japon	2 516 062	2 350 064	2 180 711	2 176 330	2 723 962	3 557 258	3 376 147	3 687 744	4 652 301	6 104 987
Korea / Corée	27 857	30 054	30 380	16 841	38 737	57 814	60 349	66 801	86 930	117 911
Luxembourg	347	537	677	667	773	658	609	577	627	495
Mexico / Mexique	64 143	52 535	64 419	69 812	76 344	94 847	103 221	117 514	118 903	127 747
Netherlands / Pays-Bas	166 339	202 064	199 109	176 949	198 953	180 228	164 288	160 647	199 965	256 255
New Zealand / Nouvelle-Zélande	27 190	28 399	26 641	23 914	19 305	19 475	16 826	14 838	17 717	20 496
Norway / Norvège	31 875	35 226	31 777	26 380	21 700	21 032	20 459	18 954	25 669	32 924
Poland / Pologne	21 095	24 703	26 368	23 944	27 061	29 606	33 806	45 678	58 632	73 997
Portugal	40 707	49 589	50 894	45 907	50 954	48 127	46 484	48 730	63 455	81 294
Slovak Republic / République slovaque	2 000	2 570	2 713	3 422	4 064	3 963	4 217	7 212	8 717	11 988
Spain / Espagne	226 685	279 201	296 625	277 320	309 542	282 238	273 850	262 983	319 522	383 702
Sweden / Suède	160 672	186 312	193 458	173 059	175 256	157 452	130 946	104 315	124 991	162 678
Switzerland / Suisse	32 268	39 616	36 340	35 630	40 940	40 030	41 474	43 980	59 799	75 127
Turkey / Turquie	13 808	18 941	25 524	28 623	36 515	42 336	54 085	84 240	91 181	139 181
United Kingdom / Royaume-Uni	..	..	..	..	602 641	554 439	485 025	453 544	543 125	671 598
United States / États-Unis	3 076 600	3 263 300	3 403 400	3 424 700	3 316 000	3 218 000	3 009 089	2 915 594	3 121 600	3 460 550
Total OECD / Total OCDE	9 373 167	9 940 295	10 096 227	9 737 487	11 173 397	11 588 557	10 948 628	11 114 546	13 270 053	16 460 903

Table 2b. **Central government marketable debt**
 Tableau 2b. **Dette négociable de l'administration centrale**

As a percentage of GDP / En pourcentage du PIB

	<i>Pourcentage</i>									
<i>Per cent</i>	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Australia / Australie	16.8	19.7	20.3	19.5	16.4	14.5	12.1	10.1	9.2	8.0
Austria / Autriche	38.8	41.2	42.6	45.5	48.1	51.4	51.2	51.6	51.8	53.0
Belgium / Belgique	100.9	104.7	107.0	105.3	102.7	99.3	96.1	96.5	95.7	92.3
Canada	52.6	53.2	52.7	49.5	47.1	44.1	38.7	37.7	36.2	34.1
Czech Republic / République tchèque	4.1	5.7	6.4	7.2	8.7	10.1	12.5	14.5	16.0	18.8
Denmark / Danemark	77.4	75.6	73.5	69.6	64.5	61.2	55.5	52.4	52.1	49.8
Finland / Finlande	50.2	55.6	57.4	55.7	52.6	50.0	44.4	41.2	39.0	41.6
France	33.1	36.5	39.1	41.1	42.9	43.0	43.4	44.3	47.0	50.6
Germany / Allemagne	18.8	18.3	19.6	21.3	23.4	29.1	30.0	31.7	34.1	35.8
Greece / Grèce	88.2	92.2	99.1	96.5	96.5	92.2	102.8	105.0	106.1	104.2
Hungary / Hongrie	28.1	27.3	33.6	28.2	29.2	35.3	35.1	37.3	41.3	47.7
Iceland / Islande	48.8	51.2	49.0	46.0	40.9	35.9	34.4	40.1	36.4	34.0
Ireland / Irlande	73.0	64.8	57.1	50.0	40.7	35.0	29.7	25.4	23.7	23.8
Italy / Italie	107.7	107.0	106.0	103.2	100.8	98.9	95.1	93.7	90.6	88.9
Japan / Japon	45.7	49.5	52.0	55.6	64.6	73.9	81.6	98.9	113.3	125.6
Korea / Corée	6.4	5.8	5.7	5.8	9.6	12.4	13.2	14.1	15.1	19.5
Luxembourg	2.1	3.0	3.9	3.9	3.9	3.5	3.1	3.0	2.6	1.6
Mexico / Mexique	24.1	21.9	20.0	17.8	19.6	19.6	18.0	18.5	19.6	21.3
Netherlands / Pays-Bas	45.6	48.7	50.0	48.5	48.1	48.0	43.9	42.5	42.8	44.7
New Zealand / Nouvelle-Zélande	53.8	46.7	40.5	35.0	38.0	34.8	32.2	30.0	28.4	26.5
Norway / Norvège	24.7	23.7	19.9	17.4	14.6	13.7	12.3	11.2	11.7	14.1
Poland / Pologne	21.4	18.5	18.3	16.7	16.1	18.8	19.3	23.9	28.8	34.0
Portugal	43.1	45.7	46.0	45.1	43.3	44.3	43.2	45.1	47.1	49.5
Slovak Republic / République slovaque	12.6	13.2	13.5	16.7	19.2	19.8	21.4	34.7	31.7	32.9
Spain / Espagne	44.2	46.5	50.4	51.2	50.3	49.7	48.2	45.6	43.6	40.8
Sweden / Suède	66.4	70.7	73.4	70.5	70.4	62.8	56.2	48.2	46.4	47.4
Switzerland / Suisse	11.5	12.2	13.1	13.6	14.4	16.1	16.3	17.5	19.2	21.4
Turkey / Turquie	13.8	14.6	18.6	20.4	22.0	29.6	29.2	68.5	54.0	54.0
United Kingdom / Royaume-Uni	..	..	..	..	42.3	37.0	34.8	31.2	31.8	32.2
United States / États-Unis	43.2	43.9	43.3	40.9	37.7	34.6	30.5	28.8	29.6	31.1

Table 3a. **Central government non-marketable debt**
 Tableau 3a. **Dette non négociable de l'administration centrale**

Amounts outstanding at end of period / Encours en fin de période

Million USD	Millions USD									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Australia / Australie	146	128	220	272	282	166	4	3	3	4
Austria / Autriche	29 355	35 250	32 129	26 596	25 408	20 167	17 870	15 576	18 459	20 286
Belgium / Belgique	43 919	33 854	21 015	15 650	12 467	12 726	11 935	10 410	13 393	18 039
Canada	25 717	26 002	27 156	24 401	22 126	21 829	19 589	17 473	16 630	19 403
Czech Republic / République tchèque	3 756	2 660	1 780	1 108	825	590	521	243	307	520
Denmark / Danemark	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finland / Finlande	9 504	9 803	12 118	11 197	10 059	8 130	5 318	5 242	5 008	5 094
France	79 685	86 997	82 364	69 115	61 801	70 792	62 524	62 168	58 908	50 075
Germany / Allemagne	58 964	82 271	88 350	72 795	71 938	110 101	87 356	65 038	57 172	66 680
Greece / Grèce	27 713	28 993	26 660	24 964	25 061	27 770	21 779	20 059	21 971	28 998
Hungary / Hongrie	22 622	23 039	15 976	14 517	14 827	11 439	9 101	7 861	10 155	8 331
Iceland / Islande	163	154	134	97	97	63	37	43	51	62
Ireland / Irlande	3 875	5 438	6 501	6 192	6 929	6 031	5 529	4 222	5 598	7 071
Italy / Italie	92 511	101 615	124 894	114 418	122 942	106 546	115 344	118 249	151 427	131 381
Japan / Japon	748 850	720 624	682 413	763 061	910 238	1 065 967	944 777	871 651	913 730	636 585
Korea / Corée	15 804	15 932	13 246	12 927	20 599	21 018	19 476	19 314	19 819	15 263
Luxembourg	5	5	3	2	51	43	40	38	47	55
Mexico / Mexique	30 055	45 599	35 715	31 403	32 148	28 700	30 169	25 408	27 013	20 670
Netherlands / Pays-Bas	45 645	44 989	33 882	24 521	21 035	10 803	7 197	2 386	2 283	2 512
New Zealand / Nouvelle-Zélande	1 097	2 014	1 595	1 329	405	557	332	290	363	506
Norway / Norvège	11 047	10 801	12 439	11 379	11 690	11 166	11 850	11 981	16 124	17 950
Poland / Pologne	41 368	43 074	38 185	39 071	40 693	34 134	30 603	25 562	26 787	27 295
Portugal	19 134	21 128	20 215	16 201	17 125	15 135	15 093	15 120	19 891	24 011
Slovak Republic / République slovaque	1 388	1 159	1 004	887	751	595	514	359	994	1 013
Spain / Espagne	36 632	41 496	39 977	24 998	23 201	18 797	18 414	14 455	16 292	18 162
Sweden / Suède	16 867	18 148	16 816	13 019	8 610	7 497	6 235	5 338	6 475	8 196
Switzerland / Suisse	27 034	31 791	30 868	31 053	38 698	23 899	24 591	19 701	28 439	24 893
Turkey / Turquie	6 832	3 876	3 694	1 938	414	-	-	-	-	-
United Kingdom / Royaume-Uni	85 899	88 813	108 694	118 264	122 895	121 631	122 921	129 329	144 783	162 820
United States / États-Unis	407 100	390 900	375 000	390 100	444 400	447 600	386 400	425 084	432 823	463 750
Total OECD / Total OCDE	1 892 688	1 916 552	1 853 044	1 861 473	2 067 717	2 203 893	1 975 519	1 892 604	2 014 941	1 779 626

Table 3b. **Central government non-marketable debt**
 Tableau 3b. **Dette non négociable de l'administration centrale**

As a percentage of GDP / En pourcentage du PIB

Per cent

Pourcentage

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Australia / Australie	-	-	0.1	0.1	0.1	-	-	-	-	-
Austria / Autriche	14.0	14.7	14.1	13.2	11.3	10.0	9.1	8.2	8.0	7.1
Belgium / Belgique	17.8	12.2	8.1	6.6	4.7	5.4	5.2	4.6	4.9	5.3
Canada	4.8	4.4	4.5	4.0	3.8	3.3	2.8	2.5	2.3	2.1
Czech Republic / République tchèque	8.4	4.8	2.9	2.1	1.3	1.0	0.9	0.4	0.4	0.5
Denmark / Danemark	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finland / Finlande	8.6	7.5	9.6	9.5	7.4	6.7	4.4	4.4	3.4	2.8
France	5.7	5.5	5.4	5.0	4.1	5.2	4.7	4.8	3.7	2.5
Germany / Allemagne	2.7	3.3	3.8	3.6	3.2	5.5	4.6	3.6	2.6	2.5
Greece / Grèce	27.4	25.2	22.0	21.3	19.6	23.8	19.2	17.3	14.8	15.0
Hungary / Hongrie	57.1	57.0	38.0	34.7	32.0	25.1	19.7	14.7	13.8	9.3
Iceland / Islande	2.6	2.3	1.9	1.4	1.2	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
Ireland / Irlande	6.8	8.2	8.5	8.2	7.6	6.7	5.8	4.2	4.2	4.2
Italy / Italie	9.1	9.0	10.1	10.1	9.8	9.6	10.6	11.0	11.5	8.0
Japan / Japon	13.6	15.2	16.3	19.5	21.6	22.1	22.8	23.4	22.2	13.1
Korea / Corée	3.6	3.1	2.5	4.5	5.1	4.5	4.3	4.1	3.4	2.5
Luxembourg	-	-	-	-	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Mexico / Mexique	11.3	19.0	11.1	8.0	8.2	5.9	5.3	4.0	4.5	3.4
Netherlands / Pays-Bas	12.5	10.8	8.5	6.7	5.1	2.9	1.9	0.6	0.5	0.4
New Zealand / Nouvelle-Zélande	2.2	3.3	2.4	1.9	0.8	1.0	0.6	0.6	0.6	0.7
Norway / Norvège	8.6	7.3	7.8	7.5	7.8	7.3	7.1	7.1	7.4	7.7
Poland / Pologne	41.9	32.3	26.5	27.3	24.2	21.7	17.5	13.4	13.2	12.5
Portugal	20.3	19.5	18.3	15.9	14.5	13.9	14.0	14.0	14.8	14.6
Slovak Republic / République slovaque	8.8	5.9	5.0	4.3	3.5	3.0	2.6	1.7	3.6	2.8
Spain / Espagne	7.1	6.9	6.8	4.6	3.8	3.3	3.2	2.5	2.2	1.9
Sweden / Suède	7.0	6.9	6.4	5.3	3.5	3.0	2.7	2.5	2.4	2.4
Switzerland / Suisse	9.6	9.8	11.1	11.9	13.7	9.6	9.7	7.8	9.1	7.1
Turkey / Turquie	6.8	3.0	2.7	1.4	0.3	-	-	-	-	-
United Kingdom / Royaume-Uni	7.6	7.8	8.4	8.4	8.6	8.1	8.8	8.9	8.5	7.8
United States / États-Unis	5.7	5.3	4.8	4.7	5.1	4.8	3.9	4.2	4.1	4.2

Table 4a. **Money market instruments**
 Tableau 4a. **Instruments du marché monétaire**

As a percentage of total marketable debt / En pourcentage du total de la dette négociable

	Pourcentage									
Per cent	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Australia / Australie	21.0	15.0	15.2	12.6	11.1	8.1	7.5	7.4	6.3	-
Austria / Autriche	9.8	8.8	9.2	9.8	7.0	5.1	4.5	1.4	0.8	0.6
Belgium / Belgique	24.0	17.9	19.2	18.8	16.2	13.3	11.3	12.1	11.7	11.2
Canada	41.4	38.6	32.7	27.1	22.9	23.0	20.5	24.2	25.9	29.1
Czech Republic / République tchèque	45.7	50.2	58.8	55.0	58.8	62.8	61.3	55.5	42.4	33.5
Denmark / Danemark	7.6	7.6	8.0	6.4	5.5	5.1	5.2	7.1	8.9	9.7
Finland / Finlande	12.6	12.0	11.0	8.6	4.3	2.3	8.5	12.2	13.1	14.5
France	9.6	10.4	8.7	8.0	8.4	5.8	7.0	8.0	12.3	13.8
Germany / Allemagne	0.2	0.1	2.8	2.6	2.3	1.7	1.6	3.0	4.0	4.7
Greece / Grèce	35.1	33.5	33.8	21.3	15.3	8.7	3.7	1.6	1.1	0.6
Hungary / Hongrie	19.1	22.2	24.2	27.5	23.4	20.5	18.1	18.7	20.8	17.4
Iceland / Islande	15.5	15.7	14.8	11.1	12.1	15.7	18.3	19.0	15.7	12.5
Ireland / Irlande	..	..	..	..	6.2	5.3	9.0	20.2	19.3	9.2
Italy / Italie	23.2	21.5	19.1	14.7	12.7	11.0	9.2	10.0	10.0	10.4
Japan / Japon	15.5	16.9	16.2	15.3	14.5	19.7	19.3	16.7	16.4	19.9
Korea / Corée	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mexico / Mexique	12.1	11.0	11.1	15.8	13.8	14.1	17.0	17.4	15.7	14.4
Netherlands / Pays-Bas	2.6	3.9	4.4	3.6	4.0	3.1	4.4	5.8	10.9	11.1
New Zealand / Nouvelle-Zélande	17.7	20.6	22.5	23.9	26.3	17.7	18.1	16.1	16.0	17.3
Norway / Norvège	18.1	18.2	17.6	18.1	16.1	20.1	17.1	21.1	28.8	30.9
Poland / Pologne	53.0	47.3	38.7	38.3	30.5	22.0	16.7	19.3	18.7	17.4
Portugal	19.1	16.9	17.0	13.0	4.3	1.8	1.0	4.0	0.5	6.5
Slovak Republic / République slovaque	-	19.5	34.2	33.1	13.3	9.6	9.2	11.2	11.3	13.8
Spain / Espagne	39.3	34.9	34.7	28.4	22.6	18.9	15.2	11.9	11.8	12.8
Sweden / Suède	28.8	20.2	18.9	15.9	18.7	18.2	22.0	24.0	22.4	23.0
Switzerland / Suisse	31.1	31.3	30.2	27.6	22.9	27.1	20.3	15.9	15.5	11.8
Turkey / Turquie	56.9	55.9	55.5	40.4	50.9	14.1	5.7	16.4	24.7	13.1
United Kingdom / Royaume-Uni	..	..	..	..	1.0	0.9	0.7	3.5	6.2	6.6
United States / États-Unis	22.7	22.8	22.4	20.5	19.2	20.3	20.5	25.2	27.8	26.5
Total OECD / Total OCDE	20.8	20.5	20.7	18.5	15.5	13.2	12.4	13.6	14.0	13.1

Table 4b. **Government bonds**
 Tableau 4b. **Obligations de l'administration centrale**
 As a percentage of total marketable debt / En pourcentage du total de la dette négociable

	<i>Pourcentage</i>									
<i>Per cent</i>	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Australia / Australie	79.0	85.0	84.8	87.4	88.9	91.9	92.5	92.6	93.7	100.0
Austria / Autriche	90.2	91.2	90.8	90.2	93.0	94.9	95.5	98.6	99.2	99.4
Belgium / Belgique	76.0	82.1	80.8	81.2	83.8	86.7	88.7	87.9	88.3	88.8
Canada	58.6	61.4	67.3	72.9	77.1	77.0	79.5	75.8	74.1	70.9
Czech Republic / République tchèque	54.3	49.8	41.2	45.0	41.2	37.2	38.7	44.5	57.6	66.5
Denmark / Danemark	92.4	92.4	92.0	93.6	94.5	94.9	94.8	92.9	91.1	90.3
Finland / Finlande	87.4	88.0	89.0	91.4	95.8	97.7	91.5	87.8	86.9	85.5
France	90.4	89.6	91.3	92.0	91.6	94.2	93.0	92.0	87.7	86.2
Germany / Allemagne	99.8	99.9	97.2	97.4	97.7	98.3	98.4	97.0	96.0	95.3
Greece / Grèce	64.9	66.5	66.2	78.7	84.7	91.3	96.3	98.4	98.9	99.4
Hungary / Hongrie	80.9	77.8	75.8	72.5	76.6	79.5	81.9	81.3	79.2	82.6
Iceland / Islande	84.5	84.3	85.2	88.9	87.9	84.3	81.7	81.0	84.3	87.5
Ireland / Irlande	..	..	..	..	93.8	94.7	91.0	79.8	80.7	90.8
Italy / Italie	76.8	78.5	80.9	85.3	87.3	89.1	90.8	90.0	90.0	89.6
Japan / Japon	84.5	83.1	83.8	84.7	85.5	80.3	80.7	83.3	83.6	80.1
Korea / Corée	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Luxembourg	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Mexico / Mexique	87.9	89.0	88.9	84.2	86.2	85.9	83.0	82.6	84.3	85.6
Netherlands / Pays-Bas	97.4	96.1	95.6	96.4	96.0	96.9	95.6	94.2	89.1	88.9
New Zealand / Nouvelle-Zélande	82.3	79.4	77.5	76.1	73.7	82.3	81.9	83.9	84.0	82.7
Norway / Norvège	81.9	81.8	82.4	81.9	83.9	79.9	82.9	78.9	71.2	69.1
Poland / Pologne	47.0	52.7	61.3	61.7	69.5	78.0	83.3	80.7	81.3	82.6
Portugal	81.0	83.1	83.0	87.0	95.7	98.2	99.0	96.0	99.5	93.5
Slovak Republic / République slovaque	100.0	80.5	65.8	66.9	86.7	90.4	90.8	88.8	88.7	86.2
Spain / Espagne	60.7	65.1	65.3	71.6	77.4	81.1	84.8	88.1	88.2	87.2
Sweden / Suède	71.2	79.8	81.1	84.1	81.3	81.8	78.0	76.0	77.6	77.0
Switzerland / Suisse	68.9	68.7	69.8	72.4	77.1	72.9	79.7	84.1	84.5	88.2
Turkey / Turquie	43.1	44.1	44.5	59.6	49.1	85.9	94.4	83.6	75.3	86.9
United Kingdom / Royaume-Uni	..	..	..	..	99.0	99.1	99.3	96.5	93.8	93.4
United States / États-Unis	77.3	77.2	77.6	79.5	80.8	79.7	79.5	74.8	72.2	73.5
Total OECD / Total OCDE	79.2	79.5	79.3	81.5	84.5	86.8	87.6	86.4	86.0	86.9

Table 5. Marketable central government debt by type of investors

Amounts outstanding at end of period

Million USD

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Resident	Non-Resident	Resident	Non-Resident	Resident	Non-Resident	Resident	Non-Resident	Resident	Non-Resident
Australia	42 933	13 052	49 757	17 207	54 126	27 833	46 576	31 960	32 830	24 109
Austria	55 635	25 721	62 823	35 782	64 103	33 140	60 225	31 568	61 045	47 445
Belgium	191 612	70 518	226 171	78 367	218 050	73 331	191 192	66 561	208 564	66 922
Canada	208 898	75 771	224 918	86 384	231 349	85 759	224 361	76 638	211 773	65 511
Czech Republic	1 825	33	2 851	295	4 001	134	3 398	326	5 378	310
Denmark	74 095	48 804	79 411	58 224	70 487	60 579	58 048	55 827	64 453	52 176
Finland ¹	28 041	36 793	43 452	38 560	46 291	38 364	43 544	32 987	43 173	38 258
France	348 090	116 030	434 262	143 214	484 801	109 318	451 147	112 787	505 884	147 713
Germany	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Greece	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Hungary	11 120	23	10 819	223	13 820	292	11 437	363	12 249	1 287
Iceland	1 409	1 663	1 538	1 942	1 515	1 963	1 510	1 776	1 647	1 706
Ireland	..	..	19 116	23 945	20 101	23 684	19 932	17 772	21 233	15 772
Italy	..	..	..	..	..	..	803 082	362 247	858 132	408 794
Japan	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Korea	27 856	-	30 054	-	30 380	-	16 840	-	34 873	3 863
Luxembourg	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Mexico	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Netherlands	119 073	47 260	144 723	57 341	152 102	47 030	134 796	42 139	146 545	52 413
New Zealand	11 868	15 322	12 275	16 123	9 833	16 808	9 223	14 691	8 146	11 159
Norway	22 016	1 025	24 108	1 863	23 036	2 170	19 345	4 180	17 091	4 646
Poland	12 998	8 097	15 466	9 237	17 281	9 087	15 274	8 670	17 664	9 397
Portugal	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Slovak Republic	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Spain	178 640	48 045	213 853	65 348	232 930	63 696	211 135	66 185	231 024	78 518
Sweden	..	..	120 171	77 295	120 055	82 081	104 396	76 383	104 337	71 256
Switzerland	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Turkey	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
United Kingdom	..	..	..	..	370 724	87 155	437 747	97 372	451 513	110 899
United States	2 428 400	648 300	2 466 100	779 300	2 447 600	955 800	2 229 200	1 195 500	2 126 900	1 189 100

1. The figures refer to the total central government debt, not only to the marketable debt.

Tableau 5. Dette négociable de l'administration centrale par type d'investisseurs

Encours en fin de période

Millions USD

1999		2000		2001		2002		2003		
Résident	Non-Résident	Résident	Non-Résident	Résident	Non-Résident	Résident	Non-Résident	Résident	Non-Résident	
33 903	22 862	..	..	..	..	..	..	..	..	Australie
48 106	55 127	41 217	59 070	35 190	62 832	37 732	82 433	44 517	106 902	Autriche
165 279	74 142	135 925	89 402	127 010	93 182	..	..	..	..	Belgique
228 586	67 159	216 714	56 892	212 934	45 891	211 047	50 352	269 732	46 946	Canada
5 549	209	6 850	267	8 934	346	12 334	503	17 701	1 014	République tchèque
56 383	43 476	51 434	37 004	48 818	33 791	59 384	40 676	74 749	41 917	Danemark
34 778	33 604	25 841	33 185	20 876	33 553	14 243	47 895	17 429	62 544	Finlande ¹
421 723	164 004	380 183	193 246	354 656	221 085	446 007	306 113	573 072	421 845	France
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Allemagne
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Grèce
12 126	3 941	11 121	5 070	19 929	7 153	18 694	11 737	24 643	17 847	Hongrie
1 380	1 639	1 028	1 664	931	1 964	1 211	2 308	1 398	2 493	Islande
18 565	12 907	12 710	15 735	9 189	18 477	8 895	22 867	10 571	29 860	Irlande
681 795	419 294	601 067	430 684	580 340	426 267	654 736	542 332	737 365	722 509	Italie
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Japon
53 935	3 879	57 011	3 339	64 080	2 721	84 319	2 611	115 096	2 816	Corée
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Luxembourg
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Mexique
121 398	58 351	95 891	66 292	84 530	69 161	..	..	..	..	Pays-Bas
9 706	9 769	8 715	8 111	8 124	6 715	8 749	8 968	9 458	11 038	Nouvelle-Zélande
15 285	5 177	12 618	7 172	12 320	6 075	17 069	8 214	24 410	8 553	Norvège
22 713	6 893	24 584	9 223	35 324	10 354	43 477	15 155	52 264	21 733	Pologne
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Portugal
..	..	..	..	..	..	..	..	9 805	2 183	République slovaque
193 070	89 168	161 108	112 742	147 276	115 708	174 355	145 167	229 267	154 435	Espagne
96 081	67 412	86 932	47 387	65 115	44 427	72 445	56 457	102 152	68 766	Suède
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Suisse
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Turquie
427 627	89 665	369 999	79 693	336 358	80 434	394 021	89 588	479 508	120 515	Royaume-Uni
1 967 749	1 250 249	1 976 633	1 032 398	1 928 725	987 000	1 936 000	1 188 000	2 015 550	1 445 000	États-Unis

1. Les données se réfèrent à la dette totale de l'administration centrale et non pas uniquement à la dette négociable.

Part II / Partie II

**Tables and Methodological Notes
by Country**

**Tableaux et notes méthodologiques
par pays**

Presentation of national data in Euros

National data shown in this publication are expressed in euros for all Member countries of the European Monetary Union (EMU).

Data relating to years prior to entry into the EMU have been converted from the former national currency using the appropriate irrevocable conversion rate. This presentation facilitates comparisons within a country over time and ensures that the historical evolution (*i.e.* growth rates) is preserved. However, pre-EMU euros are a national unit and are not suitable for the calculation of area totals or for carrying out cross-country comparisons.

In order to clearly make the distinction between the so-obtained euro denomination of the national currency and the Euro which is the currency of the EMU, countries' units are expressed as follows: "EUR (*year of accession, ISO currency code, euro*)" *e.g.* EUR (1999 ATS euro) for Austria, EUR (1999 BEF euro) for Belgium, etc.

Présentation des données nationales en euros

Les données nationales figurant dans cette partie de la publication sont exprimées en euros pour tous les pays membres de l'Union monétaire européenne (UME).

Les données correspondant aux années antérieures à l'entrée dans l'UME et exprimées en monnaies nationales antérieures à cette entrée ont été converties en euros à l'aide des taux fixes irrévocables appropriés. Cette présentation facilite les comparaisons entre deux périodes pour un même pays et préserve l'évolution historique (taux de croissance) des séries. Cependant, l'euro pré UME est une unité qui n'existe pas réellement et qui ne convient pas pour agréger les données d'une zone ou pour effectuer des comparaisons inter pays.

Afin de bien distinguer entre la dénomination euro utilisée pour les anciennes monnaies nationales ainsi converties et le véritable euro qui constitue la monnaie de l'UME, les unités des différents pays sont exprimées sous la forme suivante : « euros (*année de l'entrée, code ISO de la monnaie, euro*) » *e.g.* EUR (1999 ATS euro) pour l'Autriche, EUR (1999 BEF euro) pour la Belgique, etc.

*Tables and methodological notes by country /
Tableaux et notes méthodologiques par pays*

Australia / Australie	35
Austria / Autriche	45
Belgium / Belgique	55
Canada	65
Czech Republic / République tchèque	77
Denmark / Danemark	87
Finland / Finlande	101
France	109
Germany / Allemagne	119
Greece / Grèce	129
Hungary / Hongrie	139
Iceland / Islande	157
Ireland / Irlande	165
Italy / Italie	173
Japan / Japon	187
Korea / Corée	197
Luxembourg	205
Mexico / Mexique	213
Netherlands / Pays-Bas	223
New Zealand / Nouvelle-Zélande	233
Norway / Norvège	245
Poland / Pologne	253
Portugal	267
Slovak Republic / République slovaque	277
Spain / Espagne	285
Sweden / Suède	293
Switzerland / Suisse	303
Turkey / Turquie	311
United Kingdom / Royaume-Uni	321
United States / États-Unis	339

Australia / Australie

1. Central government debt by instrument	36
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	38
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	38
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	40

AUSTRALIA

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million AUD</i>	76 915	94 560	103 923	105 749	93 197
1.1	Money market instruments		16 185	14 163	15 798	13 303	10 305
1.1.1	Treasury bills		16 185	14 163	15 798	13 303	10 305
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		60 730	80 397	88 125	92 446	82 892
1.2.1	Fixed rate income instruments		57 915	73 409	77 320	79 563	73 024
1.2.1.1	Short-term bonds		4 498	3 912	4 071	6 057	5 262
1.2.1.2	Medium-term bonds		22 433	29 067	31 436	33 555	27 930
1.2.1.3	Long-term bonds		30 984	40 430	41 813	39 950	39 832
1.2.2	Index-linked bonds		2 686	3 230	3 659	4 480	5 181
1.2.3	Variable-rate notes		-	3 700	7 100	8 000	4 300
1.2.4	Other		129	58	46	403	387
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million AUD</i>	17 901	24 283	35 276	42 870	39 297
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million AUD</i>	4 435	3 173	1 709	1 248	1 207
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	5.8	5.1	4.9	4.9	5.2
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	8.1	8.8	..	..	..
2	Total non-marketable debt	<i>Million AUD</i>	200	181	279	365	460
2.1	Savings bonds		54	-	-	-	-
2.2	Other		146	181	279	365	460
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..
3	Total central government debt	<i>Million AUD</i>	77 114	94 741	104 202	106 114	93 657

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
86 626	77 628	69 195	66 894	61 777	<i>Millions AUD</i>	Total de la dette négociable	1
7 001	5 800	5 101	4 201	-		Instruments du marché monétaire	1.1
7 001	5 800	5 101	4 201	-		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
79 625	71 828	64 094	62 693	61 777		Obligations	1.2
69 155	62 950	57 552	55 890	54 944		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
6 640	4 813	4 537	3 612	5 307		Obligations à court terme	1.2.1.1
24 174	22 110	24 305	26 771	25 637		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
38 341	36 027	28 710	25 506	24 000		Obligations à long terme	1.2.1.3
5 603	5 902	6 202	6 402	6 552		Obligations indexées	1.2.2
4 300	2 518	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
567	459	340	402	281		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
34 660	..	..	..	..	<i>Millions AUD</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
634	531	379	335	278	<i>Millions AUD</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
5.5	5.6	5.7	5.5	5.5	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
..	..	..	..	..	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
252	7	6	6	6	<i>Millions AUD</i>	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-		Bons d'épargne	2.1
252	7	6	6	6		Autres	2.2
Pour mémoire							
..	..	..	..	..		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
86 878	77 635	69 201	66 900	61 783	<i>Millions AUD</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

AUSTRALIA

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million AUD

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	66 313	16 597	83 842	17 645	64 902	9 363	67 013	1 827	56 968	-12 552
1.1 Money market instruments	47 693	585	59 603	-2 022	53 102	1 636	57 907	-2 495	51 301	-2 998
1.1.1 Treasury bills	47 693	585	59 603	-2 022	53 102	1 636	57 907	-2 495	51 301	-2 998
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	18 620	16 012	24 239	19 667	11 800	7 727	9 106	4 322	5 667	-9 554
1.2.1 Fixed rate income instruments	17 393	14 785	19 994	15 494	7 799	3 911	7 014	2 242	4 504	-6 538
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-2 605	-	-4 498	-	-3 912	-	-4 071	-	-6 057
1.2.1.2 Medium-term bonds	3 799	6 691	4 299	4 997	1 694	1 407	2 502	1 801	-	-4 859
1.2.1.3 Long-term bonds	13 594	10 699	15 695	14 994	6 105	6 416	4 513	4 512	4 504	4 378
1.2.2 Index-linked bonds	1 100	1 100	545	544	602	429	822	822	701	700
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	3 700	3 700	3 400	3 400	900	900	-	-3 700
1.2.4 Other	127	127	-	-71	-	-13	370	358	463	-16
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	..	-1 299	..	-1 262	..	-1 464	..	-461	..	-41
2 Total non-marketable debt	..	20	..	-18	..	..	..	..	..	..
2.1 Savings bonds	..	-1	..	-54	..	..	..	..	..	..
2.2 Other	35	21	72	36	124	98	125	86	143	95
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration	3.5	3.3
Average term to maturity	5.0	5.2
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration	1.1	1.0
Average term to maturity	4.2	3.7
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration	3.2	3.1
Average term to maturity	5.1	4.9

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions AUD

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
50 991	-6 568	37 112	-8 997	17 008	-8 433	15 188	-2 300	16 445	-5 116	Total de la dette négociable	1
46 296	-3 304	33 296	-1 201	14 405	-699	11 908	-899	13 594	-4 201	Instruments du marché monétaire	1.1
46 296	-3 304	33 296	-1 201	14 405	-699	11 908	-899	13 594	-4 201	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
4 695	-3 264	3 816	-7 796	2 603	-7 734	3 280	-1 401	2 851	-916	Obligations	1.2
3 896	-3 866	3 398	-6 204	2 303	-5 397	2 899	-1 662	2 701	-946	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-5 259	-	-6 639	-	-4 813	-	-4 537	-	-3 612	Obligations à court terme	1.2.1.1
-	-2 501	-	-2 963	-	-2 887	-	-25	-	-34	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
3 896	3 894	3 398	3 398	2 303	2 303	2 899	2 899	2 701	2 701	Obligations à long terme	1.2.1.3
550	422	299	299	300	300	200	200	150	150	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-1 783	-	-2 518	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
248	180	119	-108	-	-119	181	61	-	-120	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	-573	..	-103	..	-152	..	-44	..	-57	Dette négociable en monnaie étrangère	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Total de la dette non négociable	2
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Bons d'épargne	2.1
4	-208	1	-245	1	-1	..	..	..	..	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
3.6	3.7	3.4	3.6	3.7	3.6	4.3	Duration modifiée
5.0	5.5	5.8	6.8	8.2	7.6	7.9	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
1.2	1.2	1.3	1.2	0.9	1.0	1.1	Duration modifiée
4.2	3.9	4.0	4.3	2.7	2.1	2.2	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
3.3	3.2	3.0	3.1	3.0	3.0	3.9	Duration modifiée
4.9	5.2	5.6	8.2	7.6	6.6	7.2	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

The Treasurer has ministerial responsibility for the Commonwealth's debt management operations and, in accordance with the relevant legislation, authorises officers of the Australian Office of Financial Management (AOFM) to undertake certain of these responsibilities on his behalf. The AOFM was established on 1 July 1999 as a specialist agency within the Treasury portfolio. The AOFM is directly responsible to the Treasurer, through the Secretary to the Treasury, for all aspects of Commonwealth debt management, including the management of the Commonwealth's net debt portfolio and associated financial risks. Prior to 1 July 1999, these responsibilities lay with the Debt Management Office, which was a part of the Treasury.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable Debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Treasury Notes are issued to cover mismatches between the Commonwealth's outlay and revenue streams throughout the year. Treasury Notes are issued into maturity dates that are most efficient from a cash management perspective. The Notes are issued at a discount and redeemable at par on maturity. The "interest" payable on the Notes is represented by the difference between their issue value and their par or face value.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

Public Treasury Bills were issued to the Reserve Bank for periods of not more than 3 months, at an interest rate of 1 per cent per annum. Public Treasury Bills have not been issued since 1983.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

Treasury Fixed Coupon Bond is a medium to long-term security that carries a rate of interest fixed over the life of the security, payable on the face, or par, value of the security. The bonds are repayable at face value on maturity.

Notes méthodologiques

1. Introduction

Le Trésor détient la responsabilité ministérielle en ce qui concerne les opérations de gestion de la dette du Commonwealth, et, conformément à la loi, il autorise les représentants du Bureau australien de gestion financière – BAGF (*Australian Office of Financial Management – AOF*) à prendre en charge certaines de ces responsabilités en son nom. Le BAGF a été créé le 1^{er} juillet 1999 en tant que nouvelle unité spécialisée incluse dans le portefeuille du Trésor. Le BAGF est sous la responsabilité directe du contrôleur général, par l'intermédiaire du secrétaire au Trésor, pour tous les aspects de la gestion de la dette du Commonwealth, y compris la gestion de l'endettement net de l'État fédéral, et des risques financiers afférents. Avant le 1^{er} juillet 1999, ces fonctions étaient du ressort du Bureau de gestion de la dette (*Debt Management Office*), qui faisait partie du Trésor.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du trésor

Les *bons du Trésor* sont émis afin de couvrir l'écart entre les sorties de trésorerie du Commonwealth et le flux de revenus généré tout au long de l'année. Ils sont émis à une date d'échéance, la plus rentable possible en terme de gestion de trésorerie. Les titres sont émis à un taux d'escompte et remboursables à leur valeur nominale une fois arrivés à maturité. Les « intérêts » payables sur ces bons correspondent à la différence entre leur prix d'émission et leur valeur nominale ou valeur faciale.

2.1.1.2 Billet de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Des *bons du Trésor public à court terme* étaient émis par la banque de réserve sur des périodes n'excédant pas 3 mois, à un taux annuel de 1 pour cent l'an. Ces bons ne sont plus émis depuis 1983.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Instruments à revenu fixe

L'*obligation du Trésor à coupon fixe* (*Treasury Fixed Coupon Bond*) est une obligation à moyen ou à long terme, dont le taux d'intérêt est fixe sur toute sa durée et qui est payable à leur valeur faciale ou nominale. Une fois arrivées à échéance, les obligations sont remboursables à leur valeur nominale.

2.1.2.1.1 Short-term bonds

Treasury Fixed Coupon Bonds with a maturity of up to one year.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Treasury Fixed Coupon Bonds with a maturity of one to five years.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Treasury Fixed Coupon Bonds with a maturity of more than five years.

2.1.2.2 Index-linked bonds

Treasury Indexed Bond (TIB): This is a medium to long-term security issued in the form of a Capital Indexed Bond. The nominal value of the security, on which a fixed rate of interest applies, varies over time according to movements in the Consumer Price Index. At maturity, the adjusted capital value of the Bonds is paid. In the past, Treasury Indexed Bonds were also issued in the form of Interest Indexed Bonds. These Bonds carry a nominal rate of interest, which varies over time according to movements in the Consumer Price Index, and are repayable at face value on maturity.

2.1.2.3 Variable-rate notes

Treasury Adjustable Rate Bond (TAB): This is a medium to long-term security that carries an interest rate, which is adjusted quarterly in line with movements in bank bill rates, payable on the face value of the security. TABs are repayable at face value at maturity.

2.1.2.4 Other

Loans taken over from the previous Pipeline Authority, Federal Airports Corporation, Australian National Railways and Snowy Mountains Hydroelectric Authority.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

Australian Savings Bonds: A retail debt instrument that was issued from 1976 until 1987. The bonds were sold "on tap" and had a maximum maturity of around 7.5 years. The security could be redeemed early at the request of the holder on a month's notice and without penalty after a minimum holding period.

2.2.2 Other

Special Bond: A retail debt instrument issued from 1959 to 1976 that was sold on tap and with an original issue maturity of around 7.5 years. This instrument was the forerunner of the *Australian Savings Bond*.

Income Equalisation Deposits: A form of interest paying instrument that was available to Primary

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Les obligations du Trésor à coupon fixe assorties d'une échéance pouvant aller jusqu'à un an.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Les obligations du Trésor à coupon fixe à échéance de un à cinq ans.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Les obligations du Trésor à coupon fixe à échéance de plus de cinq ans.

2.1.2.2 Obligations indexées

L'Obligation du Trésor Indexée (OTI) : c'est un titre d'emprunt à moyen-long terme émis sous forme d'obligations à capital indexé. La valeur nominale de l'obligation, à laquelle s'applique un taux d'intérêt fixe, varie en fonction de l'évolution de l'indice des prix à la consommation. Son remboursement à terme correspond à la valeur corrigée du capital de l'obligation. Par le passé, les Obligations indexées du Trésor étaient également émises sous forme d'obligations à taux indexé. Ces obligations ont un taux d'intérêt nominal variant en fonction de l'indice des prix à la consommation et sont remboursées à terme à leur valeur nominale.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Bon du Trésor à Taux Révisable (BTTR) : c'est un titre à moyen-long terme assorti d'un taux d'intérêt révisable trimestriellement en fonction des taux des effets bancaires ; les BTTR sont acquis à leur valeur nominale et remboursables à l'échéance à leur valeur nominale.

2.1.2.4 Autres

Emprunts repris d'anciens organismes comme la « Pipeline Authority », la « Federal Airports Corporation », la « Australian National Railway » et la « Snowy Mountains Hydro-electric Authority ».

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne

Bons d'épargne australiens : un instrument de financement de la dette publique destiné aux particuliers qui a été émis de 1976 à 1987. Les obligations ont été vendues à guichet ouvert, avec une échéance maximale de 7.5 ans. Après une période de détention minimale fixée, elles pouvaient être remboursées avant échéance à l'initiative du détenteur, sans pénalités, moyennant un préavis d'un mois.

2.2.2 Autres

Obligation spéciale : instrument de la dette publique destiné aux particuliers émis de 1959 à 1976, vendu à guichet ouvert avec une échéance initiale de 7,5 ans. Cet instrument est le prédécesseur du *Bons d'épargne australiens*.

Fonds d'égalisation (dépôts devant garantir la stabilisation des revenus des producteurs des secteurs de l'agriculture et de la

producers until end-1999. The deposits were repayable at the request of the depositor at any time after the expiration of 12 months from the date of deposit.

Drought Bonds: Not issued since the mid 1970's. Proceeds were paid into the Drought Bonds Trust Account.

Peace Savings Certificates: Securities issued during the Second World War. Their terms and conditions are akin to a passbook savings account where the interest is capitalised each year.

Overdues: Securities that have passed their maturity date but remain unrepresented by stockholders. These are predominantly Treasury Fixed Coupon Bonds, Australian Savings Bonds, Special Bonds and War Savings Certificates. The Commonwealth repays the stock when presented; but no further interest accrues on the stock following the maturity date.

Other: Loans taken over from the previous Canberra Commercial Development Authority.

3. Selling techniques

All instruments are issued to the market via a tender process. Operating under an Agency agreement with the AOFM, the Reserve Bank of Australia (RBA) records bids for securities offered at tender through the RBA Information and Transfer System (RITS). The collated bid information is forwarded to the AOFM for acceptance or rejection.

Current selling techniques

Treasury Notes

Treasury Notes are issued when required for Commonwealth within-year funding purposes. Treasury Notes can be issued on any business day of the week. Notice of a Treasury note tender is made at 4.00 pm on the business day prior to the day of the tender, with bids being accepted until 12.15 pm on the day of the tender.

Treasury Fixed Coupon Bonds and Treasury Indexed Bonds

Treasury Fixed Coupon Bonds and Treasury Indexed Bonds are issued periodically via tender.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Amounts reported are nominal values rather than market values due to the general unavailability of the latter.

pêche primaire) : forme de placement rémunéré ouvert aux producteurs du secteur primaire. Les dépôts sont remboursables à la demande du déposant, après un délai de placement minimum de 12 mois.

Obligations sécheresse (Drought bonds) : ces obligations n'ont pas été émises depuis le milieu des années 70. Le produit des émissions était versé au Compte d'affectation spéciale pour la sécheresse.

Certificats d'épargne pour le financement de l'effort de guerre (War Savings Certificates) : titres émis pendant la deuxième guerre mondiale. Leurs règles de fonctionnement sont analogues à celles d'un livret d'épargne, dont les intérêts sont capitalisés chaque année.

Obligations dont l'échéance est dépassée (Overdues) : titres qui ont atteint leur date d'échéance, mais dont le remboursement n'est pas réclamé par le porteur. Cela concerne essentiellement les obligations du Trésor à coupon fixe, les bons du Trésor australien, les obligations spéciales et les Certificats d'épargne pour le financement de l'effort de guerre. L'État fédéral rembourse le titre sur simple présentation, mais les intérêts cessent de courir après la date d'échéance.

Autres : emprunts repris d'anciens organismes comme la Canberra Commercial Development Authority.

3. Techniques de vente

Tous les instruments sont introduits sur le marché au moyen d'appels d'offres. Agissant dans le cadre d'un contrat de mission conclu avec le BAGF, la Banque de réserve d'Australie enregistre les soumissions pour les titres transmises via le RBA Information et le Transfer System (RITS) [Système d'information et de transfert de la RBA]. Les offres collectées sont transmises à l'AOFM, qui les accepte, ou les rejette.

Techniques de vente actuelles

Les bons du Trésor

Les *bons du Trésor* sont émis en fonction des besoins de financement du Commonwealth durant l'année. Ils peuvent être émis n'importe quel jour ouvrable de la semaine. Les appels d'offres sont lancés à 16 h la veille du jour de l'appel d'offre, et les offres sont acceptées jusqu'à 12 h 15 le jour de l'appel d'offre.

Les obligations du Trésor à coupon fixe (OTCF) et les obligations du Trésor indexées (OTI)

Ils sont émis périodiquement via des appels d'offre.

4. Autres informations

4.1 Évaluation des instruments de la dette en cours

Les montants indiqués correspondent à des valeurs nominales plutôt qu'à des valeurs de marché, ces dernières n'étant généralement pas disponibles.

4.2 Fiscal year

Amounts are reported on an Australian fiscal year basis. The Australian fiscal year ends on 30 June.

4.3 Estimates

All data are actuals, no estimates have been included.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration

When calculating the duration, we include the outstanding stock of inflation-linked bonds.

Annual report published numbers use a real interest rate shock for duration of Treasury Inflation Linked Bonds (TIBs). From a duration perspective, this treatment results in TIBs being measured in the same fashion as fixed coupon bonds.

5. Source

Data are derived from the *Government Securities on Issue* publication for the period 1980-1995, *Commonwealth Debt Management Report* for the period 1996-1999 and thereafter from the AOFM Annual Report.

Data on holdings of marketable debt by non-residents in Table 1 and Table 5 are drawn from Australian Bureau of Statistics Catalogue No. 5302.0 and 5232.0. Data on holdings of marketable debt by residents in Table 5 are derived by subtracting non-residents' holdings from total marketable debt. Note that beyond June 1999 it is not possible to identify accurately non-resident holdings using this source.

4.2 Année fiscale

Les montants sont reportés sur la base de l'année fiscale australienne qui s'achève le 30 juin.

4.3 Estimations

Toutes les données sont définitives et ne comportent aucune estimation.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

Dans le calcul de la durée, les encours des obligations indexées sur l'inflation sont inclus.

Les chiffres publiés dans le rapport annuel utilisent un taux d'intérêt réel choc pour la durée des bons du Trésor indexés sur l'inflation (TIBs).

5. Sources

Les données pour la période 1980-1995 sont extraites de la publication *Government Securities on Issue*, du *Commonwealth Debt Management Report* pour la période de 1996-1999 et du Rapport annuel de l'AOFM pour la période qui a suivi.

Les données des tableaux 1 et 5, sur la détention de titres de la dette négociable par des non-résidents sont tirées de l'*Australian Bureau of Statistics Catalogue* n° 5302.0 et 5232.0. Les données du tableau 5 sur la détention de titres de la dette négociable par des résidents sont obtenues en retranchant les obligations détenues par les non-résidents au total de la dette négociable. À partir de juin 1999, il n'est plus possible d'identifier de manière précise la détention des titres obtenus par les non-résidents par le biais de cette source.

Austria / Autriche

1. Central government debt by instrument	46
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	48
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	48
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	50

AUSTRIA

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million EUR (1999 ATS euro)</i>	65 600	72 291	77 410	84 278	92 617
1.1	Money market instruments		6 445	6 327	7 157	8 285	6 484
1.1.1	Treasury bills		-	1 090	2 580	2 907	4 340
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		6 445	5 237	4 577	5 378	2 144
1.2	Bonds		59 154	65 964	70 253	75 993	86 133
1.2.1	Fixed rate income instruments		56 780	64 421	69 477	75 733	86 004
1.2.1.1	Short-term bonds		..	..	..	..	..
1.2.1.2	Medium-term bonds		..	..	..	..	..
1.2.1.3	Long-term bonds		..	..	..	..	..
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		2 375	1 543	777	259	129
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million EUR (1999 ATS euro)</i>	20 740	26 233	26 381	28 984	40 503
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million EUR (1999 ATS euro)</i>	16 876	19 571	19 904	20 650	27 151
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	6.0	6.0	5.0	6.0	6.0
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
2	Total non-marketable debt	<i>Million EUR (1999 ATS euro)</i>	23 670	25 843	25 576	24 418	21 690
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-
2.2	Other		23 670	25 843	25 576	24 418	21 690
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		-	-	-	-	3 254
3	Total central government debt	<i>Million EUR (1999 ATS euro)</i>	89 269	98 134	102 987	108 696	114 307

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
102 762	107 778	111 225	114 585	119 889	Millions EUR (1999 ATS euro)	Total de la dette négociable	1
5 193	4 809	1 584	869	765		Instruments du marché monétaire	1.1
4 247	4 190	1 329	869	765		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
946	619	255	-	-		Autres	1.1.3
97 568	102 969	109 641	113 716	119 124		Obligations	1.2
97 568	102 969	109 641	113 716	119 124		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
..	..	..	..	..		Obligations à court terme	1.2.1.1
..	..	..	..	..		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
..	..	..	..	..		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
54 875	63 482	71 295	78 605	84 641	Millions EUR (1999 ATS euro)	Dette négociable détenue par les non-résidents	
15 562	15 647	15 196	14 781	13 159	Millions EUR (1999 ATS euro)	Dette négociable en monnaie étrangère	
6.0	6.0	6.0	5.0	5.9	Années	Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable	
5.0	5.0	5.0	5.0	4.8	Pourcentage	Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable	
20 074	19 205	17 674	17 602	16 062	Millions EUR (1999 ATS euro)	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	500	500		Bons d'épargne	2.1
20 074	19 205	17 674	17 102	15 562		Autres	2.2
Pour mémoire							
2 469	2 266	2 757	2 640	2 313		Dette non négociable détenue par les non-résidents	
122 836	126 983	128 899	132 187	135 951	Millions EUR (1999 ATS euro)	Total de la dette de l'administration centrale	3

AUSTRIA

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million EUR (1999 ATS euro)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	14 751	7 062	18 013	6 691	21 170	5 119	23 902	6 867	30 042	8 339
1.1 Money market instruments	4 042	19	5 372	-118	10 819	830	12 214	1 128	9 904	-1 801
1.1.1 Treasury bills	-	-	1 090	1 090	2 943	1 490	327	327	1 796	1 433
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	4 042	19	4 281	-1 209	7 876	-660	11 887	800	8 108	-3 234
1.2 Bonds	10 709	7 043	12 641	6 810	10 351	4 289	11 688	5 740	20 138	10 140
1.2.1 Fixed rate income instruments	10 709	7 043	12 641	7 642	10 351	5 055	11 688	6 257	20 138	10 270
1.2.1.1 Short-term bonds	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
1.2.1.2 Medium-term bonds	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
1.2.1.3 Long-term bonds	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	-	-832	-	-766	-	-517	-	-130
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	-	-	-	2 694	-	333	-	746	-	6 501
2 Total non-marketable debt	4 522	1 610	4 019	2 173	3 126	-267	1 299	-1 158	789	-2 728
2.1 Savings bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Other	4 522	1 610	4 019	2 173	3 126	-267	1 299	-1 158	789	-2 728
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	7.7	7.0	6.6	5.9	5.6	5.7	5.6
Foreign debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	7.9	7.3	7.0	7.1	8.5	8.0	7.9
Total debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	7.7	7.1	6.7	6.2	6.3	6.2	6.1

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions EUR (1999 ATS euro)

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
21 222	10 145	18 372	5 016	15 925	3 447	15 802	3 360	20 229	5 304	Total de la dette négociable	1
840	-1 291	855	-384	539	-3 225	104	-715	-	-104	Instruments du marché monétaire	1.1
839	-92	855	-57	539	-2 861	104	-460	-	-104	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
1	-1 198	-	-327	-	-364	-	-255	-	-	Autres	1.1.3
20 381	11 435	17 517	5 400	15 386	6 672	15 698	4 075	20 229	5 408	Obligations	1.2
20 381	11 565	17 517	5 400	15 386	6 672	15 698	4 075	20 229	5 408	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à court terme	1.2.1.1
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations indexées	1.2.2
-	-129	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
-	-11 588	807	85	434	-451	1 582	-415	784	-1 622	Dette négociable en monnaie étrangère	
1 036	-1 616	523	-870	453	-1 531	2 391	-72	1 268	-1 540	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-	-	500	500	-	-	Bons d'épargne	2.1
1 036	-1 616	523	-870	453	-1 531	1 891	-572	1 268	-1 540	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	4.1	4.1	4.1	4.1	4.4	4.7	Duration Macaulay
..	3.9	3.9	3.9	3.9	4.3	4.6	Duration modifiée
5.4	5.3	6.1	5.9	5.7	5.6	6.2	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	4.0	3.4	3.5	3.7	3.6	4.2	Duration Macaulay
..	3.9	3.4	3.5	3.6	3.6	4.1	Duration modifiée
7.7	7.1	4.8	4.7	4.7	4.5	4.2	Échéance moyenne
							Dette totale
..	4.0	4.0	4.1	4.1	4.3	4.7	Duration Macaulay
..	3.9	3.8	3.9	3.9	4.2	4.5	Duration modifiée
5.8	5.8	5.9	5.8	5.5	5.5	6.0	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

The Austrian federal debt is managed by the Austrian Federal Financing Agency (AFFA) that was established in 1992. According to Section 2 of the Austrian Federal Financing Act, the AFFA shall be called upon to perform the following tasks on behalf of and for the account of the Republic of Austria (the "Federation"):

- to incur financial debts for the Federation;
- to enter into swaps and other credit transactions;
- to manage the treasury and debt portfolio;
- to invest the funds of the Emergency Fund;
- and to invest certain funds of the housing water supply;
- to enter into swaps and to invest funds also for other entities and special accounts of the Federation upon request of the Federal Minister of Finance;
- to perform credit transactions and to enter into swaps for Provincial States at the request of the Federal Minister of Finance;
- to advise Ministers on risk management and financial control and to furnish opinions on funding that effect the federal budget
- to advise municipalities on funding.

Coverage characteristics of the data:

Data are disseminated on the federal government debt, which comprises more than 99 per cent of central government debt (excluding extra budgetary funds and the social security funds). The federal government debt (nominal value) includes cross currency swaps.

For further information we refer to AFFA's web – site: www.oebfa.co.at.

The data on federal debt published on the web site take into account holdings of own bonds which are deducted from the total debt amount.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Austrian Treasury bills: discount instrument with maturities of 7 to 365 days, redeemable at par on maturity.

Notes méthodologiques

1. Introduction

La dette fédérale autrichienne est gérée par l'Agence fédérale autrichienne de financement, créée en 1992. Aux termes de l'article 2 de la Loi fédérale de financement, l'OEBFA est appelée, au nom et pour le compte de la République d'Autriche (la Fédération), à s'acquitter des tâches suivantes :

- contracter des emprunts en vue du financement de la Fédération ;
- conclure des contrats d'échange financiers et d'autres opérations de crédit ;
- gérer la trésorerie et la dette ;
- procéder au placement des ressources du Fonds d'intervention pour les catastrophes ;
- et de procéder au placement de certains fonds au profit du service des eaux domestiques ;
- contracter des emprunts, conclure des contrats d'échange et placer des fonds également pour d'autres entités et comptes spéciaux de la Fédération, à la demande du ministère fédéral des Finances ;
- opérer des transactions de crédit et conclure des swaps pour les États Fédéraux à la demande du ministère fédéral des Finances.
- conseiller les ministres sur la gestion du risque, le contrôle financier, et donner des avis sur le financement qui affecteraient le budget fédéral ;
- conseiller les municipalités sur le financement.

Couverture des données :

Des statistiques sont diffusées sur la dette du gouvernement fédéral, qui comprend plus de 99 pour cent de la dette de l'administration centrale (hors comptes extrabudgétaires et administrations de sécurité sociale). La dette publique fédérale (valeur nominale) comprend des contrats d'échange sur devises.

Pour plus de précisions, on se reportera au site de l'OEBFA : www.oebfa.co.at.

Les données publiées sur ce site tiennent compte du portefeuille d'obligations détenu par l'OEBFA en compte propre, qui sont déduites du montant total de la dette.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Bons du Trésor autrichien : instruments à taux précompté ayant une échéance de 7 à 365 jours et remboursables à leur valeur nominale à l'échéance.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

“Geldmarktorientierte Bundesschatzscheine”: Bills linked to interbank rates with maturities of 1, 3 and 6 months.

“Eskontfähige Bundesschatzscheine”: Bills linked to discount rate of the Austrian National Bank with a maturity of 3 months.

2.1.2 Bonds

The breakdown between fixed rate and index-linked bonds is not available.

Data include bonds, Federal Obligations and Medium-Term Bills in domestic and foreign currencies.

2.1.2.1 Fixed rate income instruments**2.1.2.1.1 Short-term bonds**

Maturity up to 1 year.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Maturity between 1 year to 5 years.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Maturity more than 5 years.

2.1.2.2 Index-linked bonds

None.

2.1.2.3 Variable-rate notes

“Primärmarktorientierte Bundesschatzscheine”: the interest rate is linked to issue yield on the primary market.

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt**2.2.1 Savings bonds**

Bundesschatzscheine (“Bundesschätze”): Instruments tailored to retail investors, bills linked to interbank rates with maturities from 1 month to 10 years.

2.2.2 Other

Data include loans and private placements in domestic and foreign currencies.

2.1.1.2 Billet de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Bons du Trésor fédéral à index monétaire (Geldmarktorientierte Bundesschatzscheine) : bons liés au taux interbancaire et assortis d'échéances de 1, 3, et 6 mois.

Bons du Trésor fédéral admis au réescompte (Eskontfähige Bundesschatzscheine: bons liés au taux d'escompte de la Banque nationale d'Autriche, avec une échéance de 3 mois.

2.1.2 Obligations

On ne dispose d'aucune ventilation entre les obligations à taux fixe et les obligations à taux indexés.

Les données comprennent les obligations, les emprunts obligataires fédéraux et les titres à moyen terme en monnaie nationale et en devises.

2.1.2.1 Revenu d'instruments à taux fixes**2.1.2.1.1 Obligations à court terme**

Échéance jusqu'à un an.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Échéance de 1 à 5 ans.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Échéance de plus de 5 ans.

2.1.2.2 Obligations indexées

Néant.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Bons du Trésor fédéral liés au marché primaire (Primärmarktorientierte Bundesschatzscheine) : le taux d'intérêt est fonction de l'évolution des rendements à l'émission sur le marché primaire.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Dette non négociable**2.2.1 Obligations d'épargne**

Bundesschatzscheine (“Bundesschätze”) : instruments adaptés aux petits porteurs, bons liés aux taux interbancaires avec des échéances de 1 mois à 10 ans.

2.2.2 Autres

Les statistiques incluent les prêts et les placements privés en monnaie nationale et en devises.

3. Selling techniques

a) Auction procedures :

i) Government bonds (denominated in Euro)

Starting in January 1989, government bonds were issued using a price auction system that was replaced in April 1990 by a yield auction with an “underwritten portion”. A syndicate underwrote approximately half of the volume to be issued in one year. In February 1991, the yield auction system was modified and is now characterised by the following specifications:

Auction calendar: At the end of each year, the Austrian Federal Financing Agency announces the nominal amount of the expected annual volume of bonds to be issued in the following year with the auction dates. Auctions of government bonds normally take place on a Tuesday at 6 week intervals. Settlement and official listing comes into effect three days after the auction (normally the following Friday).

Determination of volume and maturity: One week prior to a specific auction, the issuer spells out the maturity (generally 5 or 10 years) and the target amount.

Auction participants: Currently, 6 domestic and 19 foreign banks take part in the auctions. Institutions that are not allowed to participate directly may participate via one of the 25 banks.

Bidding system: Bids are submitted to Oesterreichische Kontrollbank AG, as the agent of the banks and the borrower. An electronic auction system that is called Austrian Direct Auction System (ADAS) is in use for this purpose.

Determination of the coupon and the official issue price: Bids submitted are arranged in accordance to their levels in ascending order. Once the envisaged total amount of the issue has been reached, the average yield of all bids is determined. This average yield is translated into a coupon and an average price. The official issue price is the average price plus a maturity depending on the selling commission.

Issuer's quota: The issue of each government bond is increased by 10 per cent at the moment that is retained by the issuer and sold in the secondary market depending on market conditions or used for repo and bond lending.

ii) Austrian Treasury Bills (ATB) (denominated in Euro)

An Austrian Treasury Bills Programme was established in March 1999 with a maximum amount of EUR 5 billion for outstanding bills.

3. Techniques de vente

a) Procédures d'adjudication : obligations d'État, libellées en euros.

i) Obligations d'État, libellées en euros

À partir de janvier 1989, des obligations d'État ont été émises par adjudication en fonction des prix de soumission. Ce système a été remplacé en avril 1990 par une adjudication en fonction des rendements, avec une partie de l'émission en souscription garantie. Environ la moitié du volume à émettre sur une année était souscrite par un consortium financier. En 1991, le système de vente par adjudication en fonction des rendements a été modifié et il présente désormais les caractéristiques suivantes.

Calendrier des ventes : à la fin de chaque année, l'Agence fédérale de financement annonce le montant nominal du volume annuel d'obligations qui seront émises dans l'année qui suit, ainsi que les dates d'adjudication. Les adjudications d'obligations d'État se déroulent normalement le mardi, à intervalle de 6 semaines. Le règlement et la liste officielle prennent effet trois jours après la vente (normalement le vendredi suivant).

Détermination du volume et des échéances : une semaine avant une adjudication donnée, l'émetteur annonce les échéances (généralement de 5 ou 10 ans) et le volume recherché.

Participants aux adjudications : actuellement, 6 banques nationales et 19 banques étrangères prennent part aux adjudications. Les institutions n'étant pas autorisées à participer directement peuvent le faire par l'intermédiaire de l'une de ces 25 banques.

Système de soumission : les offres sont soumises à « Oesterreichische Kontrollbank AG », qui fait office d'agent pour les banques et l'emprunteur. Un système d'adjudication électronique, Système autrichien de vente directe par adjudication (Austrian Direct Auction System – ADAS) est utilisé à cet effet.

Détermination du coupon et du prix officiel d'émission : les offres soumises sont classées en fonction de leur niveau par ordre croissant. Lorsque le montant total de l'émission envisagé est atteint, on détermine le rendement moyen de toutes les offres. Ce rendement moyen détermine le coupon et le prix moyen. Le prix d'émission officiel correspond au prix moyen, auquel s'ajoute une commission de vente qui dépend de l'échéance fixée.

Contingent réservé à l'émetteur : pour toutes les obligations d'État, l'émission est augmentée de 10 pour cent au moment choisi par l'émetteur, les titres étant ensuite vendus sur le marché secondaire en fonction de la situation du marché ou utilisés pour des mises en pension et des prêts obligataires.

ii) Bons du Trésor autrichien (Austrian Treasury Bills – ATB), libellés en euros

Un programme de bons du Trésor autrichien a été lancé en mars 1999 avec un montant maximum de 5 milliards d'euro mis en circulation.

Auction calendar: The Austrian Federal Financing Agency announces the Euro-ATB auction dates of the following year on Reuters screen "AFFA 03". Settlement comes into effect two days after the auction and application for official listing is made on a regular basis.

Determination of maturity: One week prior to a specific auction, the issuer spells out the maturity.

Auction participants: Currently, 3 domestic and 6 foreign banks take part in the auctions. Institutions that are not allowed to participate directly may participate via one of the 9 banks.

Bidding system: Bids are submitted to Austrian Federal Financing Agency via telephone or fax.

b) Syndicated issues :

- i) *Debt Issuance Programme (DIP) for Government Bonds (denominated in Euro).*
- ii) *Euro Medium-term Notes Programme (EMTN) and Australian Dollar Medium-term Note Programme (AUDMTN) for foreign currency bonds.*
- iii) *ATB-Programme for Treasury Bills (denominated in Euro and foreign currency).*
- iv) *Federal obligations.*

c) Direct negotiation: private placements, loans and treasury bills.

d) Sale of "Geldmarktorientierte Bundesschatzscheine" ("Bundesschätze") over the Internet:

Since August 2002, "Bundesschätze" are offered directly to retail investors over the Internet. By entering the web site www.bundesschatz.at investors have the possibility to open an own account directly at the Republic of Austria. Investors can choose between maturities of 1 month (BS 1), three month (BS 3) 6 month (BS 6), 12 months (BS12), 2 years (BS24), 5 years (BS60) and 10 years (BS120) and upon maturity, they have the option either to re-invest their capital and interest or to receive payment of capital and interest. The opening of an account and all transactions are free of charge.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

The debt instruments are valued at the nominal value after swaps (i.e. on a net basis).

Calendrier des ventes : l'Agence fédérale autrichienne de financement annonce la date d'adjudication d'ATB en euro de l'année suivante sur les écrans de l'agence REUTER « AFFA 03 ». Le règlement prend effet deux jours après la vente et la candidature pour la liste officielle est faite comme habituellement.

Détermination de l'échéance : une semaine avant une adjudication donnée, l'émetteur annonce les échéances.

Participants aux adjudications : actuellement 3 banques nationales et 6 banques étrangères prennent part aux adjudications. Les institutions n'étant pas autorisées à participer directement peuvent le faire par l'intermédiaire de l'une de ces 9 banques.

Système de soumission : les offres sont soumises à « Oesterreichische Kontrollbank AG » par téléphone ou par fax.

b) Émissions consortiales : ensemble des obligations libellées en devises, des obligations fédérales et des bons du Trésor.

- i) *Programme d'emprunt garanti (Debt Issuance Programme) pour les obligations d'État (libellées en euros).*
- ii) *Programme de titres à moyen terme libellés en euros (Euro Medium-term Notes Programme – EMTN) et programme de titres à moyen terme libellés en dollars australiens (Australian Dollar Medium-term Note Programme – AUDMTN) pour les obligations en devises étrangères.*
- iii) *Programme de bons du Trésor – ATB (libellées en euros et en devises étrangères).*
- iv) *Obligations fédérales.*

c) Négociation directe : placements privés, emprunts et bons du Trésor.

d) Vente de Bons du Trésor fédéral à index monétaire (Bundesschätze) par Internet :

Depuis août 2002, ces bons sont offerts directement aux investisseurs particuliers par Internet. En entrant sur le site www.bundesschatz.at, les investisseurs ont la possibilité d'ouvrir leur propre compte directement en Autriche. Les investisseurs peuvent choisir entre des maturités d'un mois (BS 1), de trois mois (BS 3), de six mois (BS 6), de 12 mois (BS12), de deux ans (BS24), de 5 ans (BS60) et de 10 ans (BS120). Sur ces maturités, ils peuvent soit réinvestir leur capital et les intérêts, soit recevoir le paiement de leur capital et des intérêts. L'ouverture d'un compte et toutes les transactions sont gratuites.

4. Autres informations

4.1 Évaluation des instruments de la dette en cours

Les instruments de la dette sont évalués en valeur nominale après échange financier (i.e. sur une base nette).

The data of weighted average yield of marketable debt covers the nominal interest rate of the total marketable federal debt.

4.2 Fiscal year

Is the calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration**5. Source**

Staatsschuldenausschuß, OeNB.

Les statistiques sur le rendement moyen pondéré de la dette négociable couvrent le taux d'intérêt nominal du total de la dette fédérale négociable.

4.2 L'année fiscale

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration**5. Source**

Staatsschuldenausschuß, OeNB.

Belgium / Belgique

1. Central government debt by instrument	56
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	58
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	58
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	60

BELGIUM

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million EUR (1999 BEF euro)</i>	196 767	211 544	221 448	228 758	231 218
1.1	Money market instruments		47 146	37 838	42 452	43 007	37 554
1.1.1	Treasury bills		46 625	37 252	41 135	41 685	35 854
1.1.2	Commercial papers		522	587	1 317	1 322	1 701
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		149 621	173 706	178 996	185 751	193 663
1.2.1	Fixed rate income instruments		140 359	167 133	173 207	178 210	187 585
1.2.1.1	Short-term bonds		2 976	10 692	8 727	12 484	12 370
1.2.1.2	Medium-term bonds		57 226	65 886	77 051	74 635	81 189
1.2.1.3	Long-term bonds		80 156	90 555	87 430	91 091	94 026
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		9 262	6 573	5 789	7 147	5 682
1.2.4	Other		-	-	-	394	396
Memo Items:							
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million EUR (1999 BEF euro)</i>	..	..	..	..	..
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million EUR (1999 BEF euro)</i>	14 424	15 419	13 075	15 092	13 523
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	..	..	..	..
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	..	..	..	..
2	Total non-marketable debt	<i>Million EUR (1999 BEF euro)</i>	34 661	24 686	16 673	14 323	10 685
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-
2.2	Other		34 661	24 686	16 673	14 323	10 685
Memo Items:							
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..
3	Total central government debt	<i>Million EUR (1999 BEF euro)</i>	231 428	236 230	238 122	243 082	241 903

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
234 087	238 234	245 351	249 981	248 736	<i>Millions EUR (1999 BEF euro)</i>	Total de la dette négociable	1
31 202	26 935	29 721	29 222	27 953		Instruments du marché monétaire	1.1
29 047	25 564	26 947	27 003	26 164		Bons du trésor	1.1.1
2 155	1 371	2 774	2 219	1 789		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
202 885	211 300	215 631	220 759	220 783		Obligations	1.2
198 874	207 001	211 636	217 478	217 618		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
19 927	19 983	11 936	16 680	19 736		Obligations à court terme	1.2.1.1
87 401	84 272	88 293	90 032	95 788		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
91 546	102 746	111 407	110 766	102 094		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
3 675	4 075	3 828	3 281	3 165		Obligations à taux variable	1.2.3
336	224	167	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
..	..	..	..	..	<i>Millions EUR (1999 BEF euro)</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
6 484	4 770	4 424	3 153	2 100	<i>Millions EUR (1999 BEF euro)</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
..	..	..	..	..	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
..	..	..	..	..	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
12 668	12 826	11 812	12 771	14 283	<i>Millions EUR (1999 BEF euro)</i>	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-		Bons d'épargne	2.1
12 668	12 826	11 812	12 771	14 283		Autres	2.2
Pour mémoire							
..	..	..	..	..		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
246 755	251 061	257 163	262 752	263 019	<i>Millions EUR (1999 BEF euro)</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

BELGIUM

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million EUR (1999 BEF euro)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	207 159	11 438	165 553	14 629	144 340	10 278	148 951	6 759	159 707	2 407
1.1 Money market instruments	169 150	10 202	132 958	-9 301	123 287	4 614	128 593	555	133 058	-5 453
1.1.1 Treasury bills	168 417	10 459	131 746	-9 373	117 271	3 883	121 089	550	117 431	-5 832
1.1.2 Commercial papers	732	-257	1 211	72	6 016	730	7 504	5	15 626	379
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	38 010	1 235	32 595	23 930	21 053	5 665	20 358	6 204	26 650	7 860
1.2.1 Fixed rate income instruments	34 571	-2 003	32 535	24 222	21 053	5 981	20 345	6 104	26 650	7 858
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-19 204	-	-5 757	-	-14 964	-	-13 849	-	-18 376
1.2.1.2 Medium-term bonds	11 393	-5 413	9 754	7 190	9 826	9 679	4 265	3 884	6 321	5 907
1.2.1.3 Long-term bonds	23 178	22 614	22 780	22 790	11 227	11 265	16 081	16 069	20 329	20 327
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.3 Variable-rate notes	3 439	3 238	61	-292	-	-316	13	-294	-	-
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	394	-	2
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	3 977	1 822	2 924	951	6 480	-1 970	9 677	1 019	12 548	-1 527
2 Total non-marketable debt	207 345	-4 470	313 671	-9 672	214 942	-7 988	301 486	-2 606	393 746	-3 571
2.1 Savings bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Other	207 345	-4 470	313 671	-9 672	214 942	-7 988	301 486	-2 606	393 746	-3 571
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions EUR (1999 BEF euro)

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
127 378	2 302	112 081	3 992	108 562	7 117	112 137	4 629	100 185	-1 245	Total de la dette négociable	1
98 122	-6 380	78 757	-4 283	81 562	2 786	84 740	-499	75 623	-1 269	Instruments du marché monétaire	1.1
71 764	-6 807	57 360	-3 483	56 473	1 383	56 114	56	52 696	-839	Bons du trésor	1.1.1
26 358	427	21 397	-800	25 089	1 403	28 626	-555	22 927	-430	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
29 256	8 682	33 324	8 275	27 000	4 331	27 397	5 128	24 562	24	Obligations	1.2
29 256	8 733	33 324	8 387	27 000	4 635	25 397	5 842	24 562	140	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-20 366	-	-24 821	-	-22 289	-	-16 651	-	-21 520	Obligations à court terme	1.2.1.1
5 215	5 065	6 423	6 311	9 493	9 408	6 137	3 717	9 003	7 173	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
24 041	24 034	26 901	26 897	17 507	17 516	19 260	18 776	15 559	14 487	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-	-247	2 000	-547	-	-116	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-51	-	-112	-	-57	-	-167	-	-	Autres	1.2.4
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
26 358	-993	8 742	-1 063	8 897	-346	10 371	-1 271	7 193	-1 053	Dette négociable en monnaie étrangère	
103 563	1 559	48 205	-14	79 918	-1 014	116 136	959	103 107	1 512	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Bons d'épargne	2.1
103 563	1 559	48 205	-14	79 918	-1 014	116 136	959	103 107	1 512	Autres	2.2
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
3.5	4.0	3.8	4.1	3.9	4.2	3.9	Duration modifiée
..	..	5.8	6.5	6.4	6.1	6.0	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
2.4	2.4	2.0	1.4	0.6	0.5	0.3	Duration modifiée
..	..	3.3	3.0	2.7	2.3	1.8	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	4.0	3.8	4.1	3.9	Duration modifiée
..	..	5.7	6.4	6.3	6.1	5.9	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

The Treasury manages the Belgian federal debt, which is a division of the Kingdom of Belgium's Federal Public Service Finance.

Within the Treasury, a specialised unit is responsible for managing the debt, and an administrative department for servicing it.

a) *The Debt Agency (Agence de la dette)*

Within the Treasury, alongside the Public Debt Department, the Debt Agency:

1. Formulates public debt management strategy, under the responsibility of the Minister of Finance.
2. Handles all operational aspects of debt management.

The Debt Agency employs Treasury officials and experts from the private sector, including specialists in finance and information technology.

Its organisational structure is similar to that of most institutions active in financial markets: three managers run the Agency; they are responsible respectively for:

- i) A front office, i.e. trading room.
- ii) A middle office, dealing with: strategic planning; risk management; legal tasks; communication; marketing; and product development.
- iii) A back office, dealing with administrative follow-up.

b) *The Public Debt Department (Service de la dette publique)*

The Department's main tasks are to:

1. Print public debt certificates.
2. Prepare cash-flow forecasts.
3. Keep the accounts regarding the public debt.
4. Service the debt.
5. Prepare special studies, compile statistics and prepare reports on the public debt.
6. Keep and manage the main ledgers of the public debt.
7. Prepare stop orders on securities and enforce the laws in that area.

c) *Legislation and regulations*

Authorisations to borrow and to manage the Belgian federal debt are granted yearly by Parliament to the King

Notes méthodologiques

1. Introduction

La dette publique de l'État fédéral belge est gérée par la Trésorerie qui est une administration du Service Public Fédéral des Finances du Royaume de Belgique.

Au sein de la Trésorerie, une entité spéciale et un service administratif sont responsables pour la première de la gestion et pour le second du service de cette dette

a) *L'agence de la dette.*

Constituée au sein de la Trésorerie, à côté du service de la dette publique, cette entité est chargée :

1. de définir la stratégie de la gestion de la dette publique, sous la responsabilité du ministre des Finances ;
2. d'assurer tous les aspects opérationnels de cette gestion.

L'agence de la dette emploie des fonctionnaires de la Trésorerie ainsi que des experts issus du secteur privé, qu'il s'agisse de spécialistes financiers ou d'autres du monde informatique.

L'agence de la dette publique est organisée selon le schéma classique d'un établissement intervenant sur les marchés financiers : elle fonctionne sous la direction de trois responsables qui supervisent, chacun pour ce qui le concerne :

- i) un front office, à savoir une salle des marchés ;
- ii) un middle office chargé de l'élaboration de la stratégie ; de la gestion des risques ; des tâches juridiques, de communication, de marketing et de développement des produits ;
- iii) un back office qui assure le suivi administratif.

b) *Le Service de la dette publique*

Celui-ci est essentiellement responsable des tâches suivantes :

1. impression des titres physiques de la dette publique ;
2. réalisation des prévisions de trésorerie ;
3. tenue de la comptabilité de la dette ;
4. service financier de la dette ;
5. études spécifiques, élaboration de statistiques, confection du rapport de la dette publique ;
6. tenue et gestion des grands-livres de la dette publique ;
7. confection des bulletins d'opposition sur titres et application des lois en cette matière.

c) *La législation et la réglementation*

Les autorisations d'emprunter ou de gérer la dette de l'État fédéral belge sont accordées chaque année par le

or the Minister of Finance. Copies of these authorisations are incorporated into the law containing the "Ways and Means Budget", or into a Finance Act.

The Acts of 2 and 22 July 1991 govern the fundamental characteristics of securities issued by the Belgian federal State, i.e. the acceptable formats; they include dematerialised, book-entry only securities; nominal registrations; and bearer securities.

Either Royal stipulates the particular technical characteristics of securities issued by the Belgian federal State or Ministerial decrees, depending on the denomination involved.

2. Description of Belgian federal debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury certificates

Discounted, euro-denominated three-, six-, and 12-month book-entry securities issued at auctions reserved for primary dealers and recognised dealers of the Kingdom of Belgium. These securities are negotiable on the regulated off-exchange secondary market or on the non-regulated off-exchange market.

2.1.1.2 Treasury bills

Book-entry securities initially denominated in foreign currency and intended for placement primarily outside Belgium.

Since the advent of the euro, they may be denominated in euros as well as foreign currency, subject to compliance with the initial objective of placement abroad.

Financial institutions specialised in the target markets and designated for that purpose issue them.

Treasury bills are issued in the form of Treasury notes within the meaning of Belgian law. They are negotiable, but not on regulated Belgian markets.

2.1.1.3 Others

None.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed-rate income instruments

With regard to bonds, there is no particular product corresponding to any given term from issue to maturity.

Long-term fixed-rate bonds issued by the Belgian federal State, regardless of interest payment terms, are the following:

- **Linear bonds** are euro-denominated book-entry securities. They are issued in successive tranches

Parlement au Roi ou au ministre des Finances. Ces textes sont repris dans la loi contenant le Budget des Voies et Moyens ou dans une loi de Finances.

En ce qui concerne les caractéristiques fondamentales des titres émis par l'État fédéral belge, à savoir les modes de représentations admis, l'on se référera aux lois du 2 et du 22 juillet 1991 : il s'agit de titres dématérialisés exclusivement inscrits en compte, d'inscriptions nominatives et de titres au porteur.

Les caractéristiques techniques particulières des titres émis par l'État fédéral belge, selon leur dénomination, sont fixées par voie d'arrêtés royaux ou ministériels.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Les instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Les certificats de trésorerie

Titres dématérialisés libellés en euros ayant une échéance de 3, 6 ou 12 mois et émis par adjudications réservées aux primary dealers et aux recognised dealers du Royaume de Belgique. L'intérêt de ces certificats est escompté. Ces titres sont négociables sur le marché secondaire hors bourse réglementé ou en dehors de ce marché réglementé.

2.1.1.2 Les bons du Trésor

Titres dématérialisés libellés à l'origine en monnaies étrangères au franc belge et destinés à être principalement placés en dehors de la Belgique.

Depuis l'avènement de l'euro, ils peuvent être placés en monnaies étrangères mais aussi en euros pour autant que l'objectif initial de placement à l'étranger soit respecté.

Ils sont émis par l'intermédiaire d'établissements financiers spécialisés dans les marchés visés et désignés à cette fin.

Ces bons du Trésor sont émis sous forme de billets de trésorerie au sens de la législation belge. Ils sont négociables mais pas sur un marché réglementé belge.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Les obligations

2.1.2.1 Obligations à taux d'intérêt fixe

En matière d'obligations, il n'existe pas, lors de l'émission, de produit spécifique lié à une durée déterminée.

Les obligations à long terme à taux d'intérêt fixe, quelque soit la durée des coupons, émises par l'État fédéral belge sont les suivantes :

- **Les obligations linéaires** sont des titres dématérialisés libellés en euros. Elles sont émises par tranches

which form a line defined by final maturity date. Each tranche is issued at an auction that is reserved for primary dealers and recognised dealers of the Kingdom of Belgium. The initial issue may be underwritten directly by a syndicate. Linear bonds are aimed essentially at professional investors, but the OLOp are issued for retail investors. They may be traded on the stock exchange, on the regulated off-exchange market (except the OLOp) or in a non-regulated market.

- **State notes** are fixed-rate bonds designed especially for individual investors. They are traded primarily on the stock exchange.
- **Conventional government issues** had been aimed at all categories of investors, but new issues were halted when the above securities were created. They are traded primarily on the stock exchange.

It should also be noted that some of these fixed-rate bonds might also be issued at par, with accumulated interest payable in a lump sum upon maturity.

Other bonds may also be issued at a discount corresponding to the interest accrued to maturity, without coupons.

2.1.2.2 Index-linked bonds

None.

2.1.2.3 Variable-rate notes

Linear bonds for which periodic interest rates are set regularly are called FRNs, for "floating-rate notes".

2.1.2.4 Other

Long-term borrowings denominated in foreign currencies and negotiable on foreign exchanges.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

None.

2.2.2 Other

This category includes:

- Private borrowing by the Belgian federal State, from certain professional investors, under various conditions, to achieve certain particular objectives.
- Inter-bank borrowings in conjunction with government cash-flow management.
- Treasury bills for the International Monetary Fund or other international institutions to which Belgium belongs.

successives qui constituent une ligne définie par sa date d'échéance finale. Chaque tranche est émise par adjudication réservée aux primary dealers et aux recognised dealers du Royaume de Belgique. Éventuellement, la première émission peut faire l'objet d'une prise ferme par un syndicat d'émission. Elles s'adressent essentiellement aux investisseurs professionnels, à l'exception des OLOp, émises pour les particuliers. Ces obligations sont négociables en bourse, sur le marché hors bourse réglementé (à l'exception des OLOp) ou en dehors de ces marchés réglementés.

- **Les bons d'État** sont des obligations à taux fixe qui s'adressent plus particulièrement aux investisseurs particuliers. Ils sont essentiellement négociés sur le marché boursier.
- **Les emprunts publics dits « classiques »** qui s'adressaient à toutes les catégories d'investisseurs mais dont l'émission est abandonnée depuis la création des titres décrits ci-dessus. Ils sont essentiellement négociables en bourse.

Notons que certaines de ces obligations à taux d'intérêt fixe peuvent également être émises avec un intérêt capitalisé jusqu'à l'échéance finale, payable à terme échu.

Certaines autres obligations peuvent aussi être émises avec un escompte correspondant aux intérêts capitalisés jusqu'à l'échéance du titre sans paiement périodique d'intérêt.

2.1.2.2 Obligations indexées

Néant.

2.1.2.3 Obligations à taux d'intérêt variable

Les obligations émises sous cette modalité de fixation périodique régulière du taux d'intérêt sont des obligations linéaires dénommées F.R.N. pour « Floating Rates Notes ».

2.1.2.4 Autres

Emprunts à long terme en monnaies étrangères négociables sur des bourses étrangères.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne

Néant.

2.2.2 Autres

Dans cette catégorie, on notera :

- Les emprunts privés de l'État fédéral belge, auprès de certains investisseurs professionnels, sous des conditions diverses, pour réaliser certains objectifs particuliers.
- Les emprunts interbancaires réalisés dans le cadre de la gestion de la Trésorerie de l'État.
- L'émission de bons du Trésor au profit du Fonds monétaire international ou d'autres Institutions internationales dont la Belgique est membre.

3. Selling techniques

The highlights to be noted from the above are:

Auctions: This is the primary means of issue for placing the Belgian federal State's main debt securities: treasury certificates and linear bonds. Participation in these auctions is reserved solely for primary dealers, who are specialists in Belgian Treasury securities, and recognised dealers, who are appointed as correspondents for those same securities.

Syndication: This bond-issuing technique is used to constitute a sufficient volume of linear bond lines to ensure that the issue plays its role as a new benchmark in the market.

Buybacks: buyback of loans (essentially linear bonds) is undertaken by the Treasury via the Belgium electronic platform – MTS Belgium. The price for these transactions is determined on a segment aside from the platform (<Belgium Buy-backs> – BBB) where only the Treasury and the primary dealers have access. The Treasury puts up there the buy-back prices. But, he can accept the selling prices displayed on that segment by the primary dealers.

Reverse buybacks: The Treasury can also buyback, at once, a larger amount of one or more linear bonds with a reverse auction. During a reverse auction, the Primary and Recognized Dealers offer bonds at a specific price. The Treasury then accepts the offers in function of the sales price.

Tap issues: brokers appointed by the Belgian federal government use these to issue Treasury bills in tranches for placement.

Issues through commission agents: financial institutions that are appointed for one-year terms by the Ministry of Finance, following an auction procedure, place these State bonds and OLOP for individual investors only.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Valuation is at face value, except in respect of Treasury certificates and Treasury bills, for which the net amount paid by investors is used, insofar as the face value includes interest that is not payable until maturity.

4.2 Fiscal year

Same as calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

3. Techniques de vente

De ce qui précède, l'on notera principalement :

L'adjudication : celle-ci constitue le moyen d'émission essentiel pour le placement des principaux titres de la dette de l'État fédéral belge : les certificats de trésorerie et les obligations linéaires. La participation à ces adjudications est réservée aux seuls « Primary dealers » qui sont les spécialistes en valeurs du Trésor belge et les « Recognized dealers » désignés comme correspondants dans ces mêmes valeurs.

La syndication : c'est un moyen d'émission de certaines obligations, lorsqu'il s'agit de constituer une émission de base de certaines lignes d'obligations linéaires suffisante pour assurer son rôle de nouveau « benchmark » dans le marché.

Le rachat : le rachat d'emprunts (essentiellement des obligations linéaires) est effectué par le Trésor via la plateforme électronique MTS Belgium. Ces opérations se font à un prix déterminé sur un segment à part de la plate-forme (« Belgian Buy-backs » – BBB) où seuls ont accès le Trésor et les primary dealers. Le Trésor y affiche des prix à l'achat. Il peut accepter les prix à la vente affichés sur ce segment par les primary dealers.

Le rachat à l'envers : le Trésor peut également racheter en une fois un montant considérable d'une ou plusieurs obligations linéaires par une adjudication à l'envers. Lors d'une adjudication à l'envers, les primary dealers et les recognised dealers proposent de vendre des titres à un certain prix. Le Trésor adjuge alors les offres en tenant compte du prix demandé.

Émissions « au robinet », autrement dites fractionnées, pour les bons du Trésor placés par des courtiers désignés par l'État fédéral belge.

Émissions « par commissionnaires » : ces placements se font, en matière de bons d'État et d'OLOP destinés uniquement aux investisseurs particuliers, par l'intermédiaire d'institutions financières désignées pour un an par le ministre des Finances à l'issue d'une procédure d'adjudication.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

Elle est basée sur la valeur nominale, sauf pour les certificats de trésorerie et pour les bons du Trésor, pour lesquels le montant net payé par les investisseurs est pris en compte, dans la mesure où la valeur nominale inclut les intérêts qui ne sont payables qu'à terme échu.

4.2 L'année fiscale

Cette année correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Il s'agit de l'échéance résiduelle.

4.5 Duration

Modified duration.

5. Sources

Kingdom of Belgium, Federal Public Service Finance, Treasury Administration, Debt Agency.

4.5 Duration

Duration modifiée

5. Sources

Royaume de Belgique, Service Public Fédéral des Finances, Administration de la Trésorerie, Agence de la dette.

Canada

1. Central government debt by instrument	66
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	68
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	68
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	70

CANADA

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million CAD</i>	399 311	424 985	434 335	430 183	424 370
1.1	Money market instruments		165 199	164 230	142 128	116 782	97 253
1.1.1	Treasury bills		159 550	160 100	135 200	108 800	87 100
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		5 649	4 130	6 928	7 982	10 153
1.2	Bonds		234 112	260 755	292 207	313 401	327 117
1.2.1	Fixed rate income instruments		227 148	252 521	282 419	301 698	313 601
1.2.1.1	Short-term bonds		70 169	83 495	91 675	109 716	121 032
1.2.1.2	Medium-term bonds		40 149	42 499	61 442	56 987	53 027
1.2.1.3	Long-term bonds		116 830	126 527	129 302	134 995	139 542
1.2.2	Index-linked bonds		4 125	5 475	7 025	8 825	10 425
1.2.3	Variable-rate notes		2 804	2 728	2 741	2 859	3 067
1.2.4	Other		35	31	22	19	24
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million CAD</i>	<i>106 286</i>	<i>117 930</i>	<i>117 462</i>	<i>109 530</i>	<i>100 261</i>
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million CAD</i>	<i>7 889</i>	<i>10 912</i>	<i>14 426</i>	<i>14 473</i>	<i>27 679</i>
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	<i>4.8</i>	<i>4.9</i>	<i>5.5</i>	<i>5.8</i>	<i>6.3</i>
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	<i>..</i>	<i>..</i>	<i>..</i>	<i>..</i>	<i>..</i>
2	Total non-marketable debt	<i>Million CAD</i>	36 074	35 497	37 195	34 873	33 863
2.1	Savings bonds		32 583	31 418	33 409	31 246	29 126
2.2	Other		3 491	4 079	3 786	3 627	4 737
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		-	-	-	-	-
3	Total central government debt	<i>Million CAD</i>	435 385	460 482	471 530	465 056	458 233

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
426 822	410 540	412 207	412 888	409 251	<i>Millions CAD</i>	Total de la dette négociable	1
98 203	84 362	99 729	107 050	118 941		Instruments du marché monétaire	1.1
93 450	78 700	95 000	104 350	116 800		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
4 753	5 662	4 729	2 700	2 141		Autres	1.1.3
328 619	326 178	312 478	305 838	290 310		Obligations	1.2
317 158	313 038	297 971	289 872	272 925		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
117 807	119 852	116 712	111 333	97 319		Obligations à court terme	1.2.1.1
65 342	57 420	45 885	41 355	49 217		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
134 009	135 766	135 374	137 184	126 389		Obligations à long terme	1.2.1.3
11 425	13 125	14 475	15 925	17 325		Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
36	15	32	41	60		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
96 925	85 346	73 086	79 533	60 670	<i>Millions CAD</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
26 733	25 142	25 214	23 359	17 039	<i>Millions CAD</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
6.2	6.5	6.4	6.4	6.6	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
..	..	..	..	..	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
31 504	29 386	27 827	26 267	25 075	<i>Millions CAD</i>	Total de la dette non négociable	2
27 776	25 980	24 437	22 897	21 721		Bons d'épargne	2.1
3 728	3 406	3 390	3 370	3 354		Autres	2.2
Pour mémoire							
-	-	-	-	-		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
458 326	439 926	440 034	439 155	434 326	<i>Millions CAD</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

CANADA

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million CAD

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	..	26 379	..	25 674	..	9 350	..	-4 152	..	-5 813
1.1 Money market instruments	..	-7 280	..	-969	..	-22 102	..	-25 346	..	-19 529
1.1.1 Treasury bills	..	-6 350	..	550	..	-24 900	..	-26 400	..	-21 700
1.1.2 Commercial papers	..	-	..	-	..	-	..	-	..	-
1.1.3 Other	..	-930	..	-1 519	..	2 798	..	1 054	..	2 171
1.2 Bonds	59 262	33 659	55 095	26 643	67 228	31 452	50 676	21 194	56 212	13 716
1.2.1 Fixed rate income instruments	..	28 849	..	25 373	..	29 898	..	19 279	..	11 904
1.2.1.1 Short-term bonds	..	5 699	..	13 326	..	8 180	..	18 041	..	11 317
1.2.1.2 Medium-term bonds	..	7 701	..	2 350	..	18 943	..	-4 455	..	-3 960
1.2.1.3 Long-term bonds	..	15 449	..	9 697	..	2 775	..	5 693	..	4 547
1.2.2 Index-linked bonds	..	2 000	..	1 350	..	1 550	..	1 800	..	1 600
1.2.3 Variable-rate notes	..	2 804	..	-76	..	13	..	118	..	207
1.2.4 Other	..	6	..	-4	..	-9	..	-3	..	5
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>
<i>Marketable debt in foreign currency</i>
2 Total non-marketable debt	..	761	..	-577	..	1 698	..	-2 322	..	-1 010
2.1 Savings bonds	..	769	..	-1 165	..	1 991	..	-2 163	..	-2 120
2.2 Other	..	-8	..	588	..	-293	..	-159	..	1 110
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	2.8	3.1	2.9	3.3	3.6
Average term to maturity	..	..	4.4	4.5	4.9	5.0	5.5
Foreign debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	..	..	..	..	..	..	..
Total debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	4.0	4.4	4.3	4.5	4.8	4.9	5.5

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions CAD

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
..	2 452	..	-16 282	..	1 667	..	681	..	-3 637	Total de la dette négociable	1
..	950	..	-13 841	..	15 367	..	7 321	..	11 891	Instruments du marché monétaire	1.1
..	6 350	..	-14 750	..	16 300	..	9 350	..	12 450	Bons du trésor	1.1.1
..	-	..	-	..	-	..	-	..	-	Billets de trésorerie	1.1.2
..	-5 400	..	909	..	-933	..	-2 029	..	-559	Autres	1.1.3
50 228	1 502	45 837	-2 441	43 469	-13 700	46 438	-6 640	44 745	-15 528	Obligations	1.2
..	3 557	..	-4 120	..	-15 067	..	-8 099	..	-16 947	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
..	-3 225	..	2 045	..	-3 140	..	-5 379	..	-14 014	Obligations à court terme	1.2.1.1
..	12 315	..	-7 922	..	-11 535	..	-4 530	..	7 862	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
..	-5 533	..	1 757	..	-392	..	1 810	..	-10 795	Obligations à long terme	1.2.1.3
..	1 000	..	1 700	..	1 350	..	1 450	..	1 400	Obligations indexées	1.2.2
..	-3 067	..	-	..	-	..	-	..	-	Obligations à taux variable	1.2.3
..	12	..	-21	..	17	..	9	..	19	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable en monnaie étrangère	
..	-2 359	..	-2 118	..	-1 559	..	-1 560	..	-1 192	Total de la dette non négociable	2
..	-1 350	..	-1 796	..	-1 543	..	-1 540	..	-1 176	Bons d'épargne	2.1
..	-1 009	..	-322	..	-16	..	-20	..	-16	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
4.1	4.5	4.2	4.7	4.6	4.6	4.8	Duration modifiée
5.9	6.3	6.3	6.7	6.8	6.7	6.7	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	4.4	4.4	4.6	Duration modifiée
5.7	6.2	6.2	6.5	6.4	6.4	6.5	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

The Canadian Department of Finance, in conjunction with the Bank of Canada and Canada Investment & Savings (CI&S) – the government's retail debt agency –, manages the federal market debt. The Financial Markets Division of the Department of Finance provides analysis and develops policies and recommendations for borrowing programs of the federal government including borrowings for official reserve purposes and the management of financial risks.

The Division works in partnership with the Bank of Canada, the government's fiscal agent, on all aspects of debt management. As fiscal agent, the Bank of Canada is specifically responsible for the operational aspects of debt management (e.g., conducting the auctions of government debt, issuing debt instruments, making interest payments and foreign-currency borrowing operations). The Bank also has responsibility for monitoring market activities and advising on debt management policy issues, as well as co-coordinating risk management activities.

Primary responsibility for the management of the retail debt portion of the federal market debt is carried out by CI&S. A special operating agency of the Department of Finance, CI&S, is responsible for achieving the fundamental debt management objective of stable, low-cost funding by developing and implementing the retail debt program.

Data coverage:

The data do not include off-balance-sheet derivatives (e.g. swaps).

The data do not include non-market debt (i.e. debt not issued to individual investors). Non-market debt is, however, a component of the Government of Canada's net liability position and is reported in Canada's Public Accounts

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

Government of Canada money market instruments includes instruments with an original term of one year or less: Treasury bills and Canada Bills.

Notes méthodologiques

1. Introduction

Le ministère des Finances canadien, en collaboration avec la Banque du Canada et Placements Épargne Canada (Canada Investment & Savings CI&S) – l'agence gouvernementale responsable des instruments de la dette destinés aux particuliers – administre le marché fédéral de la dette. La Division des marchés financiers du ministère des Finances se charge des analyses et développe des politiques et des recommandations relatives au programme d'emprunts du gouvernement fédéral, y compris les emprunts pour la constitution de réserves officielles et la gestion des risques financiers.

La Division travaille en partenariat avec la Banque du Canada, qui est l'agent du Trésor public pour tous les aspects de la gestion de la dette. En tant qu'agent du Trésor public, la Banque du Canada est spécifiquement responsable des aspects opérationnels de la gestion de la dette, par exemple de procéder aux adjudications de la dette gouvernementale, d'émettre les instruments de la dette, d'effectuer les opérations de versement des intérêts et les emprunts en devises. Il appartient également à la Banque de contrôler les activités du marché, et de conseiller sur la politique de la gestion de la dette, ainsi que de coordonner les opérations de gestion des risques.

La responsabilité principale de la partie dette des particuliers, de l'ensemble du marché fédéral de la dette est acquittée par Placements Épargne Canada. Une unité opérationnelle spéciale du ministère des Finances, Placements Épargne Canada, est responsable de l'accomplissement de l'objectif fondamental de gestion de la dette qui peut s'énoncer comme suit ; stabilité et moindre coût du financement par le développement et l'application du programme de la dette destiné aux particuliers.

Couverture des données

Les données n'incluent pas les produits dérivés hors balance (ex. : Swaps).

Les données n'incluent pas les dettes non négociables c'est à dire dettes non émises pour un investisseur privé. La dette non négociable est, quoiqu'il en soit, une composante de la position nette des ressources du Canada et est enregistrée dans les comptes nationaux canadiens.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

Les instruments du marché monétaire du gouvernement du Canada comprennent des instruments jusqu'à un an d'échéance : les bons du Trésor et les bons du Canada.

2.1.1.1 Treasury bills

All new issues of Treasury bills are issued as global certificate form, whereby only a global certificate for the full amount of the Treasury bills is issued in fully registered form in the name of CDS & Co., a nominee of the Canadian Depository for Securities Limited (CDS). Treasury bills must be purchased, transferred, or sold, directly or indirectly, through a participant of CDSX operated by the CDS and only in integral multiples of C\$ 1 000 (face value).

Public tender on a discount basis sells treasury bills to government securities distributors of Government of Canada securities. Treasury bills with terms to maturity of approximately 3, 6, or 12 months are currently auctioned on a bi-weekly basis, generally on Tuesday for delivery on Thursday. Under the bi-weekly issuance pattern, new 3-month (98 days) Treasury bills are issued at each bi-weekly auction. New 6 and 12-month Treasury bills are offered in the same week and then reopened once at the next regular auction two weeks later.

Cash Management Bills (CMBs) are also periodically issued by the Government of Canada. CMBs are Treasury bills with maturities of less than 3 months (they can be as short as one day) used as a source of short-term financing for the government. CMB auctions can take place on any business day, typically for next day delivery, but on some occasions for same day delivery.

2.1.1.2 Commercial paper

The Government of Canada does not issue commercial papers. (See Canada Bills below).

2.1.1.3 Other

Canada Bills

Canada Bills are promissory notes denominated in US dollars and issued only in book-entry form. They mature in not more than 270 days from their date of issue and are discount obligations with a minimum order size of USD 1 million and a minimum denomination of USD 1 000. Delivery and payment for Canada Bills occur as in same day funds through JP Morgan Chase Bank in New York City.

Primary distribution of Canada Bills occurs through five dealers: CIBC World Markets Inc., Credit Suisse First Boston Corporation, Goldman, Sachs & Co., Lehman Brothers Inc. and RBC Dominion Securities Inc. Rates on Canada Bills are posted daily for terms of one to six months.

Canada Bills are issued for foreign exchange reserve funding purposes only.

2.1.1.1 Bons du Trésor

Tous les bons du Trésor nouvellement mis sur le marché sont émis uniquement sous forme de certificat global, établi au montant total des bons et sous forme entièrement nominative, au nom de CDS & Co., mandataire de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS). Les bons du Trésor ne peuvent être achetés, cédés ou vendus, directement ou indirectement, que par l'intermédiaire d'un membre du CDSX, service géré par la Caisse, et uniquement en coupures représentant des multiples de 1000 dollars canadiens (valeur faciale).

Les bons du Trésor sont vendus par offre publique sur la base d'un taux d'escompte à des distributeurs spécialisés dans les titres du gouvernement du Canada. Les bons du Trésor ayant une échéance d'environ trois, six ou douze mois sont actuellement vendus par adjudication deux fois par semaine, généralement un mardi, pour être livrés le jeudi. Dans le cadre du cycle de deux semaines, de nouveaux bons du Trésor à 3 mois (98 jours) sont émis lors de chaque adjudication. De nouveaux bons, à 6 et 12, mois sont offerts dans la même semaine et, suivi de réouverture au cours de l'adjudication régulière suivante, deux semaines plus tard.

Des bons de gestion de la trésorerie sont également émis périodiquement par le gouvernement du Canada. Ces bons ont une échéance de moins de trois mois (elle peut même être d'une journée), et sont utilisés par le gouvernement comme une source de financement à court terme. L'adjudication de ces bons peut avoir lieu n'importe quel jour ouvré, pour être livrés le lendemain en temps normal, et quelquefois le même jour.

2.1.1.2 Billet de trésorerie

Le gouvernement du Canada n'émet pas de billets de trésorerie (se référer aux Bons du Canada ci dessous).

2.1.1.3 Autres

Bons du Canada

Les bons du Canada sont des billets à ordre, libellés en dollar des États-Unis, et émis uniquement pour une inscription en compte. Ils viennent à échéance au plus tard 270 jours après la date de leur émission, et sont émis avec un escompte à partir d'une commande minimale de 1 000 000 dollars des États-Unis et la plus petite coupure de 1 000 dollars des États-Unis. La livraison et le règlement des bons du Canada s'effectuent le même jour par l'intermédiaire de la JP Morgan Chase Bank à New-York.

La distribution initiale des bons du Canada se fait par l'intermédiaire de cinq agents émetteurs : CIBC World Markets Incorporation, Crédit Suisse First Boston Corporation, Goldman, Sachs & Co., Lehman Brothers et RBC Dominion Securities Inc. Les taux de rémunération des bons du Canada sont affichés quotidiennement pour les échéances de un à six mois.

Les bons du Canada ne sont émis qu'à des fins de financement des réserves de change.

2.1.2 Bonds

Government of Canada marketable bonds include fixed-coupon marketable bonds, Real Return Bonds (effective November 1991), Canada Notes (effective September 1997), Euro Medium-Term Notes (effective September 1997), Floating-Rate Notes, and matured and outstanding market issues.

2.1.2.1 Fixed-rate income instruments

Fixed-Coupon Marketable Bonds

Government of Canada marketable bonds are issued in global certificate form only whereby a global certificate for the full amount of the bonds is issued in fully registered form in the name of CDS & Co., a nominee of the Canadian Depository for Securities Limited (CDS). The bonds must be purchased, transferred or sold, directly or indirectly, through a participant of CDSX operated by the CDS and only in integral multiples of C\$ 1 000 (face value). Prior to December 1993, Government of Canada bonds were issued in coupon-bearer and in fully registered form, and were available in denominations ranging from C\$ 1 000 to C\$ 1 million. Between December 1993 and September 1995, Government of Canada bonds were only issued in fully registered form. All Canadian dollar marketable bonds are non-callable. All Canadian dollar marketable bonds pay an equal fixed rate of interest semi-annually.

Issues of fixed-coupon marketable bonds are sold via public tender, with the Bank of Canada acting as the government's fiscal agent, to government securities distributors made up of securities dealers that operate in Canada and who are members of the Investment Dealers Association of Canada, and a small number of Canadian chartered banks. These sales are via multiple price auctions.

Canada Notes

Canada Notes are SEC registered promissory notes available in book-entry form. Canada Notes are issued in denominations of USD 1 000 and integral multiples thereof. At present, the aggregate principal amount of the program is limited to USD 10 billion. Notes can be issued for terms of 9 months or longer, and can be issued at a fixed or a floating rate.

The interest rate or interest rate formula, the issue price, stated maturity, redemption or repayment provisions, and any other terms are established by Canada at the time of issuance of the Notes and will be indicated in the Pricing Supplement. Delivery and payment for Canada Notes occur through the Bank of New York in New York City.

2.1.2 Emprunts

Les obligations négociables du gouvernement du Canada comprennent des obligations négociables à coupon fixe, des obligations à rendement réel (à partir de novembre 1991), des billets du Canada (à partir de septembre 1997), des eurobillets à moyen terme (à partir de septembre 1997), des obligations à taux variable, ainsi que les émissions en circulation sur le marché parvenues à échéance et en cours.

2.1.2.1 Instruments à revenu fixe

Obligations négociables à coupon fixe

Les obligations négociables du gouvernement du Canada sont émises uniquement sous forme de certificat global, établi au montant total des obligations et sous forme entièrement nominative, au nom de CDS & Co., mandataire de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée. Les obligations ne peuvent être achetées, cédées ou vendues, directement ou indirectement, que par l'intermédiaire d'un membre du CDSX, service géré par la Caisse, et uniquement en coupures représentant des multiples entiers de 1 000 dollars canadiens (valeur nominale). Avant décembre 1993, les obligations étaient émises au porteur, les coupures allant de 1 000 à 1 000 000 dollars canadiens. Entre décembre 1993 et septembre 1995, les obligations du gouvernement du Canada n'ont été émises que sous forme nominative. Les obligations en dollars canadiens ne sont pas rachetables par anticipation. Elles donnent lieu à des intérêts fixes versés semestriellement.

Les émissions d'obligations négociables à coupon fixe se font au moyen d'une offre publique à des distributeurs initiaux regroupant des courtiers membres de l'association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, et exerçant au Canada, ainsi qu'un nombre restreint de banques agréées, la Banque du Canada faisant office d'agent financier du gouvernement. Ces ventes sont effectuées par adjudication à enchères multiples.

Billets du Canada

Les billets du Canada sont des billets à ordre inscrits au SEC, offerts sous forme compatible avec le système d'inscription en compte. Ils sont émis en coupures représentant des multiples entiers de 1 000 dollars des États-Unis. Actuellement, l'encours total des billets du Canada est limité à 10 milliards de dollars des États-Unis. Les billets peuvent être émis assortis d'une échéance de neuf mois ou plus ; le taux est fixe ou révisable.

Le taux d'intérêt ou la formule des taux d'intérêt, le prix d'émission, l'échéance, les dispositions relatives au remboursement ou au rachat, ainsi que toutes les autres modalités applicables, sont fixées par le Canada au moment de l'émission du billet, et sont précisées dans le document connexe (Pricing Supplement). La livraison et le règlement des billets du Canada se font par l'intermédiaire de la Bank of New York à New-York.

The Notes are offered from time to time through five dealers: Credit Suisse First Boston Corporation, Goldman, Sachs & Co., Lehman Brothers Inc., Nesbitt Burns Securities Inc. and Scotia Capital Markets (USA) Inc. Canada may also sell notes through reverse inquiry to other dealers, or directly to investors.

Canada Notes are issued for foreign exchange reserve funding purposes only.

Euro Medium-Term Notes (EMTNs)

EMTNs are medium-term notes issued outside the United States and Canada. EMTNs can be issued with fixed or floating interest rates, include embedded options, make coupon payments in one currency and the principal payment in another currency, and maturities can range from short-term to long-term. Either Canada EMTNs are sold by dealers in the dealer group, or by dealers who are not in the dealer group but who are acting as Canada's agent for the particular transaction (called reverse inquiry). Canada EMTNs are sold on a bought-deal basis (i.e. the dealer purchasing EMTNs from Canada is responsible for the sale of the Notes), and are sold on an intermittent basis. The aggregate principal amount of the program is limited to USD 10 billion.

The Arranger for Canada's EMTN program is Morgan Stanley & Co. International. The London-based dealer group includes CIBC World Markets plc, Deutsche Bank AG London, Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities Ltd., Merrill Lynch International, Morgan Stanley & Co. International, Nomura International plc, Royal Bank of Canada Europe Limited, the Toronto-Dominion Bank, and UBS AG.

The EMTN program further diversifies the sources of cost-effective funding for Canada's foreign exchange reserves. Notes issued under this program can be denominated in a range of currencies and structured to meet investor demand.

2.1.2.1.1 Short-term bonds

Short-term bonds include bonds with a maturity of 3 years and under.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Medium-term bonds include bonds with a maturity of 3 to 5 years.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Long-term bonds include bonds with a maturity of 5 years and over.

2.1.2.2 *Index-linked bonds*

Government of Canada Real Return Bonds (RRBs)

Government of Canada Real Return Bonds pay semi-annual interest based upon a real interest rate.

Les billets sont émis de temps en temps par l'intermédiaire de cinq courtiers : Crédit Suisse First Boston Corporation, Goldman, Sachs & Co., Lehman Brothers, Nesbitt Burns Inc. et Scotia Capital Markets USA Inc. Le Canada peut également vendre les billets à d'autres agents ou directement aux investisseurs.

Les billets du Canada ne sont émis qu'à des fins de financement des réserves de change.

Eurobillets à moyen terme

Les eurobillets à moyen terme sont des billets émis à l'extérieur du Canada et des États-Unis. Ils peuvent être à taux fixe ou révisable et intégrer des mécanismes optionnels ; les intérêts nominaux peuvent être versés dans une monnaie et le principal dans une autre ; la gamme des échéances va du court au long terme. Les eurobillets sont vendus par des membres du groupe de courtiers désignés ou par des courtiers ne faisant pas partie de ce groupe, mais agissant à titre de mandataires du Canada pour une transaction donnée (vente sollicitée par l'investisseur). Ils font l'objet d'une prise ferme (c'est à dire que le courtier qui achète des eurobillets est responsable de leur vente) et les ventes ont lieu de façon intermittente.

L'intermédiaire organisant le montage des émissions d'eurobillets à moyen terme du Canada est Morgan Stanley & Co. International. Le groupe de courtiers basé à Londres comprend : CIBC World Market plc, Deutsche Bank AG London, Goldman Sachs International, J.P. Morgan Securities Ltd., Merrill Lynch International, Morgan Stanley & Co. International, Nomura International plc, Royal Bank of Canada Europe Limited, The Toronto – Dominion Bank, USB AG.

Le programme des eurobillets à moyen terme a pour objet de diversifier les sources de financement des réserves de change du Canada. Les billets émis dans le cadre de ce programme peuvent être libellés dans différentes devises et être structurés en fonction de la demande des investisseurs.

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Les obligations à court terme comprennent des titres à échéance inférieure ou égale à trois ans.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Les obligations à moyen terme comprennent des titres à échéance comprise entre 3 et 5 ans.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Les obligations à long terme comprennent des titres à échéance supérieure à cinq ans.

2.1.2.2 *Obligations indexées*

Obligations à rendement réel du gouvernement du Canada (ORR)

Les obligations à rendement réel du gouvernement du Canada sont assorties d'un intérêt nominal réel payable

Unlike standard fixed-coupon marketable bonds, interest payments on Real Return Bonds are adjusted for changes in the Consumer Price Index (CPI). The CPI, for the purposes of RRBs, is the all items CPI for Canada, not seasonally adjusted, and published monthly by Statistics Canada.

These bonds must be purchased, transferred, or sold, directly or indirectly, through a participant of the DCS and only in integral multiples of C\$ 1 000 (face value). New issue distribution is through single price auction to government securities distributors.

2.1.2.3 Variable-rate notes

None.

2.1.2.4 Other

Other Government of Canada marketable bonds include matured and outstanding market issues.

2.2 Non-marketable debt

Government of Canada non-marketable debt includes Canada Saving Bonds, Canada Registered Retirement Savings Plan (RRSP) Bonds (effective February 1997) – now replaced by Canada Premium Bonds –, bonds issued to the Canada Pension Plan Investment Fund, and loans and drawings under standby facilities.

2.2.1 Savings bonds

Canada Saving Bonds (CSBs)

CSBs are currently offered for sale by most Canadian financial institutions. To facilitate their purchase, many Canadians elect to purchase CSBs through payroll deduction plans.

Except in certain specific circumstances, Canada Saving Bonds can only be registered in the name of residents of Canada and are available in both regular interest and compound interest forms. Denominations range from C\$ 100 to C\$ 10 000. All CSBs are non-callable and, except in certain limited circumstances, non-transferable.

CSBs pay a competitive rate of interest that is guaranteed for one or more years. They may be cashed at any time and, after the first 3 months, pay interest up to the end of the month prior to encashment.

Canada Registered Retirement Savings Plan (RRSP) Bonds

The Canada RRSP Bond is a retail investment and savings product introduced by the Government of Canada in 1997.

chaque semestre. Contrairement aux obligations négociables classiques à coupon fixe, l'intérêt versé est corrigé pour tenir compte des variations de l'indice des prix à la consommation (IPC). Aux fins des ORR, l'IPC est défini comme l'indice d'ensemble des prix à la consommation, non désaisonnalisé, qui est publié chaque mois par Statistique Canada.

Ces obligations doivent être achetées, cédées ou vendues directement ou indirectement par l'entremise d'un participant au Service de compensation des titres d'emprunt de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs, et uniquement en coupures représentant des multiples de 1 000 dollars canadiens (valeur faciale). La distribution initiale des ORR est effectuée dans le cadre d'une adjudication à prix unique aux distributeurs initiaux.

2.1.2.3 Obligations à taux révisable

Néant.

2.1.2.4 Autres

Les autres obligations négociables du gouvernement du Canada recouvrent les émissions en circulation sur le marché parvenues à échéance et en cours.

2.2 Dette non négociable

La dette non négociable du Canada comprend les obligations d'épargne du Canada, les obligations REER (Régime enregistré d'épargne retraite) du Canada (à partir de février 1997), désormais remplacées par les obligations à prime du Canada, les obligations émises au titre du Fonds de placement du régime de pension du Canada, et des emprunts et tirages au titre de lignes de crédit.

2.2.1 Obligations d'épargne

Les obligations d'épargne du Canada (OEC)

Les OEC sont actuellement vendues par la plupart des institutions financières canadiennes. Afin d'en faciliter l'acquisition, de nombreux Canadiens choisissent d'y souscrire directement par le régime d'épargne salaire.

Sauf cas particuliers, les OEC ne peuvent être immatriculées qu'au nom de résidents canadiens. Elles sont à intérêt classique ou composé. Les coupures vont de 100 à 10 000 dollars canadiens. Les OEC ne peuvent être rachetées par anticipation et, à quelques exceptions près, ne sont pas cessibles.

Les OEC offrent un taux d'intérêt concurrentiel garanti sur un an ou plus. Elles peuvent être encaissées à tout moment et, après les trois premiers mois, les intérêts courent jusqu'à la fin du mois précédant l'encaissement.

Les obligations REER

L'obligation REER du Canada est un produit d'investissement et d'épargne destinée aux particuliers, créé par le gouvernement du Canada en 1997.

The Canada RRSP Bond has guaranteed annual interest rates for 10 years. It can be redeemed early once a year with no loss in value or reduction in interest and it earns interest daily from purchase date to issue date.

Canada Premium Bonds (CPBs)

The Canada Premium Bond is a retail investment and savings product introduced by the Government of Canada in 1998 and replaces the Canada RRSP Bond. Like CSBs, they are available in most Canadian financial institutions.

Canada Premium Bonds offer a higher interest rate compared to CSBs and is only redeemable once a year on the anniversary of the issue date and during the 30 days thereafter without penalty.

2.2.2 Other

Other Government of Canada non-marketable debt includes bonds issued to the Canada Pension Plan Investment Fund, foreign currency loans arranged with foreign banks and other financial institutions, and drawings outstanding on the standby credit facilities with Canadian banks and with foreign banks.

3. Selling techniques

Selling techniques of Government of Canada debt instruments are described above.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Nominal value.

4.2 Fiscal year

April 1 to March 31 of the following year. Nevertheless, for this publication, series have been recalculated on a calendar year basis.

4.3 Estimates

Outstanding debt figures are rounded to the nearest million.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration

Modified duration:

- Yields as of the end of each year are used to calculate modified duration.
- The weight of each security in the portfolio is based on its market value.

Elle rapporte des intérêts annuels garantis sur dix ans et elle peut être rachetée avant l'échéance une fois par an sans perte de valeur, ni réduction des intérêts. Elle rapporte des intérêts quotidiens de la date d'achat à la date d'émission.

Les obligations à prime

Les obligations à prime du Canada sont un produit de placement et d'épargne destinés aux particuliers créé par le gouvernement du Canada en 1998, et qui remplace les obligations REER. À l'instar des OEC, elles sont disponibles dans la plupart des institutions financières canadiennes.

L'obligation à prime offre un meilleur taux d'intérêt que l'OEC et n'est remboursable qu'une fois par an, à la date anniversaire de l'émission de l'obligation et dans les trente jours consécutifs sans pénalité.

2.2.2 Autres

Les autres instruments de la dette non négociable du gouvernement du Canada, sont des obligations émises au titre du Fonds de placement du régime de pension du Canada, des emprunts en devises contractés auprès de banques étrangères et d'autres institutions financières et l'encours des tirages sur des lignes de crédit ouvertes par des banques canadiennes et étrangères.

3. Techniques de vente

Les techniques de vente des instruments de la dette du gouvernement du Canada sont décrites ci-dessus.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette en cours

Valeur nominale.

4.2 Année fiscale

D'avril à mars de l'année suivante. Mais, pour cette publication, les séries statistiques ont été recalculées sur la base de l'année civile.

4.3 Estimations

Les chiffres concernant l'encours de la dette sont arrondis au million le plus proche.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

Duration modifiée :

- Les rendements de chaque fin d'année sont utilisés pour calculer la duration modifiée.
- Le poids de chaque titre du portefeuille est basé sur sa valeur de marché.

- Modified duration of ILBs is calculated as the price variation to a change in the real yields, and thus includes inflation compensation.
- Modified duration excludes non-marketable debt, such as non-market debt and retail debt.
- Swaps are not included in the modified duration of domestic debt. Swaps are however included in the modified duration of total marketable debt.

Average term to maturity (ATM):

- ATM does not include the inflation compensation of ILBs.
- The weight of each security in the portfolio is based on its nominal value.
- Currency rates are taken as of the end of each year.
- ATM excludes the non-marketable debt, such as non-market debt and retail debt.
- Swaps are not included in the ATM.

5. Source

Statistical information was produced by the Canadian Socio-economic Information Management system (CANSIM). Data included in the OECD statistical questionnaire on central government debt instruments are maintained by the Bank of Canada.

Country notes were primarily based on the Debt Management Report 1999-2000, published by the Department of Finance (Canada).

- La durée modifiée des ILBs (obligations indexées sur l'inflation) est calculée comme étant la variation de prix à un changement dans les rendements réels, et de ce fait inclut une compensation à l'inflation.
- La durée modifiée exclut la dette non négociable, comme la dette non marchande et la dette des particuliers.
- Les Swaps ne sont pas compris dans la durée modifiée de la dette domestique, mais sont inclus en revanche dans la durée de la dette totale négociable.

Echéance moyenne:

- L'échéance moyenne n'inclut pas de compensation à l'inflation des ILBs.
- Le poids de chaque titre du portefeuille est basé sur sa valeur nominale.
- Les taux de change de fin d'année sont utilisés pour le calcul.
- L'échéance moyenne exclut la dette non négociable, comme la dette non marchande et la dette des particuliers.
- Les Swaps ne sont pas compris dans l'échéance moyenne.

5. Sources

Les données statistiques sont fournies par le Système canadien d'information socio-économique (CANSIM). Les données indiquées dans ce questionnaire sont maintenues par la Banque du Canada.

Les notes sur le pays reposent principalement sur le Rapport sur la gestion de la dette de 1999-2000, publié par le ministère des Finances (Canada).

Czech Republic / République tchèque

1. Central government debt by instrument	78
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	80
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	80
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	82

CZECH REPUBLIC

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million CZK</i>	52 043	83 652	106 604	128 854	169 777
1.1	Money market instruments		23 770	41 978	62 663	70 925	99 777
1.1.1	Treasury bills		23 770	41 978	62 663	70 925	99 777
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		28 273	41 674	43 941	57 929	70 000
1.2.1	Fixed rate income instruments		28 273	41 674	43 941	55 000	65 000
1.2.1.1	Short-term bonds		6 624	14 579	12 095	10 000	15 000
1.2.1.2	Medium-term bonds		21 649	27 095	31 846	45 000	50 000
1.2.1.3	Long-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	2 929	5 000
1.2.3	Variable-rate notes		-	-	-	-	-
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million CZK</i>	924	7 833	3 655	11 271	9 251
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million CZK</i>	-	-	-	-	-
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	1.2	1.2	1.1	1.2	1.1
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	8.9	9.3	11.2	13.2	11.3
2	Total non-marketable debt	<i>Million CZK</i>	105 209	70 735	48 627	38 328	24 641
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-
2.2	Other		105 209	70 735	48 627	38 328	24 641
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		67 071	53 143	44 290	38 328	24 641
3	Total central government debt	<i>Million CZK</i>	157 252	154 387	155 231	167 182	194 418

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
 Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
207 143	269 593	336 245	386 663	479 854	<i>Millions CZK</i>	Total de la dette négociable	1
130 143	165 275	186 642	164 060	160 582		Instruments du marché monétaire	1.1
130 143	165 275	186 642	164 060	160 582		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
77 000	104 318	149 603	222 603	319 272		Obligations	1.2
72 000	99 318	144 603	222 603	319 272		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
20 000	22 000	10 000	27 728	39 000		Obligations à court terme	1.2.1.1
52 000	53 318	89 728	109 000	130 000		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
-	24 000	44 875	85 875	150 272		Obligations à long terme	1.2.1.3
5 000	5 000	5 000	-	-		Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
7 526	10 112	12 542	15 149	25 990	<i>Millions CZK</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
-	-	-	-	-	<i>Millions CZK</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
0.9	1.5	2.4	3.1	3.5	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
7.4	6.7	6.4	5.1	3.9	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
21 213	19 731	8 799	9 235	13 330	<i>Millions CZK</i>	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-		Bons d'épargne	2.1
21 213	19 731	8 799	9 235	13 330		Autres	2.2
Pour mémoire							
21 213	19 731	8 799	9 235	13 330		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
228 356	289 324	345 045	395 898	493 185	<i>Millions CZK</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

CZECH REPUBLIC

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million CZK

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	187 307	15 544	140 481	31 610	333 348	22 952	566 220	21 838	431 420	35 223
1.1 Money market instruments	172 228	6 770	120 418	18 208	316 502	20 685	540 136	7 849	409 349	23 152
1.1.1 Treasury bills	172 228	6 770	120 418	18 208	316 502	20 685	540 136	7 849	409 349	23 152
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	15 079	8 774	20 063	13 402	16 846	2 267	26 084	13 989	22 071	12 071
1.2.1 Fixed rate income instruments	15 079	8 774	20 063	13 402	16 846	2 267	23 154	11 059	20 000	10 000
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.2 Medium-term bonds	15 079	8 774	20 063	13 402	16 846	2 267	23 154	11 059	20 000	10 000
1.2.1.3 Long-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	2 929	2 929	2 071	2 071
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2 Total non-marketable debt	-	-16 627	-	-32 854	-	-21 520	66	-16 153	232	-11 543
2.1 Savings bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Other	-	-16 627	-	-32 854	-	-21 520	66	-16 153	232	-11 543
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	-	-4 827	-	-12 308	-	-8 265	66	-11 816	232	-11 543

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions CZK

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
677 664	37 366	770 827	62 450	654 483	66 652	551 191	50 418	498 340	93 191	Total de la dette négociable	1
655 664	30 366	723 509	35 132	587 198	21 367	463 191	-22 582	373 943	-3 478	Instruments du marché monétaire	1.1
655 664	30 366	723 509	35 132	587 198	21 367	463 191	-22 582	373 943	-3 478	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
22 000	7 000	47 318	27 318	67 285	45 285	88 000	73 000	124 397	96 669	Obligations	1.2
22 000	7 000	47 318	27 318	67 285	45 285	88 000	78 000	124 397	96 669	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-10 000	-	-27 728	Obligations à court terme	1.2.1.1
22 000	7 000	23 318	3 318	26 410	4 410	47 000	47 000	60 000	60 000	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
-	-	24 000	24 000	40 875	40 875	41 000	41 000	64 397	64 397	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-5 000	-	-	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Dette négociable en monnaie étrangère	
64	-6 373	220	-1 617	323	-10 096	2 670	436	9 330	4 095	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Bons d'épargne	2.1
64	-6 373	220	-1 617	323	-10 096	2 670	436	9 330	4 095	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
64	-6 373	220	-1 617	323	-10 096	2 670	436	9 330	4 095	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	Duration Macaulay
..	Duration modifiée
..	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	Duration Macaulay
..	Duration modifiée
..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	Duration Macaulay
..	2.8	..	Duration modifiée
..	3.2	..	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

On behalf of the Czech Republic, the Ministry of Finance (MoF) issues government securities and is also responsible for debt and cash management. Government securities issuance policy is regulated by the Act on securities, the Bond act and special acts giving the MoF a limit for debt (government issuance program) and deficit financing. The Czech National Bank (CNB) acts as an agent for the MoF. The CNB runs MoF accounts, organises both Treasury bill and Treasury bond auctions on domestic market, and operates on the secondary market on behalf of the MoF in cases approved by the MoF.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Treasury bills are issued as discounted instruments with the face value of CZK 1 million. Treasury bills are registered within the short-term securities market system (SKD), which is a book-entry system managed by the CNB. It combines the roles of a central registrar for owners of book-entry securities and Delivery versus Payment (DVP) settlement system for them. The SKD provides a real time gross settlement using the Central bank's national Clearing Centre for payments. In accordance with the Securities Act, only book-entry instruments with maturities less than 1 year may be registered there. Treasury bills are issued with the standard maturities of 13, 26, 39 and 52 weeks. The issuance calendars were published for the whole fiscal years until the year 2001. Since the year 2002, the issuance calendars have been publishing on a quarterly basis.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

None.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

Treasury bonds are issued as fixed interest-bearing securities in a book-entry form with a face value of CZK 10 000. The Central registry is run by the Securities Centre, which does not provide the clearing of transactions. Treasury bonds are traded on the Prague Stock Exchange (PSE).

Notes méthodologiques

1. Introduction

Au nom de la République tchèque, le ministère des Finances émet des obligations d'État et est responsable de la gestion de la dette et de la trésorerie. L'émission d'obligations d'État est régie par la Loi sur les valeurs mobilières, la Loi sur les obligations et des lois spéciales fixant les limites de la dette (programme d'émission de titres d'État) et du financement du déficit public. La Banque nationale tchèque (BNT) assume la fonction d'agent financier du ministère des Finances. La BNT gère les comptes du ministère, organise les adjudications de bons et obligations du Trésor sur le marché national et intervient sur le marché secondaire pour le compte du ministère après approbation de ce dernier.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Les bons du Trésor à court terme sont émis à taux précomptés, avec une valeur nominale de 1 million de couronnes tchèques. Ils sont enregistrés dans le système SKD, système de gestion dématérialisée de titres géré par la BNT. Il cumule les fonctions de Registre central des porteurs d'obligations dématérialisées et de système de livraison contre paiement de leurs opérations. Le SKD permet un règlement brut en temps réel, en utilisant la chambre de compensation de la Banque centrale pour le paiement. Conformément à la Loi sur les valeurs mobilières, seuls les instruments d'échéance inférieure ou égale à un an peuvent y être enregistrés. Les bons du Trésor à court terme sont émis assortis d'échéances classiques de 13, 26, 39 et 52 semaines. Le calendrier des émissions a été publié pour toutes les années fiscales jusqu'en 2001. Depuis l'année 2002, ce calendrier est publié trimestriellement.

2.1.1.2 Billet de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Revenu d'instrument à taux fixe

Des obligations du Trésor à taux d'intérêt fixe, sont émises sous forme dématérialisée et leur valeur nominale est de 10 000 couronnes tchèques. Le Registre central est administré par le Centre des valeurs mobilières, qui n'assure pas la compensation des transactions. Les obligations du Trésor sont négociées à la Bourse de Prague.

2.1.2.1.1 Short-term bonds

Bonds with a residual maturity less than 1 year.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Bonds with a residual maturity of 1 to 5 years.

Until the end of 1999, the MoF issued regularly Treasury bonds with maturities of 2 and 5 years. Since January 2000, a new Treasury bond issuance program has been adopted. Benchmark bonds with maturities of 3, 5, 7 and 10 years have been introduced. In January 2001, bonds with maturities 15 years were launched. Since the year 2002 bonds with maturities of 3, 5, 10, and 15 years have been issuing. The issuance calendars were published for the whole fiscal years until the year 2001. Since the year 2002, the issuance calendars have been publishing on a quarterly basis.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Bonds with a residual maturity of more than 5 years.

Treasury bonds with maturities 7 and 10 years were introduced in 2000 and a 15-year bonds in 2001.

2.1.2.2 Index-linked bonds

In 1997, the MoF issued special "Flood" bonds for a total amount of CZK 5 billion linked to CPI index. These bonds in paper form were sold mainly to households and companies.

2.1.2.3 Variable-rate notes

None.

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt**2.2.1 Savings bonds**

None.

2.2.2 Other

Loans provided by commercial banks (domestic as well as foreign), the Central bank (fully repaid in February 1996), the World Bank (fully prepaid in September 2003), 6 OECD countries (fully prepaid in September 2003), the European Communities (fully repaid in March 1998), promissory notes for IBRD and EBRD memberships, and starting in December 2002 loans from the European Investment Bank.

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Échéance de moins d'1 an.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Échéance de 1 à 5 ans.

Le ministère des Finances émet régulièrement des bons du Trésor assortis d'échéance de deux et cinq ans. En janvier 2000, un nouveau programme d'émission d'obligation d'État a été adopté. Des obligations de référence à échéance de 3, 5, 7 et 10 ans sont émises. En janvier 2001, des obligations à échéance 15 ans ont été lancées. Depuis 2002, des obligations à échéance 3, 5, 10 et 15 ans sont émises. Le calendrier des émissions a été publié pour toutes les années fiscales jusqu'en 2001. Depuis l'année 2002, ce calendrier est publié trimestriellement.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Échéance de plus de 5 ans.

Celles émises en 2000 ont une échéance de 7 et 10 ans et celles émises en 2001 ont une échéance de 15 ans.

2.1.2.2 Obligations indexées

En 1997, le ministère des Finances a émis des obligations « Inondations » (pour le financement des réparations par suite d'inondations catastrophiques) pour un montant total de 5 milliards de couronnes tchèques, dont le taux d'intérêt était lié à l'indice des prix à la consommation (IPC). Ces obligations ont été essentiellement vendues à des particuliers et à des sociétés.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Néant.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Dette non négociable**2.2.1 Bons d'épargne**

Néant.

2.2.2 Autres

Il s'agit de prêts octroyés par les banques commerciales (nationales et étrangères), par la Banque centrale (entièrement remboursés en février 1996), par la Banque mondiale (entièrement payés d'avance en septembre 2003), par 6 pays de l'OCDE (entièrement payés d'avance en septembre 2003), et par la Communauté européenne (entièrement remboursés en mars 1998).

Il s'agit également de billets à ordre pour les membres du IBRD et du EBRD. Et, depuis décembre 2002, il y a aussi des prêts provenant de la Banque européenne d'investissement.

3. Selling techniques

The “Dutch” auction (single price) is used for the sale of Treasury bills and “American” auction (multiple prices) for the sale of Treasury bonds. Only in the case of “Flood” bonds, public offer was used. Another exception was the first issue of Treasury bonds, which was privately placed in 1993.

Treasury bills: On 1 August 1995, after a new TKD system (SKD at present) was established, a group of direct participants in Treasury bills auctions has been set up. Only banks operating in the Czech Republic or securities brokers/dealers licensed by the Securities Commission may become direct participants. The SKD is based on the membership principle and only members with securities accounts may purchase Treasury bills. The members are divided into agents equipped with terminals for on-line communication with SKD centre, and clients who may keep a securities account within the SKD system. Only banks or securities brokers/dealers operating in the Czech Republic may become agents. Clients have standard access to their securities account only via agents. The SKD system was intended to guarantee a wholesale market of Treasury bills.

Treasury bonds: In 1995, a group of direct participants was set up to take part in T-bond auctions directly and to provide subsequent sales of Treasury bonds. The group of direct participants was set up as an “open” group from banks operating in the Czech Republic or securities brokers/dealers licensed by the Securities Commission. Interested parties who fulfil the criteria for direct participation can join the group. These direct participants also operate as intermediaries for companies as well as individuals on the primary market. For participation in the group of “Direct participants” the applicants must meet the criteria formulated by the Czech National Bank and the Ministry of Finance.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Face value is used to evaluate outstanding debt instruments.

- The ACT/360 convention is used for the calculation of Treasury bill yield and price (the only convention used for yield calculation of short-term securities traded on the SKD system).
- The 30E/360 convention (Prague Stock Exchange recommendation) is used for the calculation of Treasury bond yield and accrued interest.

3. Techniques de vente

Les bons du Trésor à court terme, sont vendus par adjudication à prix uniforme et les obligations du Trésor sont vendues par adjudication au prix de soumission. Les obligations « Inondations » sont les seules obligations à avoir été émises via une offre publique. L'autre exception à la règle des émissions par voie d'adjudication est la première émission d'obligations du Trésor, qui a fait l'objet d'un placement privé en 1993.

Bons du Trésor : le 1^{er} août 1995, après la mise en place du système TKD (SKD à présent), un groupe de participants directs aux adjudications de bons du Trésor à court terme a été formé. Seules les banques, exerçant en République tchèque ou des sociétés de Bourse agréées par la Commission des valeurs mobilières, peuvent être « participant direct ». Le SKD fonctionne sur le principe de l'adhésion et l'acquisition d'obligations n'est possible qu'aux adhérents disposant d'un compte de titres. Les adhérents sont répartis entre les agents, équipés de terminaux permettant la communication en ligne avec le centre du SKD et les clients détenant un compte de titres auprès du système SKD. Seules les banques et les sociétés de Bourse exerçant en République tchèque peuvent être agents. Les clients n'ont normalement accès à leur compte que par l'intermédiaire des agents. Le système SKD a été créé pour assurer le fonctionnement d'un marché institutionnel des bons du Trésor.

Obligations du Trésor : en 1995, un groupe de participants directs a été formé afin de prendre part aux adjudications et assurer ensuite la vente d'obligations du Trésor. Le groupe de participants directs est un groupe ouvert, comprenant les banques exerçant en République tchèque ou des sociétés de Bourse agréées par la Commission des valeurs mobilières. D'autres organismes peuvent rejoindre ce groupe à condition de remplir les conditions nécessaires à la participation directe. Ces participants directs servent aussi d'intermédiaires aux sociétés et aux particuliers sur le marché primaire. Pour faire partie du groupe de Participants directs, les postulants doivent remplir les conditions spécifiées par la Banque nationale tchèque et le ministère des Finances.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

L'évaluation de l'encours des instruments de la dette se base sur la valeur nominale.

- La convention ACT/360 permet de calculer le rendement et le prix des bons du Trésor (la seule convention utilisée pour le calcul du rendement des titres à court terme échangé via le système SKD).
- La convention 30E/360 (recommandation de la Bourse de Prague) permet de calculer le rendement et les intérêts courus des obligations du Trésor.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration**5. Source**

Ministry of Finance, Government Debt Management Unit.

4.2 L'année fiscale

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration**5. Sources**

Ministère des Finances, unité de gestion de la dette du gouvernement.

Denmark / Danemark

1. Central government debt by instrument	88
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	90
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	90
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	92

DENMARK

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million DKK</i>	747 563	763 366	779 225	777 310	744 758
1.1	Money market instruments		56 938	58 385	62 460	50 001	41 255
1.1.1	Treasury bills		56 238	58 385	51 234	50 001	41 255
1.1.2	Commercial papers		700	-	11 226	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		690 625	704 981	716 765	727 309	703 503
1.2.1	Fixed rate income instruments		605 014	651 078	676 296	709 858	687 541
1.2.1.1	Short-term bonds		99 626	85 478	68 660	101 574	80 300
1.2.1.2	Medium-term bonds		256 038	285 669	332 101	277 720	308 392
1.2.1.3	Long-term bonds		249 350	279 931	275 535	330 564	298 849
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		84 364	52 656	39 222	16 204	14 915
1.2.4	Other		1 247	1 247	1 247	1 247	1 047
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million DKK</i>	296 863	322 928	360 159	381 075	333 183
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million DKK</i>	138 509	113 753	108 720	110 247	88 338
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	4.2	5.0	4.8	4.9	5.2
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	8.3	7.8	7.8	8.0	7.1
2	Total non-marketable debt	<i>Million DKK</i>	-	-	-	-	-
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-
2.2	Other		-	-	-	-	-
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		-	-	-	-	-
3	Total central government debt	<i>Million DKK</i>	747 563	763 366	779 225	777 310	744 758

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
738 604	709 204	694 782	708 643	694 856	<i>Millions DKK</i>	Total de la dette négociable	1
37 830	36 846	49 224	63 404	67 347		Instruments du marché monétaire	1.1
36 350	36 846	49 224	63 404	67 347		Bons du trésor	1.1.1
1 480	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
700 774	672 358	645 558	645 239	627 509		Obligations	1.2
678 469	632 830	598 629	607 993	600 615		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
85 120	85 573	82 218	88 052	94 642		Obligations à court terme	1.2.1.1
339 589	313 677	311 504	299 071	275 765		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
253 760	233 580	204 907	220 870	230 208		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
21 358	38 581	45 983	36 800	26 448		Obligations à taux variable	1.2.3
947	947	946	446	446		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
321 568	296 743	284 199	288 077	249 655	<i>Millions DKK</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
90 025	85 209	83 795	83 730	83 903	<i>Millions DKK</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
5.0	5.0	4.0	4.6	4.5	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
7.0	7.0	7.0	6.0	5.5	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
-	-	-	-	-	<i>Millions DKK</i>	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-		Bons d'épargne	2.1
-	-	-	-	-		Autres	2.2
Pour mémoire							
-	-	-	-	-		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
738 604	709 204	694 782	708 643	694 856	<i>Millions DKK</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

DENMARK

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million DKK

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	251 177	13 145	272 564	12 477	266 716	14 144	256 373	-6 173	180 701	-31 802
1.1 Money market instruments	118 755	-30 809	120 359	-2 153	144 844	1 970	144 248	-14 330	86 235	-10 692
1.1.1 Treasury bills	97 212	-5 452	96 279	-1 453	95 326	-9 256	86 365	-3 104	86 235	-10 692
1.1.2 Commercial papers	21 543	-25 357	24 080	-700	49 518	11 226	57 883	-11 226	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	132 423	43 954	152 205	14 630	121 872	12 174	112 125	8 157	94 466	-21 110
1.2.1 Fixed rate income instruments	127 801	82 657	143 629	46 338	117 953	25 608	106 717	31 134	80 792	-19 621
1.2.1.1 Short-term bonds	227	-43 820	-	-95 181	-	-90 934	-	-74 992	-	-100 413
1.2.1.2 Medium-term bonds	79 769	79 769	51 806	50 317	49 068	49 068	49 133	48 542	42 154	42 154
1.2.1.3 Long-term bonds	47 805	46 708	91 823	91 202	68 884	67 474	57 583	57 583	38 638	38 638
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.3 Variable-rate notes	4 622	-38 703	8 576	-31 708	3 919	-13 434	5 408	-22 977	13 674	-1 289
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-200
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2 Total non-marketable debt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1 Savings bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	2.4	2.3	2.8	3.3	3.3	3.9	4.2
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	4.4	3.6	4.2	4.2	4.4	5.0	5.3
Foreign debt							
Macaulay duration	2.2	1.6	1.6	2.0	1.9	2.4	1.9
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	..	3.6	2.9	3.2	3.0	2.3	1.7
Total debt							
Macaulay duration ¹	..	..	..	..	..	3.5	3.9
Modified duration ¹	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	..	..	..	..	..	..	..

1. As from 2003, a break appears in the calculation of the duration due to a change in the method of duration calculation. At end-2003, the new calculation method reduced duration on the total debt by approximately one quarter of a year.

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions DKK

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
175 754	-5 611	149 843	-33 061	164 947	-14 985	203 785	8 556	191 613	-13 411	Total de la dette négociable	1
81 012	-4 976	67 972	-2 785	72 900	9 917	82 770	11 997	82 824	2 311	Instruments du marché monétaire	1.1
79 617	-6 371	66 283	-1 390	72 236	9 917	81 035	11 997	82 675	2 311	Bons du trésor	1.1.1
1 395	1 395	1 689	-1 395	664	-	1 735	-	148	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
94 743	-635	81 871	-30 276	92 047	-24 902	121 015	-3 441	108 789	-15 723	Obligations	1.2
79 336	-6 978	67 061	-48 776	77 778	-32 257	121 015	6 242	108 789	-5 370	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
2 949	-83 365	-	-112 383	-	-90 957	2	-104 441	712	-113 447	Obligations à court terme	1.2.1.1
31 964	31 964	40 973	37 519	31 848	13 372	53 485	43 155	73 961	73 961	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
44 424	44 424	26 088	26 088	45 930	45 328	67 528	67 528	34 117	34 117	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations indexées	1.2.2
15 406	6 443	14 810	18 500	14 269	7 402	-	-9 183	-	-10 353	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-100	-	-	-	-47	-	-500	-	-	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable en monnaie étrangère	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Bons d'épargne	2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
4.2	4.4	4.0	3.7	3.7	3.9	3.7	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	3.5	Duration modifiée
5.3	5.4	5.0	4.8	4.7	4.7	4.9	Échéance moyenne
							Dette étrangère
2.3	2.0	1.8	1.4	0.8	-1.9	-1.8	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	-1.7	Duration modifiée
2.6	3.3	3.0	2.6	2.7	3.1	3.1	Échéance moyenne
							Dette totale
4.1	4.4	3.8	3.5	3.4	3.4	3.0	Duration Macaulay ¹
..	..	..	..	..	..	2.9	Duration modifiée ¹
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne

1. A partir de 2003, la méthode de calcul de la durée a changé. Celle-ci a pour effet de diminuer la durée de la dette totale d'un quart d'année environ.

Methodological Notes

1. Introduction

The Minister of Finance holds the overall, and political, responsibility for central-government borrowing and debt, including relations to the Folketing (Parliament). Since 1991, Government Debt Management at Danmarks Nationalbank has undertaken the management of the central-government debt. This division of work is set out in an agreement between the Ministry of Finance and Danmarks Nationalbank.

The overall strategy for government borrowing is determined at quarterly meetings between the Ministry of Finance and Government Debt Management at Danmarks Nationalbank. At Danmarks Nationalbank, the tasks related to the management of the government debt are undertaken by Government Debt Management within Financial Markets, Market Operations, Accounting, Government Debt Accounting, and Audit. Government Debt Management is thus divided into front, middle and back offices, each responsible for separate functions. A clear division of functions and clear procedures reduce operational risks and facilitate internal control. A well-defined division of responsibilities ensures that various categories of professional expertise are utilised optimally, and that tasks related to the management of government debt are undertaken independently of other activities at Danmarks Nationalbank.

Government Debt Management within Financial Markets is responsible for middle-office functions, and therefore formulates the general principles concerning government debt policy, prepares proposals for borrowing strategies and undertakes risk management and ongoing analyses. It also sets out the guidelines for Market Operations with regard to issuance, buy-backs and other transactions, including swap transactions.

Market Operations is responsible for the operational parts of the government debt policy, including issue of government securities, buy-backs, swap transactions and a number of related transactions. Back-office functions such as settlement and bookkeeping are undertaken by Accounting and by Government Debt Accounting.

The management of central-government debt is audited by Audit at Danmarks Nationalbank on behalf

Notes méthodologiques

1. Introduction

Le ministre des Finances assume la responsabilité globale et politique des emprunts et de la dette de l'administration centrale, ce qui recouvre les relations avec le parlement (Folketing). Depuis 1991, dans le cadre de ses missions de gestion de la dette publique, la Danmarks Nationalbank (Banque centrale) assure la gestion de la dette de l'administration centrale. Ce partage du travail fait l'objet d'un accord entre le ministère des Finances et la Danmarks Nationalbank.

La stratégie globale en matière d'emprunts d'État est déterminée lors de réunions trimestrielles entre le ministère des Finances et les services compétents en matière de gestion de la dette publique de la Danmarks Nationalbank. À la Danmarks Nationalbank, les activités relevant des missions de gestion de la dette publique sont assurées au sein des directions des Marchés de capitaux, des Opérations de marché, de la Comptabilité, de la division de la Comptabilité de la dette publique et de la direction du Contrôle interne. Les missions de gestion de la dette publique sont donc réparties entre des services de marché, de gestion intermédiaire et de post-marché, chacun étant responsable de fonctions distinctes. Cette séparation nette des fonctions et la clarté des procédures réduisent les risques opérationnels et facilitent le contrôle interne. La répartition bien définie des responsabilités permet d'utiliser de façon optimale les diverses compétences professionnelles et la réalisation des tâches liées à la gestion de la dette publique indépendamment des autres activités de la Danmarks Nationalbank.

Dans le cadre de la direction des Marchés de capitaux, la gestion de la dette publique correspond à des fonctions de gestion intermédiaire et consiste donc à formuler les principes généraux relatifs à la politique de la dette publique, à préparer des propositions pour les stratégies d'emprunt ainsi qu'à gérer et analyser en permanence les risques. Elle consiste également à énoncer les lignes directrices concernant les émissions, les rachats et les autres transactions, notamment en matière d'échanges financiers, pour la direction des Opérations de marché.

La direction des Opérations de marché est responsable des composantes opérationnelles de la politique de la dette publique, notamment l'émission de titres d'État, les opérations de rachat, d'échanges financiers et un certain nombre de transactions connexes. Les fonctions de post-marché comme les opérations de règlement et la comptabilité relèvent de la direction de la Comptabilité et de la division de la Comptabilité de la dette publique.

Le contrôle de la gestion de la dette de l'administration centrale est réalisé par la direction du Contrôle interne de la

of the National Audit Office of Denmark. The National Audit Office of Denmark is empowered to audit the central government's accounts, and to investigate whether government funds are managed as determined by the Folketing (Parliament).

The distribution and the extent of the central government's domestic and foreign borrowing are managed via the central-government borrowing norm, which is set out in an agreement between the government and Danmarks Nationalbank. There is a norm for both domestic and foreign borrowing, and together they ensure the separation of fiscal policy and monetary policy.

In overall terms, the domestic norm states that domestic borrowing in kroner covers the central government's gross domestic financing requirement, i.e. the central government's current deficit and redemptions on the domestic debt. The purpose of the central government's foreign borrowing is to maintain an adequate foreign-exchange reserve. The norm for foreign borrowing implies that redemptions on the foreign debt are refinanced by new foreign loans.

The gross and total central government debt in Denmark are defined as:

Gross central government debt: Domestic debt plus foreign debt.

Total central government debt: Gross central government debt less the balance of the central government's account with Danmarks Nationalbank and the assets of the Social Pension Fund.

The Social Pension Fund was established in 1970 by the Social Pension Fund Act, whereby a special national retirement pension contribution was introduced. The proceeds were allocated to the Social Pension Fund and invested in bonds. With effect from 1982, the Act was amended, and the payments made to the Social Pension Fund ceased. The Social Pension Fund continued as an asset of the central government.

All central-government payments are settled on the central government's account with Danmarks Nationalbank. In addition to managing the central-government debt, Government Debt Management at Danmarks Nationalbank is also responsible for the management of the central government's account with Danmarks Nationalbank. The management of the account is an integral part of the government debt management.

The data provided in Tables 1 and 2 of the present publication relate to gross central government debt (i.e. domestic debt and foreign debt).

The size and duration (Macaulay duration) of the total central government debt are presented in Table A.

Danmarks Nationalbank pour le compte de l'Office national de contrôle du Danemark. Ce dernier est chargé de contrôler les comptes de l'administration centrale et de vérifier si les fonds publics sont générés conformément aux décisions du Folketing (Parlement).

La répartition et le montant des emprunts nationaux et étrangers de l'administration centrale sont gérés grâce à l'utilisation d'une norme d'emprunt de l'administration centrale, définie d'un commun accord entre le gouvernement et la Banque centrale. Il existe une norme pour les emprunts nationaux et une pour les emprunts étrangers et, à elles deux, elles garantissent la séparation entre la politique budgétaire et la politique monétaire.

D'une manière générale, la norme applicable aux emprunts nationaux stipule que les emprunts nationaux libellés en couronnes doivent servir à couvrir les besoins de financement nationaux bruts de l'administration centrale, c'est-à-dire le déficit courant et le remboursement de la dette intérieure. Le but des emprunts étrangers de l'administration centrale est de maintenir un niveau de réserves de change suffisant. Selon la norme applicable aux emprunts étrangers, le remboursement des emprunts extérieurs est refinancé par le recours à de nouveaux emprunts étrangers.

La dette brute et la dette totale de l'administration centrale au Danemark sont définies de la façon suivante :

Dette brute de l'administration centrale : dette nationale plus dette extérieure.

Dette totale de l'administration centrale : Dette brute de l'administration centrale diminuée du solde du compte de l'administration centrale auprès de la Danmarks Nationalbank et des actifs du Fonds de retraite social.

Le Fond de pension social a été créé en 1970 grâce à la loi sur le Fond de pension social ; il a introduit une contribution retraite nationale spéciale. Les recettes étaient alors versées à ce Fond de pension social et investies en obligations. En 1982, la loi a été modifiée et les paiements effectués par le Fond de pension social ont cessé. Dès lors, le Fond de pension social a poursuivi son existence en tant qu'actif de l'administration centrale.

L'ensemble des paiements de l'administration centrale est réglé sur le compte de l'administration centrale auprès de la Danmarks Nationalbank. Outre la gestion de la dette de l'administration centrale, l'une des tâches faisant partie intégrante des missions de gestion de la dette publique de la Danmarks Nationalbank consiste à gérer ce compte de l'administration centrale.

Les statistiques figurant dans les tableaux 1 et 2 de la présente publication portent sur la dette brute de l'administration centrale (dette nationale et dette extérieure).

Le montant et la durée (durée de Macaulay) de la dette totale de l'administration centrale sont présentés dans le tableau A.

Table A. Size and duration of the total central government debt, end-2003

	Government debt DKK billion	Duration, years
Domestic debt	611	3.7
Foreign debt	84	-1.8
Balance with the Nationalbank	-41	0.0
The Social Pension Fund	-139	4.2
Total central government debt	515	3.0

The definition and coverage of the gross central government debt figures for Denmark differ from the definitions of the general government consolidated gross debt compiled in accordance with the EU treaty. By the end of 2003, the general government consolidated gross debt in Denmark amounted to DKK 642 billion (45.9 per cent of GDP).

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

As from 1992, all Danish outstanding government debt is classified as marketable.

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Treasury bills are the most short-term domestic government securities. They are sold at monthly auctions and issued with an initial maturity of 12 months. A new Treasury bill series is opened 4 times a year and is kept open for issue until 3 months before maturity.

2.1.1.2 Commercial paper

Two *Commercial Paper* (CP) programmes for foreign short-term borrowing have been established. The programmes are aimed at the euro market and the US market, respectively. The euro-market programme can be used for issues in several currencies, while the US programme can solely be used for issues in dollars. Since the currency exposure of the foreign debt is exclusively in euro, CP issues in other currencies than euro are combined with forward contracts in foreign exchange, so that the final exposure is in euro.

The CP programmes serve as contingency facilities that can be used to quickly increase the foreign-exchange reserve or the balance of the central government's account.

2.1.2 Bonds

The total amount of outstanding bonds consists of foreign and domestic bonds. The total debt figures are compiled after swaps, whereas

Table A. Montant et durée de la dette totale de l'administration centrale, fin 2003

	Dette publique, en milliards DKK	Duration, en années
Dette nationale	611	3.7
Dette extérieure	84	-1.8
Solde auprès de la Nationalbank	-41	0.0
Fonds de pension social	-139	4.2
Total de la dette de l'administration centrale	515	3.0

La définition et la couverture des données relatives à la dette brute de l'administration centrale du Danemark diffèrent de la définition de la dette publique brute consolidée calculée conformément au traité de l'UE. A la fin de 2003, la dette publique brute consolidée du Danemark s'établissait à 642 milliards DKK (45.9 % du PIB).

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

Depuis 1992, la totalité de la dette publique en cours est considérée comme une dette négociable.

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Les *bons du Trésor* sont les titres d'État ayant les échéances les plus courtes. Ils sont vendus lors d'adjudications mensuelles, et émis pour une durée initiale de 12 mois. Une nouvelle série de bons du Trésor est lancée quatre fois par an et l'émission est ouverte jusqu'à trois mois avant l'échéance.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Deux programmes de billets de trésorerie pour les emprunts extérieurs à court terme ont été établis. Ces programmes sont destinés au marché de l'euro et au marché américain respectivement. Le programme destiné au marché de l'euro peut servir à des émissions dans plusieurs monnaies, tandis que le programme américain est uniquement réservé à des émissions en dollar. Comme l'exposition en devises de la dette extérieure est exclusivement en euro, les émissions de billets de trésorerie libellés en d'autres monnaies que l'euro sont associées à des contrats à terme en devises, de façon à ce que l'exposition soit en fin de compte en euro.

Les programmes de billets servent de mécanismes de financement pour imprévus pouvant être utilisés pour accroître rapidement les réserves de change ou le solde du compte de l'administration centrale.

2.1.2 Obligations

L'encours total des obligations se compose d'obligations étrangères et nationales. Les chiffres de l'endettement total sont donnés une fois effectuées les opérations d'échange

the decomposition of the debt is before swaps, cf. below.

Currently all domestic bonds are issued as fixed rate bullet loans with annual interest payments. Domestic and Euro interest-rate swaps are used for managing the duration of the debt. At the end of 2003, the central government's portfolio of interest-rate swaps amounted to DKK 96 billion in terms of notional principal value.

The swaps are primarily from 5 or 10 years fixed rate to 6 months CIBOR (Copenhagen Interbank Offered Rate). All these swaps are portfolio swaps and, therefore, are not directly connected to specific loans. In the tables in this publication, therefore, these swaps are not included in the decomposition of the debt so as not to distort the instrument breakdown of the debt. The central government transacts interest-rate swaps in the domestic and euro markets, depending on the current market conditions. In 2003, the central government transacted interest-rate swaps in the euro as well as domestic markets.

From the mid 1990s to 2001, foreign bonds were mainly issued through the Euro Medium-Term Notes programme (EMTN). The central government often transacted currency and interest-rate swaps in conjunction with actual borrowing. Therefore, swaps were mainly connected to specific loans.

Since 2001, the central government has used domestic issuance combined with currency swaps from kroner to euro as a supplementary instrument for covering the central government's foreign borrowing requirement. Currency swaps from kroner to euro are transacted as portfolio swaps. In the tables in this publication, therefore, these swaps are not included in the decomposition of the debt so that the swaps do not distort the instrument breakdown of the debt. In 2003, no currency swaps from kroner to euro were transacted.

Since 2002, the central government's foreign borrowing requirement has been covered primarily by raising larger loans in euro. These are issued as fixed rate bullet loans in the 5-year maturity segment.

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

Domestic borrowing in this category includes fixed rate bullet loans and serial bonds.

Currently all domestic borrowing is conducted using fixed rate bullet loans. The strategy for domestic borrowing is centred on building up large liquid bond series in the 2-, 5- and 10-year maturity segments. Normally, each year a new fixed rate bullet

financier, alors que la décomposition de la dette s'effectue avant réalisation de ces opérations. Voir ci-après.

Actuellement, toutes les obligations nationales sont émises à taux fixe, remboursement *in fine* et versement annuel des intérêts. On utilise des échanges de taux d'intérêt en monnaie nationale et en euro pour gérer la durée de la dette. À fin 2003, la valeur notionnelle du portefeuille de swaps de taux d'intérêts de l'administration centrale s'élevait à 96 milliards DKK.

Les échanges de taux d'intérêt portent essentiellement sur des taux fixes des émissions de 5 à 10 ans contre CIBOR à 6 mois (taux interbancaire offert à Copenhague). Il s'agit dans tous les cas d'échanges financiers de portefeuille qui ne concernent donc pas directement des emprunts spécifiques. Par conséquent, dans les tableaux figurant dans la présente publication, les échanges financiers ne sont pas pris en compte dans la décomposition de la dette, de façon à ne pas fausser la répartition de la dette par instrument. L'administration centrale effectue des opérations d'échange de taux d'intérêt sur le marché national et sur celui de l'euro en fonction des conditions du marché. En 2003, l'administration a essentiellement procédé à des opérations d'échange de taux d'intérêt sur les marchés de l'euro et sur le marché domestique.

Entre la seconde moitié des années 90 et l'année 2001, les obligations en devises ont principalement été émises dans le cadre du programme de bons à moyen terme négociables en euro. L'État procède souvent à des opérations d'échange de devises et de taux d'intérêt en lien avec les emprunts effectifs. En conséquence, les opérations d'échange ont été principalement liées à des emprunts spécifiques.

Depuis 2001, l'État a recours à des émissions nationales associées à des opérations d'échange couronnes contre euros à titre d'instrument complémentaire de couverture du besoin d'emprunts en devises de l'administration centrale. Il s'agit d'échanges de portefeuille. C'est pourquoi, dans la présente publication, ces opérations d'échange ne sont pas prises en compte dans la décomposition de la dette, de façon à ne pas fausser la répartition de la dette par instrument. En 2003, aucune opération d'échange couronnes contre euros n'a été effectuée.

Depuis 2002, les besoins d'emprunt en devises de l'administration centrale ont été principalement couverts par une augmentation des emprunts en euro. Il s'agit d'emprunts à taux fixe et remboursement *in fine* dans la catégorie des échéances à 5 ans.

2.1.2.1 Instruments à taux fixe

Les emprunts nationaux figurant dans cette catégorie recouvrent les emprunts à taux fixe et remboursement *in fine* et les obligations émises par tranches successives.

Actuellement, tous les emprunts nationaux sont réalisés à taux fixe et remboursement *in fine*. La stratégie mise en œuvre pour les emprunts nationaux repose principalement sur la constitution de grandes séries d'obligations liquides dans les catégories d'échéance à 2, 5 et 10 ans. Normalement,

loan (Treasury note) will be issued in the 2-year segment, while fixed rate bullet loans (government bonds) in the 5- and 10-year segments will be issued every second year.

Only one series in each of the maturity segments will be open for issue at a given time. As of September 2004, the on-the-run issues in these maturity segments are 3 per cent Treasury notes 2006, 4 per cent bullet loans 2010 and 4 per cent bullet loans 2015.

Serial bonds have not been used for domestic borrowing since 1985.

A large 5-year fixed rate bullet loan in Euro has been issued yearly since 2002. Prior to 2002, foreign borrowing mainly included loans raised through the Euro Medium-Term Notes (EMTN) programme. The outstanding amounts of foreign fixed rate loans on short-term, medium-term and long-term are based on estimates before 2003 (see 4.3).

Since 2001, the central government has used domestic issuance combined with currency swaps from kroner to euro as a supplementary instrument for covering the central government's foreign borrowing requirement. Currency swaps from kroner to euro are transacted as portfolio swaps.

2.1.2.1.1 Short-term bonds

See 2.1.2 and 2.1.2.1.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

See 2.1.2 and 2.1.2.1.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

See 2.1.2 and 2.1.2.1.

2.1.2.2 Index-linked bonds

None.

2.1.2.3 Variable-rate notes

Variable-rate notes are only part of the foreign debt. New foreign loans are issued as fixed-rate bullet loans.

The latest variable-rate notes, related to the domestic debt, were redeemed in 1998.

2.1.2.4 Other

Perpetuals and lottery bonds are included in this category.

2.2 Non-marketable debt

Prior to 1992, the central government had non-marketable debt consisting of saving bonds and compulsory savings.

un nouvel emprunt à taux fixe et remboursement in fine (obligations du Trésor) est émis chaque année dans la catégorie des échéances à 2 ans, et les emprunts d'État à taux fixe et remboursement in fine à échéances de 5 et 10 ans sont émis tous les deux ans.

Dans chacune des catégories d'échéance, une seule série peut être ouverte à l'émission à un moment donné. En septembre 2004, les émissions récentes dans ces catégories d'échéance étaient les obligations du Trésor à 3 %, échéance 2006, les emprunts à 4 % et remboursement *in fine*, échéances 2010 et 2013.

Les obligations émises par tranches n'ont pas été utilisées pour les emprunts nationaux depuis 1985.

Un emprunt important en euros à 5 ans, à taux fixe et remboursement *in fine* a été émis chaque année depuis 2002. Avant 2002, les emprunts en devises incluaient principalement les emprunts contractés dans le cadre du programme de bons à moyen terme en euro. L'encours des emprunts en devises à taux fixe à court, moyen et long terme est basé sur des estimations pour la période antérieure à 2003 (voir le point 4.3).

Depuis 2001, l'État utilise les émissions nationales assorties d'échanges couronnes contre euros comme instruments complémentaires pour couvrir les besoins d'emprunts étrangers de l'administration centrale. Les échanges couronnes contre euros sont des opérations de portefeuille.

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Voir les points 2.1.2 et 2.1.2.1.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Voir les points 2.1.2 et 2.1.2.1.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Voir les points 2.1.2 et 2.1.2.1.

2.1.2.2 Obligations indexées

Néant.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Les obligations à taux variable ne constituent qu'une fraction des emprunts en devises. Les nouveaux emprunts extérieurs sont émis à taux fixe et remboursement *in fine*.

Les dernières obligations à taux variable, émises sur le marché national, ont été remboursées en 1998.

2.1.2.4 Autres

Cette catégorie recouvre notamment les obligations perpétuelles et les obligations remboursables par tirage au sort.

2.2 Dette non négociable

Avant 2002, l'administration centrale avait une dette non négociable qui se composait de bons d'épargne et de l'épargne obligatoire.

2.2.1 Savings bonds

None.

2.2.2 Other

Only compulsory savings are included in this category.

3. Selling techniques

Danmarks Nationalbank issues government bonds and Treasury notes on behalf of the central government. On 4 November 2003, trading opened in the wholesale market for Danish government securities on the MTS trading platform. The switch to electronic trading and market-making means that Danish government securities are now traded electronically and on the same platform as the government securities of most other EU member states, whereas most trading previously took place in the telephone market.

In connection with the switch to electronic trading, a primary dealer scheme was established. Under this scheme, a number of banks – the primary dealers – have a market-making obligation, i.e. an obligation to quote current bid and ask prices within predefined spreads and amounts. The central government's transactions in government bonds and Treasury notes take place in the wholesale market with the primary dealers as counterparties.

Trading in Danish government securities on the MTS platform takes place in a special market segment, MTSDk. Government bonds and Treasury notes are now issued electronically on MTSDk with primary dealers as the only counterparties. Issuance primarily takes place via current sales, i.e. tap sales. Tap sales imply that issuance takes place throughout the year, and that favourable market conditions are exploited. The market making of the primary dealers ensures ongoing prices and bids/offers in the market. In connection with tap sales the central government issues at the best bid price in the market, but does not quote offers itself.

When new government securities are opened, the government enters the offered volume and price in the market. When matching bids are made by primary dealers, trades are concluded.

Treasury bills are issued at monthly auctions. Dealers licensed to trade in the bond market of the Copenhagen Stock Exchange and Danmarks Nationalbank's monetary-policy counterparties may bid at the auctions. The auction bids are made for interest rates. All bids at or below the fixed cut-off interest rate are met at the cut-off interest rate (uniform price auctions). Proportional allocation to bids at the cut-off interest rate may be made. Submission of bids, enquiries concerning auction allocations etc. are made through an electronic

2.2.1 Bons d'épargne

Néant.

2.2.2 Autres

Cette catégorie recouvre uniquement les formes d'épargne obligatoire.

3. Techniques de vente

Les obligations d'État et les obligations du Trésor sont émises par la Danmarks Nationalbank pour le compte de l'État. Le 4 novembre 2003, la négociation a débuté dans le segment institutionnel du marché des titres de l'État danois sur la plateforme des négociations MTS. Avec la migration vers la négociation électronique et la tenue de marché, les titres de l'État danois sont désormais négociés par voie électronique sur la même plateforme que les titres d'État de la plupart des autres États membres de l'UE, alors que l'essentiel des transactions se déroulait auparavant par téléphone.

Dans le contexte de la migration vers la négociation électronique, un mécanisme de spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) a été mis en place. Dans ce dispositif, un certain nombre de banques – les SVT – assument une obligation de tenue de marché, en d'autres termes elles doivent proposer des cours immédiats à l'achat et à la vente, dans des marges et pour des montants prédéfinis. Les opérations de l'État sur obligations d'État et obligations du Trésor interviennent dans le segment institutionnel avec les SVT pour contreparties.

La négociation de titres de l'État danois sur la plateforme MTS se déroule dans un segment spécial du marché, le MTSDk. Les obligations d'État et les obligations du Trésor sont désormais émises par voie électronique sur le MTSDk avec les SVT pour seules contreparties. Les émissions se déroulent principalement en continu. Les ventes en continu impliquent que les émissions s'effectuent tout au long de l'année avec une exploitation des conditions favorables sur le marché. La tenue de marché par les SVT assure en permanence la diffusion de prix et d'offres d'achat ou de vente sur le marché. Dans le cadre des ventes en continu, l'État émet au meilleur prix sur le marché, mais ne formule pas lui-même de proposition de prix.

Lorsque de nouvelles émissions de titres d'État sont ouvertes, l'État précise le volume et le prix de l'émission sur le marché. Les transactions sont conclues lorsque des offres correspondantes sont formulées par les SVT.

Les bons du Trésor sont émis lors d'adjudication mensuelle. Les opérateurs admis à intervenir sur le marché des obligations de la Bourse de Copenhague ainsi que leurs homologues chargés de la politique monétaire à la Banque centrale peuvent soumettre des offres lors de ces adjudications. Les soumissions portent sur les taux d'intérêt. Toutes les offres inférieures ou égales au taux limite fixé sont honorées à ce taux limite (adjudications à prix uniforme). On procède quelquefois à une répartition proportionnelle aux offres faites au taux limite. La soumission des offres, les demandes d'informations

auction system. The time between the submission of bids and publication of the auction result is 30 minutes.

Euro bonds are issued through syndication.

From the mid 1990s to 2001, *loans in foreign currency* were normally raised because of concrete approaches from foreign investment banks that were in contact with investors with special placement requirements.

Buy-backs of domestic securities are used to smooth out the redemption profile between the years and to support a range of on-the-run issues, which comprise liquid market-conform issues. Government buy-backs of domestic securities take place at MTSDk with the primary dealers as counterparties. The primary dealers' comprise securities with a remaining term to maturity of more than 13 months market making. The central government buys back these securities by trading at the best offer price in the market. In connection with the buy-back of securities with a shorter term to maturity than 13 months, the central government enters bid volume and price in the market. When matching offers are made by primary dealers, trades are concluded.

Buy-backs of loans in foreign currency can be established based on concrete approaches from investment banks, which are in contact with the investors.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

The data in Table 1 are at nominal value, while data in Table 2 are at market value.

The total debt figures are compiled after swaps, whereas the decomposition of the debt is before swaps.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

Weighted average yield of marketable debt is calculated as total interest costs (including distributed capital losses on issues) in per cent of the total central government debt.

Information on total marketable debt held by non-residents. Danmarks Nationalbank compiles the ownership distribution on resident and non-resident investors based on information from the Danish Securities Centre. These figures are adjusted for repurchase agreements between Danish banks and

concernant la répartition des enchères, etc., sont faites grâce à un système d'adjudication électronique. Le délai s'écoulant entre la soumission des offres et la publication des résultats de l'enchère est de 30 minutes.

Les obligations en euro sont émises par syndication.

À partir de la seconde moitié des années 90 et jusqu'en 2001, les *emprunts en devises* ont été généralement contractés sur la base d'approches concrètes de la part des banques d'investissement étrangères, qui étaient en contact avec les investisseurs ayant des besoins de placements particuliers.

Les rachats de titres nationaux sont utilisés pour lisser la courbe des remboursements entre les années et pour soutenir différentes émissions récentes qui comprennent notamment des émissions conformes à un marché liquide. Les rachats de titres de la dette nationale par l'État s'effectuent sur le MTSDk avec les SVT pour contreparties. Les titres à échéance résiduelle de plus de 13 mois sont pris en compte dans la tenue de marché des SVT. L'État rachète ces titres en négociant au meilleur prix sur le marché. En ce qui concerne le rachat de titres à échéance résiduelle de moins de 13 mois, l'État formule une proposition de volume et de prix sur le marché. Les transactions s'effectuent lorsque les SVT font des offres correspondantes.

Les rachats d'emprunts libellés en devise peuvent être effectués à partir d'approches concrètes de la part de banques d'investissement qui sont en contact avec les investisseurs.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

Les données figurant dans le tableau 1 sont présentées en valeur nominale, alors que les données du tableau 2 sont présentées en valeur de marché.

Les chiffres de la dette totale sont calculés une fois effectuées les opérations d'échange financier, alors que la décomposition de la dette s'effectue avant réalisation de ces opérations.

4.2 Exercice

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Le rendement moyen pondéré de la dette négociable correspond au total des charges financières (y compris les moins-values réparties lors des émissions) exprimé en pourcentage du total de la dette publique.

Informations sur le total de la dette négociable détenue par des non-résidents. La Danmarks Nationalbank procède à une répartition entre investisseurs résidents et non-résidents sur la base de renseignements provenant du Centre danois des valeurs mobilières. Ces chiffres sont ajustés pour tenir compte des opérations de pension entre les banques

non-residents. Moreover, estimated adjustments are made for residents' holdings in securities accounts abroad, e.g. Euroclear. Figures before 1997 are partly estimated. The non-resident ownership share of foreign debt is assumed 100 per cent.

The decomposition of the foreign debt is partly estimated before 2003 using the total outstanding redemptions distributed over years, outstanding foreign debt and total outstanding variable notes of foreign debt.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration

The duration of the Danish government debt is calculated as a Macaulay duration.

The duration of the total government debt is calculated by weighing the duration of the sub-portfolios of the debt with their respective market values. The duration of the liabilities in the portfolio is calculated with a positive sign, while the duration of the portfolio's assets is calculated with a negative sign. The duration of the central government's account with Danmarks Nationalbank is zero.

5. Source

Danmarks Nationalbank.

danoises et des non-résidents. On procède en outre à des ajustements, sur la base d'estimations, pour tenir compte des avoirs détenus par des résidents sous forme de comptes de titres à l'étranger, par exemple auprès d'Euroclear. Les chiffres antérieurs à 1997 sont partiellement estimés. La fraction de la dette extérieure détenue par des non-résidents est supposée être de 100 pour cent.

La répartition de la dette extérieure a été partiellement estimée pour la période antérieure à 2003 en utilisant le total des remboursements en cours versés au fil des années, l'encours de la dette extérieure et l'encours total des obligations à taux variable dans la dette extérieure.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

La duration de la dette du gouvernement danois est calculée en suivant la méthode Macaulay.

La duration de la dette totale du gouvernement est calculée en pondérant la duration des sous portefeuilles de la dette par leur valeur de marché respective. La duration des passifs figurant au portefeuille est calculée avec un signe positif, tandis que celle des actifs figurant au portefeuille est calculée avec un signe négatif. La duration du compte de l'administration centrale selon la Banque centrale du Danemark est égale à zéro.

5. Source

Danmarks Nationalbank.

Finland / Finlande

1. Central government debt by instrument	102
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	104
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	104
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	106

FINLAND

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million EUR (1999 FIM euro)</i>	44 140	52 935	56 656	59 563	61 175
1.1	Money market instruments		5 576	6 368	6 239	5 151	2 600
1.1.1	Treasury bills		5 576	6 368	6 193	5 111	2 580
1.1.2	Commercial papers		-	-	46	40	20
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		38 564	46 567	50 417	54 412	58 575
1.2.1	Fixed rate income instruments		34 583	42 802	46 737	50 962	56 008
1.2.1.1	Short-term bonds		1 180	4 460	6 646	3 079	2 260
1.2.1.2	Medium-term bonds		17 934	19 333	19 064	22 076	23 147
1.2.1.3	Long-term bonds		15 469	19 009	21 027	25 807	30 601
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		3 981	3 765	3 680	3 450	2 567
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
Memo Items:							
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million EUR (1999 FIM euro)</i>	29 352	28 268	29 965	30 073	32 792
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million EUR (1999 FIM euro)</i>	27 009	26 665	26 716	24 003	21 992
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	..	..	..	..
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	..	..	..	..
2	Total non-marketable debt	<i>Million EUR (1999 FIM euro)</i>	7 582	7 186	9 465	10 208	8 622
2.1	Savings bonds		2 431	3 621	5 369	5 167	3 610
2.2	Other		5 151	3 565	4 096	5 041	5 011
Memo Items:							
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..
3	Total central government debt	<i>Million EUR (1999 FIM euro)</i>	51 722	60 121	66 121	69 770	69 796

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
59 959	57 720	55 812	54 478	59 288	Millions EUR (1999 FIM euro)	Total de la dette négociable	1
1 363	4 882	6 806	7 162	8 596		Instruments du marché monétaire	1.1
1 338	4 871	6 773	7 127	5 595		Bons du trésor	1.1.1
25	11	33	35	28		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	2 973		Autres	1.1.3
58 596	52 838	49 006	47 316	50 692		Obligations	1.2
54 744	48 063	47 793	46 586	49 525		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
4 648	5 917	2 852	7 494	5 457		Obligations à court terme	1.2.1.1
29 219	18 938	24 316	19 399	25 536		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
20 877	23 208	20 624	19 693	18 533		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
3 852	4 775	1 214	730	1 167		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
33 450	35 664	38 072	45 671	49 520	Millions EUR (1999 FIM euro)	Dette négociable détenue par les non-résidents	
11 044	9 590	9 082	7 797	1 241	Millions EUR (1999 FIM euro)	Dette négociable en monnaie étrangère	
..	..	..	4.3	4.1	Années	Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable	
..	..	..	5.0	4.0	Pourcentage	Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable	
8 093	5 715	5 948	4 775	4 033	Millions EUR (1999 FIM euro)	Total de la dette non négociable	2
2 999	1 470	1 308	553	368		Bons d'épargne	2.1
5 094	4 245	4 640	4 222	3 665		Autres	2.2
Pour mémoire							
..	..	..	..	..		Dette non négociable détenue par les non-résidents	
68 052	63 435	61 760	59 253	63 320	Millions EUR (1999 FIM euro)	Total de la dette de l'administration centrale	3

FINLAND

Table 2. Central government debt by instrument

Gross and net issues

Million EUR (1999 FIM euro)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	22 910	..	28 772	..	21 254	..	17 156	..	19 574	..
1.1 Money market instruments	11 842	1 737	18 452	792	12 066	-130	7 715	-1 088	6 046	-2 551
1.1.1 Treasury bills	11 842	1 737	18 452	792	11 961	-176	7 610	-1 082	5 980	-2 531
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	105	46	105	-6	66	-20
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	11 068	..	10 320	..	9 188	..	9 441	..	13 528	..
1.2.1 Fixed rate income instruments	9 018	..	10 320	..	9 150	..	9 441	..	13 528	..
1.2.1.1 Short-term bonds	-	..	-	..	-	..	-	..	-	..
1.2.1.2 Medium-term bonds	3 478	..	3 860	..	2 529	..	2 256	..	5 151	..
1.2.1.3 Long-term bonds	5 540	..	6 460	..	6 621	..	7 185	..	8 377	..
1.2.2 Index-linked bonds	-	..	-	..	-	..	-	..	-	..
1.2.3 Variable-rate notes	2 050	..	-	..	38	..	-	..	-	..
1.2.4 Other	-	..	-	..	-	..	-	..	-	..
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	6 596	..	1 081	..	1 779	..	742	..	3 024	..
2 Total non-marketable debt	2 054	578	2 254	-396	3 730	2 279	2 221	743	1 120	-1 587
2.1 Savings bonds	829	-119	1 960	1 190	3 080	1 748	915	-202	620	-1 557
2.2 Other	1 225	697	294	-1 586	650	531	1 306	945	500	-30
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Table 3. Duration and average term to maturity

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	3.8	4.5	3.6	4.0	2.5	3.6	4.0
Foreign debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	5.9	6.3	6.3	5.8	5.8	5.2	4.9
Total debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	4.8	5.1	5.2	5.0	4.8	4.3	4.4

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions EUR (1999 FIM euro)

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
9 474	..	16 037	..	13 626	..	15 092	..	21 695	..	Total de la dette négociable	1
5 105	-1 236	8 898	3 518	6 806	1 924	7 162	355	8 596	1 434	Instruments du marché monétaire	1.1
5 059	-1 242	8 867	3 533	6 773	1 902	7 127	353	5 595	-1 532	Bons du trésor	1.1.1
46	6	31	-15	33	22	35	2	28	-7	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	2 973	2 973	Autres	1.1.3
4 369	..	7 139	..	6 820	..	7 930	..	13 099	..	Obligations	1.2
4 369	..	7 139	..	6 696	..	7 930	..	13 099	..	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	..	-	..	-	..	-	..	-	..	Obligations à court terme	1.2.1.1
3 076	..	1 931	..	-	..	1 930	..	13 099	..	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
1 293	..	5 208	..	6 696	..	6 000	..	-	..	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	..	-	..	-	..	-	..	-	..	Obligations indexées	1.2.2
-	..	-	..	124	..	-	..	-	..	Obligations à taux variable	1.2.3
-	..	-	..	-	..	-	..	-	..	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
-	..	-	..	-	..	-	..	-	..	Dette négociable en monnaie étrangère	
234	-528	248	-2 378	589	233	264	-1 172	67	-742	Total de la dette non négociable	2
167	-611	231	-1 529	105	-162	184	-755	67	-185	Bons d'épargne	2.1
67	83	17	-849	484	395	80	-417	-	-557	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
3.6	3.9	3.5	3.5	3.1	3.1	2.4	Duration Macaulay
3.4	3.8	3.3	3.4	3.0	3.0	2.3	Duration modifiée
4.4	4.8	5.5	4.6	4.3	4.7	3.9	Échéance moyenne
							Dette étrangère
3.8	4.2	3.8	3.7	3.3	2.8	2.3	Duration Macaulay
3.6	4.1	3.7	3.6	3.2	2.8	2.2	Duration modifiée
5.1	5.4	5.3	5.1	4.4	3.5	3.1	Échéance moyenne
							Dette totale
3.6	4.1	3.6	3.6	3.1	3.0	2.4	Duration Macaulay
3.5	3.9	3.4	3.4	3.0	2.9	2.3	Duration modifiée
4.7	5.0	4.7	4.7	4.3	4.5	3.9	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

The State Treasury handles government borrowing and debt management. The government borrowing is based on section 64 of the Constitution Act (section 82 as of March 1, 2000). This requires government borrowing to be based on parliamentary approval stating the maximum amount of new credit or central government debt according to the fiscal and economic projections contained in the state budget. When it presents its budget bill for each year, the Government also makes a proposal to Parliament for the borrowing authorizations it will need to balance the budget. These take effect when Parliament has approved them.

The government decides on the maximum amount of new State borrowing and authorises the State Treasury to make the necessary agreements. It also authorizes the Ministry of Finance to issue the related instructions. The Ministry then compiles such instructions for the State Treasury, providing general guidelines for borrowing and debt management; it also monitors compliance.

The statistics included in this publication refer to the central government. Historical series prior to 1990 are not available. In Table 5 of the chapter entitled "International comparisons", the figures refer to the total central government debt, not only to the marketable debt as stated in the table.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury Bills

Treasury Bills are zero coupon instruments issued via daily tap issuance with maturities ranging from 1 month to 1 year. They are issued both in euros and in US dollars, minimum amount is EUR 1 million. They are in the form of book-entries, usually with a value date of T + 2.

2.1.1.2 Commercial paper

Commercial Paper is not issued by the State; however, the Agriculture Intervention Fund has CP programs (up to 12 months) in domestic banks. The State Treasury executes transactions on behalf of the Agriculture Intervention Fund.

Notes méthodologiques

1. Introduction

Le Trésor gère les emprunts d'État et la dette publique. Les emprunts d'État sont régis par l'article 64 de la Loi sur la Constitution (article 82 depuis mars 2000). En vertu de cette loi les emprunts d'État doivent faire l'objet d'une approbation par le Parlement fixant les montants plafond de nouveaux crédits ou d'emprunts de l'administration centrale en fonction des prévisions économiques et fiscales figurant dans le budget de l'État. Lorsqu'il présente son projet de budget chaque année, le gouvernement fait également une proposition au Parlement concernant les autorisations d'emprunt qui lui sont nécessaires pour équilibrer le budget. Ces autorisations prennent effet dès leur approbation par le Parlement.

Le gouvernement décide du montant maximum des nouveaux emprunts d'État et autorise le Trésor à prendre les dispositions nécessaires. Il autorise aussi le ministère des Finances à établir les instructions qui s'y rapportent. Le ministère des Finances transmet alors ces instructions au Trésor, fixant des directives générales en matière d'emprunt et de gestion de la dette ; il est aussi chargé de veiller à l'application des directives.

Les statistiques figurant dans cette publication portent sur l'administration centrale. Il n'existe pas de séries rétrospectives remontant au-delà de 1990. Le tableau 5 du chapitre intitulé « Comparaisons internationales » fait état de la dette totale de l'administration centrale et non pas uniquement de la dette négociable comme il est précisé dans le tableau.

2. Les instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Les bons du Trésor sont des instruments à coupon zéro émis par voie d'émissions quotidiennes en continu portant échéance de un mois à un an. Ils sont émis en euros et en dollars, le montant minimum étant de 1 million d'euros. Ils sont inscrits en compte courant et sont généralement assortis d'une date de valeur de T + 2.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Les billets de trésorerie ne sont pas émis par l'État, quoiqu'il en soit, le Fonds d'intervention pour l'agriculture a des programmes d'émission de billets de trésorerie dans les banques nationales. Le Trésor exécute les transactions pour le compte du Fonds d'intervention pour l'agriculture.

2.1.1.3 Others

Short-term loans are taken on the financial markets in order to guarantee the liquidity in short-term cash balance. The loans are used mainly to balance the seasonal expenditure peaks in payment transactions and government cash investments.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

2.1.2.1.1 Short-term bonds

Bonds with a remaining maturity of up to one year. The largest bulk of short-term bonds are bullet loans, on which coupon is paid once a year.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Bonds with a remaining maturity of one to five years. The largest bulk of medium-term bonds are bullet loans, on which coupon is paid once a year.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Bonds with a remaining maturity of more than 5 years. The largest bulk of long-term bonds are bullet loans, on which coupon is paid once a year.

2.1.2.2 Index-linked bonds

None.

2.1.2.3 Variable-rate notes

Bonds that have either been originally issued as variable-rate notes.

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

Yield bonds are aimed mainly at private investors. They are fixed-rate bullet-type loans on which interest is paid annually.

2.2.2 Others

Loans from the European Investment Bank, private placements, direct loans from domestic public entities and direct loans from some other institutions.

3. Selling techniques

Treasury Bills are mainly sold as direct sales to banks via what is called "the daily window". The State announces on daily basis indicative amount to be issued, pricing and maturity. However, the State may also issue Treasury Bills through auctions. Bonds are

2.1.1.3 Autres

Des emprunts à court terme sont contractés sur les marchés des capitaux afin de garantir la liquidité du solde de trésorerie à court terme. Ces emprunts servent essentiellement à compenser les pics conjoncturels de dépenses au titre des paiements et des investissements publics.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Instruments à revenu fixe

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Instruments à échéance résiduelle jusqu'à 1 an. La majeure partie des obligations à court terme sont des emprunts remboursables *in fine* et sont assorties de coupons payables annuellement.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Instruments à échéance résiduelle de 1 à 5 ans. La majeure partie de ces obligations sont des emprunts remboursables *in fine* et sont assorties de coupons payables annuellement.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Instruments à échéance résiduelle de plus de 5 ans. La majeure partie des obligations à long terme sont des emprunts remboursables *in fine* et sont assorties de coupons payables annuellement.

2.1.2.2 Obligations indexées

Néant.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Il s'agit d'obligations initialement émises à taux variable.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Obligations d'épargne

Les obligations d'épargne visent essentiellement les particuliers. Ce sont des instruments à taux fixe et à remboursement *in fine*, pour lesquels les intérêts sont versés annuellement.

2.2.2 Autres

Emprunts contractés auprès de la Banque européenne d'investissement, placements privés, prêts directs d'entités publiques nationales et d'autres institutions.

3. Techniques de vente

Les bons du Trésor sont principalement cédés à des banques par vente directe via ce qu'on appelle Le « guichet quotidien ». L'État annonce quotidiennement le montant indicatif de l'émission, son prix et la date d'échéance. Toutefois, l'État peut également émettre des bons du Trésor

issued either in auctions or through bank syndicates. Primary dealers have the right to participate in bond auctions.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

The outstanding debt is calculated at nominal value. However, the foreign ownership of the central government debt is calculated at market value. For this reason, the amount of foreign ownership is not directly comparable to the other debt figures. The statistics refer to the situation after currency swaps.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

There are no estimates in the tables.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration

5. Source

The source of the statistics is the State Treasury in Finland. The only exceptions are the statistics related to the foreign ownership that are obtained from the Bank of Finland.

par adjudication. Les obligations sont émises par adjudication ou par l'intermédiaire de consortiums bancaires. Les spécialistes en valeurs du Trésor peuvent prendre part aux adjudications d'obligations.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

L'encours est calculé à sa valeur nominale. La part des titres de dette de l'administration centrale détenue par les investisseurs étrangers est évaluée à la valeur du marché. C'est pourquoi il n'est pas possible d'établir des comparaisons directes entre ces deux catégories. Les statistiques se réfèrent à la situation après réalisation des swaps de devises.

4.2 L'exercice budgétaire

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Les tableaux ne présentent pas d'estimations.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

5. Sources

Ces statistiques proviennent du Trésor finlandais à l'exception des statistiques portant sur les titres de dette détenus à l'étranger qui proviennent de la Banque de Finlande.

France

1. Central government debt by instrument	110
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	112
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	112
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	114

FRANCE

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million EUR (1999 FRF euro)</i>	378 256	431 371	474 346	514 820	560 162
1.1	Money market instruments		36 435	44 916	41 261	41 234	47 194
1.1.1	Treasury bills		36 435	44 916	41 261	41 234	47 194
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		341 821	386 455	433 085	473 586	512 968
1.2.1	Fixed rate income instruments		328 405	373 039	405 949	443 858	479 663
1.2.1.1	Short-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.1.2	Medium-term bonds		103 920	115 926	124 894	142 807	149 524
1.2.1.3	Long-term bonds		224 485	257 113	281 055	301 051	330 139
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	4 340
1.2.3	Variable-rate notes		13 416	13 416	27 136	29 728	28 965
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
Memo Items:							
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million EUR (1999 FRF euro)</i>	94 564	106 980	87 280	102 964	126 597
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million EUR (1999 FRF euro)</i>	16 617	20 276	29 423	32 624	45 125
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	..	..	..	..
2	Total non-marketable debt	<i>Million EUR (1999 FRF euro)</i>	64 943	64 986	65 760	63 096	52 966
2.1	Savings bonds		1 982	1 553	1 469	2 139	2 310
2.2	Other		62 961	63 433	64 291	60 957	50 656
Memo Items:							
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..
3	Total central government debt	<i>Million EUR (1999 FRF euro)</i>	443 199	496 357	540 106	577 916	613 128

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
583 045	616 259	653 286	717 192	787 741	Millions EUR (1999 FRF euro)	Total de la dette négociable	1
33 688	43 014	52 440	88 177	108 697		Instruments du marché monétaire	1.1
33 688	43 014	52 440	88 177	108 697		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
549 357	573 245	600 846	629 015	679 044		Obligations	1.2
513 199	536 331	559 675	577 773	610 715		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
154 270	154 126	158 374	151 227	167 514		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
358 929	382 205	401 301	426 546	443 201		Obligations à long terme	1.2.1.3
9 937	12 827	19 431	29 502	46 589		Obligations indexées	1.2.2
26 221	24 087	21 740	21 740	21 740		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
163 253	207 679	250 862	291 897	334 002	Millions EUR (1999 FRF euro)	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	-	-	Millions EUR (1999 FRF euro)	Dette négociable en monnaie étrangère	
6.0	6.0	6.0	6.0	..	Années	Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable	
..	..	..	..	-	Pourcentage	Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable	
70 468	67 194	70 541	56 172	39 648	Millions EUR (1999 FRF euro)	Total de la dette non négociable	2
2 049	1 756	1 417	557	198		Bons d'épargne	2.1
68 419	65 438	69 124	55 615	39 450		Autres	2.2
Pour mémoire							
..	..	..	..	..		Dette non négociable détenue par les non-résidents	
653 513	683 453	723 827	773 364	827 389	Millions EUR (1999 FRF euro)	Total de la dette de l'administration centrale	3

FRANCE

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million EUR (1999 FRF euro)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	197 757	55 804	246 826	53 115	237 482	42 975	217 235	40 474	245 625	45 342
1.1 Money market instruments	115 099	7 622	165 865	8 481	149 857	-3 655	121 502	-27	143 912	5 960
1.1.1 Treasury bills	115 099	7 622	165 865	8 481	149 857	-3 655	121 502	-27	143 912	5 960
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	82 658	48 182	80 961	44 634	87 624	46 630	95 733	40 501	101 714	39 382
1.2.1 Fixed rate income instruments	82 658	48 182	80 961	44 634	76 648	32 910	91 922	37 909	96 154	35 804
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.2 Medium-term bonds	37 399	13 465	40 011	12 006	42 729	8 968	44 789	17 913	48 978	6 717
1.2.1.3 Long-term bonds	45 259	34 717	40 950	32 628	33 919	23 942	47 133	19 996	47 176	29 087
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	4 340	4 340
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	-	-	10 976	13 720	3 811	2 592	1 220	-762
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	6 586	4 886	4 584	4 584	6 216	6 216	6 703	4 311	25 723	12 678
2 Total non-marketable debt	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2.1 Savings bonds	305	305	305	305	305	305	1 067	1 067	457	457
2.2 Other	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity ¹	6.4	6.5	6.5	6.3	6.1
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity ¹	6.4	6.5	6.5	6.3	6.1

1. These data represent the average term to maturity after swap.

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions EUR (1999 FRF euro)

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
177 020	22 883	184 614	33 214	211 288	37 027	281 414	63 906	356 739	70 549	Total de la dette négociable	1
94 061	-13 506	95 281	9 326	120 204	9 426	185 421	35 737	237 851	20 520	Instruments du marché monétaire	1.1
94 061	-13 506	95 281	9 326	120 204	9 426	185 421	35 737	237 851	20 520	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
82 959	36 389	89 333	23 888	91 084	27 601	95 993	28 169	118 888	50 029	Obligations	1.2
76 529	33 536	85 829	23 132	83 674	23 344	86 518	18 098	102 871	32 942	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
34 149	4 746	42 838	-144	41 976	4 248	43 017	-7 147	52 581	16 287	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
42 381	28 790	42 991	23 276	41 698	19 096	43 501	25 245	50 290	16 655	Obligations à long terme	1.2.1.3
5 362	5 597	2 590	2 890	6 364	6 604	9 475	10 071	16 017	17 087	Obligations indexées	1.2.2
1 067	-2 744	915	-2 134	1 046	-2 347	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable en monnaie étrangère	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Total de la dette non négociable	2
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Bons d'épargne	2.1
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Autres	2.2
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
6.2	6.3	6.3	6.2	6.0	5.7	5.6	Échéance moyenne ¹
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
6.2	6.3	6.3	6.2	6.0	5.7	5.6	Échéance moyenne ¹

1. Il s'agit de l'échéance moyenne après échanges financiers.

Methodological Notes

1. Introduction

The institutional framework for central government debt issues is set forth in the Budget Act (*loi de Finance*), which is adopted by Parliament each year. The Budget Act authorises the Minister for Economic Affairs, Finance and Industry to borrow funds to cover all of the Government's needs for funding. The authorisation is a blanket one, which sets no upper limit on debt issues.

The Government's debt and cash flow are managed by the Treasury Directorate, and within the Directorate by the Agence France Trésor.

The policy for issuing debt adheres to three principles that aim to promote harmonious development of a liquid, attractive and safe market for government securities, and to make market offerings as neutral as possible. These principles are product simplicity, liquidity of borrowings, and transparency and regularity of debt issues.

French Government debt consists of three categories of standardised securities denominated in euro: fungible Treasury bonds (*obligations assimilables du Trésor*, OATs), Treasury notes (*bons du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel*, BTANs) and Treasury bills (*bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés*, BTFs).

The liquidity of Treasury securities stems from a 1985 decision to opt for fungibility – a technique that makes newly issued securities indistinguishable from earlier issues featuring the same characteristics. It is a practice that enables substantial stocks of BTANs and OATs to be constituted, thus enhancing liquidity. The development since 1994 of a sale and repurchase market in Paris has also helped to increase this liquidity.

In order to make its issues more transparent, the Agence France Trésor floats them at regular auctions, and at the beginning of each year, it releases a provisional calendar of medium- and long-term government financing activities. In addition, on the Friday before each auction, the Agence France Trésor announces the terms of the forthcoming issue and the amount involved.

2. Debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Treasury bills (BTFs) are securities with initial maturities of one year or less. 3 months BTFs, along

Notes méthodologiques

1. Introduction

Les émissions de l'État s'inscrivent dans le cadre institutionnel de la loi de Finance, votée chaque année par le Parlement. Celle-ci autorise le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie à procéder à des emprunts pour couvrir l'ensemble des besoins de financement de l'État. Il s'agit d'une autorisation générale sans limite maximale d'émission.

La gestion de la dette et de la trésorerie de l'État est assurée par la direction du Trésor, et en son sein par l'agence France Trésor.

La politique d'émission suit trois principes qui visent au développement harmonieux d'un marché des titres d'État liquide, attractif et sûr, ainsi qu'à assurer la plus grande neutralité possible des appels au marché. Il s'agit de la simplicité des produits, la liquidité des emprunts, la transparence et la régularité des émissions.

La dette de l'État français se décompose en trois catégories de titres standardisés de coupure nominale en euro : les obligations assimilables du Trésor (OAT), les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel (BTAN) et les bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF).

La liquidité des valeurs du Trésor résulte du choix, fait en 1985, de la technique de l'assimilation, consistant à rattacher un titre nouvellement émis à une ligne d'emprunt initiale présentant les mêmes caractéristiques. Cette pratique permet la constitution de gisements importants de BTAN et d'OAT, et favorise ainsi la liquidité. Le développement depuis 1994 d'un marché des opérations de pension à Paris, participe également à cette liquidité.

Afin d'assurer la plus grande transparence de ses émissions, l'agence France Trésor effectue ses émissions via la tenue régulière d'adjudications et présente au début de chaque année un programme prévisionnel de financement de l'État à moyen et long terme. L'agence France Trésor annonce par ailleurs, le vendredi précédent chaque adjudication, les modalités de l'émission et une indication du montant.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du trésor

Les bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF) sont des titres de maturité initiale inférieure ou égale à un an.

with 6 and 12-month bills, are issued every week, according to a quarterly calendar published in advance and specifying the maturities of the bills to be auctioned. A same 3 months BTF is issued consecutively two weeks.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

None.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed-rate income instruments

2.1.2.1.1 Short-term bonds

None.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

BTANs are securities with initial maturities of 2 or 5 years, issued at auction on the third Thursday of each month. The Agence France Trésor generally issues new lines of 2 and 5-year BTANs every 6 months.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

OATs are the French Government's main long-term borrowing instrument. These securities are issued with maturities of 7 to 30 years, generally by auction, according to an annual calendar published in advance.

2.1.2.2 Index-linked bonds

Since 1998, the Agence France Trésor has been issuing inflation-indexed OATs (OAT_i). OAT_is have a fixed real coupon, and the principal is both guaranteed through redemption at par and protected against inflation thanks to an indexation to the daily French inflation index, which is calculated using an INSEE index of consumer prices excluding tobacco. There are four lines of OAT_is having different maturities: OAT_i 2009, OAT_i 2011, OAT_i 2013 and OAT_i 2029. Since October 2001, the Agence France Trésor issues three other lines of OATs index-linked to consumer prices harmonized within euro zone (excluding tobacco) published by Eurostat, with different maturities: OAT_{ei} 2012, OAT_{ei} 2020 and OAT_{ei} 2032.

2.1.2.3 Variable-rate bonds

Since 1996, the Agence France Trésor has been issuing floating-rate OATs indexed to the "TEC 10" index of long-term government bond yields. This new index represents the yield-to-maturity of a fictitious OAT with a constant maturity of 10 years. There are two such OATs – TEC 2006 and TEC 2009.

Un BTF 3 mois, ainsi qu'un BTF semestriel ou annuel, sont émis chaque semaine dans le cadre d'un calendrier trimestriel publié à l'avance et précisant les échéances des bons qui pourront être mis en adjudication. Un même BTF de maturité 3 mois est émis deux semaines consécutivement.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Obligations à taux fixe

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Néant.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Les BTAN sont des valeurs émises pour des durées de 2 ou 5 ans, par voie d'adjudication le troisième jeudi de chaque mois. France Trésor émet généralement une nouvelle ligne de BTAN à 2 ans et 5 ans par semestre.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Les OAT constituent la forme privilégiée du financement à long terme de l'État. Ce sont des titres émis pour des durées de 7 à 30 ans, habituellement par voie d'adjudication dans le cadre d'un calendrier annuel publié à l'avance.

2.1.2.2 Obligations indexées

L'agence France Trésor émet depuis 1998, des OAT indexées sur l'inflation (OAT_i). Les OAT_i sont des obligations à taux réel fixe dont le principal est à la fois garanti d'un remboursement au pair et protégé contre l'inflation, grâce à une indexation sur l'indice quotidien de l'inflation française, calculée en fonction de l'indice INSEE des prix à la consommation hors tabac. Il existe quatre lignes d'OAT_i de maturité différente : l'OAT_i 2009, l'OAT_i 2011, l'OAT_i 2013 et l'OAT_i 2029. Depuis octobre 2001, l'agence France Trésor émet aussi des obligations indexées sur l'indice des prix à la consommation harmonisé de la zone euro (hors tabac) publié par Eurostat ; il existe trois lignes de maturité différente : l'OAT_{ei} 2012, l'OAT_{ei} 2020 et l'OAT_{ei} 2032.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

L'agence France Trésor émet depuis 1996, une OAT à taux variable indexée sur un indice des rendements à long terme des emprunts d'État, le Taux de l'Échéance Constante à 10 ans (TEC 10). Ce nouvel indice représente le taux de rendement actuariel d'une OAT fictive d'échéance exactement égale à 10 ans. Il existe 2 OAT de ce type, la TEC 2006 et la TEC 2009.

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

Savings bonds include retail Treasury bills with a maturity of 5 years, although new issues of such bills were discontinued in 1999. They also include OATs for individual investors, although these are fungible with the OATs issued in the market, and their amounts are therefore included with figures for the marketable portion of the debt.

2.2.2 Other

Non-marketable debt includes various government commitments, Treasury bills issued to international bodies and deposits by Treasury correspondents (local authorities, local public establishments, etc.) and individuals.

3. Selling techniques

Principles

Since 1985, the “bid price system” has been the principal method of issuing French Government securities, with bank underwriting now used only in special circumstances, in particular for the first issuance of innovating financial products.

In a “bid price” auction, securities are sold at the price or effective rate tendered by the bidder, as opposed to the marginal price or rate. This type of auction is called a “multiple price, sealed bid auction”. The highest bids are served first, followed by lower bids, until the amount desired by the Agence France Trésor has been reached. Thus, the participants pay different prices, corresponding exactly to their respective bids.

Procedures

Any institution affiliated to Sicovam SA (the clearinghouse) and holding an account with the Bank of France is eligible to bid. Bids must be submitted to the Bank of France no later than ten minutes before the auction begins. The Bank then forwards the bids received to the Treasury, preserving bidders’ anonymity. The auction results are announced to bidders as soon as bids have been opened and the results displayed on the screens of specialised agencies. The time elapsed between the deadline for submitting bids and publication of the results has been cut to less than five minutes.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Actual value.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne

Les bons d'épargne comprennent des Bons du Trésor sur formule d'une maturité de 5 ans. Leur émission a été néanmoins arrêtée en 1999. Ils comprennent également des OAT pour les petits porteurs qui sont toutefois fongibles avec les OAT émises sur le marché et dont le montant est donc intégré dans la partie négociable de la dette.

2.2.2 Autres

La dette non négociable comprend des engagements divers de l'État, les bons du Trésor émis auprès des organismes internationaux, des dépôts des correspondants du Trésor (collectivités locales, établissements publics locaux, etc.) et des particuliers.

3. Techniques de vente

Principes

Depuis 1985, le « système du prix offert » constitue la voie privilégiée d'émission des valeurs du Trésor, la syndication bancaire n'étant plus utilisée que dans des circonstances spécifiques, en particulier pour la première émission de produits financiers innovants.

L'adjudication « à prix offert » consiste à servir les titres au prix ou au taux effectif de soumission, par opposition au prix ou au taux marginal. On appelle ce type d'adjudication « enchère à prix multiples et à prix scellés ». Les offres, dont les prix sont les plus élevés, sont servies en premier. Celles de niveau inférieur, le sont ensuite, jusqu'à hauteur du montant souhaité par France Trésor. Les participants payent des prix différents, correspondant exactement aux prix qu'ils ont demandés.

Modalités

Tous les établissements affiliés à la Sicovam SA et ayant un compte à la Banque de France peuvent soumissionner. Les offres des soumissionnaires doivent être transmises à la Banque de France au plus tard 10 minutes avant l'heure de la séance d'adjudication. Elle communique ensuite au Trésor les offres proposées, en préservant l'anonymat des soumissionnaires. Les résultats des adjudications sont communiqués immédiatement aux soumissionnaires à l'issue du dépouillement et affichés sur les écrans des agences spécialisées. La durée qui s'écoule entre l'heure limite de dépôts des offres et la publication des résultats a été réduite à moins de cinq minutes.

4. Autres informations

4.1 Instruments d'évaluation de l'encours de la dette

Valeur réelle.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration**5. Source**

Ministry of Economic Affairs, Finance and Industry (MINEFI).

4.2 L'année fiscale

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration**5. Source**

Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (MINEFI).

Germany / Allemagne

1. Central government debt by instrument	120
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	122
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	122
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	124

GERMANY

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million EUR (1999 DEM euro)</i>	325 806	329 142	358 988	397 900	450 556
1.1	Money market instruments		661	200	10 033	10 259	10 281
1.1.1	Treasury bills		661	200	10 033	10 259	10 281
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		325 146	328 941	348 955	387 642	440 275
1.2.1	Fixed rate income instruments		317 476	321 272	341 286	379 972	432 606
1.2.1.1	Short-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.1.2	Medium-term bonds		132 403	117 408	122 621	135 742	152 418
1.2.1.3	Long-term bonds		185 073	203 863	218 665	244 230	280 188
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		7 669	7 669	7 669	7 669	7 669
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
Memo Items:							
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million EUR (1999 DEM euro)</i>	..	..	..	..	..
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million EUR (1999 DEM euro)</i>	-	-	-	-	-
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	5.0	5.0	5.0	5.0	6.0
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	..	..	..	..
2	Total non-marketable debt	<i>Million EUR (1999 DEM euro)</i>	46 693	60 298	70 236	66 699	61 533
2.1	Savings bonds		30 337	40 113	49 284	50 780	47 395
2.2	Other		16 356	20 185	20 952	15 919	14 138
Memo Items:							
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..
3	Total central government debt	<i>Million EUR (1999 DEM euro)</i>	372 500	389 440	429 224	464 599	512 089

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
576 066	609 685	657 471	718 137	762 680	Millions EUR (1999 DEM euro)	Total de la dette négociable	1
9 969	9 712	19 478	28 610	35 834		Instruments du marché monétaire	1.1
9 969	9 712	19 478	28 610	35 834		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
566 098	599 973	637 993	689 527	726 846		Obligations	1.2
558 428	594 860	632 880	684 414	721 733		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
169 215	175 256	196 750	226 586	249 500		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
389 214	419 604	436 130	457 828	472 233		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
7 669	5 113	5 113	5 113	5 113		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
..	..	..	..	..	Millions EUR (1999 DEM euro)	Dette négociable détenue par les non-résidents	
-	-	-	-	-	Millions EUR (1999 DEM euro)	Dette négociable en monnaie étrangère	
6.0	7.0	6.0	6.0	6.3	Années	Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable	
..	..	..	..	..	Pourcentage	Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable	
109 596	93 881	73 798	54 517	52 795	Millions EUR (1999 DEM euro)	Total de la dette non négociable	2
41 620	35 990	26 394	17 897	12 809		Bons d'épargne	2.1
67 976	57 891	47 404	36 620	39 986		Autres	2.2
Pour mémoire							
..	..	..	..	..		Dette non négociable détenue par les non-résidents	
685 663	703 566	731 269	772 654	815 475	Millions EUR (1999 DEM euro)	Total de la dette de l'administration centrale	3

GERMANY

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million EUR (1999 DEM euro)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	40 524	16 684	51 201	3 336	69 241	29 846	114 223	38 912	127 855	52 656
1.1 Money market instruments	470	470	200	-460	9 832	9 832	20 317	226	20 169	22
1.1.1 Treasury bills	470	470	200	-460	9 832	9 832	20 317	226	20 169	22
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	40 054	16 214	51 000	3 796	59 409	20 014	93 906	38 686	107 686	52 634
1.2.1 Fixed rate income instruments	34 941	11 101	51 000	3 796	59 409	20 014	93 906	38 686	107 686	52 634
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.2 Medium-term bonds	13 466	-1 298	21 857	-14 994	33 333	5 212	51 980	13 122	50 421	16 676
1.2.1.3 Long-term bonds	21 474	12 399	29 144	18 790	26 076	14 802	41 926	25 565	57 265	35 958
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.3 Variable-rate notes	5 113	5 113	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2 Total non-marketable debt	19 255	-3 865	30 439	13 603	28 318	9 935	16 154	-3 538	11 748	-5 166
2.1 Savings bonds	7 864	6 771	12 404	9 776	12 936	9 170	7 644	1 496	3 726	-3 385
2.2 Other	11 392	-10 636	18 034	3 827	15 382	765	8 510	-5 034	8 023	-1 781
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	4.4	4.4	4.2	4.3	4.7	4.8	4.5
Foreign debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	..	..	..	..	..	..	..
Total debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	4.4	4.4	4.2	4.3	4.7	4.8	4.5

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions EUR (1999 DEM euro)

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
131 755	47 794	129 802	33 618	136 553	47 786	188 772	60 665	218 655	44 543	Total de la dette négociable	1
19 738	-312	19 256	-257	31 028	9 766	47 793	9 132	64 800	7 224	Instruments du marché monétaire	1.1
19 738	-312	19 256	-257	31 028	9 766	47 793	9 132	64 800	7 224	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
112 017	48 106	110 546	33 875	105 525	38 020	140 979	51 533	153 855	37 319	Obligations	1.2
112 017	48 106	110 546	36 432	105 525	38 020	140 979	51 533	153 855	37 319	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
50 030	2 992	52 546	6 041	67 525	21 494	82 979	29 835	89 855	22 914	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
61 987	45 114	58 000	30 390	38 000	16 525	58 000	21 698	64 000	14 405	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-2 556	-	-	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	..	..	..	-	-	-	-	Dette négociable en monnaie étrangère	
21 868	-21 226	12 004	-15 717	8 521	-20 083	8 390	-19 281	13 627	-1 722	Total de la dette non négociable	2
1 017	-5 775	3 134	-5 630	1 928	-9 595	2 301	-8 497	1 259	-5 088	Bons d'épargne	2.1
20 850	-15 451	8 870	-10 086	6 593	-10 487	6 089	-10 784	12 368	3 366	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
5.2	6.0	5.7	6.1	5.9	6.3	6.2	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
5.2	6.0	5.7	6.1	5.9	6.3	6.2	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

Legal basis of borrowing: under article 115 of the German Constitution (Grundgesetz) raising loans to finance the Federal budget requires authorisation for a specific amount under Federal legislation. Such authorisation is provided for in the Budget Act to be passed each year by Parliament. Additional authorisations under a Supplementary Budget Act are required if further borrowing should prove to be necessary during a fiscal year. Since 1999, outstanding debt of the Federal Government includes debt of certain special funds. The bulk of the increase of outstanding debt from 1998 to 1999 is due to this fact.

Establishment of a debt management agency: in February 2000, the Federal Finance Ministry decided to hive off Federal Government debt management into a company with an independent legal status. To that end, the “Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH” (German Finance Agency), with its registered office in Frankfurt am Main, was set up in September 2000. This strategy is intended to yield a further optimisation of debt management, and, thus, a reduction in the cost of fund raising for the Federal Government.

Involvement of the Deutsche Bundesbank in borrowing: the establishment of the “Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH” has resulted in a cutback in the involvement of the Bundesbank in Federal Government borrowing, but auctions of government bonds are still carried out by the Bundesbank.

Debt registration and management: The Federal Securities Administration manages loans taken up by the Federal Government (formerly: Federal Debt Administration). Its statutory duties include the registration of the loans, the running of the Federal Debt Register and the debt servicing, i.e. timely payment of interest and principal falling due. As from January 2002, the Federal Securities Administration has lost its autonomous status and the responsibility to check the legitimacy of borrowing.

Basic government debt management strategy: the overall debt management objective of the Federal Government is to procure the volume of credit provided for in the budget plan on time, on market terms and on the broadest possible basis, thereby complying with the principles of cost-effectiveness. Within the framework of the restructured organisation of the Federal debt management, the Government

Notes méthodologiques

1. Introduction

Fondement juridique de la dette : l'article 115 de la Constitution allemande (Grundgesetz) stipule que la souscription d'emprunts pour le financement du budget fédéral doit être autorisée par une loi fédérale qui en fixe le montant. Cette loi fédérale s'inscrit dans le cadre de la loi budgétaire votée annuellement par le Parlement. En outre, si au cours de l'exercice de nouveaux emprunts se révèlent nécessaires, ils doivent être autorisés par une loi budgétaire complémentaire. Depuis 1999, certains fonds spéciaux sont également pris en compte dans le calcul de l'encours de la dette, ce qui explique l'essentiel de l'augmentation de cet encours entre 1998 et 1999.

Création d'une agence de gestion de la dette publique : en février 2000, le ministère fédéral des Finances a décidé de confier la gestion de la dette de l'État fédéral à une société juridiquement autonome. Dans cet objectif, on a créé en septembre 2000 la « Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH » (agence allemande de financement), dont le siège se trouve à Francfort. Cette stratégie a pour but d'optimiser encore plus la gestion de la dette et de parvenir ainsi à réduire le coût des fonds levés par l'État fédéral.

Le rôle de la Banque fédérale dans les opérations d'emprunt : l'entrée en fonction de la « Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH » a pour effet de réduire l'implication de la Bundesbank (Banque centrale) dans les opérations d'emprunt de l'État fédéral. Cependant la Bundesbank continue de procéder aux adjudications d'obligations d'État.

Enregistrement et gestion de la dette : la gestion des emprunts souscrits par l'administration fédérale incombe à l'administration fédérale des titres de la dette publique (précédemment : administration fédérale de la dette). Ses fonctions statutaires comprennent l'enregistrement des emprunts souscrits, la tenue du Registre fédéral de la dette ainsi que le service de la dette, c'est-à-dire le paiement régulier des intérêts et du capital arrivant à échéance. Depuis janvier 2002, l'administration fédérale des titres de la dette publique n'a plus de statut autonome et n'est plus chargée de vérifier la légitimité des emprunts.

Stratégie de gestion de la dette publique : l'objectif global de l'État fédéral est de procurer le volume de crédit prévu dans le cadre de la programmation budgétaire dans les délais impartis, aux conditions du marché et sur une base la plus large possible, en d'autres termes dans le respect du principe d'efficacité économique. Dans le cadre de la restructuration de la gestion de la dette fédérale, le gouvernement a créé les conditions permettant l'utilisation des instruments

cleared the way for the use of derivative finance instruments (e.g. swaps) in order to optimise the cost for the management of the Federal debt.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Treasury discount paper ("Bubills") with maturities of six months was launched by auction through the Bund Issues Auction Group at three-month intervals until the beginning of 2002 in amounts of around EUR 10 billion. As from April 2002, the issuance of Bubills has been switched to a monthly interval. The volume of each issue has been reduced to EUR 5 billion. Starting from July 2003, Bubills have been endowed with an amount set aside for secondary market operations. The volume of each issue has at the same time been increased to EUR 6 billion. The amount set aside for secondary market operations is being sold on two electronic platforms and by telephone trading. These three distribution channels ensure that most of the participating banks in the market can be reached.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

None.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

2.1.2.1.1 Short-term bonds

None.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Federal Treasury notes ("Schätze") have a two-year maturity and are placed by auction through the Bund Issues Auction Group at three-month intervals (March, June, September and December). As from 2002, each issue of Federal Treasury notes has been increased by auction in the following month. A single issue shall amount up to EUR 15 billion.

Five-year Federal notes ("Bobls") have a maturity of 5 years (as from Bobl series 142). Up to Bobl series 141, Bobls had a maturity of 5½ years. During the first six months, the bonds were sold on tap to retail investors. After that, further amounts of a series were issued via auctions. In 2003, three series have been launched in the months of February, May and October and topped-up by auction in the following month. The volume of a single series amounted to EUR 14 billion. As from Bobl series 142 (launched in May 2003), the sale of Bobls as tap issues to retail

financiers dérivés (par exemple les swaps) afin d'optimiser le coût de la dette fédérale.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1. Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Bons du Trésor à taux précomptés (« Bubills ») à échéance de 6 mois, vendus à intervalles de trois mois par le Groupe d'adjudication des émissions fédérales jusqu'au début 2002, pour des montants de l'ordre de 10 milliards d'euros. Depuis avril 2002, la fréquence des émissions de Bubills est passée de trimestrielle à mensuelle. Le volume de chaque émission a été ramené à 5 milliards d'euros. À compter de juillet 2003, un certain montant a été réservé aux opérations sur le marché secondaire. Le volume de chaque émission a été simultanément relevé à 6 milliards d'euros. Les montants réservés aux opérations sur le marché secondaire sont cédés sur deux plateformes électroniques et par négociations téléphoniques. Ces trois canaux de distribution permettent de joindre la plupart des banques se trouvant sur le marché.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Instruments à revenu fixe

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Néant.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Obligations à moyen terme du Trésor fédéral (« Schätze »), à échéance de 2 ans, vendues tous les trois mois (mars, juin, septembre et décembre), par le Groupe d'adjudication des émissions fédérales. Depuis 2002, chaque émission d'obligations du Trésor fédéral a été augmentée par adjudication le mois suivant. Une seule émission peut atteindre jusqu'à 15 milliards d'euros.

Obligations spéciales de l'État fédéral à 5 ans (« Bobls »), à échéance de 5 ans (à compter de la série 142). Jusqu'à la série 141, les Bobls portaient échéance de cinq ans et demie. Pendant les 6 premiers mois, les obligations étaient vendues en continu à des investisseurs particuliers. Par la suite, d'autres montants d'une même série étaient émis par adjudication. En 2003, trois séries ont été lancées en février, mai et septembre et elles seront complétées par des adjudications le mois suivant. Le volume d'une simple série peut atteindre jusqu'à 14 milliards d'euros. À compter de la série 142 (lancée en mai 2003), la vente de Bobls en continu à

investors was discontinued. In 2004, only two five-year Federal notes maturing in April and October will be issued with a target volume of a single series of EUR 18 billion each. This volume per series will be achieved via a new issue of EUR 8 billion and two reopening of EUR 5 billion each. Bobs are listed for dealing on the German stock exchanges.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Federal bonds ("Bunds") are issued by auction through the Bund Issues Auction Group and are launched or topped up several times a year at irregular intervals. They have maturities of 10 years and 30 years, respectively. In view of the stripping of Federal bonds, which was introduced in 1997, the due dates for interest and capital are January 4 and July 4, respectively. In 2003, a volume of up to EUR 8 billion was launched in the first auction of 10-year-Federal bonds, and then increased twice by an auction with issue volumes of EUR 7 bn respectively. In 2004, a single issue can amount up to EUR 25 bn, via a new issue and two reopening.

2.1.2.2 Index-linked bonds

None.

2.1.2.3 Variable-rate notes

There is only one floating-rate note (FRN) outstanding issued by the Federal Government in 1994, due in 2004. Since 1999, interest is computed quarterly using the three-month EURIBOR (European Interbank Offered Rate)

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

Federal savings bonds are tap issues of the Federal Government. There are two types offered for sale. Type A has a six-year maturity with annual interest payment. Type B has a maturity of seven years; interest is accumulated together with compound interest. On maturity or premature return investors receive their capital at par together with the interest in a single sum. The special feature of Federal savings bonds is that they yield interest at a rate, which rises in accordance with a fixed schedule. If market conditions change, the issue of the current series is discontinued and sales of new series (on market conditions) are started. Federal savings bonds are not listed. As from 1 January 2002, Federal savings bonds have been issued in Euro. Deutsch-Mark denominated Federal savings bonds outstanding, however, will keep their denomination until their final maturity. They have not been redenominated in Euro. The investor may return up to Euro 5,000 of Euro-denominated savings bonds

des investisseurs particuliers a été supprimée. En 2004, seulement deux obligations du Trésor à 5 ans arrivant à échéance en Avril et en octobre ont été émises avec pour objectif d'atteindre un volume de 18 milliards d'euros chacune. Le volume visé par émission sera atteint grâce à une nouvelle émission de 8 milliards d'euros et à deux réouvertures de l'adjudication de 5 milliards d'euros chacune.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Obligations de l'État fédéral (« Bunds ») émises par adjudication par le Groupe d'adjudication des émissions fédérales et lancées ou complétées plusieurs fois dans l'année à intervalles irréguliers. Ces titres sont à échéance de 10 ou de 30 ans. Depuis l'introduction du démembrement des obligations fédérales en 1997, les dates d'échéance pour les intérêts et le capital sont fixées au 4 janvier et au 4 juillet. En 2003, un volume plafond de 8 milliards d'euros a été lancé à la première adjudication d'obligations fédérales à 10 ans. Celui-ci a été augmenté par deux fois par adjudication à hauteur de 7 milliards d'euros chaque fois. En 2004, une simple émission a pu atteindre 25 milliards d'euros grâce à une nouvelle émission et à deux réouvertures d'adjudication.

2.1.2.2 Obligations indexées

Néant.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

En 1994, le gouvernement fédéral a procédé à une seule émission d'obligations à taux révisable qui arrivera à échéance en 2004. Depuis 1999, les intérêts sont calculés chaque trimestre à partir du taux interbancaire européen offert (EURIBOR).

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Obligations d'épargne

Obligations d'épargne fédérales émises en continu par le gouvernement fédéral. Deux types d'obligations sont offerts à la vente. Les obligations de type A sont à échéance de 6 ans et les intérêts sont versés annuellement. Les obligations de type B sont à échéance de 7 ans et à intérêts composés. A échéance ou en cas de rachat anticipé, le capital et les intérêts sont versés en une seule fois à l'investisseur (le capital est remboursé au pair). Les obligations d'épargne fédérales ont la particularité d'offrir un taux qui augmente selon un calendrier fixe. Lorsque la situation du marché change, l'émission de la série en cours est interrompue et une nouvelle série est lancée aux conditions du marché prévalant. Les obligations d'épargne fédérales ne sont pas cotées. Depuis le 1^{er} janvier 2002, les émissions d'obligations d'épargne fédérales s'effectuent en euros. Les obligations d'épargne fédérales en cours émises avant cette date reste néanmoins libellées en deutschemarks jusqu'à l'échéance et n'ont pas été converties en euros. L'investisseur peut rendre des bons d'épargne libellés en euros à hauteur de 5000 euros et jusqu'à

and up to DM 10,000 of DM-denominated savings bonds within 30 days to the issuer.

2.2.2 Other

Federal Treasury financing paper is issued on tap with maturities of 12 months and 24 months respectively, at monthly intervals with changes in issue terms being possible within each month if market conditions require so. Treasury financing paper is issued at a discount. The paper may be bought by anyone except credit institutions. It is not listed and may not be returned before maturity. As from January 1, 2002, Federal Treasury financing paper has been issued in Euro. Deutsch-Mark-denominated Federal Treasury financing paper outstanding will keep their denomination in Deutsch-Mark until their final maturity.

Borrower's note loans are not securities, but loans granted against borrower's notes. Their terms can be tailored individually to meet the needs of the Federal Government and investors. They allow the Federal Government to react quickly to market opportunities that arise at short notice.

3. Selling techniques

Federal bonds ("Bunds"), five-year Federal notes ("Bobl's"), Federal Treasury notes ("Schätze") and Treasury discount paper ("Bubills") are issued by auction through the "Bund Issues Auction Group". Resident credit institutions, securities trading houses and securities trading banks may become members of this "auction group" provided they have a certain minimum placing power. Bids have to be submitted by e-mail under the Bundesbank's automatic bidding system. The issuer decides on the allocation based on the result of the bidding. All competitive bids above the accepted minimum price are allotted at the price bid. Non-competitive bids are filled at the weighted average price of the competitive bids accepted.

In the case of Federal bonds, five-year Federal notes, Federal Treasury notes and Treasury discount paper (only as from July 2003), a portion of the issue amount is set aside for secondary market operations. The German Finance Agency and the Bundesbank gradually sell the amounts concerned in the market through the stock exchanges (electronic trading and floor trading) as part of their secondary market operations for Federal securities. In the case of Treasury discount paper, the amount set aside for secondary market purposes is being sold on two electronic platforms and by telephone trading. The issuer is not credited with the respective amounts until the securities have actually been sold in the

10 000 DM pour les bons d'épargne libellés en DM, sous 30 jours à l'émetteur.

2.2.2 Autres

Titres de financement du Trésor fédéral émis en continu à échéances de 12 ou 24 mois. Si la situation du marché le justifie, il est possible, chaque mois, de modifier les conditions d'émission des titres. Les titres de financement sont émis au-dessous du pair et sont proposés à tous les investisseurs intéressés à l'exception des établissements de crédit. Ces titres ne sont pas cotés et ne peuvent être rachetés avant échéance. Depuis le 1^{er} janvier 2002, les titres de financement du Trésor fédéral sont émis en euros. Les titres de financement en cours libellés en deutschemarks le restent jusqu'à leur échéance.

Prêts contre reconnaissance de dette : il ne s'agit pas de valeurs mobilières mais de prêts accordés en échange d'une reconnaissance de dette. Les échéances de ces titres peuvent être adaptées individuellement permettant ainsi de répondre aux besoins de l'État fédéral et des investisseurs. L'État fédéral peut ainsi réagir rapidement aux opportunités qui se présentent sur le marché.

3. Techniques de vente

Les obligations de l'État fédéral (« Bunds »), les obligations spéciales de l'État fédéral à 5 ans (« Bobl's »), les obligations à moyen terme du Trésor fédéral (« Schätze ») et les bons du Trésor à taux précomptés (« Bubills ») sont émis par adjudication par l'intermédiaire du Groupe d'adjudication des émissions fédérales. Les établissements de crédit résidents, les sociétés de bourse et les banques spécialisées en valeurs mobilières peuvent devenir membres de ce Groupe à condition d'avoir une capacité de placement minimale. Les offres doivent être soumises par courrier électronique, dans le cadre du système de soumission automatisé de la Bundesbank. L'émetteur décide de l'attribution en fonction des résultats de l'appel d'offre. Toutes les offres concurrentielles supérieures au prix minimum accepté sont servies au prix effectif de soumission. Les offres non concurrentielles sont servies au prix moyen pondéré des offres concurrentes acceptées.

Dans le cas des obligations de l'État fédéral, des obligations de l'État fédéral à 5 ans, des obligations à moyen terme du Trésor fédéral et des titres du trésor à intérêts précomptés, une partie du montant émis est mis en réserve pour les opérations sur le marché secondaire. L'agence allemande de financement et la Bundesbank vendent progressivement les titres correspondants sur le marché boursier (courtage électronique) dans le cadre de leurs opérations sur le marché secondaire sur titres d'emprunt d'État. Dans le cas des bons du Trésor à intérêts précomptés, les montants réservés aux opérations sur le marché secondaire font l'objet de transactions sur deux plateformes électroniques par négociation téléphonique. L'émetteur n'est crédité que lorsque les valeurs mobilières

secondary market. The amount set aside for secondary market operations may be topped up later.

The tap issues of the Federal Government (Federal savings bonds and Federal Treasury financing paper) are sold to private investors through credit institutions and the Federal Securities Administration. The Regional offices of the Bundesbank refrained from selling tap issues as from January 2003. The Government's Finance Agency adjusts the terms of its issues, if necessary, on a daily basis, to the change in market conditions.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Nominal value.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration

5. Source

Tables are based on statistics provided by the Federal Securities Administration and Country notes by the Deutsche Bundesbank.

ont été effectivement vendues sur le marché secondaire. Les sommes réservées aux opérations sur le marché secondaire peuvent être complétées par la suite.

Les émissions en continu de l'État fédéral (obligations d'épargne et titres de financement du Trésor fédéral) sont vendues à des investisseurs privés par le biais des établissements de crédit et de l'administration fédérale des titres de la dette publique. Les succursales régionales de la Bundesbank ont cessé de commercialiser des émissions en continu en janvier 2003. L'agence allemande de financement adapte au jour le jour, si nécessaire, les modalités de ses émissions aux variations de la situation du marché.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

Valeur nominale.

4.2 L'exercice budgétaire

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

5. Sources

Les tableaux se basent sur les statistiques fournies par l'administration fédérale des titres de la dette publique et les notes par pays sont réalisées par la Bundesbank.

Greece / Grèce

1. Central government debt by instrument	130
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	132
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	132
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	134

GREECE

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million EUR (2001 GRD euro)</i>	62 918	73 691	87 044	93 864	102 051
1.1	Money market instruments		22 108	24 715	29 381	19 957	15 619
1.1.1	Treasury bills		22 108	24 715	29 381	19 957	15 619
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		40 810	48 976	57 663	73 907	86 432
1.2.1	Fixed rate income instruments		5 649	4 639	1 460	13 710	27 183
1.2.1.1	Short-term bonds		3 683	2 907	-	300	-
1.2.1.2	Medium-term bonds		1 965	1 732	1 460	8 847	13 365
1.2.1.3	Long-term bonds		-	-	-	4 564	13 819
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	312	312
1.2.3	Variable-rate notes		24 984	32 936	41 821	43 390	38 976
1.2.4	Other		10 177	11 401	14 382	16 494	19 961
Memo Items:							
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million EUR (2001 GRD euro)</i>	..	..	..	..	..
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million EUR (2001 GRD euro)</i>	..	..	..	..	..
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	..	..	..	..
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	..	..	..	..
2	Total non-marketable debt	<i>Million EUR (2001 GRD euro)</i>	19 527	20 168	19 327	20 706	20 782
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	891
2.2	Other		19 527	20 168	19 327	20 706	19 892
Memo Items:							
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..
3	Total central government debt	<i>Million EUR (2001 GRD euro)</i>	82 445	93 859	106 372	114 570	122 833

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
103 882	125 078	137 847	150 069	159 432	Millions EUR (2001 GRD euro)	Total de la dette négociable	1
9 033	4 666	2 261	1 658	958		Instruments du marché monétaire	1.1
9 033	4 666	2 261	1 658	958		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
94 849	120 412	135 586	148 411	158 474		Obligations	1.2
41 867	65 815	100 954	111 704	122 726		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	5	16	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
15 593	24 522	31 502	39 242	46 625		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
26 274	41 293	69 447	72 446	76 101		Obligations à long terme	1.2.1.3
94	100	101	52	1 322		Obligations indexées	1.2.2
33 333	25 898	34 531	36 655	34 426		Obligations à taux variable	1.2.3
19 554	28 599	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
..	..	..	..	..	Millions EUR (2001 GRD euro)	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	..	..	Millions EUR (2001 GRD euro)	Dette négociable en monnaie étrangère	
..	..	..	..	..	Années	Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable	
..	..	..	..	..	Pourcentage	Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable	
26 764	23 368	22 761	20 951	22 960	Millions EUR (2001 GRD euro)	Total de la dette non négociable	2
3 274	2 533	108	-	2 542		Bons d'épargne	2.1
23 490	20 835	22 653	20 951	20 418		Autres	2.2
Pour mémoire							
..	..	..	..	..		Dette non négociable détenue par les non-résidents	
130 647	148 446	160 608	171 020	182 392	Millions EUR (2001 GRD euro)	Total de la dette de l'administration centrale	3

GREECE

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million EUR (2001 GRD euro)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt
1.1 Money market instruments
1.1.1 Treasury bills
1.1.2 Commercial papers
1.1.3 Other
1.2 Bonds
1.2.1 Fixed rate income instruments
1.2.1.1 Short-term bonds
1.2.1.2 Medium-term bonds
1.2.1.3 Long-term bonds
1.2.2 Index-linked bonds
1.2.3 Variable-rate notes
1.2.4 Other
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>
<i>Marketable debt in foreign currency</i>
2 Total non-marketable debt
2.1 Savings bonds
2.2 Other
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions EUR (2001 GRD euro)

1999		2000		2001		2002		2003		
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	
..	Total de la dette négociable 1
..	Instruments du marché monétaire
..	Bons du trésor
..	Billets de trésorerie
..	Autres
..	Obligations
..	Instruments à revenu à taux fixe
..	Obligations à court terme
..	Obligations à moyen terme
..	Obligations à long terme
..	Obligations indexées
..	Obligations à taux variable
..	Autres
										<i>Pour mémoire</i>
..	Dette négociable détenue par les non-résidents
..	Dette négociable en monnaie étrangère
..	Total de la dette non négociable 2
..	Bons d'épargne
..	Autres
										<i>Pour mémoire</i>
..	Dette non négociable détenue par les non-résidents

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	2.1	2.6	3.4	4.0	4.5	4.9	Duration Macaulay
..	..	2.4	3.2	3.8	4.4	4.7	Duration modifiée
..	3.9	4.5	5.3	5.7	6.0	6.2	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

Greece's Public Debt is the responsibility of two units operating under the supervision of the Minister of Economy and Finance:

A. The Public Debt Directorate operates under the General Directorate of Fiscal Policy of the Ministry of Economy and Finance. Its main task is the monitoring of Public Debt not only in terms of recording and servicing but also notably as a parameter for implementing fiscal policy.

In this context, the Public Debt Directorate:

1. is responsible for implementing the guidelines of fiscal policy in respect of Public Debt, being active in the preparation and implementation of the State Budget;
2. is supporting middle and back office operations by:
 - a) making forecasts and evaluations of the evolution of Debt;
 - b) servicing the Public Debt;
 - c) elaborating monthly and annual reports on Debt according to the national and European accounting system (ESA95);
 - d) producing broad statistical information towards state or supranational organizations and publishing periodical reports and bulletins.
3. is responsible for the special purpose financing of the Hellenic Republic;
4. is representing the Ministry of Economy and Finance in meetings with international and European organisations or in International Forums and Committees;
5. is responsible for the legislative framework of Public Debt.

B. The Public Debt Management Agency is a public entity under the direct supervision of the Minister of Economy and Finance having as a main task the management of the Public Debt portfolio, and specifically the objectives of

- i) reducing the servicing cost of the debt;
- ii) reducing the assumed market risks by pursuing an optimal composition and duration of the debt portfolio.

Notes méthodologiques

1. Introduction

La dette publique de la Grèce relève de la responsabilité de deux unités opérant sous le contrôle du ministre de l'Économie et des Finances :

A. La Direction de la dette publique fait partie de la Direction générale de la politique budgétaire et fiscale du ministère de l'Économie et des Finances. Sa mission principale consiste à assurer le suivi de la dette publique non seulement sous l'angle de son enregistrement et du service de cette dette, mais aussi pour une part importante en tant que paramètre de la mise en œuvre de la politique budgétaire et fiscale.

Dans ce contexte, la Direction de la dette publique :

1. est responsable de l'application des lignes directrices de la politique budgétaire relatives à la dette publique et elle intervient activement à ce titre dans la préparation et la mise en œuvre du budget de l'État ;
2. apporte son concours aux opérations de gestion intermédiaire des risques et de post-marché en ;
 - a) effectuant des prévisions et des évaluations de l'évolution de la dette publique ;
 - b) procédant au service de la dette publique ;
 - c) préparant des comptes rendus mensuels et annuels sur la dette conformément au Système européen des comptes économiques intégrés (ESA95) ;
 - d) produisant des informations statistiques générales destinées à des organismes publiques ou supranationaux et en publiant des rapports et bulletins périodiques.
3. est responsable des opérations de financement *ad hoc* de la République hellénique ;
4. représente le ministère de l'Économie et des Finances dans les réunions avec des organisations internationales et européennes ou dans des forums et comités internationaux ;
5. est responsable du dispositif législatif relatif à la dette publique.

B. L'Agence de gestion de la dette publique est l'entité publique placée sous le contrôle direct du ministère de l'Économie et des Finances avec pour principale mission de gérer le portefeuille de la dette publique et pour objectifs spécifiques de

- i) réduire le coût du service de la dette ;
- ii) réduire les risques de marché assumés en recherchant une composition et une durée optimales du portefeuille de la dette.

In pursuing these objectives, the Public Debt Management Agency:

1. is designing and proposing to the Minister of Economy and Finance, the short-and-medium term public debt management policy, within the fiscal policy guidelines;
2. is responsible for covering the financing needs of the Hellenic Republic in a most efficient way by managing and executing the annual borrowing program;
3. is monitoring the domestic and foreign money and capital markets and evaluating the issuance opportunities in line with the management objectives.

Both units are in close co-operation.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable Debt

2.1.1 Money Market Instruments

2.1.1.1 Treasury bills

They are book-entry, euro-denominated securities, issued at discount, with tenors of 13, 26, 52 weeks. These securities are negotiated in the regulated secondary market. Retail investors are the targeted investor base whereas State pension funds invest a significant volume of their assets in these securities.

2.1.1.2 Commercial paper

It is a flexible instrument for temporary and unexpected financing with tenors from 1 day to 365. They are discounted, book-entry notes denominated in any currency and redeemed at par or at an amount calculated by reference to an index or a formula. They are negotiated in a regulated secondary market and cleared by Euro clear system or Clearstream Banking or any other recognized clearing system.

2.1.1.3 Others

None.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate bonds

Fixed rate bonds are book-entry, euro-denominated securities, with tenors of 3, 5 and 10 years.

Bonds are initially issued through syndication (5 and 10 years) and further tapped in order to enhance liquidity.

They bear annual coupons and are redeemed at par at maturity.

Pour atteindre ces objectifs, l'Agence de gestion de la dette publique :

1. élabore et propose au ministère de l'Économie et des Finances, la politique de gestion à court et moyen terme de la dette publique, dans le cadre des lignes directrices sur la politique budgétaire ;
2. est responsable de la couverture des besoins de financement de la République hellénique selon les modalités les plus efficaces dans le cadre de la gestion et de l'exécution du programme annuel d'emprunts ;
3. assure le suivi des marchés monétaires et financiers nationaux et étrangers et évalue les opportunités d'émission conformément aux objectifs de gestion de la dette publique.

Ces deux unités travaillent en étroite coopération.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Il s'agit de titres dématérialisés libellés en euro émis en dessous du pair, avec des échéances de 13, 26 et 52 semaines. Ces titres sont négociés sur le marché secondaire réglementé. Les petits investisseurs constituent le vivier d'investisseurs ciblé mais les régimes publics de retraite placent aussi un volume considérable de leurs actifs en titres de cette catégorie.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Il s'agit d'un instrument souple de financement temporaire et imprévu assorti d'échéances de 1 à 365 jours. Il s'agit de billets à intérêts précomptés libellés dans n'importe quelle monnaie et remboursés au pair ou à un montant calculé par référence à un indice ou une formule. Ils sont négociés sur un marché secondaire réglementé et leur compensation est effectuée par le système Euroclear ou par Clearstream Banking ou tout autre système de compensation agréé.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Instruments à taux fixe

Les obligations à taux fixes sont des titres dématérialisés libellés en euro, avec des échéances de 3, 5 et 10 ans.

Les obligations sont initialement émises selon la technique de la syndication (5 et 10 ans) et les émissions sont ensuite abondées en continu pour en améliorer la liquidité.

Elles portent des coupons annuels et sont remboursées au pair à l'échéance.

2.1.2.2 Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) bonds

In 2003, a new euro-denominated inflation linked bond was launched, due July 2025. The bond, in terms of interest and principal, is linked to the Harmonized Index of Consumer Prices (HICP), excluding tobacco, published by Eurostat. The principal value is fully guaranteed, while revenues on redemption in excess of the principal value, earned from the principal adjustment due to the evolution of inflation index, are tax exempted.

The syndication method was preferred for its initial issuance, whilst further tapping has been used in 2004 to improve liquidity.

2.1.2.3 Floating Rate Government Bonds (FR-Bonds)

Greece occasionally launches floating rate bonds, exclusively via private placement within the framework of debt management policy.

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Special saving certificates

Special Saving Certificates for retail investors are no longer issued.

2.2.2 Other

None.

3. Selling techniques

Techniques used for placing securities

Auctions: This issuance technique is used for placing 3-year bonds and T-bills and subsequently for tapping all other fixed rate bond issues in the primary market. Only the appointed Primary Dealers are allowed to participate in the auctions and submit apart from competitive bids, **a non-competitive bid**, as well. All auctions are of the competitive/multiple price type, according to the Primary Dealer Operation Regulation.

Auctions are taking place on Tuesdays. The settlement date for both the primary and secondary market is three days after the trade date (T + 3).

The auctions are conducted through the Electronic Trading System (HDAT). They are announced on a three-month basis issuance calendar.

Syndication: This bond placing technique is mainly used for the initial issuance of medium and long-term bond securities.

2.1.2.2 Obligations indexées sur l'indice harmonisé des prix à la consommation (IHPC)

En 2003, une nouvelle obligation à échéance juillet 2025, libellée en euro et indexée sur l'inflation a été lancée. Les intérêts et le principal de cette obligation sont liés à l'indice harmonisé des prix à la consommation (IHPC), hors tabac, publié par Eurostat. La valeur du principal est entièrement garantie, tandis que les revenus perçus lors du remboursement en sus de la valeur du principal et générés par l'ajustement du principal en fonction de l'évolution de l'indice d'inflation, sont exonérés d'impôt.

La méthode de la syndication a été préférée pour l'émission initiale, tandis qu'un abondement en continu a été effectué en 2004 pour améliorer sa liquidité.

2.1.2.3 Obligations d'État à taux révisable

La Grèce lance occasionnellement des émissions d'obligations à taux révisable, exclusivement par placement privé dans le cadre de la politique de gestion de la dette.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne spéciaux

Les bons d'épargne spéciaux destinés aux particuliers ne sont plus émis.

2.2.2 Autres

Néant.

3. Techniques de vente

Techniques de placement des titres

Adjudications : cette technique d'émission est utilisée pour le placement des obligations à 3 ans ainsi que des bons du Trésor, ainsi que pour l'abondement de toutes les autres émissions obligataires à taux fixe sur le marché primaire. Seuls les spécialistes désignés en valeurs d'État sont admis à participer aux adjudications et à soumissionner également, en dehors des appels d'offres concurrentes, à des **appels d'offres non concurrentes**. Toutes les adjudications sont de type concurrentes/à prix multiples, conformément au Règlement sur les opérations avec les spécialistes en valeur d'État.

Les adjudications se déroulent les mardis. La date de règlement sur les marchés primaire et secondaire est de trois jours à compter de la date de transaction (J + 3).

Les adjudications sont réalisées par l'intermédiaire du Système électronique de négociation (HDAT). Elles sont annoncées au moyen d'un calendrier d'émission sur trois mois.

Syndication : cette technique de placement des obligations est principalement utilisée pour l'émission initiale de titres à moyen ou long terme.

Public Subscription: This technique has been introduced in both T-bills and bonds auctions, so that retail investors can more easily have access to securities. It lasts for 3 days-one day before to one day after the auction day. Every investor can subscribe for an amount ranging from Euro 1 000 to 15 000 at the weighted average price of the auction. If the total amount demanded exceeds the desired amount to be accepted, that is 20% of the auctioned amount, then each investor acquires a part of the subscription amount on a pro-rata basis. Moreover, investors can buy an unlimited amount within five days after the auction but in the price offered by the Banks

Securities acquired by retail investors via public subscription are tax-exempt if kept until maturity.

Private Placement: Private placements of fixed or floating securities tailor-made to meet certain investing needs are aiming at diversifying the investor base and taking full advantage of investment opportunities.

Primary Dealership

Primary Dealers are evaluated and appointed at the end of each year by the Committee for Supervision and Regulation. Their Operation Regulation is also enriched and approved at the end of each year.

The number of banks acting as Primary Dealers for government debt increased recently from 18 to 21.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments and of Gross and Net issues

Nominal value.

4.2 Fiscal year

Is the calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Residual Maturity.

4.5 Duration

5. Source

Ministry of Finance.

Souscription publique : cette technique a été introduite pour les adjudications de bons du Trésor et d'obligations, de sorte que les petits investisseurs puissent avoir plus facilement accès à ces titres. La souscription dure trois jours – de 1 jour avant à un jour après le jour de l'adjudication. Chaque investisseur peut souscrire à hauteur de 1 000 à 15 000 EUR au prix moyen pondéré de l'adjudication. Si le volume total des titres demandés dépasse le volume que le ministère souhaite accepter, soit 20 % du volume de l'adjudication, chaque investisseur obtient alors une part du volume souscrit au prorata. En outre, les investisseurs peuvent acheter un volume illimité de titres dans les cinq jours suivant l'adjudication, mais au prix proposé par les banques.

Les titres acquis par les particuliers dans le cadre de souscriptions publiques sont exonérés d'impôt s'ils sont conservés jusqu'à l'échéance.

Placement privé : les placements privés de titres à taux fixe ou révisable sont taillés sur mesure pour répondre à certains besoins de placement et ils sont destinés à diversifier le vivier d'investisseurs et à tirer pleinement partie des opportunités d'investissement.

Statut de spécialiste en valeurs d'État

Les spécialistes en valeurs d'État sont évalués et désignés à la fin de chaque année par la Commission de surveillance et de réglementation. Le règlement sur leurs opérations est aussi enrichi et approuvé à la fin de chaque année.

Le nombre de banques assumant les fonctions de spécialistes en valeurs d'État au titre de la dette publique a récemment été porté de 18 à 21.

4. Autres informations

4.1 Évaluation des instruments de la dette en cours et des émissions brutes et nettes

Valeur nominale.

4.2 Exercice

Année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

5. Source

Ministère des Finances.

Hungary / Hongrie

1. Central government debt by instrument	140
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	142
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	142
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	144

HUNGARY

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Billion HUF</i>	1 238	1 534	2 313	2 408	2 943
1.1	Money market instruments		236	340	561	661	690
1.1.1	Treasury bills		236	340	561	661	690
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		1 002	1 194	1 753	1 747	2 253
1.2.1	Fixed rate income instruments		343	347	491	818	1 213
1.2.1.1	Short-term bonds		117	142	174	168	328
1.2.1.2	Medium-term bonds		142	121	245	601	854
1.2.1.3	Long-term bonds		85	83	72	50	31
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		659	841	1 237	819	923
1.2.4	Other		-	6	24	110	116
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Billion HUF</i>	3	31	48	74	280
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Billion HUF</i>	-	-	-	-	-
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	5.6	6.2	3.9	4.3
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	..	..	..	..
2	Total non-marketable debt	<i>Billion HUF</i>	2 514	3 200	2 619	2 963	3 223
2.1	Savings bonds		79	77	124	241	356
2.2	Other		2 434	3 123	2 495	2 722	2 867
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..
3	Total central government debt	<i>Billion HUF</i>	3 752	4 733	4 932	5 371	6 166

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
4 027	4 626	5 536	6 916	8 852	<i>Milliards HUF</i>	Total de la dette négociable	1
827	838	1 033	1 437	1 541		Instruments du marché monétaire	1.1
827	838	1 033	1 437	1 541		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
3 200	3 788	4 503	5 480	7 311		Obligations	1.2
2 017	2 436	3 167	4 181	6 171		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
481	519	579	607	666		Obligations à court terme	1.2.1.1
1 275	1 753	1 899	2 589	3 259		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
261	164	690	985	2 246		Obligations à long terme	1.2.1.3
18	20	23	26	26		Obligations indexées	1.2.2
1 050	1 217	1 195	1 156	1 046		Obligations à taux variable	1.2.3
115	115	117	117	68		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
975	1 449	1 987	2 668	3 718	<i>Milliards HUF</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
556	736	911	873	1 495	<i>Milliards HUF</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
3.7	4.0	4.0	4.0	4.0	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
..	..	..	..	..	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
2 860	2 600	2 184	2 308	1 736	<i>Milliards HUF</i>	Total de la dette non négociable	2
499	523	545	560	534		Bons d'épargne	2.1
2 361	2 077	1 639	1 748	1 202		Autres	2.2
Pour mémoire							
..	..	..	..	..		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
6 886	7 226	7 720	9 224	10 588	<i>Milliards HUF</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

HUNGARY

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Billion HUF

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	1 359	296	1 739	780	1 651	95	1 739	534
1.1 Money market instruments	1 002	104	962	221	1 100	101	1 129	29
1.1.1 Treasury bills	1 002	104	962	221	1 100	101	1 129	29
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	356	192	777	559	551	-6	610	506
1.2.1 Fixed rate income instruments
1.2.1.1 Short-term bonds
1.2.1.2 Medium-term bonds
1.2.1.3 Long-term bonds
1.2.2 Index-linked bonds
1.2.3 Variable-rate notes
1.2.4 Other
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>
<i>Marketable debt in foreign currency</i>
2 Total non-marketable debt	170	686	147	-581	263	344	437	261
2.1 Savings bonds	83	-2	129	47	248	117	364	116
2.2 Other	88	688	19	-627	15	226	73	145
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Milliards HUF

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
2 174	1 084	2 700	599	3 166	910	4 532	1 380	5 770	1 936	Total de la dette négociable	1
1 376	137	1 600	11	1 782	195	2 839	403	3 224	105	Instruments du marché monétaire	1.1
1 376	137	1 600	11	1 782	195	2 839	403	3 224	105	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
797	947	1 100	588	1 384	715	1 693	977	2 546	1 831	Obligations	1.2
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à court terme	1.2.1.1
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à long terme	1.2.1.3
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations indexées	1.2.2
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à taux variable	1.2.3
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Autres	1.2.4
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable en monnaie étrangère	
1 146	-363	556	-259	505	-417	1 028	124	831	-572	Total de la dette non négociable	2
471	143	492	24	493	21	528	15	556	-27	Bons d'épargne	2.1
675	-506	64	-283	12	-438	500	109	275	-545	Autres	2.2
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
1.2	1.2	1.2	1.4	1.7	1.7	2.1	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
4.9	4.4	3.7	3.5	3.3	3.2	3.4	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	2.7	2.7	2.8	2.4	3.4	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	4.3	4.3	4.3	4.0	4.8	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	1.8	1.8	2.0	1.9	2.4	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	3.9	3.7	3.6	3.4	3.8	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

In Hungary the Government Debt Management Agency Ltd. (Államadósság Kezelo Központ Rt., hereinafter: ÁKK Rt.) is responsible for debt management. ÁKK Rt. is 100% State owned and the Minister of Finance exercises the shareholders' rights.

Legal framework of debt management

ÁKK Rt. is responsible for all debt management related functions. The legal framework of the ÁKK's operations is based on several acts. The Act on Public Finances, the annual Budget Acts and the Civil Code empower the Minister of Finance to manage the government debt. The Minister of Finance manages public debt through ÁKK Rt. under the regulations of the Act on Public Finances.

The authorisation of the Minister of Finance

Pursuant to the Act on Public Finances (Act No. XXXVIII of 1992), the Minister of Finance is authorised to finance the budget deficit, record and repay the government debt. Accordingly, Section 48 of the Act states that

“The Minister of Finance:

- i) Executes tasks aimed to support decision-making and to co-ordinate activities related to public finances that fall in the Government's scope of authority, and prepares draft bills of the annual Budget Act and the Act on Final Accounts of the Government.
- ii) Ensures budget execution, and takes necessary action at the Government if the budget out turn is substantially different from the appropriations.
- iii) Ensures that the outstanding amount and interest payment of the Central Government debt is properly recorded and debt is repaid in due course.
- iv) Operates the Treasury, and exercises legal and professional supervision over it.
- v) Provides the financial administration for the execution of Treasury circle¹ members' budget finances the deficit and monitors the [...] change in budget appropriations [...].
- vi) Records government guarantees, budgetary commitments that need to be financed from the central government's financial resources and have

1. The “Treasury circle” includes the central government, social security funds and extra-budgetary funds.

Notes méthodologiques

1. Introduction

En Hongrie, la gestion de la dette relève de l'agence de gestion de la dette publique S.A (Államadósság Kezelo Központ Rt. ou encore ÁKK Rt.). ÁKK Rt est une société dont la totalité du capital est détenue par l'État et le ministre des Finances met en œuvre les droits des actionnaires.

Cadre juridique de la gestion de la dette

ÁKK Rt. assume toutes les fonctions liées à la gestion de la dette. Le cadre juridique de ses activités est constitué par un ensemble de lois. Le ministre des Finances est habilité à gérer la dette publique aux termes de la Loi sur les finances publiques, des lois budgétaires annuelles et du code civil. Il gère la dette publique par l'intermédiaire d'ÁKK Rt. en vertu des règlements pris en application de la Loi sur les finances publiques.

Prérogatives du ministre des Finances

Conformément à la Loi sur les finances publiques (loi n° XXXVIII de 1992), le ministre des Finances est autorisé à financer le déficit du budget ainsi qu'à enregistrer et rembourser la dette publique. À ces fins, l'article 48 de la loi stipule que :

« Le ministre des Finances :

- i) Exerce des missions visant à soutenir le processus de décision, coordonne les activités relatives aux finances publiques qui relèvent de l'autorité du gouvernement et prépare les projets de loi budgétaire annuelle et la Loi relative aux comptes définitifs de l'État.
- ii) Assure l'exécution du budget et prend les mesures nécessaires si le solde budgétaire définitif est fondamentalement en décalage avec les crédits votés.
- iii) Veille à ce que l'encours de la dette et les paiements d'intérêts de la dette de l'administration centrale soient correctement enregistrés, et que la dette soit remboursée en temps voulu.
- iv) Gère le Trésor et exerce un contrôle juridique et professionnel sur cet organisme.
- v) Assure l'administration financière de l'exécution du budget des composantes du cercle de compétence du Trésor¹, finance le déficit et contrôle les [...] modifications des crédits budgétaires [...].
- vi) Enregistre les garanties de l'État, les engagements budgétaires qui doivent être financés sur les ressources

1. Le « cercle de compétence du Trésor » comprend l'administration centrale, les administrations de sécurité sociale et les comptes d'affectation hors budget

effect through several years, and the international payment obligations of the State [...].”

The Act on Public Finances is in line with the provisions of the Civil Code, which authorises the Minister of Finance to represent the Republic of Hungary in legal acts connected with civil law. Section 28 of the Civil Code states that, “if the State is directly involved in legal acts connected with civil law, it shall be represented, if other law does not stipulate otherwise, by the Minister of Finance, who is entitled to exercise this right through other public bodies or may delegate it to other public organisations.”

The general authority provided under the two acts is specified in the annual Budget Act by assigning the financing and debt management duties in the current year to the Minister’s scope of authority. Section 7 of Act No. CXVI. of 2003 on the annual Budget of the Republic of Hungary for the year 2004 stipulates that “the Parliament authorises the Minister of Finance to finance the deficit contained in Section 5 hereto, maintain adequate liquidity level on the Single Treasury Account (STA), and manage the central government debt and the claims of the Hungarian State Treasury.”

Authorisation of the ÁKK Rt.

The Act on Public Finances gives the responsibility to the Minister of Finance to execute financing and government debt management functions through the ÁKK Rt. The following authorisation is given under Section 113/A of the Act on Public Finances:

The Minister of Finance through the ÁKK Rt.:

- i) Ensures the solvency of the State budget according to the annual Budget Act and taking into account the forecast of the State Treasury.
- ii) Ensures that the central government deficit and debt redemption are financed, and the government debt and the temporarily liquid funds of the State are properly managed.
- iii) Records the central government debt.

In executing the above duties, the ÁKK Rt.:

- i) Develops the government debt management strategy and elaborates the annual and medium-term financing plan of the central government.
- ii) Raises loans and issues government securities in compliance with the annual Budget Act and organises debt assumptions from public institutions to the State.
- iii) Effects government debt redemption.
- iv) Organises the secondary market of government securities.
- v) Executes secondary market security operations, sells, buys and lends government securities, executes repo transactions, in performing debt management duties concludes prompt, forward and hedging transactions in order to reduce

de l’État pendant plusieurs années, ainsi que les obligations internationales de paiement de l’État [...].

La Loi sur les finances publiques est conforme aux dispositions du Code civil autorisant le ministre des Finances à représenter la Hongrie dans les actes juridiques relevant du droit civil. L’article 28 du code civil stipule que « si l’État intervient directement dans des actes juridiques relatifs au droit civil, il sera représenté par le ministre des Finances – si aucune loi en dispose autrement –, qui est habilité à exercer ces prérogatives par l’intermédiaire d’autres organismes publics ou à déléguer ce droit à d’autres administrations ».

Les prérogatives générales accordées par ces deux textes de loi sont précisées dans le cadre de la loi budgétaire annuelle, qui attribue la responsabilité du financement et de la gestion de la dette pour l’année en cours au ministre des Finances. L’article 7 de la Loi n° CXVI de 2003 établissant le budget annuel de la République de Hongrie pour l’exercice 2004 stipule que « le Parlement autorise le ministre des Finances à financer le déficit défini à l’article 5, à maintenir un volume convenable de liquidités sur le compte unique du Trésor (STA) ainsi qu’à gérer la dette de l’État et les créances du Trésor hongrois ».

Prérogatives de ÁKK Rt.

La Loi sur les finances publiques stipule que le ministre des Finances s’acquitte de ses tâches de financement et de gestion de la dette publique via ÁKK Rt. L’article 113/A de la loi sur les finances publiques établit les prérogatives suivantes :

Par l’intermédiaire d’ÁKK Rt, le ministre des Finances :

- i) Assure la solvabilité de l’État conformément à la loi budgétaire annuelle et en tenant compte des prévisions du Trésor.
- ii) Veille au financement du déficit public et au remboursement de la dette, ainsi qu’à la bonne gestion de la dette publique et des liquidités temporaires de l’État.
- iii) Comptabilise la dette de l’administration centrale.

Pour s’acquitter des obligations définies ci-dessus, ÁKK Rt. :

- i) Développe des stratégies en matière de gestion de la dette de l’État, élabore les plans de financement annuels et à moyen terme de l’administration centrale.
- ii) Contracte des emprunts, émet des titres d’État, conformément à la loi budgétaire annuelle, et procède à des hypothèses de dette issue des institutions publiques vers l’État.
- iii) Effectue les remboursements de la dette publique.
- iv) Organise le marché secondaire des titres d’État.
- v) Effectue des opérations sur titres sur le marché secondaire, vend, achète et prête des titres d’État ; effectue des opérations de mises en pension, conclut, dans le cadre de la gestion de la dette, des opérations sur le marché à terme, des opérations de couverture afin de

interest and exchange rate risks, and carries out securities management and custody tasks.

- vi) Prepares analyses on government debt service and securities market developments.
- vii) Provides information on the status of government debt and on government securities market developments.
- viii) May perform tasks related to the issuance and management of government guaranteed debt securities and loans.
- ix) Reviews the conditions of loans and bonds issued under individual State guarantees.
- x) Performs credit and deposit transactions.

To implement these tasks, in relation to debt securities issued or guaranteed by the State, the Act on Public Finances authorises the ÁKK Rt. to provide securities brokerage and securities trade services, services related to the arrangement of securities offering, securities and client account management and securities custody services in line with the Act No. CXX of 2001 on the Capital Market.

The establishment of ÁKK Rt.

Within the reform of the central budget subsystems, the Parliament amended the relevant provisions of Act No. XXXVIII of 1992 (the Public Finances Act), creating legal grounds for the dissolution of the Government Debt Management Agency (ÁKK) as a budgetary body (a body closely linked to the Hungarian State Treasury) and the simultaneous incorporation of Government Debt Management Agency Ltd. (ÁKK Rt.) as a legal successor of the former organisation.

A single shareholder corporation in the 100% ownership of the Hungarian State, ÁKK Rt. started to operate on 1 March 2001. The shareholder's rights are exercised directly by the Minister of Finance. Accordingly, the Minister of Finance who exercises the Founder's rights disposes of special authority in the management of government debt, such as the approval of the government debt management strategy, the financing plan providing for the continuous performance of debt management operations, and of the performance indicators – benchmarks – applicable to debt management.

All other strategic and main decisions concerning debt management are made by the Board of Directors of ÁKK Rt. The members of the Board of Directors are senior officials of the Ministry of Finance, the State Treasury and ÁKK Rt.

Control over ÁKK Rt.'s operations and financial management is exercised by the appointed certified auditor and a Supervisory Board consisting of three to five members.

minimiser les risques de taux d'intérêt et de change, et assure des missions de conservation et de protection.

- vi) Prépare des études sur le service de la dette du gouvernement et sur les développements du marché des titres d'État.
- vii) Fournit des informations sur la situation en matière de dette publique et sur les développements du marché des titres d'État.
- viii) Remplit des tâches relatives à l'émission et à la gestion de prêts et de titres de la dette garantie par la République hongroise.
- ix) Examine les conditions de prêts et, les obligations émises dans le cadre des garanties de l'État.
- x) Effectue les opérations de prêts et de dépôts.

Afin d'exécuter ces tâches relatives aux émissions de titres de la dette et aux garanties de l'État, la loi sur les Finances publiques autorise l'ÁKK Rt. à fournir un certain nombre de services comme le courtage, l'organisation des offres de titres, la gestion et la garde de comptes de titres et de comptes clients, en accord avec la Loi n° CXX de 2001 sur les marchés de capitaux.

La mise en place d'ÁKK Rt.

Dans le cadre de la réforme des subdivisions du budget central, le Parlement a amendé les dispositions correspondantes de la Loi n° XXXVIII de 1992 (Loi sur les finances publiques). Il a donné une base juridique à la dissolution de l'agence de gestion de la dette publique (ÁKK Rt.) en tant qu'organisme budgétaire (étroitement lié au Trésor hongrois) et à la constitution parallèle d'une société répondant au nom d'agence de gestion de la dette publique S.A. (ÁKK Rt.), qui prend juridiquement la suite de l'ancienne structure.

ÁKK Rt., dont le seul actionnaire, l'État hongrois, détient 100 % du capital, a commencé à fonctionner le 1^{er} mars 2001. Les droits de l'actionnariat sont exercés directement par le ministre des Finances. Dans ces conditions, le ministre des Finances, qui jouit des droits du fondateur, dispose de prérogatives particulières pour gérer la dette publique : par exemple, il doit autoriser la stratégie de gestion de la dette publique, le programme de financement permettant d'assurer la continuité des opérations de gestion de la dette et les indicateurs de performance – ou référencements – applicables à cette gestion.

Toutes les autres décisions de caractère stratégique ou essentiel relatives à la gestion de la dette sont du ressort du conseil d'administration d'ÁKK Rt. Le conseil d'administration comprend les hauts fonctionnaires du ministère des Finances, du Trésor, et de l'ÁKK Rt.

Le commissaire aux comptes assigné à la société et un conseil de surveillance de trois à cinq membres contrôlent les opérations et la gestion financière d'ÁKK Rt..

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Discount Treasury Bills are government securities with maturity less than one year. No interest is paid on these securities. Instead, they are issued at a discount, i.e. at a price lower than the face value of the security, and the face value is repaid on redemption date. The difference between the face value and the purchase price is the discount.

Currently, Discount Treasury Bills are issued for three benchmark maturities, namely 3, 6 and 12 months, but due to the active secondary market of these securities, they are available on the secondary market for practically any possible residual maturity until one year. ÁKK Rt. also issues so-called Liquidity Discount Treasury Bills, by reopening an earlier 3-month T-bill series with a term-to-maturity of generally 6 weeks.

Since the beginning (end 1988) Discount Treasury Bills have been issued at auctions. At present, auctions of 3-month Discount Treasury Bills are held on Tuesdays every week, 6-month Bills on Wednesdays of every odd numbered week (bi-weekly) and 12-month bills on Thursdays of every odd numbered week (bi-weekly). The day of financial settlement and transfer of ownership is the Wednesday of the week following the week of the respective auction for the 3, 6 and 12-month Bills. Settlement of Liquidity T-bills happens on the first Wednesday after the auction. The redemption dates of Discount Treasury Bills also fall on Wednesdays. The offering amount of Discount Treasury Bills at each auction is determined in line with the funding plan.

The denomination of Discount Treasury Bills is Ft 10 000. Since 12 April 1999, the new series of Discount Treasury Bills have been issued in dematerialised form and are registered.

The 6 and 12 month Discount Treasury Bills are listed on the Budapest Stock Exchange (BSE) on the day of financial settlement. Each series are sold at four successive auctions (re-opening) and each issue is automatically listed on the BSE.

The Discount Treasury Bill may be purchased by and can be freely traded among resident and non-resident natural and legal persons, non-incorporated economic associations up to maturity. On the primary market, Discount Treasury Bills are sold directly only to primary dealers, while investors may purchase these securities by giving orders to primary dealers.

Discount Treasury Bills can be obtained on the secondary market, amongst others, from primary dealers or in the branch network of the Treasury.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Les bons du Trésor à taux précomptés sont des titres d'État assortis d'échéances inférieures à un an. Ils ne portent pas d'intérêts. Au lieu de cela, ils sont émis au-dessous du pair, c'est-à-dire que le prix d'émission est inférieur à la valeur nominale du titre ; ils sont remboursables à leur valeur nominale une fois arrivés à échéance. La prime d'émission est égale à la différence entre le prix d'achat et la valeur nominale.

Actuellement, les émissions de bons du Trésor à taux précomptés portent sur trois échéances de référence, en l'occurrence 3, 6, et 12 mois, mais étant donné le niveau d'activité du marché secondaire de ces titres, on peut en trouver sur ce marché avec pratiquement toutes les échéances résiduelles possibles jusqu'à un an. L'ÁKK Rt. émet des « Liquidity bons du Trésor à taux précomptés » en ré ouvrant une série de bons du Trésor à 3 mois avec comme échéance 6 semaines.

Depuis leur création (fin 1988), les bons du Trésor à taux précomptés ont été émis par adjudication. Actuellement, les adjudications ont lieu tous les mardis pour les bons à 3 mois, les mercredis des semaines impaires (bimensuelle) pour les bons à 6 mois, et les jeudis des semaines impaires (bimensuelle) pour les bons à 12 mois. Les règlements et les cessions s'effectuent le mercredi de la semaine suivant l'adjudication pour les bons du Trésor à 3, 6 et 12 mois. Le règlement des « Liquidity Bons du Trésor » ont lieu le premier mercredi suivant l'adjudication. Les remboursements des bons du Trésor à taux précomptés ont lieu également le mercredi. Le volume d'émission de bons du Trésor à taux précomptés lors des adjudications est déterminé en fonction du plan de financement.

La coupure pour les bons du Trésor à taux précomptés est de 10 000 forints. Depuis le 12 avril 1999, les nouvelles séries de bons sont émises sous forme dématérialisée et sont nominatives.

Les bons du Trésor à taux précomptés à 6 et 12 mois sont cotés à la bourse de Budapest (BSE) le jour du règlement. Chaque série est vendue lors de quatre successives adjudications et chaque émission est automatiquement cotée à la BSE.

Les bons du Trésor à taux précomptés peuvent être acquis et négociés librement par des personnes physiques, des personnes morales et des associations à but lucratif non constituées en sociétés, résidentes ou non, jusqu'à l'échéance.

Sur le marché primaire, les bons sont vendus directement aux Spécialistes en valeurs d'État, auxquels les investisseurs peuvent passer des ordres.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

None.

2.1.2 Bonds

Hungarian Government Bonds issued on the domestic market

The Hungarian Government Bond is an interest-bearing government security with maturity longer than 1 year. Currently, it is issued for four benchmark maturities, namely 3 years, 5 years 10 years and 15 years.

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

The first auction of the 3-year fixed rate bond was on 2 May 1996. The 5-year fixed rate bond was auctioned for the first time on 30 January 1997, the 10-year fixed rate bond on 14 January 1999, while the 15-year fixed rate bond was introduced on 8 November 2001.

The coupon of fixed rate government bonds is announced and fixed on the issue date for the subsequent interest periods.

2.1.2.2 Index-linked bonds

The 7-year index-linked government bond was issued for the first time on 7 May 1998. The principal of index-linked bond is annually adjusted with the consumer price index, in addition to which a pre-determined, fixed real coupon is paid. The index-linked bond did not fulfil the expectations, attracting poor demand and its turnover in the secondary market is negligible due to its special terms, therefore its sale was ceased by ÁKK Rt. in 1999 and there is only one series remaining outstanding (ca. HUF 27 Billion, due in 2005).

2.1.2.3 Variable-rate notes

The first auction of the five-year floating rate bond was on 19 March 1998. For floating rate bonds, only the method and date of coupon re-set are determined in advance and the coupon rate is announced only for the given interest period. The coupon rate of this floating rate government bond is linked to the average auction yields of 6-month Discount Treasury bills. These types of bonds are no longer auctioned from 2001; the last one matures in 2005.

Sur le marché secondaire, les bons du Trésor à taux précomptés peuvent être obtenus, entre autres, auprès de Spécialistes en valeurs d'État ou du réseau de succursales du Trésor.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Obligations

Obligations de l'État hongrois émises sur le marché intérieur

Les obligations de l'État hongrois sont assorties de taux d'intérêt et d'une échéance supérieure à un an. Les émissions portent actuellement sur quatre échéances de référence, en l'occurrence 3 ans, 5 ans, 10 ans et 15 ans.

2.1.2.1 Obligations à taux fixe

La première adjudication pour les obligations à taux fixe à 3 ans a eu lieu le 2 mai 1996. Les obligations à taux fixe à 5 ans ont été adjudgées pour la première fois le 30 janvier 1997, les obligations à taux fixe à 10 ans le 14 janvier 1999 tandis que l'obligation à taux fixe à 15 ans a été introduite sur le marché le 8 novembre 2001.

Le coupon des obligations d'État à taux fixe est annoncé et fixé le jour de l'émission et reste valable pour toutes les périodes ultérieures de validité des taux.

2.1.2.2 Obligations indexées

Les obligations d'État indexées à échéance de 7 ans ont été émises pour la première fois le 7 mai 1998. Le capital est ajusté chaque année en fonction de l'indice des prix à la consommation et on y ajoute un nombre prédéterminé de coupons. Les obligations indexées n'ont pas répondu aux attentes, attirant une faible demande et un volume négligeable de transactions sur le marché secondaire en raison de leur spécificité ; par conséquent les ventes effectuées par l'ÁKK Rt ont cessé en 1999 et il ne subsiste qu'une seule série non remboursée (27 milliards de forints dus en 2005).

2.1.2.3 Obligations à taux révisable

La première adjudication d'obligations à taux révisable à échéance de 5 ans a eu lieu le 19 mars 1998. Dans le cas des obligations à taux variable, seules la méthode et la date de révision sont déterminées à l'avance et le taux d'intérêt nominal de l'obligation est uniquement annoncé pour la période de validité du taux correspondant. Le taux du coupon des obligations d'État à taux variable émises actuellement est indexé sur le rendement moyen des adjudications de bons du Trésor à taux précomptés à 6 mois. Ces types d'obligations ne sont plus vendus aux enchères depuis 2001, la dernière vient à échéance en 2005.

2.1.2.4 Other types of bonds

The interest rate of 7-year floating rate government bonds, which were issued for the first time on 17 October 1996 and on two additional occasions in 1997, is determined semi-annually based on the consumer price index, while interest is paid on an annual basis. These types of bonds are no longer auctioned and were replaced with the 5-year floating rate bonds (see variable-rate bonds) in 1998.

The coupon payment frequency of Hungarian Government Bonds is annual or semi-annual. Government bonds issued after 2001 pay interest annually.

Government bonds are sold through either public issues or private placements. Government securities issued through private placement usually served special funding purposes, while the purpose of placement pre-determined the group of investors to which the government security was sold. Examples of such bonds include bank, loan or debtor consolidation bonds intended to improve the solvency ratio and financial strength of banks. Nowadays, the share of privately placed government bonds is small and continuously declining. All other securities are sold through public offerings.

Hungarian Government Bonds have been sold through auctions since 1996. The auctions are held on the Thursday of every even numbered week. The 3-year bond is offered for sale every 4 weeks, then 2 weeks later the 5-year and 10-year fixed rate bonds together. The 15-year fixed rate bond is sold every 8 weeks at one auction with the 3-year bond.

The denomination of the Hungarian Government Bond is HUF 10 000. Since 12 April 1999, the new series of the Hungarian Government Bonds are issued in dematerialised form and are registered. Earlier, the Hungarian Government Bonds had book-entry form and were printed in global notes deposited with KELER Plc.

Hungarian Government Bonds are listed on the Budapest Stock Exchange on the issue date. They may be purchased by and can be freely traded among resident and non-resident natural and legal persons, non-incorporated economic associations up to its maturity.

Only primary dealers may buy Hungarian Government Bonds directly at auctions, while investors must give an order to primary dealers. The Secondary Market trade of government bonds may take place, for example, through primary dealers or the branch offices of the Treasury.

2.1.2.4 Autres types d'obligations

Le taux d'intérêt des obligations d'État à échéance de 7 ans, qui ont été émises pour la première fois le 17 octobre 1996 et à deux reprises en 1997, est déterminé semestriellement sur la base de l'indice des prix à la consommation, l'intérêt est payé annuellement. Ce type d'obligations ne font plus l'objet d'adjudication et ont été remplacée par des obligations à taux révisable à taux variable à échéance de 5 ans (cf. Obligations à taux révisable) en 1998.

Le versement du coupon des obligations de l'État hongrois intervient selon un rythme annuel ou semestriel. Pour les obligations d'État émises après 2001, il est semestriel.

Les obligations d'État sont émises soit par offre publique, soit en placement privé. Les titres d'État émis en placement privé avaient généralement un objectif spécifique de financement et l'objectif du placement pré-déterminait la catégorie d'investisseurs auxquels les obligations étaient vendues. À titre d'exemples de ces obligations, on peut retenir les obligations émises pour la consolidation de crédits bancaires par catégorie ou par emprunteur qui étaient destinées à améliorer le ratio de solvabilité et la santé financière des banques. Aujourd'hui, les obligations émises en placement privé représentent une faible proportion en constante régression. Tous les autres titres d'État sont émis par offre publique.

Les obligations de l'État hongrois sont vendues par adjudication depuis 1996. Les adjudications ont lieu les jeudis des semaines paires. L'obligation à taux fixe à 3 ans est mise en vente toutes les 4 semaines, puis toutes les 2 semaines qui suivent les bons à taux fixe à 5 et 10 ans. L'obligation à 15 ans est mise en vente toutes les 8 semaines lors de la vente aux enchères des obligations à taux fixe à 3 ans.

Les obligations de l'État hongrois sont émises en coupures de 10 000 HUF. Depuis le 12 avril 1999, les nouvelles séries d'obligations sont émises sous forme dématérialisée et sont nominatives. Auparavant, les obligations étaient conservées en comptes courants et imprimées sous forme de billets globaux déposés auprès de KELER Plc.

Les obligations de l'État hongrois sont cotées à la bourse de Budapest à partir de la date d'émission. Elles peuvent être acquises et négociées librement par des personnes physiques, des personnes morales et par des associations à but lucratif non constituées en sociétés, jusqu'à l'échéance.

Seuls les Spécialistes en valeurs d'État peuvent acheter des obligations de l'État hongrois directement lors des adjudications, tandis que les investisseurs doivent s'adresser à ces spécialistes. Les transactions sur le marché secondaire peuvent se faire par l'intermédiaire des Spécialistes en valeurs d'État ou des succursales du Trésor, par exemple.

Hungarian Government Bonds issued on the international markets

Since 1999, ÁKK Rt., acting on behalf of the Republic of Hungary, has been raising funds in foreign currency directly from the international capital markets.

Since 1999, 10 series of foreign currency bonds were issued. The Republic of Hungary has issued generally fixed rate bonds with 5-10 year tenor in an amount between EUR 1 and 2.5 billion per year. One floating rate bond was issued in 1999 worth EUR 1 billion. The majority of the foreign exchange bonds are denominated in euros, except for one USD bond issued in 1999 and a JPY and a GBP bond launched in 2004. Non-euro issues are swapped into euros in order to maintain the benchmark for the currency composition of the foreign exchange debt (currently 100% euro).

These bonds were issued in dematerialised form and are listed on the Stock Exchange (in Frankfurt/Luxembourg) on the issue date.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

This category includes all retail government securities.

Treasury Savings Bonds are bearer form, fixed, step-up rate² government securities with a tenor of 3 years and 2 months and are redeemable before maturity. Interest is paid at maturity; or if the security is redeemed before maturity, investors receive the amount of interest together with the principal on the sale date. Treasury Savings Bonds were placed for the first time on 29 June 1998 and were ceased in May 2001. The last series matured in May 2004.

Interest Bearing Treasury Bills are fixed rate government securities with a tenor of 1 year. Interest is paid at maturity; investors receive the amount of interest together with the principal.

Interest Bearing Treasury Bills were issued for the first time in 1988. These securities are offered for sale continuously during two-week subscription periods, so that the capital and the interest can be easily reinvested at redemption. Currently, Interest Bearing Treasury Bills are available at a price below par at the beginning of the subscription period and at par at the end of the period. Sale at a discount is required because Interest Bearing Treasury Bills are paid for in the subscription period, while interest is accrued only from the issue date, which falls on the week following the closing date of the subscription period.

The denomination of Interest Bearing Treasury Bills is HUF 10,000. Interest Bearing Treasury Bills are in

2. Step-up rate: upon redemption of the security before maturity the investor receives pre-determined interest amount increasing progressively with the time elapsed from the purchase date of the instrument.

Obligations de l'État hongrois émises sur les marchés internationaux

Depuis 1999, le ÁKK Rt., agissant au nom de la République de Hongrie, a levé des fonds en monnaie étrangère directement sur les marchés de capitaux internationaux.

Depuis 1999, 10 séries d'obligations en monnaie étrangère ont été émises. La République Hongroise a émis généralement des obligations à taux fixe à échéances 5 à 10 ans d'un montant variant entre 1 et 2.5 milliards d'euros par an. Une obligation à taux variable a été émise en 1999 pour un milliard d'euros. La majorité des obligations en monnaie étrangère sont libellées en euro, à l'exception d'une obligation en USD émise en 1999, d'une obligation en JPY et en GBP lancées en 2004. Les émissions non libellées en euro sont échangées en euro afin de maintenir la référence de la composition en devises de la dette extérieure (actuellement 100% en euro).

Ces obligations ont été émises sous une forme dématérialisée et sont cotées en bourse (Frankfurt/Luxembourg) à leur date d'émission.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Obligations d'épargne

Cette catégorie inclue tous les titres d'État destinés aux particuliers.

Les obligations d'épargne du Trésor sont des titres d'État au porteur à taux progressif prédéterminé² d'échéance de 3 ans et 2 mois, remboursables avant échéance. Les intérêts sont versés à échéance ou en même temps que le principal le jour du remboursement, lorsque l'obligation est remboursée avant échéance. Les obligations d'épargne du Trésor ont été émises le 29 juin 1998 ; les émissions ont cessé en mai 2001. La dernière série est arrivée à échéance en mai 2004.

Les bons du Trésor rémunérés sont des obligations d'État à taux d'intérêt fixe et à échéance d'un an. Les intérêts sont versés à échéance en même temps que le principal.

Les bons du Trésor rémunérés ont été émis pour la première fois en 1988. Ces titres sont proposés en continu pendant une période de souscription de deux semaines afin que le capital et les intérêts puissent être facilement réinvestis lors du remboursement. Actuellement, les bons rémunérés peuvent être obtenus au-dessous du pair au début de la période de souscription, et à leur valeur nominale en fin de période. Il est nécessaire de les vendre au-dessous du pair car les bons sont réglés pendant la période de souscription, alors que les intérêts ne courent qu'à partir de la date d'émission, qui intervient la semaine suivant la clôture de la période de souscription.

La coupure pour les bons du Trésor rémunérés est de 10 000 HUF. Les bons sont dématérialisés et nominatifs.

2. Taux d'intérêt progressif : en cas de remboursement anticipé du titre, l'investisseur reçoit des intérêts prédéterminés dont le montant augmente progressivement en fonction du temps écoulé depuis la date d'acquisition de l'instrument.

dematerialised form and are registered. They are available to resident individuals, legal entities and non incorporated economic associations who may trade them through the whole maturity period.

Interest Bearing Treasury Bills can be bought on the primary market from the primary dealers that have signed a contract for the sale of retail government securities and in the branch network of the Treasury. These securities can be sold on the secondary market to retail primary dealers and to the branch network of the Treasury. Retail primary dealers and the branch network of the Treasury quote only bid prices for these securities in order to encourage investors to purchase them through subscription on the primary market. The main principle, applied by the branch network of the Treasury in the pricing of Interest Bearing Treasury Bills, is to ensure that the yields are adjusted to the yield levels calculated at the bid prices of Discount Treasury Bills quoted by the branch network.

Treasury Savings Bills are registered securities, which can be bought by resident individuals in the branch network of the Hungarian Postal Service. They exist in printed form only, with denominations of HUF 10 000; 50 000; 100 000; 500 000 and HUF 1 million. Treasury Savings Bills were issued for the first time on 1 April 1995. Since then, these securities are distributed through some 3,100 post offices.

2.2.2 Other

This item includes all the loans that are extended to or have been assumed by the Hungarian government. The loans were given by commercial banks, by the National Bank of Hungary (NBH – Hungarian Central bank) and by International Financial Institutions (IFIs) or were assumed from companies owned by the State or local governments. As a result of the debt swap transaction between the National Bank of Hungary and the central government in 1997, foreign exchange loans were granted by the NBH to the central government, each of them mirroring one of the 39 foreign exchange bonds previously issued by the NBH. This single loan amounts to a relatively high proportion of the “other non-marketable debt” item, but due to its maturing elements its amount decreases continuously. The new bond issues in the international markets (see 2.1.2) refinance these maturing elements.

3. Selling techniques

3.1 Auctions

The *auction technique* has been used for selling Discount Treasury Bills since as early as 1988. It has become a regular and frequent issuing technique for Hungarian Government Bonds since March 1996. As auctions became more widespread, the transparency of the primary market improved since the yield levels

Les bons du Trésor rémunérés sont accessibles aux personnes physiques résidentes en Hongrie, aux personnes morales et aux associations à but lucratif non constituées en société. Ces investisseurs peuvent négocier les bons jusqu'à échéance.

Les bons du Trésor rémunérés peuvent être achetés sur le marché primaire auprès de Spécialistes en valeurs du Trésor mandatés pour la vente de titres d'État destinés aux particuliers, ainsi qu'au sein du réseau de succursales du Trésor. Sur le marché secondaire, ces titres peuvent être vendus aux Spécialistes en valeurs d'État destinées aux particuliers et aux succursales du Trésor. Ces spécialistes et ces succursales ne font que proposer un prix acheteur pour les bons afin d'encourager les investisseurs à les acheter par souscription sur le marché primaire. Le grand principe de cotation des bons du Trésor rémunérés appliqué par le réseau de succursales du Trésor tend à aligner les rendements sur les niveaux de rendement calculés pour les prix acheteurs proposés par les succursales du Trésor pour les bons du Trésor à taux précomptés.

Les bons d'épargne du Trésor sont des titres nominatifs, qui peuvent être achetés et cédés par des personnes physiques résidentes en Hongrie à l'intérieur du réseau des succursales du service postal hongrois. Ils n'existent que sous forme physique, en coupures de 10 000 HUF ; 50 000 ; 100 000 ; 500 000 et un million de HUF. Les bons d'épargne du Trésor ont été émis pour la première fois le 1^{er} avril 1995. Depuis, ces titres sont distribués par quelque 3100 bureaux de poste.

2.2.2 Autres

Cette catégorie comprend tous les prêts accordés à l'État hongrois. Ces prêts ont été accordés par des banques commerciales, par la Banque nationale de Hongrie (Banque centrale de Hongrie) et par les Institutions financières internationales (IFI) ou engagés par des entreprises appartenant aux administrations régionales et locales. De l'opération d'échange de dette entre la Banque centrale (NBH) et le gouvernement central en 1997 en résulte la garantie des emprunts en devises par la NBH, chacun reflétant une des 39 obligations en devises émises initialement pour la NBH. Cet emprunt unique représente une proportion relativement importante du poste « autres dettes non négociables », mais en raison de ses composantes venant à échéance, son montant décroît continuellement. Les émissions de nouvelles obligations sur les marchés internationaux (cf. 2.1.2) refinancent ces composantes venant à échéance.

3. Techniques de vente

3.1 Adjudications

La *vente par adjudication* est utilisée depuis le début de 1988 pour les bons du Trésor à taux précomptés. Depuis mars 1996, elle est le mode d'émission le plus courant pour les obligations de l'État hongrois. Avec le développement des adjudications, la transparence du marché primaire a été améliorée, étant donné que les niveaux de rendement et les

and offering amounts were easy to monitor, and the prices were evolving through competitive bidding at the auctions. Due to the flexibility of the method and its competitive nature, it allows the Government to easily adapt to the market even under rapidly changing circumstances, and ensures efficient distribution of securities among investors.

Hungarian government securities are sold at discriminatory price auctions, i.e. each bidder pays the price of the bid at the auctions. Hungarian Government Bond and Discount Treasury Bill auctions are announced by ÁKK Rt. 5 days before the auction in the official gazette "*Magyar Tokepiac*" (Hungarian Capital Market) and through the electronic media (ÁKK Rt.'s own Web site, Reuters, Bloomberg). Pursuant to the effective regulations, only banks or investment companies who have signed agency contracts to trade government securities (primary dealers) may place bids at the auctions of government securities. Investors need to give orders to primary dealers to purchase government securities at the auctions on their behalf.

Each bid may be submitted for government securities of a minimum nominal value of HUF 1 million. If the total amount of bids reaches or exceeds the offering amount at the auction, each bidder's bids are taken into account up to 50 per cent of the offering amount.

Bidders are considered single bidder if a bidder owns directly or indirectly more than 10 per cent of another bidder, or if two or more bidders are more than 50 per cent owned (directly or indirectly) by the same entity (other than the Government).

Each bidder may also submit non-competitive bids without stating price or yield rate. The minimum amount of non-competitive bids is HUF 1 million at par and the maximum amount equals to HUF 100 million at par if the announced auction amount is HUF 10 billion and less and to HUF 200 million at par if the announced auction amount is more than HUF 10 billion and less than or equals to HUF 45 billion, to HUF 500 million at par if the announced auction amount is more than HUF 45 billion. Non-competitive bids are bids to purchase securities at the average yield rate or price of awards to competitive bidders.

Auction bids must be delivered via the auction function of the automated trading system (MMTS) operated by the Budapest Stock Exchange (BSE) before 11 a.m. The auction results are announced at 12 a.m. on the MMTS, Reuters, Bloomberg and ÁKK Rt.'s Web site.³ In addition, the results are published in *Magyar Tokepiac* on Tuesday of the week following the auction.

volumes émis ont été plus faciles à contrôler et que les prix ont évolué suivant le principe des offres concurrentes lors des adjudications. La flexibilité et la nature compétitive de cette technique permettent au gouvernement de s'adapter facilement au marché, même dans des conditions changeant rapidement, et assurent une répartition efficiente des titres entre les investisseurs.

Les obligations de l'État hongrois sont vendues par des adjudications à prix différenciés, c'est-à-dire que chaque soumissionnaire paie le prix de soumission lors de l'adjudication. Les adjudications d'obligations de l'État hongrois et de bons du Trésor à taux précomptés sont annoncées 5 jours au préalable par ÁKK Rt. dans la gazette officielle, le *Magyar Tokepiac* (le marché des capitaux hongrois) et via des supports électroniques (site Internet de ÁKKs Rt., Reuters, Bloomberg). Conformément à la loi en vigueur, seules les banques ou les institutions financières agréées par mandat à négocier les titres d'État (Spécialistes en valeurs d'État) sont autorisées à soumissionner lors des adjudications de titres d'État. Les investisseurs doivent passer des commandes auprès de ces spécialistes qui achèteront des titres pour le compte des investisseurs lors des adjudications.

Chaque offre faite pour des titres d'État doit être d'un montant nominal minimum de 1 million d'HUF. Si le volume total des offres atteint ou excède le volume de l'émission, l'offre de chaque soumissionnaire sera prise en compte à hauteur de 50 pour cent du volume de l'émission.

Les soumissionnaires sont considérés comme étant un soumissionnaire unique si un soumissionnaire possède directement ou indirectement plus de 10 pour cent d'un autre soumissionnaire, ou si deux soumissionnaires appartiennent (directement ou indirectement) à plus de 50 pour cent à une même entité (autre que l'État).

Chaque soumissionnaire peut également soumettre une offre non concurrente ne spécifiant ni le prix, ni le taux de rendement. La valeur nominale minimale des offres non concurrentes est de 1 million d'HUF et sa valeur nominale maximale est de 100 millions d'HUF si le montant annoncé lors de l'adjudication est inférieur ou égal à 10 milliards d'HUF, à 200 millions d'HUF si le montant de l'émission annoncé est compris entre 10 milliards d'HUF et 45 milliards d'HUF, à 500 millions d'HUF si le montant de l'émission annoncé s'élève à plus de 45 milliards d'HUF. Les offres non concurrentes sont des offres d'achat de titres au rendement et au prix moyens auxquels ils ont été attribués aux soumissionnaires de l'appel d'offres concurrentes.

Les soumissions doivent être communiquées avant 11 h 00 par l'intermédiaire de la fonction d'adjudication du système de négociation automatisé (MMTS) tenu par la Bourse de Budapest. Les résultats sont annoncés à midi sur le MMTS, par Reuters, par Bloomberg et par le site Internet d'ÁKK Rt.³ Les résultats sont publiés dans le *Magyar Tokepiac* le mardi suivant l'adjudication.

3.2 Subscription

3.2.1 Interest Bearing Treasury Bills

Interest Bearing Treasury Bills are sold through subscriptions. They are offered for sale continuously during a successive two-week subscription period, and are available at a discount in the first part of the subscription period, and at par in the second.

The security can be subscribed at primary dealers⁴ and in the branch network of the State Treasury. During subscription, the investor makes an unconditional and irrevocable declaration of intent to purchase the securities and assumes the obligation to pay. The obligation remains binding upon the investor until the investor's bid is either accepted or refused.

The primary objective of subscription is to satisfy small investors' demand. This objective was taken into account in formulating the principles of allocation, in accordance with which the subscriptions of resident individuals up to a nominal value of HUF 5 million are accepted first.

If the sum of such subscriptions exceeds the amount offered for subscription, the subscriptions are allocated based on "proportional distribution" up to the offering amount. The terms and conditions of the coming Interest Bearing Treasury Bill series and its subscription are disseminated in a public offer published in the *Magyar Tokepiac* on the Wednesday of the week before the subscription.

3.3 Continuous sales

Treasury Savings Bills are issued through continuous sales. These government securities are available to investors at any time until the sale is ceased. The maturity of the Treasury Savings Bill is one year, while the maturity of the government bond called Treasury Savings Bill II is two years. Interest on these securities starts accruing on the day of their purchase and does not accrue after the maturity date. The amount of interest payable on redemption is calculated based on the public offers effective on the date of purchase. The issuer offers a pre-determined amount of securities, and that amount is available on a continuous basis until fully sold. A new series of the same security is launched if necessary. These securities are available in 3 100 post offices of the Hungarian Postal Service. Treasury Savings Bills are available to resident natural persons exclusively.

3. Hungarian Government Bond auctions: Reuters HUAUCTION02 page; Discount Treasury Bills auctions: Reuters HUAUCTION01 page, Bloomberg code: GDMA, Telerate pages: 47184-47190, AKK Rt.'s website: www.akk.hu.

4. Primary dealers that have signed a contract for the sale of retail government securities.

3.2 Souscription

3.2.1 Bons du Trésor rémunérés

Les bons du Trésor rémunérés sont vendus par souscription. Ils sont proposés à la vente en continu pendant une période de souscription successive de deux semaines et sont vendus au-dessous du pair la première semaine et au pair la deuxième semaine de la période de souscription.

Les titres peuvent être souscrits auprès des Spécialistes en valeurs d'État⁴ et dans le réseau de succursales du Trésor. Lors de la souscription, l'investisseur fait une déclaration d'intention irrévocable et inconditionnelle d'achat des titres et s'engage à les payer. L'investisseur est soumis à cette obligation jusqu'à ce que son offre soit acceptée ou refusée.

Les souscriptions visent essentiellement à satisfaire à la demande des investisseurs particuliers. Il a été tenu compte de cet objectif lors de la formulation des principes d'attribution, aux termes desquels les souscriptions de particuliers résidant en Hongrie et s'élevant jusqu'à une valeur nominale de 5 millions d'HUF sont acceptées en priorité.

Si le total de ces souscriptions excède le volume de l'émission, elles sont attribuées sur la base de la « distribution proportionnelle » appliquée au volume total de l'émission. Les délais et les conditions sur les séries de bons du trésor rémunérés à venir et leur souscription se trouvent dans une « offre publique » publiée dans le *Magyar Tokepiac* le mercredi de la semaine précédant la souscription.

3.3 Émissions en continu

Les bons d'épargne du Trésor sont émis au robinet. Ces titres sont accessibles aux investisseurs à n'importe quel moment, jusqu'à ce que la vente cesse. L'échéance des bons d'épargne du Trésor est d'un an, alors que celle des obligations d'État appelées bons d'épargne du Trésor II est de deux ans. Les intérêts courent à partir de la date d'achat et cessent de courir après la date d'échéance. Le montant des intérêts courus versé lors du remboursement est calculé sur la base des offres publiques en vigueur à la date de l'achat. Le volume de l'émission est prédéterminé par l'émetteur et les titres sont disponibles en continu jusqu'à épuisement. Si nécessaire, une nouvelle série du même titre peut être émise. Ces titres sont disponibles dans 3 100 bureaux du Service postal hongrois. Les bons d'épargne du Trésor sont exclusivement réservés aux personnes physiques résidant en Hongrie.

3. Ventes aux enchères des obligations d'État hongrois : Reuters page HUAUCTION02; ventes aux enchères de bons du Trésor à taux précomptés : Reuters page HUAUCTION01, code Bloomberg : GDMA, Telerate pages : 47184-47190, site Internet d'AKK Rt. : www.akk.hu.

4. Spécialistes en valeurs d'État mandatés pour la vente de titres d'État destinés aux particuliers.

Information leaflets and public offers providing detailed information on the Treasury Savings Bills are available to investors at the designated post offices.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments and gross and net issues

Debt instruments are valued at nominal value, with the exception of Discount Treasury Bills (under 2.1.1.1 in the tables) that are valued at average issue price and index linked bonds that are valued with capital uplift.

Foreign currency debt instruments are valued together with the corresponding cross-currency swaps.

The net issuance figures given are net changes in the stock of the given debt elements from previous year to the current year, so this includes the change in value resulting from the movement of the exchange rates in the case of foreign currency debt elements and other changes such as debt assumptions

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration

The calculation of duration follows the classical Macaulay method. The yield curve used is calculated from the daily price quotation of primary dealers for discount Treasury bills and fixed rate government bonds by applying the spline methodology. Duration of every HUF debt instrument is calculated and then aggregated by weighted average using the market value of the instruments as weights. Average maturity is the weighted average of the redemption of the separate debt instruments.

The duration and the average maturity of the HUF and non-HUF portfolios are calculated separately; total debt duration and average maturity are the weighted average of the duration and average maturity of the two portfolios, using the volume of the portfolios as weights. In this case, both debt portfolios are recorded at nominal value (except discount T-bills, where average sale price is used).

Des dépliants et des offres publiques fournissant des informations détaillées sur les bons d'épargne du Trésor sont disponibles pour les investisseurs dans les bureaux de poste désignés.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

Les instruments de la dette sont évalués à leur valeur nominale, à l'exception des bons du Trésor à taux précomptés (cf. 2.1.1.1.), évalués au prix moyen d'émission et des obligations indexées qui le sont avec revalorisation du capital.

Les instruments de la dette en devises sont évalués avec les swaps de devises croisés correspondants.

Les chiffres sur les émissions nettes du tableau 2 correspondent aux variations nettes entre le stock des instruments de la dette de l'année précédente et celles de l'année courante. Ce qui inclut le changement de valeur résultant de la variation des taux de change dans le cas de la dette en devises, ainsi que d'autres changements comme les prévisions de dette.

4.2 L'année fiscale

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle, sauf pour les obligations à court terme.

4.5 Duration

Le calcul de la duration suit la méthode classique de Macaulay. La courbe de rendement utilisée est calculée à partir de la cotation d'un prix journalier des Spécialistes en valeurs du Trésor pour les bons du Trésor à taux précomptés et pour les obligations d'États à taux fixe en appliquant la méthode de Spline. La duration de chaque instrument de la dette en forint hongrois est calculée puis agrégée grâce à une moyenne pondérée utilisant la valeur de marché de chaque instrument comme poids. L'échéance moyenne est la moyenne pondérée du remboursement des instruments séparés de la dette.

La duration et l'échéance moyenne de portefeuilles libellés en forints hongrois ou en devises sont calculés séparément ; la duration et l'échéance moyenne de la dette totale sont une moyenne pondérée de la duration et de l'échéance moyenne de deux portefeuilles, avec comme poids le volume de chaque portefeuille. Dans ce cas, les deux portefeuilles sont enregistrés en valeur nominale (sauf les bons du Trésor à taux précomptés, où le prix moyen de vente est utilisé).

5. Source

The data are recorded and calculated by ÁKK Rt., with the exception of non-resident holdings that are reported by the Central Clearing House and Depository (Budapest) Plc. (KELER Rt.).

5. Sources

Les données sont enregistrées et calculées par l'ÁKK Rt., à l'exception de celles relatives aux titres détenus par des non-résidents, communiquées par l'organisme central de compensation et de conservation (Budapest) Plc. (KELER Rt.).

Iceland / Islande

1. Central government debt by instrument	158
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	160
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	160
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	162

ICELAND

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million ISK</i>	210 388	227 436	233 474	236 403	232 811
1.1	Money market instruments		32 705	35 784	34 625	26 196	28 182
1.1.1	Treasury bills		14 629	16 400	16 801	12 294	15 207
1.1.2	Commercial papers		18 076	19 384	17 824	13 902	12 975
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		177 683	191 652	198 849	210 207	204 629
1.2.1	Fixed rate income instruments		85 968	97 490	91 584	90 676	86 504
1.2.1.1	Short-term bonds		2 204	3 800	-	2 918	2
1.2.1.2	Medium-term bonds		3 503	2 277	8 051	8 254	15 894
1.2.1.3	Long-term bonds		80 261	91 413	83 533	79 504	70 608
1.2.2	Index-linked bonds		72 474	78 016	77 082	86 924	84 959
1.2.3	Variable-rate notes		19 241	16 146	30 183	32 607	33 166
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million ISK</i>	<i>113 880</i>	<i>126 943</i>	<i>131 774</i>	<i>127 745</i>	<i>118 458</i>
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million ISK</i>	<i>114 515</i>	<i>130 731</i>	<i>135 600</i>	<i>130 214</i>	<i>121 338</i>
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	<i>5.0</i>	<i>5.0</i>	<i>5.0</i>	<i>4.0</i>	<i>4.0</i>
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	<i>..</i>	<i>..</i>	<i>..</i>	<i>..</i>	<i>..</i>
2	Total non-marketable debt	<i>Million ISK</i>	11 157	10 048	8 994	6 966	6 761
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-
2.2	Other		11 157	10 048	8 994	6 966	6 761
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		-	-	-	-	-
3	Total central government debt	<i>Million ISK</i>	221 545	237 484	242 468	243 369	239 572

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
218 765	228 139	298 427	283 796	275 958	<i>Millions ISK</i>	Total de la dette négociable	1
34 360	41 788	56 792	44 560	34 476		Instruments du marché monétaire	1.1
9 897	5 970	12 003	11 999	20 500		Bons du trésor	1.1.1
24 463	35 818	44 789	32 561	13 976		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
184 405	186 351	241 635	239 236	241 482		Obligations	1.2
65 745	66 531	83 654	105 312	112 447		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
4 071	-	-	12 266	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
6 375	10 598	12 166	12 483	18 970		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
55 299	55 933	71 488	80 563	93 477		Obligations à long terme	1.2.1.3
84 287	72 576	69 232	55 961	49 500		Obligations indexées	1.2.2
34 373	47 244	88 749	77 963	79 535		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
118 768	140 994	202 434	186 126	176 823	<i>Millions ISK</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
117 325	139 022	197 828	181 759	164 006	<i>Millions ISK</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
4.0	3.0	4.0	3.7	3.9	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
..	..	..	..	..	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
4 577	3 172	4 452	4 082	4 430	<i>Millions ISK</i>	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-		Bons d'épargne	2.1
4 577	3 172	4 452	4 082	4 430		Autres	2.2
Pour mémoire							
-	-	-	-	-		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
223 341	231 311	302 879	287 878	280 388	<i>Millions ISK</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

ICELAND

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million ISK

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	154 282	20 648	165 497	9 103	203 805	4 837	183 279	-2 861	141 966	-8 192
1.1 Money market instruments	119 722	4 074	143 051	-236	161 186	-1 629	155 056	-9 776	122 730	2 464
1.1.1 Treasury bills	51 490	894	47 685	1 771	66 586	401	65 056	-4 507	45 730	2 913
1.1.2 Commercial papers	68 232	3 180	95 366	-2 007	94 600	-2 030	90 000	-5 269	77 000	-449
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	34 560	16 574	22 446	9 339	42 619	6 466	28 223	6 915	19 236	-10 656
1.2.1 Fixed rate income instruments	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
1.2.1.1 Short-term bonds	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
1.2.1.2 Medium-term bonds	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
1.2.1.3 Long-term bonds	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
1.2.2 Index-linked bonds	9 057	2 868	9 162	-697	19 893	-7 517	18 429	2 973	8 740	-8 115
1.2.3 Variable-rate notes	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2 Total non-marketable debt	..	-1 596	..	-1 110	..	-1 054	..	-2 028	..	-205
2.1 Savings bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Other	..	-1 596	..	-1 110	..	-1 054	..	-2 028	..	-205
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	..	..	..	3.6	3.4	3.4	4.5
Foreign debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	6.3	5.9	5.9	5.7	5.8	5.4	4.5
Total debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	..	..	..	5.0	5.0	5.0	5.0

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions ISK

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
172 838	-21 080	240 448	5 617	256 962	42 962	233 252	2 916	173 394	-10 089	Total de la dette négociable	1
164 341	6 263	217 458	7 386	200 895	15 004	186 700	-3 604	141 500	-7 209	Instruments du marché monétaire	1.1
34 341	-5 311	41 054	-3 927	23 999	6 033	24 000	-4	37 500	8 500	Bons du trésor	1.1.1
130 000	11 573	176 404	11 312	176 896	8 971	162 700	-3 600	104 000	-15 709	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
8 497	-27 342	22 990	-1 769	56 067	27 958	46 552	6 520	31 894	-2 880	Obligations	1.2
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à court terme	1.2.1.1
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à long terme	1.2.1.3
2 955	-9 315	3 451	-20 186	149	-12 789	-	-18 530	-	-9 453	Obligations indexées	1.2.2
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable en monnaie étrangère	
..	-2 184	..	-1 405	..	1 280	..	-307	..	348	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Bons d'épargne	2.1
..	-2 184	..	-1 405	..	1 280	..	-307	..	348	Autres	2.2
										Pour mémoire	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	..	3.7	4.1	4.3	Duration Macaulay
..	..	..	..	3.5	3.8	4.0	Duration modifiée
4.9	4.4	4.6	4.2	3.7	4.2	4.7	Échéance moyenne
							Dette étrangère
3.0	2.4	1.8	2.2	0.9	2.3	1.6	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	1.9	1.5	Duration modifiée
4.0	3.4	2.9	2.9	3.4	3.4	3.3	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	1.8	2.7	2.7	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	2.6	2.6	Duration modifiée
4.0	4.0	4.0	3.0	4.0	3.7	3.9	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

The National Debt Management Agency (NDMA – Lánasýsla ríkisins) was founded in the year 1990. By law, the NDMA on behalf of the Minister of Finance is in charge of the domestic and foreign borrowings for the Treasury. The Central bank of Iceland has conducted the foreign borrowing for the Treasury but in the law of NDMA, it is allowed to forward the implementation of foreign credit affairs to the Central bank.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

None.

2.1.1.2 Commercial paper

Euro and US commercial paper.

2.1.1.3 Other

None.

2.1.2 Bonds

There are outstanding four benchmark T-series at the domestic market, three conventional bonds series and one inflation index-linked series. Foreign borrowing mainly includes loans raised through Euro Medium-term Notes programme.

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

2.1.2.1.1 Short-term bonds

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

2.1.2.1.3 Long-term bonds

2.1.2.2 Index-linked bonds

Bullet type bonds, denominated in Icelandic krona, with a single coupon capitalising at final maturity. Indexed against monthly changes in CPI.

2.1.2.3 Variable-rate notes

Floating rate bonds issued abroad.

2.1.2.4 Other

None.

Notes méthodologiques

1. Introduction

L'agence nationale de gestion de la dette publique (NDMA – Lánasýsla ríkisins) a été créée en 1990. Selon la loi, elle est responsable, pour le compte du ministre des Finances, des emprunts intérieurs et extérieurs pour le Trésor. La Banque centrale d'Islande a effectué les emprunts extérieurs pour le Trésor. Mais selon la loi du NDMA, il est possible de transmettre à la Banque centrale la mise en œuvre de crédits étrangers.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Néant.

2.1.1.2 Billet de trésorerie

Billets de trésorerie Euro et US.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Obligations

Il y a 4 séries T de référence en circulation sur le marché domestique, trois séries d'obligations conventionnelles et une série indexée. L'emprunt étranger comprend principalement les prêts contractés grâce au programme des Euro billets à moyen terme.

2.1.2.1 Revenu d'instruments à taux fixe

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

2.1.2.2 Obligations indexées

Obligations à remboursement *in fine* libellées en couronnes islandaises, à coupon unique ajouté au capital à l'échéance finale. Elles sont indexées sur l'IPC et généralement émises au-dessous du pair.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Obligations à taux révisable, émises à l'étranger.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

None.

2.2.2 Other

None.

3. Selling techniques

Securities denominated in Icelandic krona are sold through auctions via a primary dealer system. T-bills are issued monthly in maturities of 3 months. T-bonds are issued monthly. Bonds denominated in foreign currencies are private placed or issued by syndicates of foreign financial institutions.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

- Domestic Treasury bills are valued at nominal values.
- Domestic Treasury bonds are valued at market values.
- Index-linked Savings Bonds are valued at nominal values with accrued interest and indexation.
- Foreign instruments are valued at nominal value.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration

5. Source

National Debt Management Agency, Central bank of Iceland and State Accounting Office. Further information is available on the NDMA's Web site www.ndma.is.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Obligations d'épargne

Néant.

2.2.2 Autres

Néant.

3. Techniques de vente

Les titres libellés en couronnes islandaises sont vendus par adjudication via le système de l'opérateur primaire. Les T-bills sont émis mensuellement à échéances de 3 mois. Les T-bonds sont émis mensuellement. Les obligations libellées en devises sont placées et émises à huis clos par des syndicats d'institutions financières étrangères.

4. Autres informations

4.1 Évaluation des instruments de la dette en cours

- La valeur des bons du Trésor correspond à leur valeur nominale.
- La valeur des obligations du Trésor correspond à la valeur du marché.
- La valeur des obligations d'épargne indexées correspond à la valeur nominale, augmentée des intérêts courus et de l'indexation.
- La valeur des emprunts en devises correspond à leur valeur nominale.

4.2 L'année fiscale

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

5. Sources

Agence nationale de gestion de la dette publique, Banque centrale d'Islande et Bureau de la comptabilité de l'État. D'autres informations sont disponibles sur le site Internet du NDMA à l'adresse suivante : www.ndma.is.

Ireland / Irlande

1. Central government debt by instrument	166
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	168
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	168
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	170

IRELAND

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million EUR (1999 IEP euro)</i>	33 930	34 057	33 070	33 470	31 593
1.1	Money market instruments	..	..	..	..	1 961
1.1.1	Treasury bills	..	..	..	..	1 527
1.1.2	Commercial papers	..	..	..	..	-
1.1.3	Other	..	..	..	..	434
1.2	Bonds	..	..	..	..	29 632
1.2.1	Fixed rate income instruments	..	..	..	..	19 625
1.2.1.1	Short-term bonds	..	..	..	..	1 292
1.2.1.2	Medium-term bonds	..	..	..	..	9 578
1.2.1.3	Long-term bonds	..	..	..	..	8 755
1.2.2	Index-linked bonds	..	..	..	..	-
1.2.3	Variable-rate notes	..	..	..	..	994
1.2.4	Other	..	..	..	..	9 013
Memo Items:							
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million EUR (1999 IEP euro)</i>	..	18 938	17 888	15 776	13 465
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million EUR (1999 IEP euro)</i>	..	13 412	11 070	10 524	9 127
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	6.2
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>
2	Total non-marketable debt	<i>Million EUR (1999 IEP euro)</i>	3 181	4 301	4 910	5 497	5 916
2.1	Savings bonds	..	3 960	4 549	4 793	5 048	
2.2	Other	..	340	361	703	868	
Memo Items:							
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	-	-	-	..	
3	Total central government debt	<i>Million EUR (1999 IEP euro)</i>	37 111	38 358	37 980	38 967	37 509

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
31 328	30 569	29 319	30 288	32 012	Millions EUR (1999 IEP euro)	Total de la dette négociable	1
1 648	2 758	5 921	5 839	2 957		Instruments du marché monétaire	1.1
1 252	1 365	572	398	195		Bons du trésor	1.1.1
217	472	1 283	2 281	1 961		Billets de trésorerie	1.1.2
179	921	4 066	3 160	801		Autres	1.1.3
29 680	27 811	23 398	24 449	29 055		Obligations	1.2
22 635	21 784	19 632	22 323	28 130		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
1 951	2 190	3 031	158	215		Obligations à court terme	1.2.1.1
5 790	8 914	6 270	8 778	7 859		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
14 894	10 680	10 331	13 387	20 056		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
994	-	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
6 051	6 027	3 766	2 126	925		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
12 848	16 910	19 326	21 805	23 642	Millions EUR (1999 IEP euro)	Dette négociable détenue par les non-résidents	
2 518	2 114	2 106	-	-	Millions EUR (1999 IEP euro)	Dette négociable en monnaie étrangère	
6.6	6.5	6.2	7.3	6.6	Années	Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable	
..	..	..	..	..	Pourcentage	Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable	
6 003	5 942	4 791	5 338	5 599	Millions EUR (1999 IEP euro)	Total de la dette non négociable	2
4 901	4 624	4 325	4 199	4 331		Bons d'épargne	2.1
1 102	1 318	466	1 139	1 268		Autres	2.2
Pour mémoire							
..	..	..	..	..		Dette non négociable détenue par les non-résidents	
37 331	36 511	34 110	35 626	37 611	Millions EUR (1999 IEP euro)	Total de la dette de l'administration centrale	3

IRELAND

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million EUR (1999 IEP euro)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-1 352
1.1 Money market instruments	..	..	..	..	..	..	..	..	..	186
1.1.1 Treasury bills	..	..	..	..	..	..	..	..	..	186
1.1.2 Commercial papers	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-
1.1.3 Other	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-
1.2 Bonds	38 854	..	34 600	..	47 806	..	35 616	..	2 449	-1 538
1.2.1 Fixed rate income instruments	30 347	..	29 902	..	38 981	..	31 743	..	2 449	172
1.2.1.1 Short-term bonds	10 729	..	3 682	..	16 316	..	10 793	..	-	341
1.2.1.2 Medium-term bonds	11 047	..	13 777	..	7 428	..	11 428	..	883	978
1.2.1.3 Long-term bonds	8 571	..	12 443	..	15 237	..	9 523	..	1 566	-1 147
1.2.2 Index-linked bonds	2 793	..	3 174	..	5 015	..	3 873	..	-	-
1.2.3 Variable-rate notes	5 714	..	1 524	..	3 809	..	-	..	-	-458
1.2.4 Other	-	..	-	..	-	..	-	..	-	-1 252
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2 Total non-marketable debt	..	..	..	..	..	..	..	..	..	420
2.1 Savings bonds	..	..	..	..	..	..	..	..	..	255
2.2 Other	..	..	..	..	..	..	..	..	..	165
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions EUR (1999 IEP euro)

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
..	-265	..	-759	..	-1 250	..	969	..	1 724	Total de la dette négociable	1
..	-313	..	1 110	..	3 163	..	-82	..	-2 882	Instruments du marché monétaire	1.1
..	-275	..	113	..	-793	..	-174	..	-203	Bons du trésor	1.1.1
..	217	..	255	..	811	..	998	..	-320	Billets de trésorerie	1.1.2
..	-255	..	742	..	3 145	..	-906	..	-2 359	Autres	1.1.3
1 350	48	1 177	-1 869	-	-4 413	6 600	1 051	6 570	4 606	Obligations	1.2
1 350	3 010	1 177	-851	-	-2 152	6 600	2 691	6 570	5 807	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	659	-	239	-	841	-	-2 873	-	57	Obligations à court terme	1.2.1.1
773	-3 788	601	3 124	-	-2 644	3 240	2 508	-	-919	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
577	6 139	576	-4 214	-	-349	3 360	3 056	6 570	6 669	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-994	-	-	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-2 962	-	-24	-	-2 261	-	-1 640	-	-1 201	Autres	1.2.4
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable en monnaie étrangère	
..	87	..	-61	..	-1 151	..	547	..	..	Total de la dette non négociable	2
..	-147	..	-277	..	-299	..	-126	..	130	Bons d'épargne	2.1
..	234	..	216	..	-852	..	673	..	..	Autres	2.2
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	4.8	4.5	4.6	3.9	5.1	5.6	Duration Macaulay
..	4.5	4.3	4.4	3.7	4.9	5.4	Duration modifiée
..	6.2	5.8	5.7	4.8	6.3	6.6	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	2.2	1.7	1.5	1.2	1.1	2.0	Duration Macaulay
..	2.1	1.7	1.5	1.2	1.0	1.9	Duration modifiée
..	3.2	2.9	2.4	1.7	1.5	2.5	Échéance moyenne
							Dette totale
..	4.1	4.3	4.4	3.7	5.0	5.6	Duration Macaulay
..	3.9	4.1	4.2	3.5	4.8	5.4	Duration modifiée
..	5.4	5.6	5.5	4.6	6.1	6.6	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

The National Treasury Management Agency (NTMA) was established by law in 1990 to borrow moneys and to manage the National Debt on behalf of and subject to the control and general superintendence of the Minister for Finance. Obligations or liabilities undertaken by the NTMA in the performance of its functions have the same force and effect as if undertaken by the Minister. The Chief Executive is appointed by the Minister and is directly responsible to him. The Chief Executive is also answerable to the Public Accounts Committee of the Dail (Parliament) in his role as Accounting Officer.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Exchequer Notes (Treasury Bills) are discount instruments issued directly by the NTMA on request to a broad range of investors, including corporate investors, banks and other institutional clients. The available maturities range from one day to one year with a minimum investment of € 250 000.

2.1.1.2 Commercial paper

The NTMA has three Ireland Commercial Paper programmes:

- € 2 billion CP Programme in Frankfurt.
- USD 8 billion multicurrency ECP Programme in London.
- USD 1 billion US CP Programme in New York.

In addition, the NTMA issues ECP on behalf of the Housing finance Agency, Plc. The programme size is € 2 billion.

2.1.1.3 Other

Agricultural Commodity Intervention Bills (ACIBs) are issued by the NTMA on behalf of the Minister for Agriculture and in his capacity as the Irish Intervention Agency of the European Union (EU) Commission for the purposes of the EU Common

Notes méthodologiques

1. Introduction

L'agence nationale de gestion du Trésor (National Treasury Management Agency – NTMA) a été créée par la loi en 1990 en vue d'emprunter des fonds et de gérer la dette nationale pour le compte et sous le contrôle et la surintendance du ministre des Finances. Les obligations ou engagements contractés par la NTMA dans l'exercice de ses fonctions ont la même force et les mêmes effets que s'ils étaient directement contractés par le ministre. Le directeur général de l'agence est nommé par le ministre et il est directement responsable devant ce dernier. Le directeur général peut aussi être appelé à déposer devant la Commission des comptes publics (Public Accounts Committee) du Parlement (Dail) à propos de son rôle d'agent comptable.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Les bons du Trésor de l'Échiquier (Exchequer Notes) sont des instruments à taux précomptés émis directement par la NTMA pour répondre à la demande d'un large éventail d'investisseurs, notamment des sociétés, des banques et autres clients institutionnels. Les échéances proposées varient de un jour à un an, pour un investissement minimum de 250 000 euros.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

La NTMA dispose de trois programmes irlandais d'émission de billets de trésorerie :

- un programme d'émission de billets de trésorerie portant sur 2 milliards d'euros à Francfort ;
- un programme d'émission d'euro billets de trésorerie multidevises portant sur 8 milliards de dollars des États-Unis à Londres ;
- un programme portant sur 1 milliard de dollars des États-Unis à New York.

D'autre part, la NTMA émet des ECP pour le compte de l'Agence « Housing Finance, Plc ». Ce programme d'émission de billets de trésorerie porte sur 2 milliards d'euros.

2.1.1.3 Autres

Les Bons d'intervention sur les marchés des produits de base agricoles (Agricultural Commodity Intervention Bills – ACIB) sont émis par la NTMA pour le compte du ministre de l'Agriculture et, en sa capacité d'agence irlandaise d'intervention de l'Union européenne (UE) aux fins de la politique agricole commune de l'UE. Les ACIB sont commercialisés et structurés

Agricultural Policy. ACIBs are marketed and structured to complement Exchequer Note issuance.

Section 69 Notes. These notes are issued under the provisions of Section 69 of the Finance Act of Ireland, 1985 and are designed to provide investment opportunities to foreign owned companies located in Ireland.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

The NTMA issues euro denominated fixed rate bonds. Issuance is concentrated in five benchmark bonds with maturities close to 3, 5, 9, 12 and 16 years. The amount in issue in these bonds is augmented through the periodic issue of additional fungible tranches by regular auctions. The Central bank and Financial Services Authority of Ireland maintains the register of investors and the clearing and settlement takes place through Euroclear.

The National Debt also includes foreign currency bonds (which for the most part have been swapped into euro) and euro legacy currency bonds issued before the introduction of the single currency at the beginning of 1999. As this former foreign currency debt matures, it is refinanced in euro or repaid from the Government's budgetary surplus. When opportunities arise, this debt is also bought back on the open market by the NTMA and cancelled.

2.1.2.1.1 Short-term bonds

Instruments with a maturity of up to 1 year.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Instruments with a maturity of 1 to 5 years.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Instruments with a maturity of more than 5 years.

2.1.2.2 Index-linked bonds

The NTMA does not currently issue index-linked bonds.

2.1.2.3 Variable-rate notes

The NTMA does not currently issue variable-rate notes.

2.1.2.4 Other

None.

de façon à compléter les émissions d'obligations de l'Échiquier (Exchequer Notes).

Les Section 69 Notes. Ces obligations à moyen terme sont émises conformément aux dispositions de l'article 69 de la Loi de finance pour 1985 (Finance Act of Ireland, 1985) et sont destinées à apporter des possibilités de placement à des sociétés à capitaux étrangers implantées en Irlande.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Instruments à revenu fixe

La NTMA émet des obligations à taux fixe libellées en euros. Les émissions se concentrent sur quatre obligations de référence assorties d'échéances proches de 3, 5, 9, 12 et 16 ans. Le volume de ces émissions augmente par l'émission périodique de tranches supplémentaires de titres assimilables par adjudications régulières. La Banque centrale et l'Autorité des services financiers d'Irlande tiennent le registre des investisseurs tandis que la compensation et le règlement des transactions interviendront par le biais d'Euroclear.

Les titres de la dette nationale comprennent également des émissions d'obligations en devises (dont le produit est pour l'essentiel échangé en euros) et des obligations libellées en anciennes devises européennes émises avant l'introduction de la monnaie unique au début de 1999. À mesure que ces titres d'emprunt libellés dans ces anciennes devises arrivent à échéance, ils sont refinancés en euros ou remboursés par prélèvement sur les excédents budgétaires du gouvernement. Lorsque la possibilité se présente, ces titres d'emprunt sont également rachetés sur le marché par la NTMA avant d'être annulés.

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Instruments assortis d'une échéance de 1 an maximum.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Instruments assortis d'une échéance de 1 à 5 ans.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Instruments assortis d'une échéance de plus de 5 ans.

2.1.2.2 Obligations indexées

La NTMA n'émet pas actuellement d'obligations indexées.

2.1.2.3 Obligations à taux révisable

La NTMA n'émet pas actuellement d'obligations à taux révisable.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

The following personal savings schemes are sold by the Post Office (An Post) on behalf of the NTMA:

Savings Certificates, Savings Bonds, Instalment Savings, Prize Bonds.

While these instruments have maturities ranging from 3 months to 5.5 years, they are repayable on demand. Investments in these schemes totalled EUR 5455 million and represented approximately 14 per cent of the National Debt at end 2003.

2.2.2 Other

The balances on certain accounts under the control of the Minister for Finance may also be invested with the Exchequer on a short-term basis from time to time.

3. Selling techniques

Exchequer Bills and commercial paper are sold by the NTMA through a daily "window" at the request of the investors or to meet the funding needs of the Agency.

Irish Government bonds are normally sold through auctions that are restricted to eight Primary Dealers recognised by the NTMA. The bonds are sold on to the wider Secondary Market by the Primary Dealers.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Nominal value.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration

5. Source

National Treasury Management Agency, Ireland.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Obligations d'épargne

Les lignes suivantes d'obligations d'épargne destinées aux particuliers sont vendues par la Poste (An Post) pour le compte de la NTMA :

Bons d'épargne (Savings Certificates), obligations d'épargne (Savings Bonds), épargne contractuelle (Instalment Savings), obligations à lots (Prize Bonds).

Bien que ces instruments soient assortis d'échéances de 3 mois à 5,5 ans, ils sont remboursables sur demande. Ces types de placement représentaient au total 5 455 millions d'euros, soit près de 14 pour cent de la dette nationale à la fin de 2002.

2.2.2 Autres

Les soldes de certains comptes placés sous le contrôle du ministère des Finances peuvent aussi être placés de temps en temps à court terme auprès de l'Échiquier.

3. Techniques de vente

Les obligations de l'Échiquier (Exchequer Bills) et les billets de trésorerie sont vendus par la NTMA par l'intermédiaire d'un « guichet » ouvert chaque jour à la demande des investisseurs ou pour répondre aux besoins de financement de l'agence.

Les obligations de l'État irlandais (Irish Government bonds) sont normalement vendues par adjudications réservées à huit Spécialistes en valeurs d'État agréées par la NTMA. Les obligations sont revendues par les Spécialistes en valeurs d'État à un public plus large sur le marché secondaire.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

Valeur nominale.

4.2 L'année fiscale

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Type d'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

5. Source

« National Treasury Management Agency » d'Irlande.

Italy / Italie

1. Central government debt by instrument	174
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	176
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	176
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	178

ITALY

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million EUR (1999 ITL euro)</i>	919 847	987 964	1 041 677	1 059 582	1 081 549
1.1	Money market instruments		213 555	212 780	198 609	156 099	137 774
1.1.1	Treasury bills		213 555	212 780	198 609	156 099	137 774
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		706 293	775 184	843 068	903 483	943 774
1.2.1	Fixed rate income instruments		382 476	426 915	442 113	466 070	525 851
1.2.1.1	Short-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.1.2	Medium-term bonds		188 141	223 026	226 663	229 883	253 417
1.2.1.3	Long-term bonds		194 334	203 889	215 451	236 187	272 434
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		287 204	273 721	291 378	295 615	273 600
1.2.4	Other		36 613	74 548	109 576	141 798	144 323
Memo Items:							
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million EUR (1999 ITL euro)</i>	..	..	..	329 375	348 979
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million EUR (1999 ITL euro)</i>	65 180	75 380	75 357	79 235	68 500
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	4.7	4.5	4.5	4.7	5.1
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	9.4	11.1	8.7	6.4	4.6
2	Total non-marketable debt	<i>Million EUR (1999 ITL euro)</i>	77 812	83 168	98 778	104 035	104 953
2.1	Savings bonds		44 959	50 495	57 071	60 780	63 373
2.2	Other		32 853	32 674	41 707	43 255	41 580
Memo Items:							
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..
3	Total central government debt	<i>Million EUR (1999 ITL euro)</i>	997 659	1 071 132	1 140 454	1 163 617	1 186 502

1. As from 1999, data include the effects of currency swaps transactions in accordance with the new rules for EU countries.

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999 ¹	2000	2001	2002	2003	Unités		
1 096 047	1 108 813	1 142 185	1 141 478	1 155 878	Millions EUR (1999 ITL euro)	Total de la dette négociable	1
120 017	102 093	114 144	113 740	119 645		Instruments du marché monétaire	1.1
119 643	102 093	113 809	113 740	119 645		Bons du trésor	1.1.1
374	-	335	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
976 030	1 006 720	1 028 041	1 027 738	1 036 233		Obligations	1.2
589 564	636 593	671 455	671 873	691 706		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
269 583	279 926	284 941	280 678	266 705		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
319 981	356 667	386 514	391 195	425 001		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	10 203		Obligations indexées	1.2.2
246 213	238 240	228 214	215 470	197 540		Obligations à taux variable	1.2.3
140 253	131 887	128 372	140 395	136 784		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
417 374	462 852	483 680	517 147	572 058	Millions EUR (1999 ITL euro)	Dette négociable détenue par les non-résidents	
41 738	43 845	36 806	33 160	29 055	Millions EUR (1999 ITL euro)	Dette négociable en monnaie étrangère	
5.6	5.7	5.9	5.6	6.1	Années	Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable	
3.3	4.8	4.3	3.7	2.7	Pourcentage	Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable	
106 058	123 959	134 176	144 395	104 023	Millions EUR (1999 ITL euro)	Total de la dette non négociable	2
66 880	69 255	73 387	77 250	57 522		Bons d'épargne	2.1
39 178	54 704	60 789	67 145	46 501		Autres	2.2
Pour mémoire							
..	..	..	..	..		Dette non négociable détenue par les non-résidents	
1 202 105	1 232 772	1 276 361	1 285 873	1 259 901	Millions EUR (1999 ITL euro)	Total de la dette de l'administration centrale	3

1. À partir de 1999, les données incluent les effets des swaps de devises conformément aux nouvelles règles applicables aux pays de l'UE.

ITALY

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million EUR (1999 ITL euro)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	528 401	129 621	541 828	68 117	517 156	53 713	454 121	17 906	435 841	21 966
1.1 Money market instruments	350 932	9 892	368 879	-775	343 456	-14 172	261 327	-42 510	219 891	-18 325
1.1.1 Treasury bills	350 932	9 892	368 879	-775	343 456	-14 172	261 327	-42 510	219 891	-18 325
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	177 468	119 729	172 949	68 891	173 700	67 884	192 794	60 415	215 950	40 291
1.2.1 Fixed rate income instruments	136 624	93 792	69 593	44 439	79 374	15 199	98 448	23 956	135 032	59 781
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-3 852	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.2 Medium-term bonds	66 253	31 390	52 589	34 885	57 351	3 637	59 443	3 220	79 657	23 534
1.2.1.3 Long-term bonds	70 370	66 254	17 004	9 554	22 023	11 562	39 005	20 736	55 375	36 247
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.3 Variable-rate notes	31 384	18 039	63 426	-13 483	54 716	17 658	33 286	4 236	21 941	-22 014
1.2.4 Other	9 461	7 898	39 930	37 935	39 610	35 028	61 061	32 222	58 977	2 524
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2 Total non-marketable debt	..	-43 725	..	5 356	..	15 609	..	5 258	..	918
2.1 Savings bonds	..	7 691	..	5 535	..	6 576	..	3 710	..	2 593
2.2 Other	..	-51 415	..	-179	..	9 033	..	1 548	..	-1 674
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	..	..	..	1.6	1.5	1.5	1.6
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	2.5	2.8	2.9	3.1	4.5	4.4	4.4
Foreign debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	7.4	9.1	8.5	9.6	8.6	7.3	7.0
Total debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	2.6	3.0	3.0	3.3	4.7	4.5	4.5

1. Since 1999, data refer to the average term of maturity after swap.

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions EUR (1999 ITL euro)

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
408 010	14 498	343 203	12 766	395 078	33 372	436 099	-707	452 344	14 346	Total de la dette négociable	1
194 510	-17 757	168 725	-17 924	190 752	12 051	211 360	-405	220 623	5 905	Instruments du marché monétaire	1.1
192 893	-18 131	164 650	-17 550	188 677	11 716	208 761	-69	214 093	5 905	Bons du trésor	1.1.1
1 617	374	4 075	-374	2 075	335	2 599	-335	6 530	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
213 501	32 255	174 478	30 691	204 326	21 320	224 739	-302	231 721	8 441	Obligations	1.2
139 363	63 713	106 737	47 029	119 983	34 862	134 518	418	135 822	19 833	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
87 204	16 166	70 003	10 343	75 132	5 015	72 786	-4 263	73 245	-13 973	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
52 159	47 547	36 734	36 686	44 851	29 847	61 732	4 681	62 577	33 806	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	10 150	10 150	Obligations indexées	1.2.2
20 565	-27 387	19 870	-7 973	28 330	-10 026	44 535	-12 743	38 157	-17 931	Obligations à taux variable	1.2.3
53 573	-4 070	47 871	-8 365	56 013	-3 515	45 686	12 023	47 592	-3 611	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable en monnaie étrangère	
..	1 105	..	17 901	..	10 217	..	10 219	..	-40 372	Total de la dette non négociable	2
..	3 507	..	2 375	..	4 132	..	3 863	..	-19 728	Bons d'épargne	2.1
..	-2 402	..	15 526	..	6 085	..	6 356	..	-20 644	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999 ¹	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
2.5	3.2	3.3	3.6	3.6	3.4	3.7	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
4.6	5.0	5.5	5.7	5.8	5.5	6.0	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	4.7	3.7	3.9	4.7	4.3	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
6.7	7.8	8.4	6.9	7.4	7.0	6.8	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	3.4	3.6	3.6	3.5	3.7	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
4.7	5.2	5.6	5.7	5.9	5.6	6.1	Échéance moyenne

1. Depuis 1999, les données se réfèrent à l'échéance moyenne après échanges financiers.

Methodological Notes

1. Introduction

The debt management transactions in Italy are within a competence of the Ministry of the Economy and Finance. They are run by the Public Debt Management Directorate (PDMD), whose head (the Director General of Public Debt) reports to the Director General of the Treasury. The Treasury is one of the five Departments that form the Ministry of the Economy and Finance.

The PDMD is composed of a number of units, along the following broad categories: domestic funding, foreign funding, risk management, information and statistics on the public debt, local authority's debt, and staff offices. The PDMD maintains a constant dialogue with the Bank of Italy on issues related to debt management and its influence on monetary policy. The PDMD is composed of officials with various professional backgrounds in economics and finance. Day-to-day transactions are carried out with a significant degree of autonomy by the PDMD, while for the strategic issues both the Director General of the Treasury and the Minister are informed and, according to the law, requested to provide an authorisation or feedback.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money Market Instruments

2.1.1.1 Treasury bills

The Treasury bills (BOTs) are short-term bonds, with maturities up to one year, which were introduced to compensate temporary Treasury imbalances. Since the end of the 1970s, they have become one of the most popular ways of family savings due to certain features that make them attractive to small investors. Their most important feature is short-term maturity, which attracts investors who shy away from medium and long-term securities because they do not follow the market day by day and hence are not in position to rearrange their portfolios frequently to ensure adequate liquidity. In Italy, BOTs were an important part of household's assets, but recently they are gradually coming back to their original function of treasury instrument.

The main characteristics of BOTs are maturity of 3, 6 and 12 months. In addition, the Treasury has started issuing bills with broken maturities other than the ones above. These flexible BOTs are primarily used as liquidity management tools and, as such, they are aimed at smoothing out temporal mismatches that

Notes méthodologiques

1. Introduction

Les opérations de gestion de la dette en Italie relèvent de la compétence du ministère de l'Économie et des Finances. Elles sont appliquées par la Direction de la Gestion de la Dette Publique (DGDP), et le directeur de la dette publique rend compte au directeur général du Trésor. Le Trésor est l'un des cinq départements qui composent le ministère de l'Économie et des Finances.

La DGDP comporte plusieurs départements spécialisés dans les grandes catégories suivantes : financements nationaux, financements internationaux, gestion des risques, information et statistiques de la dette publique, autorités locales de la dette, division du personnel. La DGDP entretient un dialogue constant avec la Banque d'Italie sur les questions relatives à la gestion de la dette et ses répercussions sur la politique monétaire. Le personnel de la DGDP est composé de fonctionnaires d'expériences variées dans le domaine économique et financier. La DGDP bénéficie d'un degré élevé d'autonomie au niveau des opérations au jour le jour, mais pour les questions les plus stratégiques, le directeur général du Trésor et le ministre sont informés, et, conformément à la loi, tenus d'accorder leur autorisation ou de formuler leur opinion.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Les bons du Trésor (BOT) sont des titres à court terme, à échéance d'un an maximum, créés dans l'objectif de corriger les déséquilibres temporaires du Trésor. Depuis la fin des années 1970, ils font partie des produits d'épargne les plus populaires auprès des ménages, certaines de leurs caractéristiques étant avantageuses pour les particuliers. L'échéance à moins d'un an attire les investisseurs qui hésitent à acheter des titres à moyen et long terme, parce qu'ils ne sont pas en mesure de suivre quotidiennement l'évolution du marché et d'ajuster leurs portefeuilles de titres en conséquence pour s'assurer d'une bonne liquidité. En Italie, les BOT ont longtemps constitué une part importante des actifs des ménages mais, depuis peu, ils reprennent progressivement leur fonction d'origine, à savoir des instruments de trésorerie.

Les BOT ont des échéances de 3, 6 et 12 mois. De plus, le Trésor a émis des bons portant des échéances irrégulières et différentes de celles mentionnées précédemment, qui sont utilisés comme outils de gestion de la liquidité et permettent de lisser les décalages temporels qui peuvent se produire entre les entrées et les sorties de trésorerie. Ces

may arise between cash inflows and outflows. Flexible BOTs can be issued either by reopening an old BOT or by auctioning a new bill.

Yield for the investors is entirely represented by the discount at issue, which is the difference between the nominal value and the price paid; redemption at maturity is at par, by single payment.

2.1.1.2 Commercial paper

The CPs are zero coupon, short-term debt securities issued by the Ministry of the Treasury in the international capital markets. They are direct and unconditional obligations of the Republic of Italy, and thus a part of the Italian public debt. Unlike the domestic Treasury Bills (the BOTs), which are auctioned securities, the CPs are placed through non-syndicated private placements operated by major banks with institutional investors. The CPs are registered under the US Securities Act and may be offered within the United States. They are designed to be particularly flexible, as they may offer all major currencies and any maturity up to one year. The CPs are routinely hedged upon transformation into Euro and are paid free of withholding tax.

The main characteristics of CPs are maturity of 1 year or less; yield for the investors entirely represented by the discount at issue and no interest paid before maturity (bills may be issued in all the major currencies: EUR, USD, YEN, GBP and CHF); redemption at maturity at par, by single payment.

2.1.1.3 Other

None.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

2.1.2.1.1 Short-term bonds

Treasury bonds in Ecu (BTEs) were bonds introduced in October 1987 to diversify the instruments at the disposal of the Treasury at a time when the market was suffering the competition of other securities. In the 1994 issuance programme, it was announced that this type of bond would not be reissued until further notice.

The main characteristics of BTEs were maturity of 1 year; interest paid in arrears with an annual coupon at redemption; redemption at par, by single payment.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

BTPs are government bonds that bear a stated fixed interest, paid semi-annually. Medium-term includes maturities of 3 and 5 years. They played a small role

titres sont émis soit dans le cadre d'une réouverture d'émission, soit dans celui d'une nouvelle adjudication.

Le rendement pour l'investisseur est entièrement représenté par la prime d'émission, soit la différence entre la valeur nominale et le prix payé ; le remboursement se fait à l'échéance au pair, en un seul paiement.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Les billets de trésorerie sont des titres sans coupon à court terme émis par le ministère du Trésor sur les marchés financiers internationaux. Ce sont des créances directes et inconditionnelles sur la République italienne qui font donc partie de la dette publique italienne. À la différence des bons du Trésor nationaux émis par adjudication, les billets de trésorerie sont proposés à des investisseurs institutionnels par l'intermédiaire de placements privés réalisés par des grandes banques. Les billets de trésorerie sont enregistrés aux termes de la Loi des États-Unis d'Amérique sur les valeurs mobilières (Securities Act) et peuvent être proposés aux États-Unis. Ils sont particulièrement flexibles et peuvent être libellés dans toutes les grandes devises et porter n'importe quelle échéance jusqu'à 1 an. Les billets de trésorerie font généralement l'objet d'opérations de couverture lors de la conversion en euros et sont exonérés de la retenue à la source.

Principales caractéristiques des billets de trésorerie : échéance d'un an maximum; rendement pour les investisseurs équivalant à la prime d'émission sans paiement d'intérêts avant l'échéance (les billets de trésorerie peuvent être libellés dans toutes les grandes devises ; euros ; dollars des États-Unis, yen, livres sterling et franc suisse) ; remboursement à l'échéance au pair, en un seul paiement.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Instruments à revenu fixe

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Les obligations du Trésor libellées en écus (BTE) ont été introduites en octobre 1987 pour diversifier les instruments d'emprunt dont disposait le Trésor, à une période où d'autres titres venaient concurrencer ce marché. Lors de l'annonce du programme d'émissions de 1994, les autorités ont indiqué que cette catégorie d'obligations ne serait plus émise jusqu'à nouvel ordre.

Les principales caractéristiques des BTE étaient les suivantes : échéance d'un an ; intérêts versés à terme échu, avec un coupon fixe à l'échéance ; remboursement au pair en un seul paiement.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Les obligations du Trésor pluriannuelles (BTP) sont des obligations d'État dont les intérêts fixes sont versés 2 fois par an. Elles sont assorties d'échéances de 3 et 5 ans. Les

in financing State deficits during the 1970s and early 1980s, due in part to the high levels of inflation in that period. The trend began to reverse itself in 1985. BTPs enjoyed varying success for a while, but they began to play a significant role in Treasury issuing policy only after the establishment of the screen based market for government bonds (MTS), which provided them with the necessary liquidity. MTS was set up in 1988. This process was also facilitated by the entry into the Italian MTS market of several foreign investors after the markets were open to international dealing. The issue policy provides re-opening of each bond by auctioning further tranches monthly.

The main characteristics of medium-term BTPs are maturity of 3 and 5 years; interest paid in arrears through semi-annual coupons, with rate that is half the annual nominal rate; redemption at par, by single payment.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Long-term treasury bonds (BTPs) are government bonds, which bear a stated fixed interest paid semi-annually. Long-term used to include maturities of 10, 15 and 30 years; the 15-year maturity for BTPs was introduced in February 2002.

The issuance on the long end of the curve is aimed to support the primary and secondary markets efficiency, widening the BTP investor base and granting liquidity to all segments of the yield curve.

Syndication continues to be one of the options to increase liquidity and improve the distribution of the bonds, mainly for the first tranches.

The main characteristics of long-term BTPs are maturity of 10, 15 and 30 years; interest paid in arrears through semi-annual coupons, with rate that is half the annual nominal rate; redemption at par, by single payment.

In the past, there were other instruments, named CTOs, introduced in December 1988 to encourage investors to extend their investment horizons. The possibility of redeeming the bond half way through its nominal maturity has probably contributed towards the shift over to longer-term investments. Apart from the option of advance refunding, this bond has had an issue range analogous to the BTPs.

The main feature of CTOs was the original maturity of 8 and 6 years, redeemable on request after 4 and 3 years respectively.

2.1.2.2 Index-linked bonds

On September 2003, the Republic of Italy issued the first BTP€i, a 5-year inflation-linked BTP. Both the principal of BTP€Is and their stated real semi-annual

BTP ont eu peu d'importance pendant les années 1970 et au début des années 1980, notamment en raison de la forte inflation durant cette période. À partir de 1985, la tendance s'est inversée. Les BTP ont connu un succès variable pendant un moment, mais après la mise en place du marché des titres d'emprunt d'État sur écran (MTS), elles ont gagné en liquidité et commencé à jouer un rôle important dans la politique d'émission du Trésor. Le MTS a été mis en place en 1988. Ce processus a également été facilité par l'arrivée sur le marché italien MTS de plusieurs investisseurs étrangers, après l'ouverture des marchés à la négociation internationale. La politique d'émission prévoit pour chaque obligation le lancement tous les mois de nouvelles tranches de titres, par adjudication.

Les principales caractéristiques des BTP sont les suivantes : échéance de 3 et 5 ans ; intérêts versés à terme échu sous forme de coupons semestriels à un taux égal à la moitié du taux nominal ; remboursement au pair en un seul paiement.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Les obligations à long terme BTP sont des obligations d'État dont les intérêts fixes sont versés deux fois par an. Les échéances sont de 10, 15 et 30 ans ; c'est en février 2002 que l'échéance à 15 ans a été introduite pour les BTPs.

L'émission sur la partie longue de la courbe sert à soutenir l'efficacité des marchés primaires et secondaires, en élargissant la base d'investisseurs en obligations et en garantissant la liquidité de tous les segments de la courbe de rendement.

La syndication reste une des options retenue pour accroître la liquidité et pour améliorer la distribution des obligations, principalement pour les premières tranches.

Les principales caractéristiques des obligations BTP à long terme sont les suivantes : échéance de 10, 15 et 30 ans ; intérêts payés à terme échu sous forme de coupons semestriels à un taux égal à la moitié du taux nominal ; remboursement au pair en un seul paiement.

Il existait auparavant un plus grand nombre d'instruments. Les certificats du Trésor à option (CTO) ont été émis à partir de décembre 1988 en vue d'encourager les investisseurs à diversifier leurs placements. La possibilité de remboursement à la moitié de l'échéance initiale a probablement contribué à l'évolution vers des placements à plus long terme. En dehors de la possibilité d'être remboursés avant l'échéance, ces titres présentaient le même éventail d'échéances que les BTP.

La caractéristique principale des CTO était : échéance d'origine à 6 et 8 ans ; remboursement sur demande au bout de 3 et 4 ans.

2.1.2.2 Obligations indexées

En septembre 2003, la république d'Italie émet la première obligation indexée BTP€I à échéance 5 ans. Le principal de cette obligation ainsi que les coupons réels

coupons are indexed to the euro-zone Harmonized Index of Consumer Prices (HICP), excluding tobacco. At the maturity of the notes, their holders are recompensed for any loss in purchasing power occurred over the term of the securities. The return of the subscribed nominal amount invested in BTP€i is ensured, since the redemption value at maturity is anyway no less than 100.

In the "Guidelines for the Public Debt Management 2004-2005", the Treasury has already indicated the commitment to complete the European real interest rate curve issuing medium and long term Euro-zone inflation-linked bonds, through auctions or syndication.

The main characteristics of BTP€is are: maturity of 5 years; interest paid in arrears through real semi-annual coupons, with rate that is half the annual real rate; redemption value indexed to the euro-zone inflation, at least at par, by single payment.

In the past, there was only one 10-year indexed bond, issued in 1983 in a small amount.

2.1.2.3 Variable-rate notes

Since January 1995, CCTs are floating-interest-rate instruments indexed to the six-month BOTs yields and with a term of 7 years. In the past, these bonds were related also to 12-month BOTs yields with a different mechanism and they played a major role in Treasury issuance policy. They enabled debt maturity to be extended after the critical period culminating in the early 1980s, when maturity dropped to little more than one year. The issue policy provides re-opening of each bond by auctioning further tranches monthly.

The main characteristics of CCTs are maturity of 7 years; interest paid in arrears through semi-annual coupons, based on the result of the last 6-month BOTs auction before the accruing period; redemption at par, by single payment.

2.1.2.4 Other

Introduced in February 1995, Zero Coupon Treasury Certificates (CTZs) are a different choice for households who want to invest in zero coupon bonds with longer maturities than BOTs. In addition, issues are broken down into successive tranches, which ensure their fungibility and improve their negotiability on the secondary market. As far as the secondary market is concerned, CTZs are aimed at new categories of investors with a particular interest in zero-coupons and biannual bonds.

The main characteristics of CTZs are: maturity of 2 years; up to December 2000 there was also an

semi-annuels sont indexés sur l'indice harmonisé de la zone euro des prix à la consommation (HICP), excluant le tabac. À l'échéance des ces obligations, si leurs détenteurs ont subi une perte de pouvoir d'achat, ils obtiennent une compensation. Le rendement du montant nominal souscrit et investi en BTP€I est garanti à condition que la valeur de rachat à l'échéance soit supérieure à 100.

Dans les principes directeurs de la gestion de la dette publique de 2004-2005, le Trésor a pris l'engagement de compléter la courbe des taux d'intérêts réels européens en émettant des obligations indexées sur l'inflation de la zone euro à moyen et long terme, par adjudications ou syndication.

Les principales caractéristiques des ces BTP€I sont les suivantes : échéance à 5 ans ; intérêts versés à terme échu sous forme de coupons semi annuels avec un taux d'intérêt étant la moitié du taux d'intérêt réel annuel ; valeur de rachat indexée sur l'inflation de la zone euro, au pair et par paiement unique.

Dans le passé, il n'y a eu qu'une seule émission d'obligations indexées en 1983 à échéance de 10 ans et de faible montant.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Depuis Janvier 1995, les certificats du Trésor à taux révisable (CCT) sont des titres à taux révisable indexés sur le rendement des BOT à 6 mois, et assortis d'une échéance de 7 ans. Auparavant, ces titres étaient également indexés sur le rendement des BOT à 12 mois, selon un mécanisme différent, et jouaient un rôle majeur dans la politique d'émission du Trésor. Grâce aux CCT, il a été possible de rallonger l'échéance de la dette, suite à une période critique, culminant au début des années 1980, où l'échéance ne dépassait guère un 1 an. La politique d'émission prévoit la réouverture de chaque emprunt obligataire par adjudication mensuelle de nouvelles tranches.

Les principales caractéristiques des CCT sont les suivantes : échéance de 7 ans ; intérêts versés à terme échu sous forme de coupons trimestriels, en fonction des résultats des adjudications de BOT des 6 derniers mois avant la période échue ; remboursement au pair en un seul paiement.

2.1.2.4 Autres

Les certificats du Trésor sans coupon (CTZ), émis en février 1995, offrent une solution de rechange aux particuliers souhaitant investir dans des obligations sans coupon à échéances plus éloignées que les BOT. En outre, les émissions se font par tranches successives, ce qui garantit leur assimilation et permet de les négocier plus facilement sur le marché secondaire. Sur le marché secondaire, les CTZ s'adressent à de nouvelles catégories d'investisseurs intéressés par des obligations sans coupon et des obligations biannuelles.

Les principales caractéristiques des CTZ sont les suivantes : échéance de 2 ans ; jusqu'en décembre 2000, il y

18-month maturity, now abolished; yield for the investors entirely represented by the discount at issue and no interest paid before maturity; redemption at par, by single payment.

The Euro Medium-Term Notes (EMTNs) and Global Bonds are debt securities issued on the international capital markets.

The Euro Medium-Term Notes (EMTNs) address investors mostly located in Europe and Asia. This program is designed to enhance the Republic's ability to respond to funding opportunities in a very flexible and diversified fashion. Therefore, the Notes may take the form of public syndicated issues, public non-syndicated issues, or private placements, depending on how financial intermediaries participate in the underwriting process and on investors' listing preferences. Notes under the program can be issued in euro as well as in most other currencies. Their maturity and structure can be tailored to fully reflect investors' preferences, if deemed appropriate by the Republic: they can span a range from standard "plain vanilla" terms (fixed and floating rate bonds) to entirely custom-made cash flows.

The Global Program is the most important source for international funding of the Republic of Italy. Securities issued in this format address investors located, as the word "Global" suggests, anywhere in the world. The focus of the Global Bond shelf is the USD market, in which the Republic raises the bulk of its total international funding needs. The major leading international investment banks form a group of Dealers whose focus would be to sustain the Republic's USD Benchmark Global bonds. Thanks to a much-focused approach, the Republic has been able to improve its penetration in international markets. The main pillars for this approach have been a clear commitment to the USD market through ensuring a regular presence in the market, providing continuous liquidity for each transaction, and being transparent and open to investors. As a result, the Republic of Italy has built a liquid yield curve in US dollars, up to the 30-year maturity and is one of the leading non-US borrowers in the USD market.

No restrictions are applied for currencies, listing and maturities. They are paid free of withholding tax to non-residents. The Treasury may hedge all or part of the currency and interest rate exposure arising from any individual Notes or Bonds; this hedging activity does not minimally affect the obligations of the Treasury with respect to the investors and, therefore, their terms and credit standing.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Saving bonds

Another type of debt instruments, particularly aimed at retail investors, was issued by Cassa Depositi

avait aussi une échéance de 18 mois, supprimée depuis ; rendement pour l'investisseur entièrement représenté par la prime d'émission et pas d'intérêts payés avant l'échéance ; remboursement au pair en un seul paiement.

Les euro billets à moyen terme (Euro Medium-Term Notes – EMTN) sont émis sur les marchés internationaux de capitaux et s'adressent aux investisseurs situés pour la plupart en Europe et en Asie. Ce programme a pour objectif de permettre à la République de saisir des opportunités de financement de façon très flexible et diversifiée. De ce fait, ces euro billets peuvent faire l'objet d'émissions syndiquées ou non syndiquées, ou de placements privés, selon la participation des intermédiaires au processus de souscription et les préférences des investisseurs. Ils peuvent être libellés en euros mais aussi dans la plupart des autres devises. Leur structure et leurs échéances sont modulables au gré des préférences des investisseurs, si la République le juge approprié : il peut y avoir toute une gamme de conditions : euro billets classiques, (à taux fixe ou révisable) ou flux de trésorerie entièrement sur mesure.

Le Programme d'émission d'obligations mondiales est la source de financements internationaux la plus importante pour la République d'Italie. Les titres d'emprunt d'État émis dans le cadre de ce programme s'adressent, comme leur nom l'indique, à des investisseurs du monde entier, mais c'est aux États-Unis que l'Italie lève la majorité des capitaux. Les principales banques d'affaires internationales forment un groupe de spécialistes dont l'objectif est de soutenir les obligations mondiales de référence de la République italienne libellées en dollars des États-Unis. Grâce à cette approche très ciblée, impliquant un engagement fort et une présence régulière sur le marché américain, un entretien de la liquidité, ainsi que la transparence et l'ouverture vis-à-vis des investisseurs, la République italienne a accru sa pénétration sur les marchés internationaux. Elle a réussi à mettre en place une courbe des rendements liquides en dollars, avec une gamme d'échéances allant jusqu'à trente ans, ce qui la situe parmi les tous premiers emprunteurs non américains sur le marché des obligations libellées en dollars des États-Unis.

Il n'y a pas de restrictions en terme de monnaie, de cotation et d'échéance. Les obligations mondiales sont exonérées de retenue à la source pour les non résidents. Le Trésor peut faire des opérations de couverture totale ou partielle des risques de taux et des risques de change attachés à une émission particulière de billets ou d'obligations, qui ne remettent cependant pas en cause les obligations du Trésor envers les investisseurs, ni, par conséquent, leurs conditions et la qualité de la signature.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Obligations d'épargne

La Poste émet des titres qui s'adressent à des investisseurs particuliers. Ils sont émis par la Cassa

e Prestiti – which until December 2003 was included in the State Sector – and distributed throughout Post offices. Because of the Cassa Depositi e Prestiti (CDP) being transferred outside the accounting perimeter of the General Government, part of this non-marketable outstanding debt has been attributed to the new CDP and part is still identified as Government debt. This has been the result of the assets and liabilities reshuffling between the central Government and the CDP in order to determine a fair balance sheet value of the latter.

The interests of Postal Notes are compounded and paid at requested redemption. If the redemption is requested by the investors within the first year after the issuance date, the Notes do not yield any interest. There are two different kinds of Postal Office Notes: Ordinary Postal Notes (Buoni postali ordinari) and Term Postal Notes (Buoni postali a termine).

The Ordinary Postal Notes bear a fixed stated interest rate on a compounded basis for the first period, which increases until the twentieth year. Then, it bears a lower interest rate on linear basis and, after the thirtieth year, does not yield any interest until redemption.

On the other hand, the Term Postal Notes return a stated percentage of the capital invested increasing according to any further specified maturities (*i.e.* 40 per cent for 7-year term or more and 65 per cent for 10-year term or more). Should an early redemption be needed, investors are subject to fixed penalty in terms of interest yielded.

The Notes obey to the general tax system provided for the other government bonds.

2.2.2 Other

- *Postal savings* that are both demand deposits (Libretti postali) and current accounts held at Post offices by the private sector, up to 11 December 2003. Since then, demand deposits are no more part of the Central Government Debt, as they are a liability of the Cassa Depositi e Prestiti.
- *Funds borrowed* by the central government outside the debt capital market, mostly through loans.
- Until 1993, the current account overdraft facility held by the Treasury at the Bank of Italy. This facility was abolished in 1993 to comply with the Maastricht Treaty, which prohibits the monetary financing of the deficit by the Central bank, and the existing balance (39.4 billion euro) was transformed into BTPs. Finally, these BTPs held at Bank of Italy were exchanged with current interest rate BTPs, to enhance the overall debt liquidity on secondary market (see par. 4.1).

Depositi e Prestiti (CDP), qui jusqu'en décembre 2003 faisait partie intégrante du secteur public. Comme la CDP est sortie du périmètre comptable des administrations publiques, une partie de la dette non négociable a été attribuée à la nouvelle CDP et, l'autre partie est toujours identifiée comme dette du gouvernement. Les actifs et les passifs entre l'administration centrale et la CDP ont été remaniés afin de déterminer une valeur de bilan équitabile au final.

Les intérêts des bons d'épargne postale sont calculés et versés à l'occasion de la demande de remboursement. Si le remboursement est demandé par les investisseurs au cours de la première année qui suit la date d'émission, les bons d'épargne ne rapportent aucun intérêt. Il existe deux types de bons d'épargne postale : les bons d'épargne postale ordinaires (Buoni postali ordinari) et les bons d'épargne postale à terme (Buoni postali a termine).

Les bons d'épargne postale ordinaires sont assortis d'un taux d'intérêt fixe affiché d'emblé et cumulé pour la première période, qui augmente jusqu'à la vingtième année. En suite, leur taux d'intérêt baisse de façon linéaire et, après la trentième année, ils ne rapportent plus aucun intérêt jusqu'au remboursement.

En revanche, le rendement des bons d'épargne postale à terme est un pourcentage fixe du capital investi, qui augmente en fonction des échéances spécifiées (*i.e.* 40 pour cent pour une échéance de 7 ans ou plus et 65 pour cent pour une échéance de 10 ans ou plus). En cas de remboursement anticipé, des pénalités fixes sont retenues sur les intérêts acquis.

Les bons d'épargne postale sont soumis au régime fiscal applicable aux autres titres d'emprunt d'État.

2.2.2 Autres

- *L'épargne postale* qui comprends à la fois les dépôts à vue et les comptes courants dans des agences de la Poste, provenant du secteur privé et ce jusqu'au 11 décembre 2003. Depuis, les dépôts à vue ne font plus partie de la dette de l'administration centrale puisqu'ils sont un passif de la CDP.
- Les *fonds empruntés* par l'administration centrale en dehors du marché des titres de dette, en général sous forme de prêts.
- Jusqu'en 1993, le Trésor avait une autorisation de découvert sur son compte courant à la Banque d'Italie. Cette facilité a été supprimée conformément au Traité de Maastricht, lequel interdit le financement du déficit par la Banque centrale, et le solde déficitaire (39.4 billions d'euros) a été transformé en obligations BTP. Finalement, ces BTPs détenus à la Banque centrale d'Italie ont été échangés au taux d'intérêt courant pour les BTPs, pour augmenter la liquidité de la dette sur le second marché (voir par. 4.1).

- Liquid accounts deposited in the Central Treasury of the State, whose creditors are subjects external to Central Government sector.

3. Selling techniques

Selling techniques vary from public auctions for most of internal debt instruments to private placements, especially for external debt. Regarding the non-marketable debt, up to 11 December 2003 the issuing was made by tap issues and distributed from all the Italian Post offices.

The auctions are competitive for BOTs and uniform marginal price for medium-long-term instruments. Only the auctions of BTEs were on yield basis, instead of price basis.

As the foreign debt is regarded, unlike domestic debt securities, these bonds are not auctioned at the Bank of Italy but they are underwritten by leading financial intermediaries and subsequently placed with final investors.

On February 2002, the Ministry has held the first exchange auction. As announced in the "Guidelines for the Public Debt Management 2002-2003", the main goal of this type of transaction – in which a new bond is offered and an old bond is bought back by the Treasury – is to smooth bonds' maturity profile, allowing a more effective refinancing of the public debt.

The new government bonds are assigned by means of marginal auctions; the bonds' allotment price and assigned quantity are determined at the discretion of the Public Debt Director. The Public Debt Department can exclude offers indicating prices that are not in line with prevailing market conditions. The evaluation is referred to the opportunity cost of funding, expressed in terms of Euribor equivalent. Taking into consideration their contribution to the efficiency of the Government Bonds Market, only "Specialists in Government Bonds" have been allowed to participate in exchange auction operations.

After February 2002, when the new 15-year BTP was distributed through a syndicated group of banks – in analogy with the procedure adopted for the external debt placement – it was decided that syndication should also be used for the distribution of long-term BTPs, to enhance geographical distribution efficiency in the long end of the yield curve.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Nominal value.

A very peculiar exchange auction was held at the end of 2002 with the Bank of Italy as unique counterpart. The bonds held by the Central bank and

- Comptes liquides déposés auprès du Trésor, dont les créanciers ne font pas partie de l'administration centrale.

3. Techniques de vente

Les techniques de vente diffèrent selon qu'il s'agit d'adjudications publiques, pratiquées pour la majorité des instruments de la dette intérieure, ou bien de placements privés pour le financement de la dette extérieure. Les titres de dette non négociable ont été émis jusqu'au 11 décembre 2003 en continu et distribués dans tous les bureaux de Poste.

Les BOT sont vendus par adjudications concurrentielles et les titres à long terme par adjudication à prix marginal. Seules les adjudications de BTE reposent sur des offres de rendement et non de prix.

Pour ce qui concerne la dette extérieure, et contrairement aux titres nationaux, les emprunts obligataires à l'étranger ne font pas l'objet d'adjudications à la banque d'Italie mais de souscriptions par les principaux intermédiaires financiers qui placent les titres auprès d'investisseurs finaux.

En février 2002, le ministère a organisé sa première adjudication d'échange. Comme il était annoncé dans les « Principes directeurs pour la gestion de la dette publique 2002-2003 », le principal objectif de cette opération, consistant pour le Trésor à racheter des vieilles obligations et à en proposer de nouvelles en échange, est de lisser la structure des échéances des obligations pour améliorer l'efficacité du refinancement de la dette publique.

Les nouveaux titres d'emprunt d'État sont distribués par le biais d'adjudications à la marge ; le prix d'attribution et la quantité de titres affectés sont déterminés par le directeur de la dette publique. Le Département de la dette publique peut rejeter les offres dont les prix ne correspondent pas aux conditions du marché. L'évaluation se réfère au coût d'opportunité du financement, exprimé en termes d'équivalent Euribor. Compte tenu de leur contribution à l'efficacité du marché des obligations d'État, seuls les « Spécialistes en Valeurs du Trésor » (SVT) sont autorisés à participer aux adjudications d'échange.

Après février 2002, lorsque la nouvelle BTP à 15 ans a été commercialisée par un consortium de banques – selon la même procédure adoptée pour le placement des titres de la dette extérieure – il a été décidé de recourir à la syndication également pour la commercialisation des BTP à long terme, dans le but d'améliorer l'efficacité de la répartition géographique pour les échéances les plus longues de la courbe des rendements.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

Valeur nominale.

Une adjudication d'échange très particulière a eu lieu fin 2002 avec la Banque d'Italie comme unique contrepartie. Les obligations détenues par la Banque centrale et rachetées

bought back by the Treasury were 1% long-term BTP issued in 1993, when the current account overdraft facility held by the Ministry at the Bank of Italy was abolished. The trade was not executed on the market; rather it was an over the counter exchange. The operation allowed the Republic of Italy to reduce the nominal stock of debt by about 24 billion Euros. In fact, the debt is evaluated at nominal value and that bond accounted for 39.4 billions while its mark to market value was far less, due to the low coupon in respect of market ones. Bank of Italy was given in exchange more recent BTPs for a counter value of roughly 15 billions; hence, the effect on the nominal value of debt was about 24 billion euros.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity Structure

Initial maturity.

4.5 Duration

The average term to maturity of our debt is the residual average life of each bond weighted by its nominal amount.

In the calculation of Macaulay duration, no specific issue arises from zero-coupon bonds (BOTs, CTZs) and fixed rate notes (BTPs). For CCTs, the floating rate notes indexed to the most recent 6-month BOT auction, the "average refixing period" methodology is applied. The new inflation linked bonds (BTP€Is), which bear a real fixed coupon, are treated as fixed rate notes; however, the amount of BTP€Is is still small and the methodology applied to this category could be improved in the future.

Since 1999, both average term to maturity and Macaulay duration of foreign debt are provided after swap.

5. Source

The Ministry of the Economy and Finance, except for data on debt instruments held by foreign investors (source: Bank of Italy).

par le Trésor étaient des BTP 1 pour cent à long terme émises en 1993, suite à la suppression de l'autorisation de découvert dont bénéficiait le ministère auprès de la Banque d'Italie. Cet échange n'a pas été réalisé sur le marché, mais plutôt de gré à gré. Il a permis à la République d'Italie de réduire l'encours nominal de sa dette d'environ 24 milliards d'euros. En fait, la dette est évaluée à sa valeur nominale et cet emprunt représentait 39.4 milliards, alors que sa valeur de marché était bien inférieure en raison du faible coupon en comparaison de ceux prévalant sur le marché. En échange, la Banque d'Italie a reçu des BTP plus récentes pour une valeur d'environ 15 milliards ; de ce fait, l'effet sur la valeur nominale de la dette a été une réduction d'environ 24 milliards d'euros.

4.2 L'exercice budgétaire

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant

4.4 Type d'échéance

Échéance initiale.

4.5 Duration

L'échéance moyenne de la dette est la durée de vie moyenne résiduelle de chaque obligation pondérée par sa valeur nominale.

Dans le calcul de la durée selon la méthode Macaulay, il n'y a pas de traitement spécifique pour les obligations à zéro coupon (BOTs, CTZs) et pour les obligations à taux fixe (BTPs). En ce qui concerne les obligations à taux variable indexées sur l'adjudication la plus récente des BOT à 6 mois (CCTs), la méthodologie dite « average refixing period » est appliquée. Les nouvelles obligations indexées sur l'inflation (BTP€Is), à coupon réel fixe, sont traitées comme des obligations à taux fixe; quoiqu'il en soit, le montant des BTP€Is reste faible et la méthodologie utilisée pour cette catégorie peut être améliorée dans le futur.

Depuis 1999, les données sur l'échéance moyenne et sur la durée Macaulay pour la dette étrangère n'incluent pas les swaps.

5. Sources

Ministère de l'Économie et des Finances, à l'exception des statistiques concernant les titres de dette détenus par les investisseurs étrangers, fournies par la Banque d'Italie.

Japan / Japon

1. Central government debt by instrument	188
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	190
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	190
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	192

Table 1. Central government debt by instrument

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Billion JPY</i>	224 811	249 765	270 516	287 384	327 963
1.1	Money market instruments		34 764	42 145	43 758	44 101	47 400
1.1.1	Treasury bills		34 764	42 145	43 758	44 101	47 400
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		190 047	207 620	226 758	243 283	280 563
1.2.1	Fixed rate income instruments		188 624	206 257	225 439	241 995	279 297
1.2.1.1	Short-term bonds		16 366	16 584	21 160	19 348	22 361
1.2.1.2	Medium-term bonds		69 367	73 945	76 764	81 697	90 469
1.2.1.3	Long-term bonds		102 891	115 727	127 515	140 950	166 467
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		-	-	-	-	-
1.2.4	Other		1 423	1 363	1 318	1 288	1 266
Memo Items:							
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Billion JPY</i>	..	..	..	..	..
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Billion JPY</i>	-	-	-	-	-
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	..	..	..	..
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	5.0	5.0	4.0	4.0	4.0
2	Total non-marketable debt	<i>Billion JPY</i>	66 910	76 588	84 653	100 762	109 592
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-
2.2	Other		66 910	76 588	84 653	100 762	109 592
Memo Items:							
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		2 064	1 906	1 781	1 344	2 454
3	Total central government debt	<i>Billion JPY</i>	291 721	326 353	355 169	388 146	437 555

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
376 537	420 667	491 208	558 976	636 752	<i>Milliards JPY</i>	Total de la dette négociable	1
74 149	81 011	82 170	91 854	126 767		Instruments du marché monétaire	1.1
74 149	81 011	82 170	91 854	126 767		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
302 388	339 657	409 038	467 122	509 984		Obligations	1.2
301 147	335 277	400 650	452 989	490 383		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
21 301	30 291	41 399	56 939	57 734		Obligations à court terme	1.2.1.1
111 073	142 555	187 642	219 039	259 933		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
168 773	162 431	171 609	177 011	172 716		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	99		Obligations indexées	1.2.2
-	2 797	6 394	11 889	17 883		Obligations à taux variable	1.2.3
1 241	1 582	1 994	2 244	1 620		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
..	..	..	..	..	<i>Milliards JPY</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
-	-	-	-	-	<i>Milliards JPY</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
..	..	..	..	..	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
112 833	117 719	116 104	109 785	66 396	<i>Milliards JPY</i>	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	384	3 350		Bons d'épargne	2.1
112 833	117 719	116 104	109 401	63 047		Autres	2.2
Pour mémoire							
2 568	2 381	1 907	1 680	1 795		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
489 370	538 386	607 312	668 761	703 148	<i>Milliards JPY</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

JAPAN

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Billion JPY

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	233 459	14 832	251 951	24 954	259 654	20 750	285 361	16 370	327 200	40 578
1.1 Money market instruments	205 609	1 429	217 701	7 381	223 631	1 612	247 396	344	264 105	3 299
1.1.1 Treasury bills	205 609	1 429	217 701	7 381	223 631	1 612	247 396	344	264 105	3 299
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	27 850	13 403	34 250	17 573	36 023	19 138	37 965	16 026	63 095	37 280
1.2.1 Fixed rate income instruments	27 582	13 548	33 999	17 633	35 767	19 183	37 716	16 056	62 852	37 302
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.2 Medium-term bonds	5 127	3 548	6 263	4 539	4 907	3 279	4 525	-1 311	6 555	1 216
1.2.1.3 Long-term bonds	22 455	10 000	27 736	13 094	30 860	15 904	33 191	17 367	56 297	36 086
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4 Other	268	-145	251	-60	256	-45	249	-30	243	-23
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2 Total non-marketable debt	16 481	9 010	20 523	9 678	23 919	8 065	10 917	16 109	41 601	8 830
2.1 Savings bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Other	16 481	9 010	20 523	9 678	23 919	8 065	10 917	16 109	41 601	8 830
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	286	-88	294	-158	160	-125	343	-437	1 500	1 109

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	5.7	5.7	5.7	5.7	5.6	5.6	5.7
Foreign debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	..	..	..	..	..	..	..
Total debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	5.7	5.7	5.7	5.7	5.6	5.6	5.7

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Milliards JPY

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
321 672	78 353	296 005	40 531	341 771	70 541	369 513	67 768	460 475	77 776	Total de la dette négociable	1
277 218	56 528	237 185	3 262	241 843	1 159	269 563	9 684	358 622	34 913	Instruments du marché monétaire	1.1
277 218	56 528	237 185	3 262	241 843	1 159	269 563	9 684	358 622	34 913	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
44 453	21 825	58 821	37 269	99 928	69 382	99 950	58 084	101 853	42 863	Obligations	1.2
44 211	21 850	55 431	34 130	95 664	65 373	93 957	52 339	95 759	37 393	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	283	54	Obligations à court terme	1.2.1.1
16 125	10 733	31 770	25 671	57 249	46 131	57 252	35 810	57 507	25 273	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
28 085	11 117	23 661	8 459	38 415	19 242	36 705	16 529	37 969	12 067	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	99	99	Obligations indexées	1.2.2
-	-	2 797	2 797	3 597	3 597	5 495	5 495	5 994	5 994	Obligations à taux variable	1.2.3
243	-25	593	341	667	412	498	250	-	-624	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Dette négociable en monnaie étrangère	
39 838	3 082	49 082	4 585	45 656	-1 615	49 727	-6 319	56 072	-43 388	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-	-	384	384	2 967	2 966	Bons d'épargne	2.1
39 838	3 082	49 082	4 585	45 656	-1 615	49 344	-6 702	53 105	-46 355	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
441	114	347	-187	558	-474	241	-227	563	115	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
5.8	5.8	5.3	5.2	4.9	4.9	5.1	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
5.8	5.8	5.3	5.2	4.9	4.9	5.1	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

Japanese Government Bonds (JGBs) consist of new financing resource bonds (construction bonds and special deficit-financing bonds), Fiscal Investment and Loan Program bonds, refunding bonds, bonds issued for daily fund-raising of the national treasury (financing bills), bonds issued to substitute for government cash payment (subsidy bonds and subscription/contribution bonds), Government bonds issued to Deposit Insurance Corporation,* Government bonds converted from Japanese National Railways Settlement Corporation bonds, Japan National Oil bonds, Honshu-Shikoku Bridge Authority bonds, and borrowings.

Issuance of construction bonds and special deficit-financing bonds are equivalent for the government to taking on new debt, and are thus subject to Diet approval (Article 85 of the Constitution). The Finance Minister determines conditions (e.g. maturity, coupon, etc.) of JGBs issue.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Treasury bills (TBs) plus Financing bills (FBs)

TBs are issued as refunding bonds. FBs are issued when the Government finds a temporary shortfall in the General Account or Special Accounts.

The maturity of TBs is 6 months and 1 year and the maturity of FBs is 13 weeks.

* The entire amount of Government bonds issued to Deposit Insurance Corporation was returned to the government at the end of FY2002. Currently, therefore, there are no outstanding Government bonds issued to Deposit Insurance Corporation.

Notes méthodologiques

1. Introduction

Les obligations émises par le gouvernement japonais (Japanese Government Bonds – JGB) sont composées d'obligations :

- a) destinées à la collecte de nouvelles ressources financières (obligations de financement du BTP et obligations spéciales de financement du déficit budgétaire) ;
- b) destinées aux investissements fiscaux et aux programmes de prêts ;
- c) de refinancement, d'obligations émises pour le financement au jour le jour des opérations du Trésor (bons de financement) ;
- d) destinées à se substituer aux règlements en espèces de l'État (obligations de subvention et obligations de souscription ou de contribution) ;
- e) émises pour la « Deposit Insurance Corporation »* ;
- f) converties en obligations de la Société de règlement des actifs de la compagnie nationale des chemins de fer japonais, de la compagnie nationale pétrolière du Japon, de l'organisme gestionnaire du pont de Honshu-Shikoku, et en emprunts.

L'émission d'obligations de financement du BTP et d'obligations spéciales de financement du déficit budgétaire représente une nouvelle dette pour le gouvernement et doit donc être approuvée par le Parlement (article 85 de la constitution). Le ministre des Finances détermine les conditions dans lesquelles les JGBs sont émises (échéance, coupons, etc.).

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Bons du Trésor et bons de financement

Les bons du Trésor sont émis en tant que titres de refinancement, et les bons de financement sont émis lorsque le gouvernement constate une insuffisance de ses ressources dans le compte général des recettes et dépenses ou dans les comptes spéciaux.

Les bons du Trésor sont assortis d'une échéance de 6 mois et un an et de 13 semaines pour les bons de financement.

* La totalité du montant des émissions d'obligations d'État pour la « Deposit Insurance Corporation » a été récupéré par le gouvernement en 2002. Actuellement, il n'y a plus d'obligations d'État émises pour cette entreprise.

2.1.1.2 *Commercial paper*

None.

2.1.1.3 *Other*

None.

2.1.2 *Bonds*2.1.2.1 *Fixed rate income instruments*

30, 20, 10, 6, 5, 4 and 2-year bonds, and Government Bonds converted from Japanese National Railways Settlement Corporation Bonds, Japan National Oil Bonds and Honshu-Shikoku Bridge Authority Bonds.

2.1.2.1.1 *Short-term bonds*

Instruments with a maturity of up to 1 year.

2.1.2.1.2 *Medium-term bonds*

Instruments with a maturity of 1 to 5 years.

2.1.2.1.3 *Long-term bonds*

Instruments with a maturity of more than 5 years.

2.1.2.2 *Index-linked bonds*

10-year inflation-indexed bonds, introduced in March 2004, of which principal amount varies as it is linked to the consumer price index CPI, excluding fresh food.

The amount of 10-year inflation-indexed bonds outstanding is "inflation-adjusted principal amount". Inflation-adjusted principal amount is calculated by multiplying face value by indexation coefficient, which indicates the level of fluctuation from the time of issuance.

2.1.2.3 *Variable-rate notes*

15-year variable-rate bonds.

2.1.2.4 *Other*

5-year and 3-year discount bonds.

2.2 *Non-marketable debt*2.2.1 *Savings bonds*

JGBs for Individual Investors: In order to diversify the composition of JGBs holders, and thus to achieve more stable JGB market, JGBs for Individual Investors were newly introduced in March 2003. Its features include 10-year maturity, floating-rate interest payment, minimum floor of interest rate and redemption before maturity.

2.1.1.2 *Billets de trésorerie*

Néant.

2.1.1.3 *Autres*

Néant.

2.1.2 *Obligations*2.1.2.1 *Revenu d'instruments à taux fixe*

Obligations à 30, 20, 10, 6, 4, 3 et 2 ans et obligations d'État résultant de la conversion des obligations de la Japanese National Railways Settlement Corporation (Société de règlement des actifs de la compagnie nationale des chemins de fer japonais), de la compagnie nationale pétrolière du Japon, et de l'organisme gestionnaire du pont de Honshu-Shikoku.

2.1.2.1.1 *Obligations à court terme*

Instruments à échéance jusqu'à 1 an.

2.1.2.1.2 *Obligations à moyen terme*

Instruments à échéance de 1 à 5 ans.

2.1.2.1.3 *Obligations à long terme*

Instruments à échéance de plus de 5 ans.

2.1.2.2 *Obligations indexées*

Il s'agit d'obligations à 10 ans indexées sur l'inflation, introduites en mars 2004, dont le montant principal varie en fonction de l'indice des prix à la consommation (CPI), hors denrées alimentaires périssables.

Le montant de ces obligations est dit « ajusté à l'inflation ». Il est calculé en multipliant la valeur faciale par un coefficient d'indexation qui indique le niveau de variation par rapport à la date d'émission.

2.1.2.3 *Obligations à taux variable*

Obligations à taux variables assorties d'une échéance de 15 ans.

2.1.2.4 *Autres*

Obligations à taux précomptés assorties d'échéances de 3 à 5 ans.

2.2 *Dette non négociable*2.2.1 *Bons d'épargne*

Les JGB pour les investisseurs individuels ont été introduits en Mars 2003 afin de diversifier la composition des détenteurs de JGB, et d'obtenir un marché des JGB plus stable. Leurs caractéristiques sont les suivantes : maturité 10 ans, taux d'intérêt variable, taux d'intérêt plancher minimum et remboursement avant échéance.

2.2.2 Other

Includes 30-year discount bonds and 15-year variable rate bonds that are private placements, Subsidy Bonds, Subscription/Contribution Bonds, Government Bonds issued to Deposit Insurance Corporation, and Borrowings.

3. Selling techniques

10-year coupon-bearing bonds are issued through the syndicate underwriting system.

30, 20, 5, and 2-year coupon-bearing bonds, 10-year inflation indexed bonds, 15-year variable-rate bonds, TBs and FBs are issued through the public offering auction system.

Concerning JGBs for Individual Investors the government determines the amount to issue taking into consideration the orders that financial institutions and post offices has receipt from individual investors in advance. In addition, the issuance value is on nominal basis.

In the past, there used to be some other types of JGBs. However, after the August 1988 issue of 3-year fixed-rate bonds, the September 2000 issue of 5-year discount bonds, the February 2001 issue of 4-year fixed-rate bonds, the March 2001 issue of 6-year fixed-rate bonds, and the November 2002 issue of 3-year discount bonds, these bonds have never been issued.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Nominal value.

4.2 Fiscal year

April to end-March (e.g. fiscal year 2003: April 2003 to end-March 2004).

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Table 1: Residual maturity

Table 2: Initial maturity

2.2.2 Autres

Inclus des obligations à taux précompté assorties d'une échéance de 30 ans et des obligations à taux variable d'une échéance de 15 ans, qui sont émises sous placement privé, des obligations de subvention, des obligations de souscription ou de contribution, des obligations d'État émises au profit de la Société d'assurance des dépôts de compagnies d'assurance, ainsi que des emprunts.

3. Techniques de vente

Les obligations à 10 ans, assorties d'un coupon sont émises par l'intermédiaire de la syndication.

Les obligations à 30, 20, 6, 4, 3 et 2 ans et assorties d'un coupon, les obligations à taux variables assorties d'une échéance de 15 ans, ainsi que les obligations indexées sur l'inflation assorties d'une échéance de 10 ans, sont émises par voie d'adjudication selon la procédure de l'appel d'offre.

En ce qui concerne les JGBs destinés aux investisseurs particuliers, le gouvernement détermine le montant à émettre en fonction des commandes passées par les investisseurs auprès des institutions financières et des bureaux de Poste. La valeur de l'émission est en valeur nominale.

D'autres types de JGBs ont été émis dans le passé et n'existent plus aujourd'hui; il y a eu :

- des obligations d'État à taux fixe, à 3 ans, émises jusqu'en août 1988 ;
- des obligations à taux précomptés à 5 ans, émises en septembre 2000 ;
- des obligations d'État à taux fixe, à 4 ans, émises en février 2001 ;
- des obligations d'État à taux fixe, à 6 ans, émises en mars 2001 ;
- des obligations à taux précomptés à 3 ans, émises en novembre 2002.

4. Autres informations

4.1 Évaluation des instruments de la dette en cours

Valeur nominale.

4.2 Année fiscale

D'avril à fin mars (par exemple : année fiscale 2003 allant d'avril 2003 à fin mars 2004).

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Tableau 1 : échéance résiduelle

Tableau 2 : échéance initiale.

4.5 Duration

To calculate the average term to maturity, we use weighted average of term to maturity of each issue number.

5. Sources

“Kokusaitokeinempo” (Japanese Government Bonds Statistics Annual, Japanese only).

4.5 Duration

L'échéance moyenne est une moyenne pondérée de l'échéance de chaque émission.

5. Sources

« Kokusaitokeinempo » (Statistiques annuelles sur les obligations du gouvernement japonais, disponibles en japonais uniquement).

Korea / Corée

1. Central government debt by instrument	198
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	200
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	200
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	202

KOREA

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Billion KRW</i>	21 969	23 283	25 646	28 544	46 637
1.1	Money market instruments		-	-	-	-	-
1.1.1	Treasury bills		-	-	-	-	-
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		21 969	23 283	25 646	28 544	46 637
1.2.1	Fixed rate income instruments		21 969	23 283	25 646	28 544	46 637
1.2.1.1	Short-term bonds		4 479	2 520	1 320	1 100	4 012
1.2.1.2	Medium-term bonds		14 941	16 535	18 040	18 907	30 412
1.2.1.3	Long-term bonds		2 549	4 228	6 286	8 537	12 213
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		-	-	-	-	-
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Billion KRW</i>	-	-	-	-	4 651
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Billion KRW</i>	-	-	-	-	5 064
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	..	..	..	..
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	..	..	..	..
2	Total non-marketable debt	<i>Billion KRW</i>	12 463	12 343	11 182	21 911	24 800
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-
2.2	Other		12 463	12 343	11 182	21 911	24 800
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		5 678	5 253	5 062	15 333	18 796
3	Total central government debt	<i>Billion KRW</i>	34 432	35 626	36 828	50 455	71 437

Note: Data have been corrected in this edition to take into account differences of concept between Korea and other countries.

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
65 795	76 314	87 746	103 120	140 622	<i>Milliards KRW</i>	Total de la dette négociable	1
-	-	-	-	-		Instruments du marché monétaire	1.1
-	-	-	-	-		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
65 795	76 314	87 746	103 120	140 622		Obligations	1.2
65 795	76 314	87 746	103 120	140 622		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
8 626	4 584	-	-	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
45 172	58 587	69 853	79 997	109 025		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
11 997	13 143	17 893	23 123	31 597		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
4 414	4 222	3 575	3 098	3 358	<i>Milliards KRW</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
4 626	5 088	5 356	4 848	4 838	<i>Milliards KRW</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
..	..	..	..	..	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
..	..	..	..	..	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
23 920	24 628	25 370	23 510	18 203	<i>Milliards KRW</i>	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-		Bons d'épargne	2.1
23 920	24 628	25 370	23 510	18 203		Autres	2.2
Pour mémoire							
18 954	20 017	20 443	18 451	12 591		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
89 715	100 942	113 116	126 630	158 825	<i>Milliards KRW</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

Note: Les données ont été corrigées dans cette édition pour tenir compte des concepts différents entre la Corée et d'autres pays.

KOREA

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Billion KRW

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	9 347	1 155	8 762	1 314	8 873	2 363	7 472	2 897	22 053	18 094
1.1 Money market instruments	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.1 Treasury bills	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	9 347	1 155	8 762	1 314	8 873	2 363	7 472	2 897	22 053	18 094
1.2.1 Fixed rate income instruments	9 347	1 155	8 762	1 314	8 873	2 363	7 472	2 897	22 053	18 094
1.2.1.1 Short-term bonds	4 479	-710	2 520	-1 959	1 320	-1 200	1 745	-220	4 017	2 912
1.2.1.2 Medium-term bonds	4 649	1 648	4 561	1 594	5 494	1 505	3 476	867	14 336	11 506
1.2.1.3 Long-term bonds	219	217	1 681	1 679	2 059	2 058	2 251	2 250	3 700	3 676
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	4 651	4 651
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	5 064	5 064
2 Total non-marketable debt	3 602	431	3 388	-121	2 646	-1 161	10 851	10 729	10 008	2 890
2.1 Savings bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Other	3 602	431	3 388	-121	2 646	-1 161	10 851	10 729	10 008	2 890
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	580	172	365	-424	435	-191	8 010	10 271	6 431	3 463

Note: Data have been corrected in this edition to take into account differences of concept between Korea and other countries.

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Milliards KRW

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
28 027	19 158	24 700	10 519	30 870	11 433	34 468	15 374	50 620	37 502	Total de la dette négociable	1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Instruments du marché monétaire	1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
28 027	19 158	24 700	10 519	30 870	11 433	34 468	15 374	50 620	37 502	Obligations	1.2
28 027	19 158	24 700	10 519	30 870	11 433	34 468	15 374	50 620	37 502	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
8 626	4 614	4 650	-4 041	-	-4 584	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
19 401	14 760	19 250	13 415	26 320	11 266	28 318	10 144	41 310	29 029	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
-	-216	800	1 145	4 550	4 751	6 150	5 230	9 310	8 473	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										Pour mémoire	
-	-237	-	-192	-	-647	-	-477	-	260	Dette négociable détenue par les non-résidents	
-	-438	-	462	-	268	-	-508	-	-10	Dette négociable en monnaie étrangère	
6 885	-881	3 393	709	3 436	741	3 435	-1 860	8 077	-5 307	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Bons d'épargne	2.1
6 885	-881	3 393	709	3 436	741	3 435	-1 860	8 077	-5 307	Autres	2.2
										Pour mémoire	
1 572	158	353	1 063	328	426	235	-1 992	102	-5 860	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Note: Les données ont été corrigées dans cette édition pour tenir compte des concepts différents entre la Corée et d'autres pays.

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	2.3	2.9	3.3	3.2	Duration Macaulay
..	2.2	2.8	3.2	3.1	Duration modifiée
..	2.4	3.4	3.8	3.6	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	4.7	4.1	3.4	4.7	Duration Macaulay
..	4.6	4.0	3.3	4.6	Duration modifiée
..	6.1	5.0	4.0	5.6	Échéance moyenne
							Dette totale
..	2.5	2.9	3.3	3.2	Duration Macaulay
..	2.4	2.8	3.2	3.2	Duration modifiée
..	2.7	3.5	3.8	3.7	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

The Ministry of Finance and Economy (MOFE) issues government bonds and most of the procedures related to the issuance are delegated to the Bank of Korea (BOK).

Ministry of Finance and Economy: The *Government Bond Act* authorises the MOFE to issue government bonds with the consent of the National Assembly and in accordance with the relevant laws and decrees regulating the general account, special accounts, and/or extra budgetary funds. The MOFE also carries out all the basic policies governing the financial sector, including the securities market.

Financial Supervisory Commission: The Financial Supervisory Commission (FSC) supervises and monitors the securities and futures market. It grants license to financial institutions to perform their business activities. It also inspects financial institutions and imposes sanctions when necessary.

Korea Stock Exchange and Korea Securities Dealers Association: The Korea Stock Exchange (KSE) and the Korea Securities Dealers Association (KSDA) regulate the securities market as self-regulatory bodies. The KSE supervises its 49 member firms and takes necessary actions to ensure smooth trading. It sets up listing requirements, discloses material information about listed companies, and investigates alleged irregularities. The KSDA mediates conflicts between its members and investors through the Securities Investors Protection Centre.

Bank of Korea: The Bank of Korea (BOK) has no regulatory power over the bond market, although it determines the timing and the volume of monetary control bonds, such as Monetary Stabilisation Bonds (MSBs).

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

Not applicable.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

Government bonds

There are four types of government bonds, including Treasury Bonds, Foreign Exchange

Notes méthodologiques

1. Introduction

Les obligations d'État sont émises par le ministère de l'Économie et des Finances (MOFE), et les procédures liées à l'émission relèvent pour la plupart de la compétence de la Banque de Corée.

Ministère de l'Économie et des Finances : la législation sur les obligations d'État autorise le ministère des Finances à émettre des obligations d'État avec le consentement de l'Assemblée nationale et en accord avec les lois et les décrets réglementant les comptes nationaux, les comptes spéciaux, et/ou les fonds nationaux extra budgétaires. Le ministère des Finances est également en charge des politiques agissant sur l'ensemble du secteur financier, dont le marché des valeurs mobilières.

Commission de surveillance financière : cette commission est chargée de surveiller et de contrôler le marché des valeurs mobilières et le marché à terme. Il délivre également les agréments aux institutions financières, et leur impose le cas échéant des sanctions.

Bourse de Corée et Association des sociétés de Bourse : ces entités autonomes régulent le marché des valeurs mobilières en qualité d'autorités du marché. La Bourse de Corée assure la surveillance de ses 49 sociétés membres et prend les mesures nécessaires au bon déroulement des opérations boursières. Elle énonce les conditions d'admission à la cote, diffuse les informations importantes concernant les entreprises cotées et enquête sur des éventuelles irrégularités. L'association des sociétés de Bourse, par l'intermédiaire du Centre de protection des investisseurs en valeurs mobilières, arbitre les conflits survenant entre ses adhérents et les investisseurs.

Banque de Corée : la Banque de Corée n'a pas de pouvoirs de contrôle sur le marché obligataire, bien qu'elle détermine le calendrier et le volume des émissions obligataires pour la maîtrise de la masse monétaire, telles que les Obligations de stabilisation monétaire.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

Néant.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Instruments à revenu fixe

Obligations d'État

Quatre catégories d'obligations d'État peuvent être émises. Il s'agit des obligations du Trésor, des obligations du

Stabilisation Fund Bonds, National Housing Bonds and Reimbursement Bonds for Expropriated Lands, can be issued.

Treasury Bonds

During the past years, many other types of government bonds have been merged into Treasury Bonds to make government bonds market thicker and liquid. For instance, Rural and Fishing District Development Bond, Farmland Securities, National Housing Fund Bonds and Grain Securities have been completely absorbed (converted) into Treasury Bonds. Currently, Treasury Bonds are simplified to three types with 3-year, 5-year and 10-year maturities. Interests accrued by Treasury Bonds are paid biannually since March 2003 (formerly paid quarterly). The Public Money Management Fund Account is in charge of the issuance and repayment of Treasury Bonds with the banking service provided by the Bank of Korea.

Foreign Exchange Stabilisation Fund Bonds (FESFBs)

The Foreign Exchange Stabilisation Fund Bonds in local currency are issued by MOFE to finance the Fund to stabilise the foreign currency market. The FESFBs are issued with less than 10-year maturity. However, MOFE has been transferring these into Treasury Bonds since November 2003 to increase the liquidity of Treasury Bonds market.

The MOFE also issues the FESFBs in foreign currency in global markets to do investor relations for the Korean economy and to enhance the national credit.

National Housing Bonds

The National Housing Bonds are issued at the request of the Ministry of Construction and Transportation to finance housing constructions. The *Housing Act* requires individuals and firms that are engaged in construction industry to purchase the National Housing bonds at the acquisition of business licenses and real estate agencies at the registration of properties. The National Housing Bonds have a maturity of five years, and interests are compounded annually and paid at redemption. The interest rate at issue is fixed at 3%, which is lower than 5% of year 2001.

2.1.2.1.1 Short-term bonds

None.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

- 3 and 5-year Treasury Bonds.
- 3 and 5-year Foreign Exchange Stabilisation Fund Bonds.
- 5-year National Housing Bonds.

Fonds de stabilisation des changes, des obligations pour le financement du logement et des obligations pour le remboursement des expropriations.

Obligations du Trésor

Ces dernières années, plusieurs catégories de titres d'emprunt d'État ont été assimilées aux obligations du Trésor dans l'objectif de renforcer le marché des titres d'emprunt d'État et de le rendre plus liquide. Les obligations pour le développement des régions rurales et de la pêche, les titres de valeurs mobilières du secteur agricole, les obligations pour le développement des terres agricoles, les obligations pour le financement du logement et les titres de financement des céréales ont été par exemple totalement assimilés (converties) à des obligations du Trésor. À l'heure actuelle, il y a par souci de simplification trois catégories d'obligations du Trésor portant échéance de 3, 5 et 10 ans. Les intérêts cumulés des obligations du Trésor sont versés depuis mars 2003 tous les semestres (et non plus tous les trimestres). Le Fonds de gestion monétaire est en charge de l'émission et du remboursement des obligations du Trésor, les services bancaires étant assurés par la Banque centrale.

Obligations du Fonds de stabilisation des changes (FESFBs)

Ces obligations sont émises en monnaie nationale par le ministère des Finances dans l'objectif de financer le Fonds et de stabiliser le marché des changes. Les échéances sont inférieures à 10 ans. Cependant, depuis novembre 2003, le ministère des Finances les a converti en obligations du Trésor dans le but d'accroître la liquidité du marché des obligations du Trésor.

Le MOFE émet également des FESFBs en devise sur les marchés mondiaux afin d'une part de créer des relations entre investisseurs favorables à l'économie coréenne, et d'autre part d'augmenter le crédit national.

Obligations pour le financement du logement

Les obligations pour le financement du logement sont émises à la demande du ministère de la Construction et des Transports pour financer la construction de logements. La Loi sur le logement fait obligation aux personnes morales et privées du secteur de la construction d'acheter des obligations lors de l'acquisition de licences commerciales ou de l'enregistrement de biens fonciers. Les obligations pour le financement du logement portent échéance de cinq ans, et les intérêts composés annuellement sont versés lors du remboursement. Le taux d'intérêt à l'émission est fixé à 3 pour cent, au lieu des 5 pour cent appliqués en 2001.

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Néant.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

- Obligations du Trésor à 3 et 5 ans.
- Obligations du Fonds de stabilisation des changes à 3 et 5 ans.
- Obligations nationales pour le financement du logement à 5 ans.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

- 10-year Treasury Bonds.
- 10-year Foreign Exchange Stabilisation Fund Bonds.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

Not applicable.

2.2.2 Others

Subscription to international financial agencies; such as the International Monetary Fund (IMF) and the Asian Development Bank (ADB).

Domestic borrowings from BOK and extra-budgetary funds.

External borrowings from international financial organisations; such as IBRD, ADB, and foreign financial institutions.

Contract Authorisation.

3. Selling techniques

All the government bonds except National Housing Bonds and Reimbursement Bonds for Expropriated Lands are issued by auction and underwriting methods at market-determined prices. Korea established the electronic tendering, Korea Trading System (KTS) and designated 23 Primary Dealers to use KTS to trade benchmark bonds since January 2002. The National Housing Bonds are sold through a compulsory selling mechanism whereby concerned individuals and firms are obliged to buy assigned quantity of the National Housing Bonds when they seek to obtain licenses from a municipal government or when they apply to register their real estates to registry office.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Face value.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

Not applicable.

4.4 Maturity structure

Initial maturity.

4.5 Duration

5. Source

Ministry of Finance and Economy.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

- Obligations du Trésor à 10 ans.
- Obligations du Fonds de stabilisation des changes à 10 ans.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne

Néant.

2.2.2 Autres

Souscription à des agences financières internationales : telles que le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque de développement asiatique (BDA).

Emprunts nationaux provenant de la Banque centrale de Corée et des fonds extra budgétaires.

Emprunts extérieurs auprès d'institutions financières internationales, telles que la BIRD, la BDA, et auprès d'institutions financières étrangères.

Contract Autorisation.

3. Techniques de commercialisation

Toutes les obligations d'État, à l'exception des obligations pour le financement du logement et des obligations pour le remboursement des expropriations, sont émises par adjudication et engagement de prise ferme à des prix déterminés par le marché. La Corée a créé un système de soumission électronique (Korea Trading System, KTS) et a nommé 24 Spécialistes en Valeurs du Trésor qui utilisent le KTS depuis janvier 2002 pour négocier les obligations de référence. Les obligations pour le financement du logement sont commercialisées par le biais d'un mécanisme de vente faisant obligation aux personnes publiques et privées d'acheter une quantité déterminée d'obligations pour le financement du logement lors de leur demandes de licences auprès des autorités municipales ou lorsqu'elles enregistrent leurs titres de propriété au Bureau d'enregistrement.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des titres de dette

Valeur nominale.

4.2 L'année fiscale

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure des échéances

Échéance initiale.

4.5 Duration

5. Source

Ministère des Finances et de l'Économie.

Luxembourg

1. Central government debt by instrument	206
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	208
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	208
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	210

LUXEMBOURG

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million EUR (1999 LUF euro)</i>	274	391	537	610	662
1.1	Money market instruments	-	-	-	-	-	
1.1.1	Treasury bills	-	-	-	-	-	
1.1.2	Commercial papers	-	-	-	-	-	
1.1.3	Other	-	-	-	-	-	
1.2	Bonds	274	391	537	610	662	
1.2.1	Fixed rate income instruments	274	391	537	610	662	
1.2.1.1	Short-term bonds	18	3	19	0	8	
1.2.1.2	Medium-term bonds	37	29	5	60	263	
1.2.1.3	Long-term bonds	218	359	513	550	392	
1.2.2	Index-linked bonds	-	-	-	-	-	
1.2.3	Variable-rate notes	-	-	-	-	-	
1.2.4	Other	-	-	-	-	-	
Memo Items:							
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million EUR (1999 LUF euro)</i>	..	..	..	..
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million EUR (1999 LUF euro)</i>	-	-	-	-	
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	..	8.0	7.0
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	..	7.0	7.0
2	Total non-marketable debt	<i>Million EUR (1999 LUF euro)</i>	4	3	2	2	44
2.1	Savings bonds	-	-	-	-	-	
2.2	Other	4	3	2	2	44	
Memo Items:							
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		4	3	2	2	44
3	Total central government debt	<i>Million EUR (1999 LUF euro)</i>	278	395	539	612	706

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
655	655	655	598	392	Millions EUR (1999 LUF euro)	Total de la dette négociable	1
-	-	-	-	-		Instruments du marché monétaire	1.1
-	-	-	-	-		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
655	655	655	598	392		Obligations	1.2
655	655	655	598	392		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	57	206	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
263	406	504	392	392		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
392	249	94	-	-		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
..	..	..	..	..	Millions EUR (1999 LUF euro)	Dette négociable détenue par les non-résidents	
-	-	-	-	-	Millions EUR (1999 LUF euro)	Dette négociable en monnaie étrangère	
6.0	4.0	3.0	2.3	2.0	Années	Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable	
7.0	7.0	6.0	6.4	6.3	Pourcentage	Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable	
43	43	43	45	43	Millions EUR (1999 LUF euro)	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-		Bons d'épargne	2.1
43	43	43	45	43		Autres	2.2
Pour mémoire							
43	43	43	45	43		Dette non négociable détenue par les non-résidents	
698	697	698	642	436	Millions EUR (1999 LUF euro)	Total de la dette de l'administration centrale	3

LUXEMBOURG

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million EUR (1999 LUF euro)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	51	26	144	118	154	146	94	73	59	52
1.1 Money market instruments	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.1 Treasury bills	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	51	26	144	118	154	146	94	73	59	52
1.2.1 Fixed rate income instruments	51	26	144	118	154	146	94	73	59	52
1.2.1.1 Short-term bonds	..	..	-	-18	-	-3	-	-19	-	-6
1.2.1.2 Medium-term bonds	..	..	-	-7	-	-5	-	-2	-	-1
1.2.1.3 Long-term bonds	..	..	144	143	154	154	94	94	59	59
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Memo Items:										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	..	..	-	-	-	-	-	-	-	-
2 Total non-marketable debt	-	-9	-	-1	-	-1	-	-1	44	42
2.1 Savings bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Other	-	-9	-	-1	-	-1	-	-1	44	42
Memo Items:										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions EUR (1999 LUF euro)

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
-	-8	-	0	-	0	-	-57	-	-206	Total de la dette négociable	1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Instruments du marché monétaire	1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
-	-8	-	0	-	0	-	-57	-	-206	Obligations	1.2
-	-8	-	0	-	0	-	-57	-	-206	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-8	-	-	-	0	-	-57	-	-206	Obligations à court terme	1.2.1.1
-	-	-	0	-	-	-	-	-	-	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Dette négociable en monnaie étrangère	
-	-1	-	0	-	0	-	0	-	-1	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Bons d'épargne	2.1
-	-1	-	0	-	0	-	0	-	-1	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
8.0	7.0	6.0	4.0	3.0	2.3	1.9	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

In Luxembourg, government debt management (issuance, redemption, interest payments, etc.) is handled by the State Treasury, which is placed under the responsibility of the Minister of the Treasury and Budget.

A bond issue must be authorised by a special Act. Conditions and terms of issue are set forth in a Ministerial regulation.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

At present, the government of Luxembourg does not use money market instruments to raise cash. No change in this policy is expected in the short or medium-term.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed-rate income instruments

2.1.2.1.1 Short-term bonds

None.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

None.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

a) Since 1993, Luxembourg has issued linear bonds exclusively.

An initial linear bond issue was launched in October 1993. It was a 10-year series issued in successive fungible tranches at prices set by auction. The line was closed in October 1994 and raised a total of EUR 156 million.

Three other lines were launched in 1995, 1996 and 1997.

b) Conventional bonds used to be the standard instrument of government debt in Luxembourg. Because they consumed a great deal of administrative resources, they were used for the last time in 1992. In December 2003, the last conventional bond was entirely redeemed.

At 31 December 2003, Luxembourg government long-term debt is fully constituted of linear bonds.

Notes méthodologiques

1. Introduction

Au Luxembourg, la gestion de la dette publique (émissions, remboursements, paiement des intérêts, etc.) est assurée par la Trésorerie de l'État, placée sous la compétence du ministre du Trésor et du Budget.

L'émission d'un emprunt doit être autorisée par une loi spéciale. Les conditions et modalités de l'emprunt sont fixées par règlement ministériel.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

Actuellement le gouvernement luxembourgeois n'a pas recours aux instruments du marché monétaire pour se procurer des liquidités. Un changement de cette politique n'est pas prévu à court et moyen terme.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Revenu d'instruments à taux fixe

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Néant.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Néant.

2.1.2.1.3 Obligation à long terme

a) Depuis 1993, l'État luxembourgeois a exclusivement émis des obligations linéaires.

Un premier emprunt linéaire a été émis en octobre 1993. Il s'agissait d'un emprunt sur dix ans, émis par tranches successives et fungibles suivant la méthode de l'adjudication portant sur le prix d'émission. Cette ligne a été clôturée en octobre 1994 et présente un total émis de 156 millions d'euros.

Trois autres lignes ont été lancées en 1995, 1996 et 1997.

b) L'obligation classique représentait auparavant l'instrument type de la dette publique au Luxembourg. Parce qu'il nécessitait des ressources administratives importantes, cet instrument a été utilisé pour la dernière fois en 1992. En décembre 2003, la dernière obligation classique a été entièrement remboursée.

Au 31 décembre 2003, la dette à long terme de l'administration centrale du Luxembourg est constituée uniquement d'obligations linéaires.

2.1.2.2 Index-linked bonds

None.

2.1.2.3 Variable-rate notes

None.

2.1.2.4 Other

Savings certificates

In 1992, Luxembourg issued EUR 57 million worth of savings certificates with a maximum maturity of 10 years. Holders of the certificates had the possibility to request early redemption at the end of each of the nine consecutive years of issuance. This bond was entirely redeemed in December 2002.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

None.

2.2.2 Other

The State debt of Luxembourg includes a series of loans taken out by the National Railway – Société Nationale des Chemins de Fer Luxembourgeois (SNCFL) from EUROFIMA, a Basle, Switzerland-based firm specialised in loan financing of rolling stock. Under the terms of an agreement between SNCFL and the Luxembourg government, the State in February 1998 assumed all of the debt contracted by SNCFL.

At 31 December 2003, the amount of these loans outstanding, all but one of which are denominated in Swiss francs, totalled 43.375.476,24 EUR, accounting for 9.96 per cent of aggregate government debt. These loans will completely be redeemed in the year 2004.

3. Selling techniques

3.1 Linear bonds

In 1993, the Government launched a linear bond programme. These "OLUX" bonds are sold at monthly auctions that determine their issue price. Successive tranches are fully fungible.

Under this technique, bidders submit a price that they are prepared to pay for the respective tranches, given the nominal interest rate, maturity, redemption conditions and other terms stipulated in advance in Ministerial regulations. The Budget Minister then sets the selling price, based on the tenders received and financial market conditions.

Linear bonds are dematerialised and are intended more for institutional, rather than private, investors.

2.1.2.2 Obligations indexées

Néant.

2.1.2.3 Obligations à taux variables

Néant.

2.1.2.4 Autres

Bons d'épargne

En 1992, l'État luxembourgeois a émis un emprunt de 57 millions d'euros sous forme de bons d'épargne à capital croissant. La durée de l'emprunt est d'un maximum de 10 ans. Les porteurs de ces bons avaient la possibilité de demander le remboursement anticipé à l'issue de chacune des neuf années consécutives à l'année d'émission. Ces obligations ont été entièrement rachetées en décembre 2002.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne

Néant.

2.2.2 Autres

La dette publique de l'État luxembourgeois présente une série de prêts contractés par la Société Nationale des Chemins de Fer Luxembourgeois auprès de EUROFIMA. Cette société, dont le siège social se situe à Bâle (CH), est spécialisée dans l'octroi de crédits pour financer l'acquisition de matériel ferroviaire. Dans le cadre d'une convention entre la SNCFL et le gouvernement luxembourgeois, ce dernier a repris en février 1998 la totalité des dettes contractées par la SNCFL.

Ces prêts, libellés à une exception près en francs suisses, ont un encours au 31 décembre 2003 de 43.375.476,24 euros et représentent 9.96 pour cent du total de la dette publique. Ces prêts seront entièrement remboursés en 2004.

3. Techniques de vente

3.1 Obligations linéaires

En 1993, le gouvernement a lancé le programme des obligations linéaires (OLUX). Les OLUX sont émis par adjudications mensuelles portant sur le prix d'émission. Les tranches successives sont parfaitement assimilables.

En vertu de cette technique, les soumissionnaires fixent un prix qu'ils offrent pour les tranches respectives de leur soumission et ceci compte tenu du taux d'intérêt nominal, de la durée, des conditions de remboursement ainsi que d'autres conditions préalablement fixées par règlement ministériel. Le ministre du Budget fixe ensuite le montant à adjuger au vu des offres introduites et en tenant compte des conditions des marchés financiers.

Les obligations linéaires sont dématérialisées et sont destinées plutôt à l'investisseur institutionnel qu'à l'investisseur privé.

3.2 Conventional bonds

Conventional bonds intended for the public are issued by a consortium to which various Luxembourg banks may belong. Each member of the consortium is attributed a set number of bonds at a price that is negotiated between the two parties. An underwriting commission is normally granted.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

All published official statistics on government debt reflect the nominal value of each issue. Only in the case of bonds denominated in a foreign currency are issues periodically marked to market.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

All published official statistics on government debt refer to calendar years.

4.3 Estimates

Given the low volume of Luxembourg central government debt, all statistics relating thereto are actual, rather than estimated, figures, with the obvious exception of future projections.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration

5. Source

State Treasury, 3, rue du St.-Esprit, L - 1475 Luxembourg.

3.2 Obligations classiques

L'emprunt classique destiné au « grand public » est émis par consortium dont diverses banques de la place financière peuvent faire partie. Ainsi chaque membre du consortium se voit attribué un nombre déterminé d'obligations, ceci à un prix négocié entre les deux parties. Une commission de prise ferme est normalement accordée.

4. Autres informations

4.1 Évaluation des instruments de la dette en cours

Toutes les statistiques officielles publiées sur la dette publique sont basées sur la valeur nominale de chaque emprunt. Seul les emprunts libellés en devises sont périodiquement adaptés au cours du marché.

4.2 L'année fiscale

Correspond à l'année civile.

Toutes les statistiques officielles publiées sur la dette publique se réfèrent à l'année civile (année de calendrier).

4.3 Estimations

Vu l'exiguïté de la dette du gouvernement central au Luxembourg, toutes les statistiques relatives à cette dette reprennent des chiffres définitifs et non des chiffres estimés, sauf évidemment en ce qui concerne des prévisions dans le futur.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

5. Source

Trésorerie de l'État, 3, rue du St.-Esprit, L - 1475 Luxembourg.

Mexico / Mexique

1. Central government debt by instrument	214
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	216
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	216
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	218

MEXICO

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million MXN</i>	341 549	401 644	505 642	564 362	752 903
1.1	Money market instruments		41 449	44 104	56 177	89 153	104 137
1.1.1	Treasury bills		38 562	44 104	56 177	89 153	104 137
1.1.2	Commercial papers		2 887	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		300 101	357 539	449 465	475 210	648 767
1.2.1	Fixed rate income instruments		114 104	182 863	225 940	271 824	338 880
1.2.1.1	Short-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.1.2	Medium-term bonds		2 574	20 688	26 439	37 285	33 633
1.2.1.3	Long-term bonds		111 529	162 175	199 502	234 539	305 248
1.2.2	Index-linked bonds		121 002	43 256	35 083	55 272	84 588
1.2.3	Variable-rate notes		56 705	86 313	120 619	66 554	81 779
1.2.4	Other		8 290	45 108	67 823	81 560	143 520
Memo Items:							
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million MXN</i>	173 696	269 176	350 485	342 419	430 278
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million MXN</i>	173 696	269 176	350 485	342 419	430 278
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	..	..	..	..
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	..	..	..	..
2	Total non-marketable debt	<i>Million MXN</i>	160 036	348 618	280 335	253 865	317 042
2.1	Savings bonds		11 094	21 709	34 830	49 736	39 978
2.2	Other		148 942	326 909	245 505	204 129	277 064
Memo Items:							
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		148 929	325 726	243 330	202 152	261 412
3	Total central government debt	<i>Million MXN</i>	501 585	750 262	785 977	818 227	1 069 946

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
902 450	987 759	1 074 164	1 225 805	1 435 358	<i>Millions MXN</i>	Total de la dette négociable	1
127 287	168 311	187 270	192 145	206 416		Instruments du marché monétaire	1.1
122 663	168 311	187 270	192 145	206 416		Bons du trésor	1.1.1
4 624	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
775 163	819 448	886 894	1 033 660	1 228 942		Obligations	1.2
357 975	413 215	479 085	631 443	787 250		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
36 242	86 592	134 811	185 128	284 908		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
321 733	326 623	344 274	446 315	502 342		Obligations à long terme	1.2.1.3
87 493	85 569	91 127	92 652	83 856		Obligations indexées	1.2.2
87 962	44 452	16 609	4 269	3 116		Obligations à taux variable	1.2.3
241 733	276 212	300 073	305 296	354 720		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
459 837	424 834	390 752	432 043	478 701	<i>Millions MXN</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
459 837	424 834	390 752	432 043	478 701	<i>Millions MXN</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
..	..	-	-	-	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
..	..	-	-	-	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
273 078	288 695	232 252	278 482	232 245	<i>Millions MXN</i>	Total de la dette non négociable	2
46 572	55 415	50 833	35 496	40 655		Bons d'épargne	2.1
226 506	233 280	181 419	242 986	191 590		Autres	2.2
Pour mémoire							
209 302	176 513	152 104	164 835	177 012		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
1 175 528	1 276 454	1 306 416	1 504 287	1 667 603	<i>Millions MXN</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

MEXICO

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million MXN

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	215 018	10 113	215 652	-49 161	311 928	91 616	320 223	50 895	427 672	94 863
1.1 Money market instruments	105 213	-36 286	137 214	1 399	150 495	12 073	186 607	32 975	278 014	14 984
1.1.1 Treasury bills	96 595	-36 739	137 214	5 542	150 495	12 073	186 607	32 975	278 014	14 984
1.1.2 Commercial papers	8 617	453	-	-4 143	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	109 805	46 399	78 438	-50 560	161 433	79 544	133 616	17 920	149 658	79 879
1.2.1 Fixed rate income instruments	-	-213	16 993	14 820	60 231	41 313	49 880	46 930	14 043	320
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.2 Medium-term bonds	-	-	16 993	16 229	7 851	5 625	13 226	10 457	-	-11 760
1.2.1.3 Long-term bonds	-	-213	-	-1 409	52 380	35 688	36 654	36 473	14 043	12 080
1.2.2 Index-linked bonds	105 973	55 777	7 030	-108 878	8 881	-16 536	27 793	14 679	24 612	17 145
1.2.3 Variable-rate notes	533	-585	7 643	6 680	53 622	32 052	8 083	-57 427	984	455
1.2.4 Other	3 300	-8 580	46 773	36 818	38 700	22 715	47 860	13 737	110 020	61 960
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2 Total non-marketable debt	10 287	-2 136	129 042	108 542	28 685	-74 244	30 914	-27 749	114 777	10 551
2.1 Savings bonds	4 869	4 768	11 132	10 616	6 724	6 259	14 384	8 061	30 570	-16 620
2.2 Other	5 418	-6 904	117 909	97 926	21 961	-80 503	16 530	-35 811	84 207	27 170
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions MXN

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
681 375	163 869	748 737	90 763	986 375	107 048	934 143	90 835	980 340	152 955	Total de la dette négociable	1
400 727	23 152	559 600	40 995	662 844	18 959	682 840	4 874	686 915	14 272	Instruments du marché monétaire	1.1
385 539	18 527	550 208	45 648	662 844	18 959	682 840	4 874	686 915	14 272	Bons du trésor	1.1.1
15 188	4 625	9 392	-4 653	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
280 649	140 717	189 137	49 768	323 531	88 089	251 303	85 961	293 425	138 683	Obligations	1.2
38 495	38 263	98 706	54 259	154 385	87 849	139 978	102 151	205 851	101 770	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
2 792	2 792	41 689	37 441	52 108	52 108	41 250	36 712	82 661	73 310	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
35 703	35 471	57 017	16 818	102 277	35 741	98 728	65 439	123 190	28 460	Obligations à long terme	1.2.1.3
16 678	-6 051	43 653	315	8 707	1 226	7 744	-3 486	10 165	-11 910	Obligations indexées	1.2.2
10 803	10 293	-	-39 284	-	-24 847	-	-17 927	-	-602	Obligations à taux variable	1.2.3
214 673	98 213	46 778	34 478	160 439	23 861	103 581	5 223	77 409	49 425	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable en monnaie étrangère	
57 044	-46 593	175 806	9 614	88 942	-50 802	142 869	21 126	102 669	-65 915	Total de la dette non négociable	2
39 437	568	48 294	4 512	54 965	-7 768	59 442	-17 928	62 883	3 663	Bons d'épargne	2.1
17 608	-47 161	127 512	5 102	33 977	-43 034	83 427	39 054	39 786	-69 578	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	Duration Macaulay
..	Duration modifiée
..	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	Duration Macaulay
..	Duration modifiée
..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	Duration Macaulay
..	Duration modifiée
..	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

Institutional and organizational information

Ministry of Finance and Public Credit duties:

According to the legal framework, the Ministry of Finance and Public Credit is vested to issue securities for funding the Federal Government-borrowing requirement on the capital markets.

The main objectives to observe when issuing debt in the capital markets are:

- i) To reduce the vulnerability of the Federal Government related to adverse movements in the financial markets, by issuing long term fixed rate bonds.
- ii) To reduce the financial cost of the public debt.
- iii) To give more certainty to domestic debt market participants, by announcing the auction calendar on a quarterly basis.
- iv) To promote liquidity along the domestic yield curve and to increase market depth, by reopening outstanding bond issues.
- v) To broaden the investor base.

Central bank duties

The Central bank, acting as a financial agent of the Federal Government, is in charge of the issuing process for domestic debt securities.

Regulatory Framework

Article 73 Section VIII of the Political Constitution of the United Mexican States (UMS) empowers the Congress to:

- i) Establish the basis upon which the Executive may borrow upon the credit of the Nation.
- ii) Approve such borrowings.
- iii) Order the repayment of the National Debt.

Article 89 Section I of the Political Constitution of the UMS empowers and establishes the duty of the President to promulgate and execute the laws enacted by the Congress in order to provide for such laws exact observance by the Government.

Article 31 Sections V and VI of the Organic Law of the Federal Public Administration provide that the Ministry of Finance and Public Credit shall:

- i) Manage the public debt of the Federation.
- ii) Perform and authorise all transactions involving the public credit.

Notes méthodologiques

1. Introduction

Caractéristiques institutionnelles et organisationnelles

Le ministère des Finances et du Crédit public

La loi confère au ministère des Finances et du Crédit public la responsabilité de l'émission sur les marchés de capitaux des titres couvrant les besoins de financement de l'État fédéral.

L'émission de titres sur les marchés de capitaux doit répondre essentiellement aux objectifs suivants :

- i) Réduire la vulnérabilité de l'administration publique fédérale vis-à-vis de mouvements défavorables sur les marchés de capitaux, en émettant des obligations à taux fixe et à long terme.
- ii) Minimiser le coût du financement de la dette publique.
- iii) Apporter plus de certitudes aux intervenants sur le marché de la dette nationale, en annonçant chaque trimestre le calendrier des adjudications.
- iv) Promouvoir la liquidité tout au long de la courbe des taux de la dette nationale et accroître la profondeur du marché en abondant les émissions obligataires en cours.
- v) Élargir le vivier des investisseurs.

La Banque centrale

Agissant en sa qualité d'agent financier de l'État fédéral, elle est chargée de procéder aux émissions des titres de la dette intérieure.

Le cadre réglementaire

L'article 73 section VIII de la Constitution des États-Unis du Mexique (EUM) donne autorité au Congrès pour :

- i) Fixer les conditions dans lesquelles le pouvoir exécutif peut emprunter en engageant le crédit de la Nation.
- ii) Autoriser de tels emprunts.
- iii) Ordonner le remboursement de la dette nationale.

L'article 89 section I de la Constitution mexicaine donne autorité et fait obligation au Président de promulguer et de faire appliquer les lois votées par le Congrès afin d'en faire assurer l'observation exacte par le gouvernement.

L'article 31 sections V et VI de la Loi organique de l'administration publique fédérale prévoit que le ministère des Finances et du Crédit public :

- i) Gère la dette publique de la fédération.
- ii) Effectue et autorise toutes transactions engageant le crédit public.

Article 4 Section V of the General Law of Public Debt establishes that the Federal Executive, acting through the Ministry of Finance and Public Credit, shall be vested with the power to contract for, and manage, the Federal Government public debt and to provide the guarantee of the Federal Government in credit transactions.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES). Short-term zero-coupon bonds denominated in pesos issued at a discount in maturities of 28, 91, 182 and 364 days. These instruments are auctioned and traded based on its yield to maturity.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

None.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

2.1.2.1.1 Short-term bonds:

None.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

External Bonds

This category includes bonds of the Federal Government and has 22 fixed-rate notes and bonds that were issued under the MTN program or on a stand-alone basis. These securities are denominated in US dollars and Euros.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Domestic Bonds

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONOS). Fixed rate semiannual coupon bonds denominated in pesos, issued in maturities of 3, 5, 7, 10 and 20 years. Bonos are auctioned each month and traded based on its yield to maturity. Issuance began in 2000.

External Bonds

The Federal Government external debt portfolio includes 12 fixed-rate bonds that will mature after five years or more from now. These securities are denominated in US dollars, Euros, Japanese yens and Pounds Sterling.

L'article 4 section V de la Loi générale sur la dette publique prévoit que le pouvoir exécutif fédéral, agissant par l'intermédiaire du ministère des Finances et du Crédit public, se voit conférer la responsabilité de contracter et de gérer la dette publique de l'État fédéral ainsi que d'accorder la garantie de l'État fédéral à des opérations de crédit.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES). Les CETES sont des titres à court terme à coupon zéro, libellés en pesos, à échéance de 28, 91, 182 et 364 jours. Ces instruments donnent lieu à des adjudications et sont négociés en fonction de leur rendement à l'échéance.

2.1.1.2 Billets de trésorerie.

Néant.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Instruments à revenu fixe

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Néant.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Émissions extérieures

Cette catégorie comprend des obligations de l'État fédéral et compte 22 titres à taux fixe émis dans le cadre du programme d'émission d'obligations à moyen terme ou de façon indépendante. Ces titres sont libellés en dollar des États-Unis et en euro.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Émissions intérieures

Les Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (BONOS) sont des obligations à taux fixe assorties d'un coupon semestriel libellées en pesos, à échéance de 3, 5, 7, 10 et 20 ans. Les bonos donnent lieu à des adjudications mensuelles et sont négociés sur la base du rendement actuariel. Les émissions ont commencé en 2000.

Émissions extérieures

Le portefeuille de la dette extérieure de l'État fédéral comprend 12 obligations à taux fixe avec une échéance résiduelle de cinq ans ou plus. Ces titres sont libellés en dollar des États-Unis, en euro, en yen japonais et en livre sterling.

2.1.2.2 Index-linked bonds

Domestic Bonds

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en UDIS (UDIBONOS). Fixed-rate securities denominated in UDIS* from 5 and 10-year maturity. UDIBONOS were designed to be effectively a "real rate of return" security. Currently, the Federal Government is offering only 10-year Udibonos.

External Bonds

This category includes one note denominated in UDIS issued abroad. The note will mature in June, 2005. Despite being denominated in UDIS and having a floating-rate coupon, these securities were swapped to fixed-rate and to US dollars.

2.1.2.3 Variable rate notes

Domestic Bond

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal with semiannual interest payment and protected against inflation (Bondes). Bondes are floating-rate domestic bonds issued in maturity of 3 and 5 years. In this instrument, on a semiannual basis, the coupon rate reset every 182 days based on the 182-day Cetes rate of the auction held prior to the beginning of the coupon period. Coupon payments are protected against inflation depending on the change in the value of the Unidades de Inversion (UDIs).

External Bond

This category includes a couple of floating-rate bonds denominated in US dollars with different maturities and very specific characteristics.

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

None.

2.2.2 Other

Domestic

This category includes loans with the Mexican banking sector and other debt.

* UDI stands for Unidad de Inversión that is a unit of account indexed to daily inflation. The value of the UDIs is derived from the rate of inflation and rises as the Consumer Price Index (CPI) rises. It was introduced with 1 UDI = 1 peso on 4 April 1995. The UDIs are non-traded monetary units used to translate the price, interest payment and principal of UDI-denominated securities into pesos.

2.1.2.2 Obligations indexées

Émissions intérieures

Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal denominados en UDIS (UDIBONOS) : les UDIBONOS sont des titres à taux fixe, libellés en UDI* avec des échéances de 5 à 10 ans. Les UDIBONOS ont été conçus pour être des titres « à taux de rendement réel ». Actuellement, seuls des UDIBONOS à 10 ans sont proposés par l'État fédéral.

Émissions extérieures

Cette catégorie comprend une obligation libellée en UDI, émise à l'étranger. Cette obligation arrivera à échéance en juin 2005. En dépit du fait d'être libellée en UDI et d'être assortie d'un coupon à taux révisable, ces titres ont donné lieu à des opérations d'échange contre du taux fixe et du dollar des États-Unis.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Émissions intérieures

Les Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal sont assortis d'un coupon semestriel et sont protégés contre l'inflation (Bondes). Les Bondes sont des obligations nationales à taux variable à échéance de 3 et 5 ans. Cet instrument semestriel sert des coupons tous les 182 jours sur la base du taux de rémunération des CETES à 182 jours qui est défini lors de l'adjudication qui précède la période de versement du coupon. Les coupons sont protégés contre l'inflation, en fonction de l'évolution de la valeur de l'Unidad de Inversion (UDI).

Émissions extérieures

Cette catégorie comprend quelques obligations à taux révisable libellées en dollar des États-Unis, assorties de différentes échéances et présentant des caractéristiques très spécifiques.

2.1.2.4 Autres

Néant

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Obligations d'épargne

Néant.

2.2.2 Autres

Dette intérieure

Cette catégorie comprend les emprunts contractés auprès des banques mexicaines et d'autres emprunts.

* UDI signifie Unidad de Inversión, c'est-à-dire une unité indexée sur l'inflation quotidienne. La valeur de l'UDI est calculée à partir du taux d'inflation et augmente avec l'indice des prix à la consommation (IPC). Cette unité a été introduite à la parité de 1 UDI = 1 MXN le 4 avril 1995. L'UDI est une unité monétaire non négociée sur le marché et elle sert à traduire en peso les prix, les paiements d'intérêt et du capital des titres libellés en UDI.

External

This category includes loans with the International Financial Organisms, the banking sector, and the Bilateral Organisms.

3. Selling techniques

The Central bank, acting as a financial agent of the Federal Government, is in charge of the issuing process for domestic debt securities. On the last business day of each week, the Central bank announces the amount of the securities to be auctioned the following week, as well as the auction type, which can be at a single price or at multiple prices, depending on the security. Auctions usually take place on Tuesdays every week, receiving bids until 13:00. The general results are announced at 13:30. Transactions are settled 2 business days after the auction date.

When issuing external debt securities, the Federal Government mandates one or more investment banks as selling agents. The timing of the issuance depends on market conditions. Usually transactions are launched and priced on the same day and settled 3 to 5 days later. Results are announced through a press release on the day of the pricing.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Valuation criteria depend on the type of institution that holds the instruments. Most buyers must value their instruments at market prices.

Banxico provides market prices for the on-the-run domestic issues, on its web site, following the link:

www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/InfOportunaMercadosFin/MercadoValores/VectorPreciosCetes/portada_valuacion.html.

Authorised Price Vendors provide these market prices.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Initial maturity.

4.5 Duration

5. Source

Unidad de Crédito Público; Secretaría de Hacienda.

Dettes extérieures

Cette catégorie comprend les emprunts contractés auprès d'organismes financiers internationaux, du secteur bancaire et des organismes bilatéraux.

3. Techniques de vente

La Banque centrale, agissant en qualité d'agent financier de l'État fédéral, est chargée de procéder à l'émission des titres de la dette intérieure. Le dernier jour ouvré de chaque semaine, la Banque centrale fait connaître le montant des titres qui seront mis en adjudication la semaine suivante ainsi que le type d'adjudication, qui peut être à prix unique ou à prix multiples, selon la nature des titres. Les adjudications ont normalement lieu chaque mardi, les offres pouvant être soumises jusqu'à 13 heures. Les résultats généraux sont annoncés à 13 heures 30 et le règlement est effectué deux jours ouvrés après la date de l'adjudication.

Lorsqu'il émet des titres de la dette extérieure, l'État fédéral donne mandat à une ou plusieurs banques d'investissement d'intervenir comme agents d'émission. Le moment choisi pour l'émission dépend des conditions sur le marché. Généralement, le lancement et la détermination des prix des transactions interviennent le même jour, avec un règlement 3 à 5 jours plus tard. Les résultats sont annoncés par un communiqué de presse le jour de la détermination des prix.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

Les critères d'évaluation dépendent du type d'institution détenant les instruments. La plupart des acheteurs doivent évaluer leurs instruments au prix du marché.

Banxico fournit les prix du marché des émissions intérieures les plus récentes à l'adresse Internet suivante :

www.banxico.org.mx/eInfoFinanciera/InfOportunaMercadosFin/MercadoValores/VectorPreciosCetes/portada_valuacion.html.

Les prix du marché sont fournis par des prestataires agréés de service de communication de cours.

4.2 Année fiscale

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant

4.4 Type d'échéance

Échéance initiale.

4.5 Duration

5. Source

Unidad de Crédito Público; Secretaría de Hacienda.

Netherlands / Pays-Bas

1. Central government debt by instrument	224
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	226
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	226
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	228

NETHERLANDS

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million EUR (1999 NLG euro)</i>	130 966	147 116	157 536	161 967	170 526
1.1	Money market instruments		3 429	5 672	6 982	5 869	6 807
1.1.1	Treasury bills		3 429	5 672	6 982	5 869	6 807
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other ¹		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		127 537	141 444	150 553	156 098	163 719
1.2.1	Fixed rate income instruments		127 537	141 444	150 553	156 098	163 719
1.2.1.1	Short-term bonds		-	-	-	13 099	15 157
1.2.1.2	Medium-term bonds		44 795	51 079	62 799	61 374	61 563
1.2.1.3	Long-term bonds		82 741	90 364	87 755	81 625	86 999
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		-	-	-	-	-
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
Memo Items:							
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million EUR (1999 NLG euro)</i>	37 210	41 748	37 210	38 571	44 924
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million EUR (1999 NLG euro)</i>	-	-	-	-	-
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	7.0	7.0	6.0	6.0	6.0
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	8.0	8.0	8.0	8.0	7.0
2	Total non-marketable debt	<i>Million EUR (1999 NLG euro)</i>	35 938	32 755	26 808	22 444	18 030
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-
2.2	Other		35 938	32 755	26 808	22 444	18 030
Memo Items:							
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		-	-	-	-	-
3	Total central government debt	<i>Million EUR (1999 NLG euro)</i>	166 904	179 871	184 343	184 411	188 556

1. Concerns money market borrowing.

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
179 403	176 559	182 284	190 679	202 894	Millions EUR (1999 NLG euro)	Total de la dette négociable	1
5 473	7 815	10 601	20 855	22 443		Instruments du marché monétaire	1.1
4 978	5 540	5 802	16 130	20 360		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
495	2 275	4 799	4 725	2 083		Autres ¹	1.1.3
173 930	168 744	171 683	169 824	180 451		Obligations	1.2
173 930	168 744	171 683	169 824	180 451		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
15 669	16 656	24 117	24 849	18 618		Obligations à court terme	1.2.1.1
70 460	72 248	82 829	89 653	76 392		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
87 801	79 839	64 737	55 322	85 441		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
58 084	71 000	86 623	-	-	Millions EUR (1999 NLG euro)	Dette négociable détenue par les non-résidents	
-	-	..	-	-	Millions EUR (1999 NLG euro)	Dette négociable en monnaie étrangère	
6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	Années	Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable	
7.0	6.0	6.0	6.0	5.2	Pourcentage	Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable	
10 754	7 735	2 707	2 177	1 989	Millions EUR (1999 NLG euro)	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-		Bons d'épargne	2.1
10 754	7 735	2 707	2 177	1 989		Autres	2.2
Pour mémoire							
-	-	-	-	-		Dette non négociable détenue par les non-résidents	
190 157	184 294	184 991	192 856	204 882	Millions EUR (1999 NLG euro)	Total de la dette de l'administration centrale	3

1. Il s'agit d'emprunts sur le marché monétaire.

NETHERLANDS

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million EUR (1999 NLG euro)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	31 659	4 507	32 878	16 150	35 523	10 420	121 293	4 432	203 795	8 560
1.1 Money market instruments	18 756	2 067	8 974	2 243	20 475	1 310	112 921	-1 113	181 526	938
1.1.1 Treasury bills	5 723	2 067	6 781	2 243	14 776	1 310	36 609	-1 113	40 070	938
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	13 033	-	2 193	-	5 699	-	76 312	-	141 456	-
1.2 Bonds	12 903	2 440	23 904	13 907	15 048	9 110	8 372	5 545	22 270	7 622
1.2.1 Fixed rate income instruments	12 903	2 440	23 904	13 907	15 048	9 110	8 372	5 545	22 270	7 622
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.2 Medium-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.3 Long-term bonds	12 903	2 440	23 904	13 907	15 048	9 110	8 372	5 545	22 270	7 622
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	7 760	..	11 934	..	7 533	..	4 084	..	10 891	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2 Total non-marketable debt	-	-4 857	-	-3 186	-	-5 950	-	-4 365	-	-4 417
2.1 Savings bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Other	-	-4 857	-	-3 186	-	-5 950	-	-4 365	-	-4 417
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity	6.3	6.8	6.9	6.9	6.4
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity	6.3	6.8	6.9	6.9	6.4

1. Based on interest rates of 31 December 2000.

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions EUR (1999 NLG euro)

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
253 492	8 880	224 809	-2 844	54 327	5 725	74 131	8 395	110 343	12 214	Total de la dette négociable	1
200 177	-1 334	206 552	2 342	34 767	2 786	51 140	10 254	76 140	1 588	Instruments du marché monétaire	1.1
49 605	-1 829	33 865	562	34 767	262	51 140	10 328	76 140	4 230	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
150 572	495	172 687	1 780	-	2 524	-	-74	-	-2 642	Autres	1.1.3
53 315	10 214	18 257	-5 186	19 560	2 939	22 991	-1 859	34 203	10 626	Obligations	1.2
53 315	10 214	18 257	-5 186	19 560	2 939	22 991	-1 859	34 203	10 626	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
53 315	10 214	18 257	-5 186	19 560	2 939	22 991	-1 859	34 203	10 626	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										Pour mémoire	
9 076	..	9 500	..	10 500	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Dette négociable en monnaie étrangère	
-	-7 279	-	-3 019	-	-5 028	-	-530	-	..	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Bons d'épargne	2.1
-	-7 279	-	-3 019	-	-5 028	-	-530	-	..	Autres	2.2
										Pour mémoire	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	4.3	4.4	4.2	4.0 ¹	3.8 ¹	3.8 ¹	Duration modifiée
5.9	6.5	6.6	6.3	6.2	6.1	6.0	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	4.3	4.4	4.2	4.0 ¹	3.8 ¹	3.8 ¹	Duration modifiée
5.9	6.5	6.6	6.3	6.2	6.1	6.0	Échéance moyenne

1. Basé sur les taux d'intérêt du 31 décembre 2000.

Methodological Notes

1. Introduction

The Dutch State Treasury Agency¹ (DSTA) is a division of the Ministry of Finance. It is located in Amsterdam, the financial centre of the Netherlands. The aim of the DSTA is to fund the central government borrowing requirement using both the capital and the money market. The central government funding requirement is the sum of the money market portfolio at the end of the previous year, redemption payments on existing long-term debt in the budgetary year plus the actual budget balance. An official estimate of the budget balance is presented to Parliament in the State Budget each September prior to the start of the budgetary year. The budget balance, of course, can change during the course of the budgetary year.

Managing the risks associated with the national debt lies at the heart of the State's funding policy. The risk management strategy is aimed at controlling the amount exposed to interest rate risk each year to contain the risk to the interest burden in the budget associated with servicing the national debt. The amount at risk is measured as a percentage of GDP, and is currently set at 9%. Controlling the amount at risk involves finding the right balance between borrowing at lower cost (short-term) and borrowing at lower risk (long-term). In line with both international guidelines and international standards, the funding policy of the Dutch government is to finance the national debt at the lowest possible cost at an acceptable risk for the budget.

Fluctuations in the funding need that occur during the year and unexpected changes in the budget balance are financed through money market operations. The money market portfolio thus functions as a buffer. The portfolio's size at year-end is currently around 20 billion euros and is chosen such that, despite the buffer function, it remains large enough to guarantee market-liquidity². The remainder of the funding need is financed in the capital market through the issuance of Dutch State Loans (DSL's) spread evenly throughout the year. Finally, a swap portfolio is used to fine-tune the amount at risk.

1. Since 1 January 1999, Primary Dealers assist the Dutch State Treasury Agency in the primary and secondary market.

2. Apart from the issuance of Dutch State Treasury Certificates (DTC's), money market operations also include the day-to-day fine-tuning of the treasury balance to keep it between 0 and 50 million euros each day.

Notes méthodologiques

1. Introduction

L'agence du Trésor du ministère des Finances¹ (Agentschap van het Ministerie van Financiën) est une direction du ministère des Finances située à Amsterdam, centre financier des Pays-Bas. L'objectif de l'agence consiste à financer les besoins d'emprunt de l'État à la fois sur le marché financier et sur le marché monétaire. Le besoin de financement de l'État recouvre le portefeuille du marché monétaire en fin d'année précédente, le remboursement de l'encours de la dette à long terme et le solde budgétaire de l'exercice. Une estimation officielle du solde budgétaire est soumise au Parlement dans le cadre du projet de loi de finance en septembre avant le début de l'exercice budgétaire. Bien entendu, le solde budgétaire peut varier en cours d'exercice.

La gestion des risques liés à la dette publique est au cœur de la politique de financement de l'État. Il s'agit de maîtriser les risques de taux d'intérêt qui sont inhérents au service de la dette publique. Ces risques sont mesurés en pourcentage du PIB, et s'élèvent actuellement à 9 %. Contrôler ce risque suppose de trouver le bon équilibre entre des opérations d'emprunts à coût réduit (à court terme) et d'autres moins risquées (à long terme). En accord avec les directives internationales et les standards internationaux, la politique de financement de l'État néerlandais consiste à financer la dette publique dans les meilleures conditions possibles de coût avec un risque acceptable pour le budget.

Les fluctuations au cours de l'année du besoin de financement ainsi que les changements inattendus du solde budgétaire sont financés par l'intermédiaire d'opérations sur le marché monétaire. Ainsi, le portefeuille du marché monétaire a un rôle de tampon. La taille souhaitée de ce portefeuille en fin d'année est de 20 milliards d'euros environ ; malgré la fonction de tampon, il reste assez grand pour garantir la liquidité du marché². Le reste du besoin de financement est financé sur le marché financier grâce à l'émission d'obligations d'État (DSL's) durant l'année. Enfin, un portefeuille d'échange financier est utilisé pour ajuster le montant du risque.

1. Depuis le 1^{er} janvier 1999, les spécialistes en valeur du Trésor assistent l'agence du Trésor du ministère des Finances sur le marché primaire et secondaire.

2. Les opérations sur le marché monétaire comprennent non seulement les émissions de certificats du Trésor hollandais mais aussi l'ajustement du solde quotidien du Trésor dans une fourchette de 0 à 50 millions d'euros chaque jour.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

During the period 1980-1993, the Dutch State issued Treasury Bills ("schatkistpapier"). When – with phase two of the European Monetary Union (EMU) – Central banks were no longer allowed to provide credit facilities to the Government, the State started issuing Dutch Treasury Certificates (DTC's). In addition to this, and in order to maintain the treasury-balance within the required margins, the DSTA became active in the money market also as a lender. This occurs when the cash balance with the Central bank exceeds the amount allowed.

Initially, the issuance of DTC's was restricted to a limited amount designed to meet temporary fluctuations only. The reassessment of the risk management framework in 2002 revealed that it was advisable to cover a larger portion of the funding need through treasury paper. Consequently, it was decided to raise the target amount for outstanding DTC's at year-end to between roughly 15 and 20 billion euros, to serve as a base stock and to cover unexpected fluctuations in the funding requirement.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

Short-term deposits and call money.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

Table 1: The breakdown with the remaining maturity of the fixed rate income bonds is only available for the years 1997 and further, and partly for the period 1993-1996.

In the period 1980-1998, the Dutch State was the largest issuer in the guilder bond markets and in that period the Dutch State issued plain sinking funds, extendable sinking funds, callable sinking funds, callable sinking funds and bullets. Since March 1988, only non-callable bullets are issued. Since 1 January 1999, only DSLs denominated in euros are issued.

2.1.2.1.1 Short-term bonds

Instruments with a maturity up to 1 year.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Instruments with a maturity of 1 to 5 years.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

De 1980 à 1993, le gouvernement hollandais a émis des bons du Trésor (« schatkistpapier »). Depuis la phase 2 de l'Union monétaire européenne, les Banques centrales ne sont plus autorisées à accorder des facilités de crédit aux gouvernements. Dès lors, le gouvernement hollandais a commencé à émettre des certificats du Trésor (DTC's). De plus, afin de maintenir le solde du Trésor à l'intérieur des marges souhaitées, l'Agence du Trésor intervient sur le marché monétaire en tant que prêteur. Cela se produit lorsque le solde de trésorerie avec la Banque centrale excède le montant autorisé.

Initialement, l'émission de DTC's était limitée à un montant défini pour faire face aux fluctuations temporaires seulement. La réévaluation du cadre de gestion du risque en 2002, a révélé qu'il était conseillé de couvrir une part importante des besoins de financement par l'émission de titres du Trésor. Par conséquent, il a été décidé d'augmenter le montant souhaité de DTC's en fin d'année de 15 à 20 milliards d'euros ; ce stock permet de couvrir les fluctuations du besoin de financement.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Dépôts à court terme et argent au jour le jour.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Revenu d'instruments à taux fixe

Tableau 1 : La ventilation présentant la durée de vie résiduelle des obligations à revenu fixe n'est disponible qu'à partir de 1997, seulement partiellement pour la période 1993-1996.

De 1980 à 1998, l'État néerlandais a été le principal émetteur sur les marchés des obligations libellées en florin. Au cours de cette période, il a émis des obligations à fonds d'amortissement classiques, des obligations à fonds d'amortissement renouvelables, des obligations à fonds d'amortissement remboursables par anticipation et des obligations à remboursement *in fine*. Depuis mars 1988, il n'émet plus que des obligations à remboursement *in fine* non remboursables par anticipation. Depuis le 1^{er} janvier 1999, seuls les DSLs libellés en euros sont émis.

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Échéance de moins de 1 an.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Échéance de 1 à 5 ans.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Instruments with a maturity of more than 5 years.

2.1.2.2 Index-linked bonds

None.

2.1.2.3 Variable-rate notes

None.

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt**2.2.1 Savings bonds**

None.

2.2.2 Other

Until 1994, besides the bond issues, private placements are also used to fund the yearly central government borrowing requirement. Thereafter, only bonds (Dutch State Loans, DSLs) are issued.

3. Selling techniques

Until February 1990, the only selling technique for DSLs was a Dutch auction. In February 1990, a tap issue was used for the first time. DSL's are now auctioned through a Tap every second Tuesday of the month, with the exception of August and December (although the latter is a reserve date).

The Agency began using a Primary Dealer system in 1999. This system was introduced to ensure an efficient distribution channel for DSLs in rapidly changing and increasingly internationally oriented capital markets. The DSTA conducts its auctions electronically through Amsterdam MTS.

In 2003, a new selling technique called the Dutch Direct Auction was introduced to issue DSL's. The technique was designed especially to better reach the end-investor. The end-investor can invest in Dutch Bonds, through the Primary Dealer of his choice. The DSTA is the sole book runner. As with the regular tap-auction, the DDA is a uniform price auction. In line with the goal of this auction, preference is given to real money accounts over trading accounts. Bids are allocated starting with the best bidder. Should trading be crowded out by real money accounts, the DSTA has the right to allocate 20% of the amount to be allotted to trading. This rule was put in place to help guarantee liquidity of the bond. The DDA was used successfully a number of times and will be applied again in the future.

DTC's are auctioned twice a month, on the first and third Monday of the month. It's a uniform price auctions (in yield). Starting 5 March 2000, DTCs were

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Échéance de plus de 5 ans.

2.1.2.2 Obligations indexées

Néant.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Néant.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Dette non négociable**2.2.1 Bons d'épargne**

Néant.

2.2.2 Autres

Jusqu'en 1994, en plus des obligations, des placements privés servaient à financer les besoins d'emprunt de l'administration centrale. Depuis 1994, seules des obligations (emprunts de l'État néerlandais) sont émises.

3. Techniques de vente

Jusqu'en février 1990, l'État néerlandais ne vendait ses obligations que par adjudication au prix marginal. L'émission à guichet ouvert a été pratiquée pour la première fois en 1990. Les DSL's sont à présent mis en vente par adjudication à guichet ouvert chaque second mardi du mois, sauf aux mois d'août et décembre.

L'agence commença à utiliser le système spécialisé en valeur du Trésor en 1999. Le système fut introduit afin d'assurer la capacité du canal de distribution des emprunts de l'État néerlandais, à agir rapidement sur les marchés financiers de plus en plus tournés vers l'international et en constant changement. La DSTA conduit ses adjudications électroniquement via MTS Amsterdam.

En 2003, une nouvelle technique de vente appelée « adjudication directe hollandaise (DDA) » est apparue pour l'émission de DSL's. Cette technique a été conçue pour mieux atteindre l'investisseur final. Cet investisseur peut par l'intermédiaire d'un spécialiste en valeur du Trésor investir en obligations néerlandaises. La DSTA est l'unique gérant. La DDA est une adjudication à prix unique. Conformément à l'objectif de cette adjudication, on accorde la préférence aux investisseurs en dernier ressort plutôt qu'aux intermédiaires financiers. Les titres sont attribués en commençant par le soumissionnaire le mieux disant. En cas d'éviction des intermédiaires par les investisseurs en dernier ressort, la DSTA est habilitée à réserver 20 % du volume des titres aux intermédiaires financiers. Cette règle a été mise en place pour garantir la liquidité de l'obligation. La DDA a été utilisée un bon nombre de fois et le sera encore dans le futur.

Les certificats du Trésor hollandais (DTC's) sont mis en vente par adjudication deux fois par mois, les premier et troisième lundis du mois. Il s'agit d'adjudications à prix

first issued electronically via BAS (Bloomberg Auction System). Admitted parties (Primary Dealers for DSLs and Single Market specialists) may place their bids in Bloomberg (BAS) from 10:30 a.m. until 11:30 a.m. (CET). The uniform allotment interest rate is announced after the close of the auction. The bids are sorted in ascending order of yield. Starting with the lowest yield, bids are accepted by the Government until the desired volume is reached. Rationing is applied in accepting bids at the cut-off yield in order not to exceed the target volume for the auction. To enhance the properly functioning of the market, the Agency has the right to limit the amount allotted to each participant to 40 per cent of the total. All bidders, whose bids have been accepted, receive the cut-off yield determined by the market.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Nominal value.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

None except for debt held by non-residents.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration

5. Source

“Jaarberichten” (annual outlooks), “Begrotingen IXA” (yearly budget chapters for the national debt), and internal notes and memos.

From 1991 onward, annual outlooks are also available in English. Additional information on the Dutch State Treasury may be found on the website: www.DSTA.nl.

unique (en termes de rendement). À partir du 5 mars 2000, on a procédé à des émissions électroniques de certificats en recourant au système d'adjudication de Bloomberg (BAS). Les participants agréés (spécialistes en valeurs EEN et spécialistes du marché des certificats du Trésor, qui regroupent 7 banques participant aux ventes par adjudication des certificats du Trésor et à leur clôture) peuvent soumissionner sur BAS de 10h30 à 11h30. Le taux d'intérêt unique accordé est annoncé après la clôture de l'adjudication. Les offres sont classées par ordre croissant de rendement. Les autorités les acceptent en partant du plus faible rendement jusqu'à atteindre le montant désiré. Une fois atteinte la valeur limite, on applique un rationnement aux offres, afin de ne pas excéder le montant prévu pour l'adjudication. Pour rendre le fonctionnement du marché plus efficace, l'agence a le droit de limiter le montant des titres alloués à chaque participant à 40 % du total. Tous les soumissionnaires dont les offres ont été acceptées se voient accorder le rendement (la valeur limite) déterminé par le marché.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

Valeur nominale.

4.2 L'année fiscale

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant excepté pour la dette détenue par les non-résidents.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

5. Source

« Jaarverslagen » (bilans annuels), « Begrotingen IXA » (chapitres du budget annuel sur la dette nationale), notes internes et mémorandum.

Depuis 1991, des rapports annuels sont également disponibles en anglais. D'autres informations sont disponibles sur le site Internet du Trésor néerlandais à l'adresse suivante : www.DSTA.nl.

New Zealand / Nouvelle-Zélande

1. Central government debt by instrument	234
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	236
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	236
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	238

NEW ZEALAND

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million NZD</i>	45 721	42 424	38 949	35 224	38 077
1.1	Money market instruments		8 093	8 737	8 774	8 405	10 007
1.1.1	Treasury bills		6 387	6 191	6 926	6 320	7 807
1.1.2	Commercial papers		574	1 305	599	849	996
1.1.3	Other		1 132	1 241	1 249	1 236	1 204
1.2	Bonds		37 628	33 687	30 175	26 819	28 070
1.2.1	Fixed rate income instruments		33 540	30 594	27 378	25 497	26 299
1.2.1.1	Short-term bonds		6 844	4 895	5 061	1 913	3 913
1.2.1.2	Medium-term bonds		18 504	13 784	10 969	15 324	11 730
1.2.1.3	Long-term bonds		8 192	11 914	11 349	8 260	10 655
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	176	583	887
1.2.3	Variable-rate notes		4 088	3 093	2 621	739	884
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million NZD</i>	25 764	24 086	24 573	21 639	22 009
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million NZD</i>	17 586	14 030	10 201	6 793	8 544
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	4.0	4.2	4.0	3.8	3.8
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	8.2	8.6	7.4	6.5	7.0
2	Total non-marketable debt	<i>Million NZD</i>	1 845	3 009	2 332	1 957	798
2.1	Savings bonds		721	613	543	504	493
2.2	Other		1 124	2 396	1 789	1 453	305
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..
3	Total central government debt	<i>Million NZD</i>	47 566	45 433	41 281	37 181	38 875

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument

Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
36 843	35 968	36 701	36 003	35 216	<i>Millions NZD</i>	Total de la dette négociable	1
6 527	6 522	5 924	5 763	6 104		Instruments du marché monétaire	1.1
5 879	5 368	5 562	5 408	5 592		Bons du trésor	1.1.1
648	1 154	362	355	512		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
30 316	29 446	30 777	30 240	29 112		Obligations	1.2
28 749	27 427	28 878	27 677	26 132		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
5 803	5 433	6 057	5 210	4 751		Obligations à court terme	1.2.1.1
13 900	11 859	10 786	12 362	10 697		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
9 046	10 135	12 034	10 104	10 683		Obligations à long terme	1.2.1.3
1 182	1 532	1 637	1 685	1 985		Obligations indexées	1.2.2
385	487	262	878	995		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
18 481	17 338	16 608	18 224	18 965	<i>Millions NZD</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
7 519	8 114	8 051	6 657	6 697	<i>Millions NZD</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
4.3	4.5	4.6	4.6	4.4	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
6.6	6.4	6.7	6.3	6.0	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
1 053	710	718	737	870	<i>Millions NZD</i>	Total de la dette non négociable	2
737	473	497	666	818		Bons d'épargne	2.1
316	237	221	71	52		Autres	2.2
Pour mémoire							
..	..	..	..	..		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
37 896	36 678	37 419	36 740	36 086	<i>Millions NZD</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

NEW ZEALAND

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million NZD

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt
1.1 Money market instruments
1.1.1 Treasury bills
1.1.2 Commercial papers
1.1.3 Other
1.2 Bonds
1.2.1 Fixed rate income instruments
1.2.1.1 Short-term bonds
1.2.1.2 Medium-term bonds
1.2.1.3 Long-term bonds
1.2.2 Index-linked bonds
1.2.3 Variable-rate notes
1.2.4 Other
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>
<i>Marketable debt in foreign currency</i>
2 Total non-marketable debt
2.1 Savings bonds
2.2 Other
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity	4.6	4.1	4.0	4.2	4.0

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions NZD

1999		2000		2001		2002		2003		
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	
..	Total de la dette négociable 1
..	Instruments du marché monétaire
..	Bons du trésor
..	Billets de trésorerie
..	Autres
..	Obligations
..	Instruments à revenu à taux fixe
..	Obligations à court terme
..	Obligations à moyen terme
..	Obligations à long terme
..	Obligations indexées
..	Obligations à taux variable
..	Autres
										<i>Pour mémoire</i>
..	Dette négociable détenue par les non-résidents
..	Dette négociable en monnaie étrangère
..	Total de la dette non négociable 2
..	Bons d'épargne
..	Autres
										<i>Pour mémoire</i>
..	Dette non négociable détenue par les non-résidents

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
3.8	3.8	4.3	4.4	4.6	4.6	..	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

Crown Instruments

Debt management is undertaken pursuant to statutory powers provided by the Public Finance Act 1989. These powers are vested in the Minister of Finance, but most powers have been delegated to the Treasurer of the New Zealand Debt Management Office (NZDMO), a directorate of the New Zealand Treasury.

Brokers/Dealers and Trading Systems

Participation in the domestic debt market is not constrained either by category of institution or by the domicile of the institution. Money market and bond market participants include banks, financial institutions, corporations, brokers and the Central bank. Both resident and non-resident investors are active participants in the New Zealand financial markets. Foreign investors can hold bonds directly in their own name or through local or global custodians.

A typical bid-offer spread in the inter-bank dealer market for liquid government bonds is about 0.03 per cent (on an annual yield basis). Dealers in the bond market quote prices for government bonds, as these are the most liquid instruments traded, and to lesser extent corporate bonds. Dealers in the money market quote prices for Treasury bills and bank bills. The typical parcel size for government bonds is between NZ\$ 5 million (for mid to long maturities) and NZ\$ 10 million (for short maturities), and for Treasury bills and bank bills is NZ\$ 10 million. While some bonds are listed on the New Zealand Stock Exchange, trading on the Exchange is minimal.

There is no restriction on short selling in the New Zealand money market and bond market.

Both Moodys and Standard and Poors credit rating agencies are active in New Zealand. Credit worthiness criteria requirements of the largest investors have resulted in almost all bond issues being rated. There is no local credit rating agency.

Reuters, Bridge and Bloomberg provide the market with information systems. Any broking, underwriting or related fees are matters for private negotiation between the parties.

Notes méthodologiques

1. Introduction

Titres émis au nom de la Couronne

Sur le plan juridique, la gestion de la dette publique s'exerce en vertu des pouvoirs réglementaires prévus par la Loi de 1989 sur les finances publiques. Ces pouvoirs réglementaires sont conférés au ministre des Finances, mais ils sont pour l'essentiel délégués au Trésorier de l'office de gestion de la dette de la Nouvelle-Zélande (NZDMO), qui est une Direction du Trésor de la Nouvelle-Zélande.

Courtiers, opérateurs pour compte propre et systèmes de transactions

La participation au marché de la dette intérieure est ouverte à toutes les catégories d'institutions financières, quelle qu'en soit la domiciliation. Les participants aux marchés monétaires et obligataires sont des banques, d'autres institutions financières, des sociétés, des courtiers et la Banque centrale. Les investisseurs résidents et non résidents interviennent activement sur les marchés financiers néo-zélandais. Les investisseurs étrangers peuvent détenir des obligations soit directement, en nom propre, soit par l'intermédiaire d'organismes de conservation locaux ou internationaux.

L'écart normal entre cours acheteur et cours vendeur des obligations d'État liquides sur le marché interbancaire est de l'ordre de 0.03 % en base annuelle. Les intermédiaires sur le marché obligataire cotent les obligations d'État, titres négociés les plus liquides et, dans une moindre mesure, les obligations émises par les sociétés. Les intermédiaires sur le marché monétaire cotent les bons du Trésor et les effets bancaires. La valeur habituelle des lots d'obligations d'État est comprise entre 5 millions de NZD (pour les échéances longues et moyennes) et 10 millions de NZD (pour les échéances courtes) ; pour les bons du Trésor et les effets bancaires, elle est de 10 millions. Certaines obligations sont cotées à la Bourse de Nouvelle-Zélande, mais les transactions sur ce marché sont très faibles.

Il n'existe aucune restriction à l'encontre des ventes à découvert sur les marchés monétaires et obligataires de Nouvelle-Zélande.

Les agences de notation, Moodys et Standard and Poors, sont présentes en Nouvelle-Zélande. Les critères de solvabilité exigés par les principaux investisseurs se sont donc traduits par l'attribution d'une notation à presque toutes les obligations. Il n'existe aucune agence de notation nationale.

Reuters, Bridge et Bloomberg fournissent les systèmes d'information utilisés par le marché. Les éventuelles connexions de courtage, de prise ferme et autres frais connexes donnent lieu à des négociations privées entre les parties.

Delivery Mechanism in the Domestic Market

Money market securities and bonds are settled electronically on a Delivery versus Payment (DVP) basis through the Austraclear New Zealand system. The system is open to direct participation by foreign participants.

Legal Framework

The Securities Act 1978 is the main piece of legislation governing the offer of securities to the public in New Zealand. The Act defines the role of the Securities Commission, which includes reviewing the law relating to New Zealand's domestic securities market and, where necessary, recommending changes to that law.

The Act, and Regulations made there under, prescribe the information to be disclosed in relation to an offer of securities to the public and when and how that information is to be disclosed. The provisions relate to all offers of securities made to the public irrespective of the issuer's place of residency although the provisions relating to offers by the Government, and a small number of other specified entities, are not as extensive as those relating to other issuers. The disclosure of information in relation to the offer of securities to "professional" investors or to investors that are selected other than as members of the public is not generally prescribed by the Act.

With the exception of instruments issued under the Bills of Exchange Act 1908 (which codifies the form and conditions of issue of bills of exchange, cheques on a bank and promissory notes), money market instruments are governed by the general commercial law and any particular law that may govern the activities of the issuer.

With the exception of the Act, which requires dealers in futures contracts to be licensed, and the Share Brokers Act 1908, which requires share brokers to be licensed, there are few legislative restrictions on who can be a broker or a dealer or otherwise participate in the domestic market.

Accounting Practice

The Financial Reporting Act 1993 requires issuers of securities to prepare "true and fair" financial statements each year and to have them audited. The Accounting Standards Review Board is also set up under this Act and its role is to review and approve accounting standards. New or revised accounting standards can be promoted by any group but most commonly; it is done by the Institute of Chartered Accountants of New Zealand (the New Zealand professional accounting body).

Mécanisme de livraison sur le marché national

Les titres du marché monétaire et les obligations sont réglés électroniquement par l'intermédiaire du système informatique Austraclear New-Zealand selon le principe de la livraison contre paiement. Le système permet une participation directe d'intervenants étrangers.

Cadre juridique

La Loi sur les valeurs mobilières de 1978 constitue l'essentiel de la législation régissant l'émission de ces valeurs dans le public en Nouvelle-Zélande. Ce texte définit le rôle de la « Commission des valeurs mobilières », qui est de réexaminer le dispositif légal relatif aux marchés de titres en Nouvelle-Zélande et de recommander des réformes en tant que de besoin.

La Loi sur les valeurs mobilières et ses règlements d'application prévoit les informations qui doivent être communiquées au public lors d'une émission ; elle indique également à quel moment et selon quelles modalités ces informations doivent être données. Ses dispositions sont applicables à toutes les émissions publiques, quel que soit le lieu de résidence de l'émetteur ; néanmoins, les émissions de l'État et d'un nombre limité d'autres entités spécifiquement mentionnées sont dispensées de certaines des obligations qui s'imposent aux autres émetteurs. La Loi ne prévoit généralement pas de dispositions relatives aux informations communiquées lors d'émissions de titres à l'attention d'investisseurs « professionnels » ou faisant l'objet d'une sélection particulière.

À l'exception des titres émis conformément à la Loi de 1908 sur les effets de commerce (qui codifie la forme et les conditions d'émission des lettres de change, chèques bancaires et billets à ordre), les titres du marché monétaire sont régis par le droit commercial général et par tous les textes de lois particuliers réglementant les activités de l'émetteur.

Si l'on met à part la loi faisant obligation aux opérateurs sur contrats à terme d'être agréés et la Loi de 1908 sur les sociétés de bourse, qui leur impose également l'octroi d'un agrément, l'activité des sociétés de bourse et de tous les autres intermédiaires ou opérateurs sur le marché financier national est soumise à peu de restrictions légales.

Pratiques comptables

La Loi de 1993 relative à la communication financière (Financial Reporting Act) impose à tous les émetteurs de titres d'établir des états financiers annuels donnant une image fidèle et sincère de leurs activités et de soumettre ces états à une vérification comptable. Le Conseil de normalisation comptable (Accounting Standards Review Board) a été créé en vertu de cette même loi et son rôle est d'examiner et d'approuver les normes comptables. Tout groupe peut demander la révision ou l'ajout de nouvelles normes comptables, mais de manière générale ces demandes sont le fait de l'organisme professionnel des

New Zealand reporting entities (both private and public sector) will be required to apply International Financial Reporting Standards (IFRS) for periods commencing on or after 1 January 2007, but will have the option to adopt for periods commencing on or after 1 January 2005. Additional material will be added to the IFRS's to make them relevant to the New Zealand public sector and not-for-profit entities and to convert them into NZ IFRS. The New Zealand government has decided to prepare Crown Financial Statements using the New Zealand IFRS for periods commencing after 1 January 2007. New Zealand Financial Reporting Standards (FRS) will be applied until that time. Certain revised and new IFRS's will be added to New Zealand FRS and will therefore apply prior to 2007.

In the Financial Statements of the Government of New Zealand, borrowings are accounted for at nominal value adjusted for unamortized premiums or discounts. Current market values are disclosed.

Tax System

There is no stamp duty, security tax or capital gains tax in New Zealand, although there is an extended definition of interest, which is not just confined to coupons but includes the difference between money lent and money repaid. The New Zealand tax system imposes income tax on interest derived by resident or non-resident corporations at a rate of 33 per cent. Non-resident investors are, however, exempted from tax on interest income from any debt issued directly by the New Zealand Government.

Resident withholding tax is in general deducted from all interest at source unless the investor has a certificate of exemption from the taxation authorities in which case interest is paid without deduction of withholding tax. Where the investor has provided the borrower with its tax number, resident withholding tax is deducted at 19.5 per cent or at the investor's marginal tax rate if the investor makes an election. If the investor is a company, the minimum rate of resident withholding tax from 1 April 2001 is 33 per cent. Where the investor has not provided its tax number, resident withholding tax is deducted at the top marginal rate of 39 per cent.

Non-resident withholding tax (NRWT) is deducted at source at 15 per cent for residents of countries who do not have a double taxation treaty with New Zealand. Non-resident withholding taxes for

experts-comptables agréés de Nouvelle-Zélande (Institute of Chartered Accountants of New Zealand).

Les entités néo-zélandaises soumises à ces règles (tant dans le secteur privé que public) seront tenues d'appliquer les normes comptables internationales IFRS pour les exercices commençant le 1^{er} janvier 2007 ou après cette date, mais elles auront la possibilité d'adopter ces normes dès les exercices commençant le 1^{er} janvier 2005 ou après cette date. Les normes IFRS seront complétées par d'autres données pour les rendre applicables au secteur public néo-zélandais et aux organismes à but non lucratif et pour les convertir aux normes IFRS néo-zélandaises. Le gouvernement néo-zélandais a décidé d'établir les états financiers de la Couronne suivant les normes IFRS néo-zélandaises à partir des exercices commençant après le 1^{er} janvier 2007. Les normes comptables néo-zélandaises s'appliqueront jusqu'à cette date. Certaines normes IFRS révisées ou nouvelles seront ajoutées aux normes néo-zélandaises et s'appliqueront donc avant 2007.

Dans les états financiers de la Nouvelle-Zélande, les emprunts sont comptabilisés à leur valeur nominale, après ajustement au titre des primes non amorties. Les cours du marché des titres sont publiés.

Fiscalité

En Nouvelle-Zélande, il n'y a pas de droit de timbre, d'impôt de Bourse ou d'impôt sur les plus-values, bien que la définition de la notion d'intérêt soit assez large, ne se limitant pas seulement aux coupons mais incluant la différence entre l'argent prêté et l'argent remboursé. Le système fiscal néo-zélandais applique un impôt sur le revenu des intérêts provenant de sociétés résidentes ou non résidentes à un taux de 33 %. Les investisseurs non résidents sont exonérés d'impôt sur le revenu des intérêts de quelque dette que ce soit émise directement par le gouvernement néo-zélandais.

Une retenue à la source s'applique aux résidents, sauf si l'investisseur a un certificat d'exonération délivré par l'administration fiscale, auquel cas les intérêts sont perçus sans retenue à la source. Si l'investisseur a fourni à l'emprunteur son numéro d'immatriculation, la retenue à la source imposée aux résidents est de 19.5 % ou égale au taux d'imposition marginal de l'investisseur si celui-ci le demande. Si l'investisseur est une société, le taux minimal de la retenue à la source imposée aux résidents est de 33 % depuis le 1^{er} avril 2001. Si l'investisseur n'a pas fourni de numéro d'immatriculation, on applique le taux marginal de retenue à la source qui est de 39 %.

La retenue à la source est imposée aux non-résidents au taux de 15 % pour les résidents de pays n'ayant pas conclu de convention de double imposition avec la Nouvelle-Zélande. La retenue à la source pour les non-résidents issus

countries with taxation treaties are as follows (as at 30 November 2001):

(Private) Non-resident Country of recipient with a tax treaty	Withholding tax on interest deducted at source
Australia, Belgium, China, Denmark, Fiji, Finland, France, Germany, Russia, India, Indonesia, Ireland, Italy, Korea, Netherlands, Norway, Sweden, Switzerland, Taiwan, Thailand (banks), United Kingdom, United States.	10%
Canada, Japan, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand (other).	15%

Non-residents withholding tax may be reduced to zero per cent if the borrower is an approved issuer and pays the Approved Issuer Levy (AIL) of 2 per cent. The AIL was first introduced in the 1992 Budget of New Zealand and was meant to ease the burden on domestic borrowers, who were effectively paying the full amount of tax on behalf of non-resident lenders.

To qualify for the AIL, a borrower must obtain approval from the Inland Revenue Department and register each transaction or class of transactions involving money lent to that approved issuer.

Any person to whom money is, has been, or may in future be lent may apply to the Commissioner of the Inland Revenue for approval of that person as an approved issuer for the purposes of the NRWT rules. However, if the approved issuer does not pay the AIL on time, then from 27 March 2001, interest and penalties apply to the overdue amount. In addition, AIL is not available on related-party borrowings.

External debt

Since September 1996, NZDMO's net foreign-currency debt position has been kept close to zero when measured on a market value basis. Its international activities are directed toward funding the government's foreign exchange reserves, meeting liquidity requirements, and maintaining hedges of outstanding foreign currency debt.

Given the need to maintain an adequate level of reserve assets and liquidity assets, NZDMO has the capacity to raise funds through the following borrowing programmes: Euro Medium Term Notes (EMTN), US Medium Term Notes (USMTN), US Commercial Paper, Euro Commercial Paper, US Shelf, Japanese Shelf and Eurobonds.

The NZDMO utilises markets that offer cost-effective funding and, at the same time, provide the best profiles in terms of flexibility and liquidity.

Recent foreign-currency borrowing has been typified by the use of the Euro Medium Term Note

de pays ayant conclu une convention fiscale se fait comme suit (au 30 novembre 2001) :

Non-résidents (du secteur privé) Liste des pays bénéficiaires ayant conclu une convention fiscale	Retenue à la source sur les intérêts
Australie, Belgique, Chine, Danemark, Fidji, Finlande, France, Allemagne, Russie, Inde, Indonésie, Irlande, Italie, Corée, Pays-Bas, Norvège, Suède, Suisse, Taiwan, Thaïlande (banques), Royaume-Uni, États-Unis	10 %
Canada, Inde, Japon, Malaisie, Philippines, Singapour, Thaïlande (autres)	15 %

La retenue à la source appliquée aux non-résidents peut être ramenée à 0 % si l'emprunteur est émetteur agréé et s'acquitte de la taxe d'émetteur agréé (Approved Issuer Levy – AIL) qui s'élève à 2 %. Le système AIL, introduit pour la première fois dans le budget de 1992, visait à alléger la charge fiscale pesant sur les investisseurs nationaux qui payaient effectivement la totalité de l'impôt à la place des prêteurs non résidents.

Pour bénéficier de ce système, l'emprunteur doit obtenir l'approbation du service du fisc (Inland Revenue Department) et enregistrer chaque transaction ou catégorie de transactions impliquant un prêt d'argent à cet émetteur agréé.

Toute personne à qui de l'argent est, a été ou peut être prêté dans le futur, peut demander auprès du directeur du service du fisc à être reconnu comme émetteur agréé en vertu des règles régissant l'impôt à la source des non-résidents. Néanmoins, si l'émetteur agréé ne s'acquitte pas de l'AIL dans les délais, on lui applique, à partir du 27 mars 2001, les intérêts de retard et les pénalités sur le montant dû. De plus, l'AIL n'est pas valable pour les prêts à des parties liées.

Dette extérieure

Depuis septembre 1996, la dette nette en devises du NZDMO évaluée à la valeur de marché est restée proche de zéro. Les activités internationales du NZDMO sont le financement des réserves de change de la nation, l'approvisionnement en liquidités, et le maintien des procédures de couverture de la dette extérieure.

Étant donné la nécessité de maintenir un niveau adéquat d'actifs de réserve et d'actifs liquides, le NZDMO peut lever des fonds dans le cadre des opérations d'emprunt suivantes : euro-obligations à moyen terme, obligations à moyen terme émises sur le marché américain, billets de trésorerie émis sur le marché américain, euro billets de trésorerie, obligations émises directement sur le marché financier aux États-Unis ou au Japon et euro-obligations.

Le NZDMO utilise les marchés qui offrent un financement avantageux en termes de coûts tout en présentant le meilleur profil de flexibilité et de liquidité.

Les financements récents en devises étrangères ont surtout fait appel à l'émission d'euro-obligations à moyen

Programme for terms greater than one year, while the Euro Commercial Paper Programme provides shorter-dated funding.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

New Zealand Government Treasury Bills are denominated in New Zealand dollars, are sold at discount to par, and carry no coupon. The bills are redeemable at par on maturity.

2.1.1.2 Commercial paper

Euro commercial paper and US commercial paper.

2.1.1.3 Other

Reserve Bank Bills (ceased issuance since February 1999).

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

New Zealand Government Bonds, EMTN, and USMTN. New Zealand Government bonds are denominated in New Zealand dollars with a fixed coupon paid semi-annually in arrears. The bonds are redeemable at par on maturity.

2.1.2.1.1 Short-term bonds

Fixed rate instruments maturing in less than one year.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Fixed rate instruments maturing between one year and five years.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Fixed rate instruments maturing after five years.

2.1.2.2 Index-linked bonds

New Zealand Government Inflation-Indexed Bonds are denominated in New Zealand dollars with a fixed coupon paid quarterly in arrears. On maturity, the principal and the indexed component of the indexed bonds are redeemable.

2.1.2.3 Variable-rate notes

Floating Rate Notes.

2.1.2.4 Other

None.

terme pour des échéances supérieures à un an et à celle d'euro billets de trésorerie pour les échéances plus courtes.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Les bons du Trésor du gouvernement néo-zélandais sont libellés en dollars néo-zélandais (NZD). Ils sont vendus au-dessous du pair et ne portent pas de coupon. À échéance, les bons sont remboursables au pair.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Euro billets de trésorerie et billets de trésorerie émis sur le marché américain.

2.1.1.3 Autres

Bons de la Banque de réserve (Reserve Bank Bills) (émission interrompue en février 1999).

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Instruments à revenu à taux fixe

Obligations d'État, euro-obligations à moyen terme, obligations à moyen terme émises sur le marché américain. Les obligations d'État sont libellées en dollars néo-zélandais et assorties d'un coupon fixe versé deux fois par an, à terme échu. À échéance, les obligations sont remboursables au pair.

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Instruments à taux fixe d'échéance inférieure à 1 an.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Instruments à taux fixe d'échéance comprise entre 1 et 5 ans.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Instruments à taux fixe d'échéance supérieure à 5 ans.

2.1.2.2 Obligations indexées

Les obligations d'État indexées sur l'inflation sont libellées en dollars néo-zélandais et assorties d'un coupon fixe versé à terme échu chaque trimestre. À échéance, le principal et la composante des intérêts correspondant à l'indexation des obligations indexées sont remboursables.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Titres à taux variable.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

Kiwi bonds were first issued in 1985 to provide a low-risk fixed-income instrument for small, mainly retail, investors. Kiwi bonds have maturities of six months, one, two and four years, and have options for interest to be paid quarterly or compounded quarterly and paid on maturity. The minimum investment is NZ\$ 1 000 and in multiples of NZ\$ 100 thereafter. No single bondholder is permitted to hold more than NZ\$ 250 000 of any one issue. Interest rates on Kiwi bonds are set at a margin below that of government bonds of similar maturity. Kiwi bonds are issued on a tap basis. Investors typically hold to maturity.

2.2.2 Other

Loans, foreign exchange contracts and Earthquake Commission (EQC) deposits.

3. Selling techniques

Treasury bill auctions are held on a weekly basis. Three maturities of regular Treasury bills are offered in each auction: three, six and twelve months. From time to time, seasonal Treasury bills will be offered. Seasonal Treasury bills are used for liquidity smoothing purposes and generally have a maturity of less than three months.

Government bond auctions are held on dates announced with the Government's annual budget release. Issuance is spread over the course of the fiscal year (1 July to 30 June).

In auctions for nominal Government bonds, successful bidders are allocated bonds at the yield each bidder has bid. By contrast, in inflation-indexed bond auctions, all bonds are issued at the yield bid by the highest successful bidders. Accordingly, in indexed-bond auctions, the weighted-average yield of successful bids is equivalent to the highest successful yield bid.

For Treasury Bills auction, the Crown reserves the right to accept over-subscription of up to 50 per cent of the amount offered for auction in any maturity. This is subject to the provision that the total amount of bids accepted in all maturities does not exceed the total amount offered for auction.

For Government Bond auction, the Crown reserves the right to accept over-subscription of up to 25 per cent of the amount offered for auction in any maturity. This is subject to the provision that the total amount of bids accepted in all maturities does not exceed the total amount offered in the auction.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne

Les obligations Kiwi ont été émises pour la première fois en 1985 afin de proposer aux investisseurs particuliers des obligations à revenu fixe comportant peu de risques. Les obligations Kiwi ont des échéances de six mois, un, deux et quatre ans et sont assorties d'options permettant de percevoir les intérêts chaque trimestre ou bien de les capitaliser et de percevoir la totalité à l'échéance. L'investissement minimum est de 1 000 NZD et augmente ensuite par multiples de 100. Aucun détenteur d'obligations n'est autorisé à détenir plus de 250 000 NZD par émission. Les taux d'intérêt des obligations Kiwi sont fixés un peu au-dessous de ceux des obligations d'État d'échéance équivalente. Les obligations Kiwi sont émises en continu. En général, les investisseurs les conservent jusqu'à l'échéance.

2.2.2 Autres

Emprunts, contrats de change et dépôts de la Commission de réparation des séismes (Earthquake Commission – EQC).

3. Techniques de vente

Les ventes de bons du Trésor par adjudication se tiennent chaque semaine. Trois échéances sont proposées lors de chaque adjudication, à savoir trois, six et douze mois. Des bons du Trésor seront parfois offerts de façon ponctuelle. Les émissions ponctuelles sont utilisées pour lisser les besoins de liquidités et ont généralement une échéance de moins de trois mois.

Le calendrier des adjudications d'obligations d'État est annoncé lors de la publication du budget annuel de l'État. Les émissions sont réparties sur tout l'exercice budgétaire, c'est-à-dire du 1^{er} juillet au 30 juin.

Dans les adjudications d'obligations d'État classiques, chaque soumissionnaire retenu reçoit les obligations au rendement qu'il a proposé. Au contraire, dans les adjudications d'obligations indexées sur l'inflation, toutes les obligations sont émises au rendement des soumissionnaires servis ayant proposé le rendement le plus élevé. Par conséquent, dans les adjudications d'obligations indexées, la moyenne pondérée du rendement des soumissions satisfaites est équivalente au rendement de l'offre la plus élevée servie.

Pour les bons du Trésor, la Couronne se réserve le droit d'accepter une sur souscription à concurrence de 50 % du montant mis en adjudication, quelle que soit l'échéance des bons. Toutefois, le montant total des offres acceptées, toutes échéances confondues, ne doit pas dépasser le montant total des bons mis en adjudication.

Pour les adjudications d'obligations d'État, le gouvernement se réserve le droit d'accepter une sur souscription à concurrence de 25 % du montant mis en adjudication, quelle que soit l'échéance des obligations. Toutefois, le montant total des offres acceptées, toutes échéances confondues, ne doit pas dépasser le montant total des obligations mises en adjudication.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

The Financial Statements of the Government of New Zealand are prepared in accordance with the Public Finance Act 1989. The statements include full line-by-line consolidation of the core Crown, state-owned enterprises (SOEs) and Crown entities (CEs). The disclosed gross sovereign-issued debt excludes SOE and CE debt, and is considered the most appropriate measure of total central government debt. Debt instrument values are therefore based on the book values of components of gross sovereign-issued debt. Prior to 1992, the figures are not compatible with the OECD format.

4.2 Fiscal year

Ends in June.

4.3 Estimates

Total marketable debt held by non-residents includes domestic debt held by non-residents as per survey and external debt, *i.e.*, all external debt is assumed to be held by non-residents.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration

5. Source

Statistics are based on the Financial Statements of the Government of New Zealand and also Crown and NZDMO data.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

Les états financiers de la Nouvelle-Zélande sont préparés selon la loi de finance publique de 1989. Ils incluent la consolidation, ligne par ligne, de la Couronne, des entreprises publiques (EP) et des organismes de la Couronne (OC). La dette souveraine brute publiée exclut la dette des EP et des OC, et est considérée comme la mesure la plus appropriée de la dette totale de l'État. Les valeurs des instruments de la dette se réfèrent donc à la valeur comptable des composantes de la dette souveraine brute. Avant 1992, les chiffres ne sont pas compatibles avec les normes de l'OCDE.

4.2 L'exercice budgétaire

S'achève en juin.

4.3 Estimations

La totalité de la dette négociable détenue par des non-résidents comprend : la dette intérieure détenue par des non-résidents telle qu'elle ressort d'enquêtes et la dette extérieure – en supposant que toute la dette extérieure soit détenue par des non-résidents.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

Sources

Les statistiques reposent sur les états financiers de la Nouvelle-Zélande ainsi que sur les données de la Couronne et de l'office de gestion de la dette de la Nouvelle-Zélande.

Norway / Norvège

1. Central government debt by instrument	246
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	248
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	248
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	250

NORWAY

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million NOK</i>	215 521	222 524	204 747	192 979	164 893
1.1	Money market instruments		39 001	40 501	36 000	35 000	26 500
1.1.1	Treasury bills		39 001	40 501	36 000	35 000	26 500
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		176 521	182 023	168 747	157 979	138 393
1.2.1	Fixed rate income instruments		175 168	180 760	167 458	156 516	136 868
1.2.1.1	Short-term bonds		..	..	..	..	..
1.2.1.2	Medium-term bonds		..	..	..	..	..
1.2.1.3	Long-term bonds		..	..	..	..	..
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		1 352	1 263	1 289	1 463	1 524
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million NOK</i>	6 929	11 770	13 983	30 580	35 303
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million NOK</i>	64 663	58 452	42 450	20 943	6 015
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	..	..	4.8	4.2
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	7.0	7.4	6.9	6.8
2	Total non-marketable debt	<i>Million NOK</i>	74 695	68 234	80 146	83 241	88 830
2.1	Savings bonds		15	14	60	40	32
2.2	Other		74 680	68 220	80 085	83 200	88 798
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	250	277
3	Total central government debt	<i>Million NOK</i>	290 216	290 758	284 892	276 219	253 721

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
169 070	181 053	170 757	178 755	219 932	<i>Millions NOK</i>	Total de la dette négociable	1
34 000	31 000	36 000	51 500	68 013		Instruments du marché monétaire	1.1
34 000	31 000	36 000	51 500	68 013		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
135 070	150 053	134 757	127 255	151 919		Obligations	1.2
133 462	148 290	132 963	127 255	151 919		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
..	..	..	..	..		Obligations à court terme	1.2.1.1
..	..	..	..	..		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
..	..	..	..	..		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
1 607	1 764	1 794	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
41 616	63 472	54 728	57 199	67 131	<i>Millions NOK</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
6 573	7 057	6 009	3 289	-	<i>Millions NOK</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
4.1	3.8	3.8	3.9	3.3	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
6.6	6.7	6.6	6.4	5.2	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
89 758	104 871	107 936	112 284	119 909	<i>Millions NOK</i>	Total de la dette non négociable	2
22	16	13	12	9		Bons d'épargne	2.1
89 736	104 855	107 923	112 272	119 899		Autres	2.2
Pour mémoire							
250	257	247	225	261		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
258 828	285 925	278 692	291 040	339 841	<i>Millions NOK</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

NORWAY

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million NOK

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	16 000	-5 875	22 500	7 002	71 000	-17 776	14 000	-11 768	60 593	-28 086
1.1 Money market instruments	-	-11 478	1 500	1 500	50 000	-4 500	-	-1 000	48 000	-8 500
1.1.1 Treasury bills	-	-11 478	1 500	1 500	50 000	-4 500	-	-1 000	48 000	-8 500
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	16 000	5 603	21 000	5 502	21 000	-13 276	14 000	-10 768	12 593	-19 586
1.2.1 Fixed rate income instruments	16 000	11 720	21 000	5 592	21 000	-13 302	14 000	-10 943	12 593	-19 646
1.2.1.1 Short-term bonds	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
1.2.1.2 Medium-term bonds	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
1.2.1.3 Long-term bonds	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	-	-89	-	26	-	174	-	61
1.2.4 Other	-	-6 117	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	-	-6 117	-	-6 211	-	-16 002	792	-21 506	-	-14 928
2 Total non-marketable debt	4 500	-291	7 500	-6 461	97 842	11 911	7 950	3 095	135 187	5 589
2.1 Savings bonds	-	-1	-	-1	-	46	-	-20	-	-8
2.2 Other	4 500	-290	7 500	-6 460	97 842	11 865	7 950	3 115	135 187	5 597
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	-	..	-	..	-	250	250	..	27

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	2.9	3.0	3.3
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions NOK

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
70 025	4 178	63 237	11 983	76 900	-10 297	37 350	7 999	45 513	41 176	Total de la dette négociable	1
54 500	7 500	46 045	-3 000	64 500	5 000	15 500	15 500	16 513	16 513	Instruments du marché monétaire	1.1
54 500	7 500	46 045	-3 000	64 500	5 000	15 500	15 500	16 513	16 513	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
15 525	-3 322	17 192	14 983	12 400	-15 297	21 850	-7 501	29 000	24 663	Obligations	1.2
14 994	-3 406	17 192	14 828	12 400	-15 328	21 850	-5 707	29 000	24 663	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à court terme	1.2.1.1
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations indexées	1.2.2
-	83	-	157	-	30	-	-1 794	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
531	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
531	559	492	484	-	-1 050	-	-2 719	-	-3 289	Dette négociable en monnaie étrangère	
19 300	928	16 668	15 113	21 000	3 065	23 993	4 348	13 605	7 627	Total de la dette non négociable	2
-	-11	-	-6	-	-3	-	-1	-	0	Bons d'épargne	2.1
19 300	939	16 668	15 119	21 000	3 068	23 993	4 349	13 605	7 627	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
..	-28	..	7	..	-9	..	-22	-	36	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
3.1	3.3	3.2	3.1	3.1	3.2	3.2	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
4.8	4.2	4.1	3.8	3.8	3.9	3.3	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	4.0	3.0	2.0	1.1	0.2	0.4	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	4.2	4.1	3.8	3.8	3.9	3.3	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

The Ministry of Finance has the responsibility for the management of central government debt. The Central bank (Norges Bank) acts as an agent for the Ministry of Finance and has the operational responsibility for auctions and market operations. The Bank also provides fiscal agency functions and advices on debt management policy. Central cash reserves are placed with the Central bank.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Treasury bills are issued once or twice every month. New 12-month T-bills are issued 4 times a year with settlement on IMM-dates.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

None.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

New 11-year domestic bonds are usually opened every 2-2½ year. Usually there are five benchmark loans quoted in the market, with remaining maturity of one to eleven years. When remaining maturity is less than one year, the bond is no longer regarded as a benchmark.

2.1.2.1.1 Short-term bonds

None with originally short-term maturity, but existing bonds within this maturity segment are occasionally reopened. These bonds were originally opened as a long-term bond.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

None with originally medium-term maturity but existing bonds within this maturity segment are occasionally reopened. These bonds were originally opened as a long-term bond.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

The kingdom issues bonds with 10½-11 years maturity. See also comment under point 2.1.2.1.

Notes méthodologiques

1. Introduction

Le ministère des Finances est responsable de la gestion de la dette centrale du gouvernement. La Banque centrale (Norges Bank) agit en tant qu'agent du ministère des Finances. Elle est responsable des adjudications et des opérations de marché et remplit également les fonctions d'agence fiscale et joue le rôle de conseiller au niveau de la politique de gestion de la dette.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Les Bons du Trésor sont émis une à deux fois par mois. De nouveaux Bons du Trésor à échéance de 12 mois sont émis 4 fois par an aux dates prévues par l'IMM.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Revenu d'instruments à taux fixe

De nouvelles obligations sont émises au niveau national tous les deux ans à deux ans et demi. Il y a normalement cinq emprunts de référence cotés sur le marché, d'une durée résiduelle de un à onze ans. Lorsque cette échéance résiduelle est inférieure à un an, l'obligation ne sert plus de référence.

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Aucunes obligations disposant à l'origine d'une maturité à court terme. Mais il se peut que des obligations ayant à l'origine une échéance long terme soient rouvertes de manière occasionnelle avec cette fois-ci une échéance court terme.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Aucunes obligations disposant à l'origine d'une maturité à moyen terme. Mais il se peut que des obligations ayant à l'origine une échéance long terme soient rouvertes de manière occasionnelle avec cette fois-ci une échéance moyen terme.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Le Royaume émet des obligations comportant une échéance de 10.5 à 11 ans. cf. également le commentaire sous le paragraphe 2.1.2.1.

2.1.2.2 Index-linked bonds

None.

2.1.2.3 Variable-rate notes

None.

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt**2.2.1 Savings bonds**

The Kingdom no longer issues savings bonds.

2.2.2 Other

Mainly deposits with the Treasury, which is held by several government institutions. The National Insurance Scheme Fund holds the biggest deposits.

3. Selling techniques

Since October 2000, auctions of both benchmark bonds and T-bills are executed through an electronic platform on Oslo Stock Exchange. From the same date, T-bill auctions were changed from multiple price auctions to single price auctions. The auctions are administered by the Central bank.

4. Other information**4.1 Valuation of outstanding debt instruments**

Data are based on nominal/face value. Swaps are not included.

4.2 Fiscal year

Equals calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Life to maturity.

4.5 Duration**5. Source**

The Ministry of Finance.

2.1.2.2 Obligations indexées

Néant.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Néant.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Dette non négociable**2.2.1 Bons d'épargne**

Le Royaume n'émet plus de bons d'épargne.

2.2.2 Autres

Ce sont principalement des dépôts auprès du Trésor qui sont gérés par plusieurs institutions gouvernementales. Les dépôts majeurs sont gérés par le Fonds national d'assurance.

3. Techniques de vente

Depuis le mois d'octobre 2000, les adjudications d'obligations et de bons du Trésor se réalisent par la plateforme électronique de la bourse d'Oslo. À partir de cette même époque, les ventes par adjudication de bons du Trésor étaient modifiées de vente à prix multiples à vente à prix unique. Les ventes par adjudication sont gérées par la Banque centrale.

4. Autres informations**4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette**

Les données sont basées sur la valeur nominale ; les échanges financiers ne sont pas pris en compte.

4.2 L'année fiscale

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration**5. Source**

Le ministère des Finances.

Poland / Pologne

1. Central government debt by instrument	254
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	256
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	256
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	258

POLAND

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million PLN</i>	51 414	60 964	75 814	84 221	94 819
1.1	Money market instruments		27 249	28 848	29 337	32 260	28 914
1.1.1	Treasury bills		27 249	28 848	29 337	32 260	28 914
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		24 165	32 116	46 477	51 961	65 905
1.2.1	Fixed rate income instruments		13 104	18 420	25 772	34 555	45 866
1.2.1.1	Short-term bonds		0	0	0	0	2 986
1.2.1.2	Medium-term bonds		1 210	6 347	11 706	17 800	26 192
1.2.1.3	Long-term bonds		11 894	12 072	14 065	16 754	16 688
1.2.2	Index-linked bonds		1 850	2 924	3 790	1 636	2 317
1.2.3	Variable-rate notes		9 211	10 772	16 916	15 771	17 722
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million PLN</i>	19 734	22 796	26 126	30 497	32 926
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million PLN</i>	29 836	31 949	35 538	24 074	21 392
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	..	..	..	..
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	..	..	..	..
2	Total non-marketable debt	<i>Million PLN</i>	100 823	106 302	109 789	137 429	142 581
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-
2.2	Other		100 823	106 302	109 789	137 429	142 581
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		76 893	81 388	82 557	93 517	94 826
3	Total central government debt	<i>Million PLN</i>	152 238	167 267	185 603	221 650	237 400

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
122 796	140 042	182 056	225 075	276 832	<i>Millions PLN</i>	Total de la dette négociable	1
26 980	23 442	35 216	42 031	48 067		Instruments du marché monétaire	1.1
26 980	23 442	35 216	42 031	48 067		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
95 816	116 600	146 841	183 044	228 764		Obligations	1.2
74 007	97 949	120 892	162 951	209 363		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
1 669	-	-	-	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
48 130	67 679	85 400	112 912	138 578		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
24 208	30 270	35 492	50 039	70 785		Obligations à long terme	1.2.1.3
264	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
21 545	18 651	25 949	20 093	19 401		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
28 590	38 205	41 269	58 176	81 307	<i>Millions PLN</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
25 239	22 537	31 897	33 295	44 267	<i>Millions PLN</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
..	..	..	..	..	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
..	..	..	..	..	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
141 574	126 775	101 882	102 829	102 112	<i>Millions PLN</i>	Total de la dette non négociable	2
494	1 953	6 058	7 718	7 450		Bons d'épargne	2.1
141 080	124 821	95 824	95 111	94 662		Autres	2.2
Pour mémoire							
104 455	98 298	75 544	79 400	83 638		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
264 370	266 817	283 938	327 904	378 944	<i>Millions PLN</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

POLAND

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million PLN

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	63 882	30 284	55 658	9 550	55 916	14 850	64 201	8 407	65 613	10 598
1.1 Money market instruments	41 027	7 559	46 397	1 599	41 156	489	51 630	2 923	42 253	-3 346
1.1.1 Treasury bills	41 027	7 559	46 397	1 599	41 156	489	51 630	2 923	42 253	-3 346
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	22 855	22 725	9 261	7 951	14 761	14 361	12 570	5 484	23 360	13 943
1.2.1 Fixed rate income instruments	12 472	13 104	4 087	5 315	5 578	7 352	8 683	8 783	14 425	11 311
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-	-	0	-	0	-	-	2 986	2 986
1.2.1.2 Medium-term bonds	1 210	1 210	4 087	5 137	5 578	5 359	7 365	6 094	11 439	8 392
1.2.1.3 Long-term bonds	11 262	11 894	-	178	-	1 993	1 318	2 689	-	-67
1.2.2 Index-linked bonds	2 031	879	2 924	1 075	3 864	865	1 636	-2 154	2 346	681
1.2.3 Variable-rate notes	8 352	8 741	2 249	1 561	5 319	6 143	2 252	-1 145	6 588	1 952
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2 Total non-marketable debt	6 079	-16 184	2 144	5 479	2 436	3 486	16 854	27 640	6 891	5 153
2.1 Savings bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Other	6 079	-16 184	2 144	5 479	2 436	3 486	16 854	27 640	6 891	5 153
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity	11.5	11.4
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions PLN

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
83 472	27 978	84 447	17 246	104 591	42 014	121 441	43 019	140 012	51 757	Total de la dette négociable	1
45 462	-1 934	46 805	-3 538	50 276	11 773	45 728	6 815	56 967	6 037	Instruments du marché monétaire	1.1
45 462	-1 934	46 805	-3 538	50 276	11 773	45 728	6 815	56 967	6 037	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
38 011	29 911	37 642	20 784	54 315	30 241	75 712	36 204	83 045	45 720	Obligations	1.2
31 249	28 142	34 580	23 941	41 530	22 943	73 514	42 059	81 718	46 412	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
1 669	-1 317	-	-1 669	-	-	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
25 127	21 938	28 508	19 549	33 909	17 721	53 973	27 512	53 443	25 666	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
4 452	7 521	6 072	6 062	7 621	5 222	19 542	14 547	28 275	20 746	Obligations à long terme	1.2.1.3
478	-2 053	-	-264	-	-	-	-	-	-	Obligations indexées	1.2.2
6 284	3 823	3 062	-2 894	12 785	7 298	2 198	-5 855	1 327	-692	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable en monnaie étrangère	
3 646	-1 007	4 091	-14 799	6 061	-24 893	8 678	947	8 274	-717	Total de la dette non négociable	2
532	494	1 626	1 459	4 501	4 105	2 834	1 660	4 002	-269	Bons d'épargne	2.1
3 114	-1 501	2 465	-16 259	1 560	-28 998	5 844	-713	4 272	-448	Autres	2.2
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	1.5	1.7	1.8	2.2	2.1	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	2.5	2.6	2.5	2.7	2.7	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	8.1	7.5	7.6	6.9	Duration Macaulay
..	..	..	7.6	7.1	7.2	6.6	Duration modifiée
10.1	8.7	7.9	6.9	6.4	5.9	5.7	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

Legal framework

The underlying piece of legislation governing the conditions of issuing Treasury securities is the Public Finance Act of 26 November 1998 (Journal of Laws No. 155, item 1014, as subsequently amended). Under the Act, only the Minister of Finance is authorised to issue Treasury securities providing monetary benefit (i.e. Treasury debt securities).

The Treasury securities are classified in terms of maturity as follows:

- Short-term securities: Treasury bills offered for sale in the domestic primary market at a discount and redeemed at face value (maturity up to 364 days) and 1-year bonds.
- Medium-term securities: Treasury bonds offered for sale in the domestic or foreign markets, carrying a discount or interest (maturity above 1 year up to 5 years).
- Long-term securities: Treasury bonds offered for sale in the domestic or foreign markets, carrying a discount or interest (maturity of not less than 6 years).

The entry into force of the Public Finance Act significantly altered the issue procedure. The general issue conditions are laid down in applicable ordinances, while detailed conditions are stated in issuance letters made available to the public by the Minister of Finance. Making the issuance letter available to the public is a prerequisite for the issue to become effective. An issuing letter is deemed to be made available to the public if published on the Ministry of Finance Web Site (www.mf.gov.pl) and or in a national newspaper.

The Act also introduced a new category of instruments, namely savings Treasury securities, i.e. securities that are offered for sale solely to “natural persons”. These instruments can also be excluded from trading in the secondary market or they can be traded only between natural persons. This facilitated the segmentation of the market between wholesale investors and retail investors limited to natural persons.

Institutional structure of the Treasury securities market

The legal basis for the operation of the main institutions of the capital market in Poland is the Law on Public Trading in Securities effective since

Notes méthodologiques

1. Introduction

Cadre juridique

Le texte de référence régissant les conditions d'émission des titres du Trésor est la Loi de finances publiques du 26 novembre 1998 (Journal officiel numéro 155, rubrique 1014, amendé par la suite). Aux termes de cette loi, seul le ministre des Finances est habilité à émettre des titres du Trésor produisant des avantages financiers (c'est-à-dire des titres de dette du Trésor).

Les titres du Trésor sont classés suivant leurs échéances comme suit :

- Titres à court terme : bons du Trésor mis en vente sur le marché primaire national, émis en dessous du pair et remboursés à leur valeur nominale, échéance jusqu'à 364 jours, et obligations à un an.
- Titres à moyen terme : obligations du Trésor mises en vente sur le marché national ou sur les marchés étrangers, émises en dessous du pair ou portant intérêt (échéance à plus d'un an à 5 ans).
- Titres à long terme : obligations du Trésor mises en vente sur le marché national ou sur les marchés étrangers, émises en dessous du pair ou portant intérêt (échéance : au moins six ans).

L'entrée en vigueur de la Loi de finances publiques a modifié de façon significative la procédure d'émission. Les conditions générales d'émission sont définies dans les textes d'application de la Loi, les conditions détaillées étant exposées dans des lettres d'émission rendues publiques par le ministre des Finances. La lettre d'émission doit être rendue publique, c'est une condition nécessaire pour que l'émission devienne effective. À cet effet, la lettre d'émission est considérée comme rendue publique si elle est publiée sur le site Internet du ministère des Finances (www.mf.gov.pl) ou dans un journal national.

La Loi porte également création d'une nouvelle catégorie d'instruments, les bons d'épargne du Trésor : il s'agit de titres pouvant être vendus exclusivement à des « personnes physiques ». Ces instruments peuvent aussi être exclus de la négociation sur le marché secondaire, ou n'être négociés qu'entre personnes physiques. Cela a facilité la segmentation du marché entre les grands investisseurs et les petits, ces derniers se limitant aux personnes physiques.

Structure institutionnelle du marché des titres du Trésor

Le fonctionnement des principales institutions du marché des capitaux en Pologne a son fondement juridique dans la Loi sur la négociation publique de titres, en vigueur

January 1998. It regulates public trading in securities, including the rules of establishment, organisation and supervision of entities carrying on the business of trading in securities.

The following entities are the main participants of the Polish securities market:

- The Minister of Finance – the issuer of government securities.
- The Polish Securities and Exchange Commission – responsible for the control and supervision of the securities market.
- The National Bank of Poland (NBP) – the issue agent, also serving as the depository and settlement institution in the Treasury bill market and organiser of Treasury bond auctions.
- The National Depository for Securities – depository and settlement institution for Treasury bonds.
- Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A (PKO BP S.A.) from August 1, 2003 the issue agent for retail bonds issued through a network of customer service outlets.
- Bank Gospodarstwa Krajowego – payment agent responsible for managing and keeping the accounts of the external debt of the State Treasury and servicing foreign receivables of the State Treasury.
- The Warsaw Stock Exchange – institution organising the regulated secondary market.
- The Central Table of Offers (CeTO S.A.) – the company designated by the Minister of Finance to run the Electronic Treasury Securities Market (unregulated market of Treasury securities). In September 2004, CeTO S.A. has changed its name to MTS – CeTO S.A.
- Banks – main entities acting as intermediaries in trading in the primary and secondary Treasury securities markets.
- Brokerage houses – entities acting as intermediaries in trading on the securities secondary market.

2. Description of debt instruments

Polish Treasury securities are issued for the domestic – denominated in Polish Zloty (PLN) and international financial markets. Further information on instrument characteristics, selling techniques and annual reports are available on the Ministry Finance Web Site (www.mf.gov.pl).

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money Market Instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Treasury bills are dematerialised instruments with a face value of PLN 10 000. Since October 1999 bills have had maturity ranging from 1 to 52 weeks and have

depuis janvier 1998. Ce texte régit l'échange public de titres, notamment la constitution, l'organisation et la surveillance des entités qui ont pour activité le négoce de valeurs mobilières.

Les principaux acteurs sur le marché polonais des valeurs mobilières sont :

- Le ministre des Finances : l'émetteur des titres d'État.
- La Commission polonaise des opérations de bourse : responsable du contrôle et de la surveillance du marché des valeurs mobilières.
- La Banque nationale de Pologne : agent émetteur ayant également les fonctions de dépositaire, d'institution chargée du règlement sur le marché des bons du Trésor et d'organisateur des adjudications d'obligations du Trésor.
- La Caisse nationale des dépôts de titres : institution de dépôt et de règlement pour les obligations du Trésor.
- La Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A (PKO BP S.A.) exerce depuis le 1^{er} août 2003 la fonction d'agent émetteur d'obligations pour les petits porteurs par le biais d'un réseau de guichets.
- La Bank Gospodarstwa Krajowego – guichet payeur chargé de la gestion et de la tenue des comptes de la dette extérieure du Trésor et du service des créances en devises du Trésor.
- La Bourse de Varsovie : l'institution responsable du marché secondaire organisé.
- CeTO S.A. (Central Table of Offers) : société choisie par le ministre des Finances pour gérer le marché électronique des titres du Trésor (marché des titres du Trésor non organisé). En septembre 2004, CeTO S.A. a changé de nom pour s'appeler désormais MTS – CeTO S.A.
- Les banques : principaux opérateurs agissant en qualité d'intermédiaires dans les échanges sur les marchés primaires et secondaires des titres du Trésor.
- Les sociétés de bourse : entités agissant en qualité d'intermédiaires dans les échanges sur le marché secondaire des titres.

2. Description des instruments de la dette

Les titres d'emprunt de l'État polonais sont émis en zlotys sur le marché national et sur les marchés internationaux. Des informations complémentaires sur les caractéristiques des instruments et les techniques de vente ainsi que des rapports annuels sont disponibles sur le site Internet du ministère des Finances (www.mf.gov.pl).

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Les bons du Trésor, émis sous forme dématérialisée, ont une valeur nominale de 10 000 PLN. Depuis octobre 1999, les bons sont émis avec des échéances allant de 1 à 52 semaines

been registered by National Bank of Poland in the Central Register of Treasury Bills. In addition bills with the same redemption date are assimilated automatically, making them homogeneous instruments. They are redeemed at par at maturity or at a buy-back auction at auction price.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

None.

2.1.2 Bonds

All T-bonds issued by the State Treasury are of dematerialised form.

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

2.1.2.1.1 Short-term bonds

None.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Domestic market

2-year zero-coupon bonds aimed at institutional investors, offered for the first time in October 1999. Each bond has a face value of PLN 1 000. They are redeemed at par at maturity or at a buy-back auction at auction price.

5-year fixed rate bonds designated for institutional investors. Each bond has a face value of PLN 1 000 and annually paid interest. They are redeemed at par at maturity or at a buy-back auction at auction price. Outstanding bonds have interest rates ranging from 12 per cent to 5.75 per cent.

5-year fixed rate bonds designated for retail investors were offered for the first time in December 2001. Each bond has a face value of PLN 100. Annual interest rates for outstanding issues range from 9 to 4.5 per cent. They are redeemed at par at maturity. Sale for retail investors has been conducted through the national network of customer service outlets.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Domestic market

10-year fixed rate bonds are instruments offered to institutional investors. They have been offered since May 1999. Each bond has a face value of PLN 1 000 and an annual interest rate ranging for the outstanding issues from 6 to 5 per cent for on-the-run series. They are redeemed at par at maturity or at a buy-back auction at auction price.

et sont enregistrés par la Banque nationale de Pologne dans le registre central des titres du Trésor. Les titres ayant des dates de remboursement similaires sont automatiquement assimilés, ce qui en fait des instruments homogènes. Ils sont remboursables au pair à l'échéance ou au prix d'adjudication lors d'une opération de rachat par cette méthode.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Obligations

Toutes les obligations émises par le Trésor sont dématérialisées.

2.1.2.1 Instruments à revenu fixe

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Néant.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Marché national

Des **obligations sans coupon à 2 ans** qui s'adressent aux investisseurs institutionnels, ont été proposées pour la première fois en octobre 1999. Chaque obligation a une valeur nominale de 1 000 PLN. Les obligations sont remboursées au pair à l'échéance ou au prix d'adjudication lors d'une opération de rachat par cette méthode.

Obligations à taux fixe à échéance 5 ans : destinées aux investisseurs institutionnels. Chaque obligation a une valeur nominale de 1 000 PLN et porte un intérêt versé annuellement. Elles sont remboursées au pair à l'échéance ou au prix d'adjudication lors d'une opération de rachat par cette méthode. Les obligations en circulation ont des taux d'intérêt de 12 % à 5.75 %.

Des **obligations à taux fixe à échéance 5 ans** destinées aux petits investisseurs ont été proposées pour la première fois en décembre 2001. Chaque obligation a une valeur nominale de 100 PLN et un taux d'intérêt annuel allant de 9 à 4.5%. Elles sont remboursées au pair à l'échéance. La vente aux petits investisseurs se fait par le réseau national de guichets du Trésor.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Marché national

Les obligations à taux fixe, à échéance 10 ans, s'adressent aux investisseurs institutionnels et sont émises depuis mai 1999. Chaque obligation a une valeur nominale de 1 000 PLN. Le taux d'intérêt annuel des obligations en cours, les plus récentes et les plus négociées, est de 5 à 6 %. Elles sont remboursées au pair à l'échéance ou au prix d'adjudication lors d'une opération de rachat par cette méthode.

20-year fixed rate bonds are instruments offered to institutional investors (especially designated for pension funds). They have been offered for the first time in April 2002. Each bond has a face value of PLN 1 000 and annual interest rate of 5.75 per cent. They are redeemed at par at maturity or at a buy-back auction at auction price. The issue of this long-term bond has made a further expansion of the yield curve of first-class securities (benchmarks) possible.

International capital markets

7-year fixed rate bonds: In July 1997, Poland launched a 7-year bond denominated in USD in the "Yankee" bond market. The securities were registered by the US Securities and Exchange Commission and are traded on the OTC Market. Coupon: 7.125 per cent p.a. paid semi-annually.

7-year fixed rate bonds: In July 2003, Poland launched a 7-year fixed rate debut samurai bond issue denominated in yen. The coupon of 0.84% p.a. is paid semi-annually and the nominal amount is yen 25 bln.

8-year fixed rate bonds: In November 2002, Poland issued an inaugural Eurobond denominated in sterling. The bond with the maturity of 8 years has the coupon of 5.625% paid annually and is registered on the Luxembourg Stock Exchange.

10-year fixed rate bonds: In March 2000, Poland launched the 10-year Eurobond issue denominated in euro. The bonds are listed on the Luxembourg Stock Exchange. Coupon: 6 per cent p.a. paid annually.

10-year fixed rate bonds: In February 2001, Poland launched the 10-year fixed rate Eurobond issue denominated in euro. The bonds are listed on the Luxembourg and Frankfurt Stock Exchanges. Coupon: 5.5 per cent p.a. paid annually. The issue was reopened in December 2001. The aggregate nominal amount is euro 1 bln.

10-year fixed rate bonds: In March 2002, Poland issued a 10-year fixed rate euro denominated Eurobond. The bond is registered on the Luxembourg Stock Exchange and traded on the OTC market. Coupon of 5.5% p.a. is paid annually.

10-year fixed rate bonds: In July 2002, Poland issued a 10-year fixed rate USD denominated bond. The bond is a first issue off SEC registered shelf and is also registered on the Luxembourg Stock Exchange. The coupon of 6.25% p.a. is paid semi-annually. The issue was increased in September 2002 and the aggregate principal amount is USD 1.4 bln.

10-year fixed rate bonds: In February 2003, Poland issued a 10-year fixed rate euro denominated bond. The bond is the first issue launched off an EMTN

Les obligations à taux fixe, à échéance 20 ans, s'adressent aux investisseurs institutionnels, et en particulier aux fonds de pension. Elles ont été émises pour la première fois en avril 2002. Chaque obligation, d'une valeur nominale de 1 000 zlotys, porte intérêt au taux annuel de 5.75 %. Elles sont remboursées au pair à l'échéance ou au prix d'adjudication lors d'une opération de rachat par cette méthode. L'émission de ces obligations à long terme a permis d'élargir la courbe de rendement des titres de première catégorie (titres de référence).

International capital markets

Obligations à taux fixe à échéance 7 ans : en juillet 1997, la Pologne a lancé une obligation à 7 ans libellée en dollar sur le marché des obligations « Yankee ». Les titres ont été enregistrés auprès de la Commission des opérations de bourse américaine (SEC) et sont négociés sur le marché de gré à gré. Le coupon de 7.125 % par an est versé semestriellement.

Obligations à taux fixe à échéance 7 ans : en juillet 2003, la Pologne a lancé une obligation « samurai » à taux fixe, échéance 7 ans et libellée en yen. Le coupon de 0.84 % est versé semestriellement et le montant nominal est de 25 milliards JPY.

Obligations à taux fixe à échéance 8 ans : en novembre 2002, la Pologne a émis pour la première fois une euro-obligation libellée en livres sterling. Cette émission à échéance de 8 ans est assortie d'un coupon de 5.625 %, payé annuellement et est cotée à la Bourse de Luxembourg.

Obligations à taux fixe à échéance 10 ans : en mars 2000, la Pologne a émis un emprunt obligataire à 10 ans libellé en euro, coté à la Bourse de Luxembourg. Le coupon est de 6 % par an, payé annuellement.

Obligations à taux fixe à échéance 10 ans : en février 2001, la Pologne a émis une euro-obligation à taux fixe échéance 10 ans libellée en euro, cotée sur les bourses de Luxembourg et de Francfort. Le coupon est de 5.5 % par an, payé annuellement. L'émission a été rouverte en décembre 2001. Le montant nominal global est de 1 milliard EUR.

Obligations à taux fixe à échéance 10 ans : en mars 2002, la Pologne a émis une euro-obligation à taux fixe échéance dix ans, enregistrée à la Bourse de Luxembourg et négociée sur le marché de gré à gré. Le coupon est de 5.5 % par an, payé annuellement.

Obligations à taux fixe à échéance 10 ans : en juillet 2002, la Pologne a émis une obligation à taux fixe à échéance 10 ans libellée en dollar des États-Unis. C'est la première émission non assortie du visa global de la SEC et elle est également enregistrée à la Bourse de Luxembourg. Le coupon est de 6.25 % par an, payé semestriellement. L'émission a été rouverte en septembre 2002 et le principal agrégé est de 1.4 milliard USD.

Obligations à taux fixe à échéance 10 ans : en février 2003, la Pologne a émis une obligation à taux fixe à échéance 10 ans libellée en euro. C'est la première émission lancée en

Program. The bonds are listed on the Luxembourg Stock Exchange. The coupon of 4.5% p.a. is paid annually. The issue was re-opened in May 2003 and the aggregate principal amount is euro 2.3 bln.

10-year fixed rate bonds: In October 2003, Poland issued a 10-year fixed rate bond denominated in USD off SEC registered shelf. The bond is also registered on the Luxembourg Stock Exchange. Coupon: 5.25% p.a. paid semi-annually. The nominal amount is USD 1 bln.

20-year fixed rate bonds issued in July 1997 in the "Yankee" bond market, denominated in USD with semi-annual coupon of 7.75 per cent p.a., registered by US Securities and Exchange Commission. The securities are traded on the OTC Market.

"**Brady Bonds**" were issued under the agreement with commercial banks represented by the – so called – London Club. The agreement provided for the reduction and the restructuring of the Polish debt to commercial banks. Bonds were issued in October 1994. They are fixed rate bonds denominated in US dollars with initial, final maturity from 15 to 30 years. Interest is paid semi-annually. The coupon rates of outstanding bonds step up and are as follows: at the beginning, between 2.75 per cent to 4.5 per cent, and at the end between 5 per cent to 7.5 per cent (rates depend on bond type).

2.1.2.2 Index-linked bonds

12-year inflation linked bond earmarked for institutional investors. First auction was held in August 2004. Each bond has face value of PLN 1 000 indexed by indexation coefficient. The coupon of 3.00% is payable annually. Interest paid is calculated on the base of indexed face value.

2.1.2.3 Variable-rate notes

Domestic market

3-year floating rate bonds are instruments with a face value of PLN 100. They are designated for retail investors. Sale to retail investors is conducted through the national network of customer service outlets. 3-year bonds give their holder a yield in a form of a coupon paid every 3 months, interest rate for particular coupon period changes and depends on the yield of 13 week T-bills (applies for series issued until July 31, 2003). Interest rate for series issued after August 1, 2003 is based on WIBOR 6M and is paid semi-annually.

3-year floating rate bonds earmarked for institutional investors. First auction was held in January 2004. Each bond has face value of PLN 1 000. Bonds have interest payable quarterly. They are redeemed at par at maturity or at a buy-back auction

dehors d'un programme d'émission d'euro-obligations à moyen terme. Les obligations sont enregistrées à la Bourse de Luxembourg. Le coupon est de 4.5 % par an, payé annuellement. Cette émission a été rouverte en mai 2003 et le principal agrégé est de 2.3 milliards EUR.

Obligations à taux fixe à échéance 10 ans : en octobre 2003, la Pologne a émis une obligation à taux fixe à échéance 10 ans libellée en dollar des États-Unis hors visa global de la SEC. L'émission est aussi enregistrée à la Bourse du Luxembourg. Le coupon est de 5.25 % par an, payé semestriellement. Le montant nominal est de 1 milliard USD.

Obligations à taux fixe à échéance 20 ans : il s'agit d'une obligation libellée en dollar des États-Unis émise en 1997 sur le marché « Yankee » (obligations étrangères placées aux États-Unis) et enregistrée auprès de la SEC. Le coupon est de 7.75 %, payé semestriellement. Les titres sont négociés sur le marché de gré à gré.

Des « **obligations Brady** » ont été émises conformément à l'accord conclu avec des banques commerciales représentées par le « Club de Londres ». Cet accord prévoyait la réduction et le rééchelonnement de la dette polonaise envers les banques commerciales. Les titres ont été émis en octobre 1994. Il s'agit d'obligations à taux fixe libellées en dollars des États-Unis dont les échéances varient entre 15 et 30 ans. Les intérêts sont versés semestriellement. Les taux des coupons des obligations en cours sont progressifs et s'établissent comme suit : initialement compris entre 2.75 % et 4.5 %, ils atteindront à la fin entre 5 % et 7.5 % (le taux dépend du type d'obligation).

2.1.2.2 Obligations indexées

Obligations à 12 ans indexées sur l'inflation : réservées aux investisseurs institutionnels. La première adjudication s'est tenue en août 2004. Chaque obligation a une valeur nominale de 1000 PLN indexée à l'aide d'un coefficient. Le coupon est de 3 % payable annuellement. Les intérêts payés sont calculés sur la base de la valeur nominale indexée.

2.1.2.3 Titres à taux révisable

Marché national

Obligations à taux révisable à échéance 3 ans : d'une valeur nominale de 100 zlotys, elles sont destinées aux petits porteurs et vendues par l'intermédiaire du réseau national de guichets du Trésor. Le rendement des obligations à 3 ans est accordé au détenteur sous forme d'un coupon trimestriel, le taux du coupon correspondant à chaque période de versement varie et dépend du rendement des bons du Trésor à 13 semaines (dans le cas des séries émises avant le 31 juillet 2003). Le taux d'intérêt des séries émises après le 1^{er} août 2003 repose sur le WIBOR 6 mois (Warsaw Interbank Offered Rate) et il est versé semestriellement.

Obligations à taux révisable à échéance 3 ans, réservées aux investisseurs institutionnels. La première adjudication s'est tenue en janvier 2004. Chaque obligation a une valeur nominale de 1000 PLN. Les obligations portent un intérêt payable trimestriellement. Elles sont remboursées au pair à

at auction price. Coupon formula: interest rate is based on WIBOR 3M (Warsaw Interbank Offered Rate).

7-year floating rate bonds designated for institutional investors, offered for the first time in January 2004. Each bond has a face value of PLN 1 000. Bonds have interest payable semi-annually. They are redeemed at par at maturity or at a buy-back auction at auction price. Coupon formula: interest rate is based on WIBOR 6M (Warsaw Interbank Offered Rate).

10-year floating rate bonds are instruments with a face value of PLN 1 000 offered to institutional investors at auctions. Bonds are redeemed at par value or at a buy-back auction at auction price. Interest is paid annually. The issuance of these bonds has been **suspended since April 2002**.

Coupon formula: base interest rate +1 percentage point of margin (excluding the last issue from 2001, which has no margin). Base interest rate is meant as an average yield of 52-week Treasury bills sold at auctions in the period of 2 months prior to the first month of a particular interest period.

International capital markets

3-year floating rate bonds: In September 2003, Poland issued inaugural 3-year floating rate note denominated in euro. The bond is registered on the Luxembourg Stock Exchange. The coupon of Euribor +0.125% is paid quarterly and the issue size is euro 500 mln.

7-year floating rate bonds: In December 2003, Poland launched a 7-year floating rate bond denominated in USD. The bond was issued off EMTN Program as a private placement. The coupon of Libor +0.325% is paid semi-annually and the nominal amount is USD 400 mln.

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

Non-marketable instruments with possibility of premature redemption carried out on request of the bond holder. These bonds have been issued since the second half of 1999. These securities are available only to individuals. Bonds are sold through the issue agent's network (customer service outlets) at a price which is equal to face value of PLN 100.

l'échéance ou au prix d'adjudication lors d'une opération de rachat par cette méthode. La formule de calcul du coupon repose sur le WIBOR 3 mois (Warsaw Interbank Offered Rate).

Obligations à taux révisable à échéance 7 ans, destinées aux investisseurs institutionnels. La première adjudication s'est tenue en janvier 2004. Chaque obligation a une valeur nominale de 1000 PLN. Les obligations portent un intérêt payable semestriellement. Elles sont remboursées au pair à l'échéance ou au prix d'adjudication lors d'une opération de rachat par cette méthode. La formule de calcul du coupon repose sur le WIBOR 6 mois.

Obligations à taux révisable à échéance de 10 ans : d'une valeur nominale de 1 000 PLN, elles sont proposées aux investisseurs institutionnels par voie d'adjudication. Elles sont remboursées au pair à l'échéance ou au prix d'adjudication lors d'une opération de rachat par cette méthode. L'intérêt est payé annuellement. L'émission de ces obligations **est suspendue depuis avril 2002**.

Formule du coupon : taux d'intérêt de référence +1 point de marge (sauf pour la dernière émission de 2001, à laquelle aucune marge n'a été appliquée). Le taux d'intérêt de référence est défini ici comme le rendement moyen des bons du Trésor à 52 semaines vendus lors des adjudications ayant eu lieu dans les deux mois précédant le premier mois d'une période donnée de versement des intérêts.

Marchés internationaux de capitaux

Obligations à taux révisable, échéance 3 ans : en septembre 2003, la Pologne a procédé à sa première émission d'une obligation à taux révisable et échéance 3 ans, libellée en euro. L'obligation est enregistrée à la Bourse de Luxembourg. Le coupon de Euribor +0.125 % est payé trimestriellement et le volume de l'émission est de 500 millions EUR.

Obligations à taux révisable, échéance 7 ans : en décembre 2003, la Pologne a lancé une obligation à taux révisable et échéance 7 ans libellée en dollar des États-Unis. Cette obligation a été émise en dehors d'un programme d'euro-obligations à moyen terme, dans le cadre d'un placement privé. Le coupon de Libor +0.325 % est payé semestriellement et le montant nominal de l'émission est de 400 millions USD.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne

Instruments non négociables avec possibilité de remboursement anticipé à la demande du détenteur : Ces titres sont émis depuis le second semestre de 1999. Ils ne peuvent être souscrits que par des particuliers. Les obligations sont vendus par l'intermédiaire du réseau de l'émetteur (guichets du Trésor) et sont proposés à un prix équivalent à leur valeur nominale, c'est-à-dire 100 LN.

2-year fixed rate bonds: The annual interest is capitalised. Outstanding bonds have coupon rates ranging from 15.0 per cent to 4.75 per cent.

4-year indexed linked bonds: The annual interest is either capitalised or paid annually (depending on the series). Coupon formula: base interest rate + margin. Base interest rate is meant as 12 month Consumer Price Index (CPI) preceding the coupon period.

2.2.2 Other

Special (passive) issues on the domestic market: Special issues or passive Treasury securities refer to those issues that serve specific purposes of the government's economic policy. These include bonds that were issued in order to regulate liabilities of the State budget incurred at an earlier date or that allow the State Treasury to issue new liabilities outside the financial markets without conducting a public offer.

A characteristic feature of these issues is the absence of a primary market, superseded by an initial placement of the bonds. These securities include: bonds denominated in US dollars; restructuring bonds, bonds issued in order to increase the Bank Gospodarki Zywnosciowej SA's own capital.

Other liabilities: This item comprises mostly the restructured debt towards the Paris Club, some debt towards international financial institutions, like the World Bank, as well as matured payables (i.e. amounts due, that are not repaid on time as provided by the law, or in terms of the agreed contracts made), liabilities towards the budgetary sphere for non-indexation of wages in the early 1990s and loans drawn by the Labour Fund.

3. Selling techniques

Currently, Treasury securities are offered on the domestic primary market through auctions and through the retail network of the issue agent. Additionally since November 2001, T-Bond switching auctions (operations) have been conducted. On these auctions investors can "switch" T-Bonds before their upcoming maturity date into benchmark issues on a non-cash basis. Treasury bonds offered on international financial markets are issued by syndicates of foreign financial institutions (investment banks).

Domestic market

Instruments aimed at the institutional investors: Treasury bills and bonds are placed on the market by competitive auctions, through which each bidder buys bonds/bills according to prices offered in their bids. They are sold at discount, at par or premium, depending on the auction results. Auctions are organised and conducted by the National Bank of

Obligations à taux fixe à échéance 2 ans : l'intérêt annuel est capitalisé, et les taux de coupon des obligations en cours vont de 4.75 à 15 %.

Obligations indexées à échéance 4 ans : l'intérêt annuel est soit capitalisé, soit versé une fois par an (selon les séries). Formule du coupon : taux d'intérêt de référence + marge. On utilise comme taux d'intérêt de référence l'indice des prix à la consommation (IPC) des douze mois précédant la période de calcul des intérêts.

2.2.2 Autres

Les émissions spéciales sur le marché national : les émissions spéciales de titres du Trésor sont des émissions répondant à un objectif spécifique de la politique économique du gouvernement. Il s'agit notamment d'obligations qui ont été émises pour réguler les engagements au titre du budget de l'État souscrits antérieurement, ou qui permettent au Trésor d'émettre de nouvelles créances en dehors des marchés de capitaux sans procéder à une offre publique.

Ces émissions se caractérisent par l'absence de marché primaire, remplacé par une procédure de placement. Parmi les titres concernés, on peut citer : les obligations libellées en dollars des États-Unis, les obligations de restructuration, ou encore les obligations émises pour renforcer les fonds propres de la banque Gospodarki Zywnosciowej SA.

Autres dettes : cette rubrique comprend principalement la dette rééchelonnée dans le cadre du Club de Paris, certaines dettes vis à vis des institutions financières internationales telles que la Banque mondiale, des effets à payer arrivés à échéance (montants dus mais non remboursés au moment voulu comme prévu par la loi ou conformément aux accords passés), des dettes budgétaires au titre de la non indexation des salaires au début des années 1990 et des crédits consentis au Fonds pour la main-d'œuvre.

3. Techniques de vente

Actuellement, les valeurs du Trésor sont offertes sur le marché primaire national par adjudication et par l'intermédiaire du réseau de l'agent émetteur. En outre, la Pologne procède depuis novembre 2001 à des adjudications au cours desquelles les investisseurs peuvent échanger des obligations du Trésor avant qu'elles soient arrivées à échéance contre des émissions de référence, sans verser de liquidités. Les obligations du Trésor proposées sur les marchés internationaux sont émises par des syndicats d'institutions financières étrangères (banques d'investissement).

Le marché national

Instruments destinés aux investisseurs institutionnels : les bons et obligations du Trésor sont offerts sur le marché lors d'adjudications concurrentielles qui permettent à chaque soumissionnaire d'acheter des titres aux prix indiqués dans leurs offres. Ils peuvent être vendus en dessous du pair, au pair ou au-dessus du pair, en fonction des résultats de l'adjudication. Les adjudications sont organisées et menées

Poland (NBP). Clearing and depository functions fall to NBP (T-bills) and the National Depository for Securities (T-bonds).

Starting from January 2003, primary market participation is limited to banks (Treasury Securities Dealers) which were selected on the basis of uniform qualifying criteria (twelve banks in 2003, eleven banks since April 2004). They are granted special rights, namely:

- Exclusive access to the primary market.
- The possibility to purchase Treasury securities at non-competitive auctions.
- Access to the electronic Treasury securities market.
- The possibility to carry out individual operations with the Ministry of Finance.

At the same time, the Treasury Securities Dealers are obliged to purchase at least 3% of Treasury bonds and Treasury bills sold in each quarter. In the new regulations, Treasury Securities Dealers will be obliged to purchase 4% of all Treasury Securities sold in each quarter.

Treasury bills are traded on an OTC unregulated market and thus the transactions that involve bills are executed by the interested parties without any limitations and without the necessity of having to obtain any permit whatsoever. Treasury bills can also be traded between money market dealers and the National Bank of Poland within the framework of open-market operations and repurchase transactions (repo) that are executed between participants in the Treasury bill market.

Treasury bonds denominated in the national currency are predominantly traded on non-regulated markets (OTC market). The turnover on regulated market – Warsaw Stock Exchange – was marginal; it constituted less than 0.1% of the total turnover in 2003.

For purposes of improving the transparency, liquidity and efficiency of the over-the-counter (OTC) market for government securities, the Electronic Treasury Securities Market (ETSM) was introduced in April 2002. ETSM is an organised off-exchange electronic Treasury securities market supervised by the Ministry of Finance. It is operated by MTS Centralna Tabela Ofert S.A. (CeTO), a Polish company authorised by the Ministry of Finance to act as administrator of the electronic trading platform. The ETSM concentrated over 4.6 per cent of the total turnover in 2003.

Instruments aimed at the retail sector: Both the marketable and savings bonds earmarked for retail investors are sold, according to prices fixed by the issuer, through the national network of customer service outlets (CSO) organized by the issue agent.

par la Banque nationale de Pologne. Les fonctions de compensation et de garde de titres incombent à la Banque nationale de Pologne (pour les bons du Trésor) et à la Caisse nationale des dépôts de titres (pour les obligations du Trésor).

Depuis janvier 2003, la participation au marché primaire est limitée aux banques (Spécialistes en Valeurs du Trésor – SVT) sélectionnées en fonction de critères de qualifications uniformes (douze banques en 2003, onze depuis avril 2004). Les SVT ont des droits spéciaux, à savoir :

- L'accès exclusif au marché primaire.
- La possibilité d'acheter des titres d'emprunt d'État lors d'adjudications non concurrentielles.
- L'accès au marché des valeurs du Trésor.
- Et la possibilité de réaliser des transactions individuelles avec le ministère des Finances.

Parallèlement, les SVT sont tenus d'acheter au moins 3 % du montant global des bons et obligations du Trésor émis chaque trimestre. Dans la nouvelle réglementation, les SVT seront tenus d'acheter 4 % de l'ensemble des valeurs du Trésor vendues chaque trimestre.

Les bons du Trésor sont négociés de gré à gré sur un marché non réglementé et par conséquent, les transactions y sont exécutées par les parties intéressées sans aucune limitation et sans qu'il soit nécessaire d'obtenir un agrément de quelque nature que ce soit. Les bons du Trésor peuvent également être échangés entre les opérateurs du marché monétaire et la Banque nationale de Pologne, dans le cadre des opérations au jour le jour et des opérations de pension réalisées entre participants au marché des bons du Trésor.

Les obligations du Trésor libellées en monnaie nationale sont pour l'essentiel négociées sur des marchés non réglementés (marché de gré à gré). Le volume d'opérations sur le marché réglementé, à savoir la Bourse de Varsovie, est marginal et représentait en 2003 moins de 0.1 % du volume total.

Afin d'accroître la transparence, la liquidité et l'efficacité du marché de gré à gré de titres d'emprunt d'État, le marché électronique des valeurs du trésor (MEVT) a été mis en place en avril 2002. MEVT est un marché électronique organisé de valeurs du Trésor hors bourse, contrôlé par le ministère des Finances. Son fonctionnement est assuré par MTS Centralna Tabela Ofert S.A (CeTO), une société polonaise mandatée par le ministère des Finances pour assurer la fonction d'administrateur de la plateforme de négociation électronique. Le MEVT a assuré plus de 4.6 % du volume total d'opérations en 2003.

Les instruments destinés aux particuliers : les instruments négociables et les bons d'épargne destinés aux particuliers sont vendus à des prix fixés par l'émetteur, par l'intermédiaire du réseau national de guichets du Trésor organisé par l'agent émetteur.

The holders of certain types of bonds could extend their investment through conversion into a new series of a particular bond type. For this purpose, a new bond purchase declaration should be submitted through the CSO network.

International capital markets

Treasury bonds issued on the international markets are sold by syndicates of financial institutions. Some of the bonds are listed on stock exchanges (Luxembourg Stock Exchange, Frankfurt Stock Exchange). However, they are traded mainly on OTC market. Polish international bonds together with issues from other new EU member states are also traded on electronic platform provided by EMTS Ltd. – the market is called New Euro MTS. In general, bond transactions are cleared in two systems: Depository Trust Company (DTC) (for US investors) and Euroclear/Clearstream.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Nominal value.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Initial maturity.

4.5 Duration

The scope of calculating duration and average term to maturity (ATM) is the domestic marketable debt in local currency. As of end of 2003, it constituted 92.6% of the State Treasury domestic debt and 94.5% of debt in the form of domestic Treasury securities. Cash flows used to calculate Macaulay duration are discounted with zero coupon rates. Face value is used for weighting in case of ATM and present value in case of duration.

5. Source

Ministry of Finance, Public Debt Department.

Les détenteurs de certains types d'obligations peuvent accroître leurs investissements grâce à une conversion en une nouvelle série d'une obligation particulière. A cet effet, une nouvelle déclaration d'achat d'obligations doit être soumise via le réseau national de guichets du Trésor.

Les marchés internationaux de capitaux

Les obligations du Trésor émises sur les marchés internationaux sont commercialisées par des syndicats d'institutions financières étrangères. Certaines obligations du Trésor sont cotées sur des marchés boursiers (Luxembourg, Francfort). Toutefois, elles sont surtout échangées sur le marché de gré à gré. Les obligations internationales polonaises ainsi que les émissions d'autres nouveaux États membres de l'UE sont également négociées sur une plate-forme électronique fournie par EMTS Ltd. – le marché est appelé New Euro MTS. Les transactions sur obligations passent en général par deux systèmes de compensation : la Depository Trust Company (DTC) (pour les investisseurs américains) et Euroclear/Clearstream.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

À la valeur nominale.

4.2 L'exercice budgétaire

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance initiale.

4.5 Duration

L'objet du calcul de la durée et de l'échéance moyenne (ATM) est la dette nationale négociable en monnaie nationale. Fin 2003, celle-ci représentait 92.6% de la dette nationale de l'État et 94.5% de cette dette était sous forme de titres nationaux du Trésors. Les flux de liquidités utilisés pour calculer la durée Macaulay sont actualisés avec des taux à coupon zéro. La valeur nominale est utilisée comme pondération dans le cas du calcul de l'échéance moyenne. Tandis que dans le cas du calcul de la durée, il s'agit de la valeur actuelle.

5. Sources

Ministère des Finances, Service de la dette publique.

Portugal

1. Central government debt by instrument	268
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	270
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	270
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	272

PORTUGAL

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million EUR (1999 PTE euro)</i>	32 302	36 957	39 702	41 978	43 670
1.1	Money market instruments		6 154	6 238	6 741	5 476	1 874
1.1.1	Treasury bills		6 154	6 238	6 741	5 200	1 874
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	277	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		26 149	30 719	32 961	36 502	41 796
1.2.1	Fixed rate income instruments		8 472	10 931	13 786	19 009	22 449
1.2.1.1	Short-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.1.2	Medium-term bonds		5 565	6 923	8 548	11 638	12 628
1.2.1.3	Long-term bonds		2 907	4 007	5 238	7 371	9 821
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		11 980	11 871	10 508	6 681	6 505
1.2.4	Other		5 697	7 917	8 667	10 812	12 841
Memo Items:							
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million EUR (1999 PTE euro)</i>	..	..	..	..	..
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million EUR (1999 PTE euro)</i>	..	..	..	..	..
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	..	..	..	..
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	..	..	..	..
2	Total non-marketable debt	<i>Million EUR (1999 PTE euro)</i>	15 183	15 746	15 769	14 815	14 677
2.1	Savings bonds		9 953	11 754	12 567	12 309	12 355
2.2	Other		5 231	3 992	3 203	2 506	2 322
Memo Items:							
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..
3	Total central government debt	<i>Million EUR (1999 PTE euro)</i>	47 485	52 703	55 472	56 793	58 347

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
47 907	49 956	55 293	60 508	64 366	Millions EUR (1999 PTE euro)	Total de la dette négociable	1
841	482	2 209	286	4 165		Instruments du marché monétaire	1.1
-	-	-	-	4 165		Bons du trésor	1.1.1
841	482	2 209	286	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
47 066	49 474	53 083	60 222	60 201		Obligations	1.2
31 672	43 378	49 297	58 204	59 249		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
13 352	11 138	10 753	8 650	10 980		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
18 321	32 240	38 544	49 554	48 269		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
4 393	6 079	3 770	2 003	936		Obligations à taux variable	1.2.3
11 000	17	16	16	15		Autres	1.2.4
						Pour mémoire	
..	-	-	-	-	Millions EUR (1999 PTE euro)	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	3 656	4 774	2 584	1 153	Millions EUR (1999 PTE euro)	Dette négociable en monnaie étrangère	
..	-	-	-	-	Années	Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable	
..	-	-	-	-	Pourcentage	Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable	
15 066	16 220	17 157	18 967	19 011	Millions EUR (1999 PTE euro)	Total de la dette non négociable	2
12 496	13 672	14 743	15 537	15 854		Bons d'épargne	2.1
2 570	2 547	2 414	3 430	3 157		Autres	2.2
						Pour mémoire	
..	-	-	-	-		Dette non négociable détenue par les non-résidents	
62 973	66 176	72 450	79 475	83 377	Millions EUR (1999 PTE euro)	Total de la dette de l'administration centrale	3

PORTUGAL

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million EUR (1999 PTE euro)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	..	5 407	..	4 655	..	2 745	..	2 276	..	1 692
1.1 Money market instruments	..	1 712	..	85	..	503	..	-1 265	..	-3 602
1.1.1 Treasury bills	..	1 712	..	85	..	503	..	-1 541	..	-3 326
1.1.2 Commercial papers	..	-	..	-	..	-	..	277	..	-277
1.1.3 Other	..	-	..	-	..	-	..	-	..	-
1.2 Bonds	..	3 695	..	4 570	..	2 242	..	3 540	..	5 295
1.2.1 Fixed rate income instruments	..	1 772	..	2 459	..	2 855	..	5 223	..	3 440
1.2.1.1 Short-term bonds	..	-	..	-	..	-	..	-	..	-
1.2.1.2 Medium-term bonds	..	1 064	..	1 358	..	1 625	..	3 090	..	990
1.2.1.3 Long-term bonds	..	708	..	1 101	..	1 230	..	2 133	..	2 451
1.2.2 Index-linked bonds	..	-	..	-	..	-	..	-	..	-
1.2.3 Variable-rate notes	..	-202	..	-109	..	-1 363	..	-3 828	..	-175
1.2.4 Other	..	2 126	..	2 221	..	749	..	2 145	..	2 030
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>
<i>Marketable debt in foreign currency</i>
2 Total non-marketable debt	..	-238	..	563	..	23	..	-955	..	-138
2.1 Savings bonds	..	742	..	1 801	..	813	..	-258	..	45
2.2 Other	..	-980	..	-1 238	..	-789	..	-697	..	-183
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration	1.7
Average term to maturity	3.6

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions EUR (1999 PTE euro)

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
9 974	4 236	-	2 049	12 325	5 337	15 504	5 215	19 272	3 858	Total de la dette négociable	1
695	-1 033	-	-359	3 682	1 727	2 506	-1 923	11 701	3 879	Instruments du marché monétaire	1.1
-	-1 874	-	-	-	-	-	-	4 165	4 165	Bons du trésor	1.1.1
695	841	-	-359	3 682	1 727	2 506	-1 923	7 536	-286	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
9 279	5 269	-	2 408	8 644	3 609	12 998	7 139	7 571	-21	Obligations	1.2
9 079	9 223	-	11 706	8 644	5 919	12 998	8 907	7 571	1 045	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
3 537	724	-	-2 214	3 386	-385	700	-2 103	5 071	2 330	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
5 542	8 499	-	13 920	5 258	6 304	12 298	11 010	2 500	-1 285	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations indexées	1.2.2
-	-2 112	-	1 685	-	-2 309	-	-1 767	-	-1 067	Obligations à taux variable	1.2.3
200	-1 841	-	-10 984	-	-1	-	-	-	-1	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
..	..	..	..	2 565	1 118	1 362	-2 190	1 604	-1 431	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
1 265	389	-	1 154	5 111	937	8 362	1 810	14 363	44	Total de la dette non négociable	2
1 223	141	-	1 177	2 440	1 071	2 201	794	1 675	317	Bons d'épargne	2.1
42	248	-	-22	2 671	-133	6 161	1 016	12 688	-273	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	3.1	3.2	3.3	3.0	Duration Macaulay
2.0	2.7	2.9	3.0	3.0	3.2	2.9	Duration modifiée
3.2	3.8	4.2	4.6	4.6	4.6	4.3	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

The Portuguese Debt Management Office (IGCP), established in December 1996, is currently responsible for the management of public debt and the central government borrowing policy, following the guidelines defined by the Government (in particular the Public Debt Law Framework, which governs the issuance and management of Government Debt – Law No. 7 of 3 February 1998) and to the Government Budget Law approved by the Parliament.

IGCP took over these functions from the former Directorate-General of the Public Credit Board and from the part of the Directorate-General of the Treasury previously responsible for the Government funding policy.

The creation of IGCP was an important step in establishing the necessary conditions for the smooth adaptation of the country to the introduction of the Euro (January 1999), considering the high degree of financial skills required for an efficient and accurate functioning of the activities for issuing and managing the public debt.

The statutory bodies of the IGCP are the Chairman of the Board of Directors, the Board of Directors, the Advisory Board and Audit Committee. The Board of Directors comprises the chairman and two executive directors, all of them appointed by the Council of Ministers for a mandate of three years. The Board is empowered to conduct all duties and to take all actions committed to the IGCP under the terms of the Law. The Audit Committee is responsible for following up and controlling the financial management of IGCP and the Stabilisation Fund of Public Debt, as well as supervising the respective accounting procedures and activities. The activity of IGCP is also subject to supervision by the Audit Court.

The IGCP publishes a monthly and an annual report, which are available on demand and on its Web Site (www.igcp.pt).

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Non-material instruments with a nominal value of one cent, maturity up to one year, issued at discount, through a syndicate, auction or tapping.

Notes méthodologiques

1. Introduction

L'institut de gestion de la dette publique (Instituto de Gestão do Crédito Público – IGCP), créé en 1996, est actuellement chargé de la gestion de la dette publique et de la politique d'emprunt de l'État, selon les principes définis par le gouvernement (en particulier la Loi d'orientation sur la dette publique, qui encadre l'émission et la gestion de l'emprunt d'État – loi n° 7/98 du 3 février) et par la Loi de finance du gouvernement, approuvée par le Parlement.

L'IGCP s'est vu attribuer ces fonctions relevant précédemment de la Direction générale du Conseil de la dette publique et d'une partie de la Direction générale du Trésor, chargée de la politique de financement de l'État.

La création de l'IGCP constitue une grande avancée vers la mise en place des conditions nécessaires à la préparation en douceur du pays pour l'introduction de l'euro (qui s'est faite le 1^{er} janvier), étant donné l'étendue des compétences financières requises pour l'accomplissement efficace et précis de l'émission et de la gestion de la dette.

Le président du Conseil d'administration, le Conseil d'administration, le Conseil consultatif et le Comité de vérification des comptes sont les membres statutaires de l'IGCP. Le Conseil d'administration comprend le président et deux directeurs exécutifs, nommés en Conseil des ministres pour une durée de trois ans. Le conseil est chargé d'accomplir tous les devoirs et d'entreprendre toutes les actions qui incombent à l'IGCP en vertu de la loi. Le Comité de vérification des comptes est chargé du suivi et du contrôle de la gestion financière de l'IGCP et du Fond de stabilisation de la dette publique. Il surveille également leurs procédures comptables et leurs activités respectives. L'IGCP est également sous le contrôle de la Cour des comptes.

L'IGCP publie un rapport mensuel et un rapport annuel, disponibles sur demande et sur son site Internet (www.igcp.pt).

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Instruments dématérialisés dont la valeur nominale unitaire s'élève à 1 pour cent du volume de l'émission, à échéance jusqu'à un an. Titres émis au-dessous du pair par l'intermédiaire d'un consortium, vendus par adjudication ou par émission à guichet ouvert. Les procédures d'adjudication sont normalement menées par la Banque du Portugal au nom de l'IGCP.

2.1.1.2 Euro-commercial paper

Tradable instruments exchanged in non-regulated market, issued at discount, with maturities of up to one year. This programme allows the issue of securities in USD and EUR, with a restriction of a maximum outstanding of EUR 4 billion.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

Non-material instruments with a unit nominal value of one cent, a maturity from 1 to 30 years, with or without (zero) coupon, bearing a fixed interest rate, issued through a syndicate, by auction or on tap, as a single issue or as a line of fungible issues, with the possibility of stripping.

2.1.2.1.1 Short-term bonds

None.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

At the present time, there are outstanding bonds with initial maturity of 5 years.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

At the present time, there are outstanding bonds with initial maturity of 10 and 15 years.

2.1.2.2 Index-linked bonds

None.

2.1.2.3 Variable-rate notes

Non-material instruments with a unit nominal value of 1 per cent, a maturity from 1 to 30 years, with or without (zero) coupon, bearing a floating interest rate, issued through a syndicate, by auction or on tap, as a single issue or as a line of fungible issues, with the possibility of stripping;* at present there are outstanding bonds with initial maturities of 7 years (the latter one having a call option after 4 years).

2.1.2.4 Other

In addition to the most common instruments on the international bond markets such as Eurobonds, public bond issues in other markets, private placements, etc. – IGCP has a Medium-Term Notes programme:

Medium Term-Notes programme

Tradable instruments, exchanged in non-regulated markets, issued at discount. This programme allows

* See Decree-Law nr. 280, of 17 September 1998.

2.1.1.2 Billets de trésorerie euro

Instruments négociables sur le marché de gré à gré, émis au-dessous du pair, à des échéances jusqu'à un an. Les émissions sont effectuées en US Dollars ou en euros, d'un montant maximal de 4 millions d'euros.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Revenu d'instruments à taux fixe

Instruments dématérialisés dont la valeur nominale unitaire est de 1 pour cent, à échéance de 1 à 30 ans, avec ou sans coupon, à taux fixe, émis par l'intermédiaire d'un consortium par adjudication ou par émission à guichet ouvert, sous forme d'émission unique ou d'émission assimilable, avec possibilité de démembrement.

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Néant.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Les obligations actuellement en circulation, sont à échéance initiale à 5 ans.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Les obligations actuellement en circulation, sont à échéance initiale de 10 et 15 ans.

2.1.2.2 Obligations indexées

Néant.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Instruments dématérialisés dont la valeur nominale unitaire est de 1 pour cent du volume de l'émission, à échéance de 1 à 30 ans, avec ou sans coupon et à taux révisable. Instruments émis par l'intermédiaire d'un consortium et distribués par adjudication ou par émission à guichet ouvert, sous forme d'émission unique ou d'émission assimilable, avec possibilité de démembrement*. Les obligations actuellement en circulation sont à échéance initiale de 7 ans (ces dernières sont assorties d'une option de remboursement anticipé après 4 ans).

2.1.2.4 Autres

Sur les marchés internationaux, outre les instruments habituels – comme les euro-obligations, les émissions obligataires offertes au grand public, les placements privés, etc. – l'IGCP dispose actuellement d'un programme d'obligations :

Programme d'obligations à moyen terme

Instruments négociables sur le marché de gré à gré, émis au-dessous du pair, à des échéances jusqu'à un an selon la

* Cf. le décret n° 280/98 du 17 septembre 1998.

the issue of securities until a maximum amount of EUR 4 billion (equivalent), with minimum maturity from one month to more than one year, depending on the currency. The maturity of 5 years is only applicable to GBP. The interest computation can use fixed rates, floating rates, index-linked or dual currency notes.

2.1.3 Other

A 3-year Revolving Credit Facility, underwritten by an international syndicate, allowing draws up to EUR 1 000 million, Euribor indexed. It incorporates a Swingline Option, allowing draws up to EUR 300 million, EONIA indexed up to 5 business days maturity (renewable).

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings certificates

Retail product exclusively designed to households, with unit nominal value of Euro 2.49399. The minimum and maximum subscription amounts allowed are respectively, Euro 4.99 and Euro 249 399. These are non-negotiable floating rate certificates issued on demand, automatically renewed every 3 months and which do not have a pre-specified maturity. The subscriber decides on the timing of the redemptions.

2.2.2 Other

In the past, when Portugal did not have access to the international capital markets and when the domestic financial markets were developing, several non negotiable debt instruments were issued, either on domestic or on international markets, such as loans granted by the European Investment Bank, World Bank, etc. However, the importance of these instruments has decreased considerably in recent years and is, therefore, becoming more and more a residual component of the outstanding public debt.

3. Selling techniques

Auction: issues of the main negotiable domestic market instruments, fixed rate Treasury bonds, floating rate Treasury bonds and Treasury Bills.

Syndicated issues: this selling technique has been used in the initial issue of new Treasury Bonds.

Direct negotiation: issues under the Medium-Term Notes Programme, Euro-Commercial Paper Programme, and private placements.

Continuous issues (on demand): Savings Certificates are issued at the IGCP and Post Office counters.

monnaie. Les Émissions son effectuées en US Dollars, d'un montant maximal de 4 millions de dollars. L'échéance maximale de 5 ans ne s'applique qu'à la livre sterling. Le calcul des intérêts peut utiliser des taux fixes, des taux variables, des taux indexés ou libellés dans deux monnaies.

2.1.3 Autres

Un crédit Revolving sur 3 ans, garanti par un consortium international, est indexé sur l'Euribor, ne pouvant dépassé 1000 millions d'euros. Il inclut le Swingline Option, à hauteur de 300 millions d'euros, lui-même indexé sur EONIA par tranche de 5 jours renouvelables.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne

Produit destiné exclusivement aux particuliers, avec une valeur nominale unitaire de 2.49399 euros. Les montants minimum et maximum de souscription autorisés s'élèvent respectivement à 4.99 euros et 249 399 euros. Ces titres à taux d'intérêt révisable non négociables sont émis à la demande, renouvelés automatiquement tous les 3 mois et leur échéance n'est pas prédéterminée. C'est le souscripteur qui décide de la date du remboursement.

2.2.2 Autres

Par le passé, lorsque le Portugal ne pouvait accéder aux marchés internationaux de capitaux et que les marchés nationaux de capitaux étaient en cours de développement, plusieurs instruments d'endettement non négociables ont été émis sur les marchés intérieurs et extérieurs, comme les prêts accordés par la Banque Européenne des investissements, la Banque mondiale, etc. Cependant, le recours à ces instruments a considérablement diminué ces dernières années et c'est pourquoi ils sont progressivement devenus une composante résiduelle de l'encours de la dette publique.

3. Techniques de vente

Adjudications : émissions des principaux instruments négociables du marché national, obligations du Trésor à taux fixe, obligations du Trésor à taux révisable et bons du Trésor.

Émissions consortiales : cette technique de vente a été utilisée lors de la première émission de Bons du Trésor.

Négociation directe : émissions dans le cadre du programme d'obligations à moyen terme, du programme d'émission d'euro-billets de trésorerie et de placements privés.

Émissions en continu (à la demande) : les bons d'épargne sont vendus par l'IGCP et aux guichets de la Poste.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

The central government debt is expressed at nominal value and is expressed in millions of euro. The debt denominated in other currencies is converted into euro according to the exchange rate of the last working day of the month to which the data are attributed.

All data are presented on a public accounting basis and are recorded on a cash basis (*e.g.* each flow is registered in the public accounts when the payments or receivings effectively occur).

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

The information available is based on administrative records, which are, in turn, based on exhaustive record of operations.

4.4 Maturity structure

Initial maturity.

4.5 Duration

5. Source

The source for all the information provided is the Portuguese Debt Management Agency (IGCP).

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

La dette de l'État est évaluée à partir de sa valeur nominale et exprimée en millions d'euros. La dette libellée en devises est convertie en euros au taux de change du dernier jour ouvrable du mois auquel les statistiques se rapportent.

Les statistiques sont présentées selon les principes de la comptabilité publique et sont enregistrées sur la base des encaissements (chaque opération est enregistrée dans les comptes publics au moment où le paiement ou l'encaissement intervient effectivement).

4.2 L'année fiscale

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Les informations présentées sont tirées de rapports administratifs, qui reposent eux-mêmes sur les enregistrements systématiques des opérations.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

5. Sources

Toutes les informations présentées émanent de l'institut de gestion de la dette publique (Instituto de Gestão do Crédito Público – IGCP).

Slovak Republic / République slovaque

1. Central government debt by instrument	278
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	280
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	280
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	282

SLOVAK REPUBLIC

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million SKK</i>	62 487	76 027	86 390	118 831	149 951
1.1	Money market instruments		-	14 830	29 507	39 338	19 940
1.1.1	Treasury bills		-	14 830	29 507	39 338	19 940
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		62 487	61 197	56 883	79 493	130 011
1.2.1	Fixed rate income instruments		16 930	54 096	53 665	61 431	130 011
1.2.1.1	Short-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.1.2	Medium-term bonds		16 930	54 096	53 665	61 431	130 011
1.2.1.3	Long-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		-	-	-	-	-
1.2.4	Other		45 557	7 102	3 218	18 063	-
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million SKK</i>	-	-	-	-	37 958
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million SKK</i>	-	-	-	-	37 958
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	1.8	3.4	2.9	2.3	1.8
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	13.2	10.2	8.6	20.8	23.7
2	Total non-marketable debt	<i>Million SKK</i>	43 384	34 288	31 975	30 806	27 714
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-
2.2	Other		43 384	34 288	31 975	30 806	27 714
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		43 384	34 288	31 975	30 806	27 714
3	Total central government debt	<i>Million SKK</i>	105 871	110 315	118 365	149 637	177 665

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
 Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
167 222	199 874	350 118	348 678	395 632	<i>Millions SKK</i>	Total de la dette négociable	1
16 127	18 429	39 375	39 508	54 585		Instruments du marché monétaire	1.1
16 127	18 429	39 375	39 508	54 585		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
151 095	181 445	310 743	309 170	341 047		Obligations	1.2
151 095	181 445	247 243	245 670	246 676		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
151 095	149 897	214 153	204 439	167 882		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
-	31 548	33 090	41 231	78 795		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
-	-	63 500	63 500	94 371		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
61 826	86 917	79 163	75 065	72 032	<i>Millions SKK</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
61 826	86 917	79 163	75 065	72 032	<i>Millions SKK</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
1.8	2.3	3.3	..	3.6	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
17.0	9.5	7.9	7.1	6.3	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
25 102	24 371	17 421	39 757	33 420	<i>Millions SKK</i>	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-		Bons d'épargne	2.1
25 102	24 371	17 421	39 757	33 420		Autres	2.2
Pour mémoire							
25 102	24 371	17 421	39 757	33 420		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
192 324	224 245	367 539	388 435	429 052	<i>Millions SKK</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

SLOVAK REPUBLIC

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million SKK

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	182 525	15 476	96 046	13 540	137 418	10 363	360 762	32 441	216 036	31 120
1.1 Money market instruments	128 988	-7 891	50 779	14 830	122 900	14 677	313 304	9 831	111 091	-19 398
1.1.1 Treasury bills	128 988	-7 891	50 779	14 830	122 900	14 677	313 304	9 831	111 091	-19 398
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	53 537	23 367	45 267	-1 290	14 518	-4 314	47 458	22 610	104 945	50 518
1.2.1 Fixed rate income instruments	7 980	7 980	38 166	37 166	11 299	-431	29 395	7 766	104 945	68 580
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.2 Medium-term bonds	7 980	7 980	38 166	37 166	11 299	-431	29 395	7 766	104 945	68 580
1.2.1.3 Long-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4 Other	45 557	15 387	7 102	-38 456	3 218	-3 883	18 063	14 844	-	-18 063
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2 Total non-marketable debt	43 384	-8 211	34 288	-9 096	31 975	-2 313	30 806	-1 169	27 714	-3 092
2.1 Savings bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Other	43 384	-8 211	34 288	-9 096	31 975	-2 313	30 806	-1 169	27 714	-3 092
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	2.5	1.5	2.3	1.7
Modified duration	2.2	1.4	2.0	1.5
Average term to maturity	3.3	1.6	1.9	2.0
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration	2.5	1.5	2.3	1.7
Modified duration	2.2	1.4	2.0	1.5
Average term to maturity	3.3	1.6	1.9	2.0

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions SKK

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
161 663	17 272	109 897	32 652	208 265	150 244	150 851	-1 440	183 914	33 063	Total de la dette négociable	1
79 205	-3 813	18 429	2 302	39 375	20 946	89 936	133	54 585	-35 351	Instruments du marché monétaire	1.1
79 205	-3 813	18 429	2 302	39 375	20 946	89 936	133	54 585	-35 351	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
82 458	21 085	91 468	30 350	168 890	129 298	60 915	-1 573	129 329	68 414	Obligations	1.2
82 458	21 085	91 468	30 350	105 390	65 798	60 915	-1 573	98 458	37 543	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
82 458	21 085	62 350	-1 198	103 230	64 256	52 255	-9 714	60 614	8 359	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
-	-	29 118	31 548	2 160	1 542	8 660	8 141	37 844	29 184	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	63 500	63 500	-	-	30 871	30 871	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable en monnaie étrangère	
25 102	-2 613	24 371	-731	17 421	-6 950	39 757	22 336	33 420	-6 337	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Bons d'épargne	2.1
25 102	-2 613	24 371	-731	17 421	-6 950	39 757	22 336	33 420	-6 337	Autres	2.2
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
1.2	0.8	0.8	2.0	3.0	2.8	3.1	Duration Macaulay
1.0	0.7	0.7	1.8	2.8	2.6	3.0	Duration modifiée
1.3	0.9	0.8	2.4	3.8	3.5	3.9	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	3.6	3.3	3.6	3.0	2.2	2.7	Duration Macaulay
..	3.3	3.0	3.4	2.8	2.1	2.6	Duration modifiée
..	4.2	3.9	4.7	3.7	2.7	2.5	Échéance moyenne
							Dette totale
1.2	1.5	1.7	2.7	3.0	2.6	2.9	Duration Macaulay
1.0	1.4	1.6	2.5	2.8	2.5	2.7	Duration modifiée
1.3	1.8	2.3	3.4	3.9	3.3	3.6	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

The Ministry of Finance of the Slovak Republic (MoF) issues government securities and is responsible for debt and cash management. Government securities issuance policy is regulated by the Act on securities, the Bond Act and the Act of the State debt and State guarantee. The National Bank of Slovakia (NBS) acts as an agent for the MoF. The NBS runs MoF accounts, organises both Treasury bill and Treasury bond auctions.

2. Description of debt instruments

2.1. Marketable debt

2.1.1 Money Market Instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Treasury bills are issued as discounted instruments with the face value of SKK 1 million. Treasury bills are registered within the short-term securities market system (TKCP), which is a book-entry system managed by the NBS. It combines the roles of a Central register and Delivery versus Payment (DVP) settlement system for owners of book-entry securities. Treasury bills are issued with the maturities of 14, 21, 35, 56, 91 and 364 days. The issuance calendars were published on quarterly basis.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

None.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

Treasury bonds are issued as fixed interest-bearing securities in a book-entry form with a face value of SKK 100 000. The Central registry is run by the Securities Centre (SCP), which does not provide the clearing of transactions. Treasury bonds are traded on the Bratislava Stock Exchange (BSE). Since the year 2002, the issuance calendars have been publishing on a quarterly basis.

2.1.2.1.1 Short-term bonds

Bonds with a residual maturity less than 1 year.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

T bonds with a residual maturity of one to five years.

Notes méthodologiques

1. Introduction

Le ministère des Finances de la République slovaque émet les titres d'État et est chargé de gérer la dette et la trésorerie de l'État. La politique d'émission de titres d'État obéit aux dispositions de la Loi sur les titres, de la Loi sur les obligations et de la Loi sur la dette publique et la garantie de l'État. La Banque nationale de Slovaquie (BNS) agit pour le compte du ministère des Finances. Elle gère les comptes du ministère et organise les adjudications des bons et des obligations du Trésor.

2. Description des instruments de la dette

2.1. Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Les bons du Trésor sont des titres d'une valeur nominale de 1 million SKK émis en dessous du pair. Ils sont enregistrés sur le marché des titres à court terme qui est un système de comptes courants de titres géré par la Banque centrale. Ce système combine les fonctions de registre central et de système de livraison contre règlement pour les détenteurs de titres en compte courant. Les bons du Trésor sont à échéance de 14, 21, 35, 56, 91 et 364 jours. Le calendrier des émissions est publié trimestriellement.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Instruments à taux fixe

Les obligations du Trésor sont des titres à taux fixe d'une valeur nominale de 10 000 SKK émis sous forme de comptes courants. Le registre central est géré par le Centre de gestion des titres (SCP), qui n'exerce pas de fonction de compensation. Les obligations du Trésor sont négociées à la Bourse de Bratislava. Depuis 2002, le calendrier des émissions est publié trimestriellement.

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Obligations du Trésor à échéance résiduelle inférieure à 1 an.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Obligations du Trésor à échéance résiduelle comprise entre 1 an et 5 ans.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

T bonds with a residual maturity of more than five years.

2.1.2.2 Index linked bonds

None.

2.1.2.3 Variable rate notes

In 2001, bank restructuring State bonds in amount of SKK 105 billion were issued including floating coupon of SKK 60.5 billion. The floating coupon is related to BRIBOR.

2.1.2.4 Other

Data in this item represented non-paid liabilities to former National bank of Czechoslovakia as of 31.12.1992 and this amount was paid in 1997.

2.2. Non-marketable debt**2.2.1 Savings bonds**

None.

2.2.2 Other

Data in this item represented the liabilities of the Slovak Republic to former CSFR as of 31.12.1992. The liabilities from received loans from abroad f. e. support for payment balance from IMF – SAL, ERL are also included in this item. These loans are non-marketable.

3. Selling techniques

State securities are sold by National bank of Slovakia. The T bonds auctions take place on Mondays and the T-bills auctions take place on Tuesdays. T bonds issue conditions are published in the media one week before the auction.

4. Other information**4.1. Valuation of outstanding debt instruments**

Amounts reported are nominal values. Face value is used to evaluate outstanding debt instruments.

The ACT/360 convention is used for the calculation of Treasury bills yield and price.

The 30/360 conventions (Bratislava Stock Exchange recommendation) are used for the calculation of Treasury bond yield and accrued interest.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Obligations du Trésor à échéance résiduelle supérieure à cinq ans.

2.1.2.2 Obligations indexées

Néant.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

En 2001, des obligations d'État destinées à financer les restructurations bancaires ont été émises pour un montant total de 105 milliards de SKK, dont 60.5 milliards de coupon variable. Le coupon variable est rattaché au marché interbancaire du BRIBOR.

2.1.2.4 Autres

Les données figurant dans cette rubrique représentaient les engagements non honorés envers l'ancienne Banque centrale de Tchécoslovaquie au 31 décembre 1992 ; ce montant a été réglé en 1997.

2.2. Dette non négociable**2.2.1 Bons d'épargne**

Néant.

2.2.2 Autres

Les données figurant dans cette rubrique représentaient les engagements de la République slovaque envers l'ancienne République fédérative tchèque et slovaque au 31 décembre 1992. Les engagements au titre de prêts reçus de l'étranger, par exemple prêts de soutien à la balance des paiements du FMI, prêts d'ajustement structurel, prêts d'urgence, etc. sont également inclus dans cette rubrique. Ces prêts sont non négociables.

3. Techniques de vente

Les titres d'État sont vendus par la Banque centrale. Les adjudications d'obligations du Trésor ont lieu le lundi et celles de bons du Trésor le mardi. Les conditions d'émission des obligations du Trésor sont publiées dans la presse une semaine avant l'adjudication.

4. Autres informations**4.1. Évaluation de l'encours des instruments de la dette**

Les montants sont reportés en valeur nominale. La valeur nominale est utilisée pour évaluer l'encours des instruments de la dette.

La convention ACT/360 est utilisée pour calculer le rendement et le prix des bons du Trésor.

Les conventions 30/360 (recommandation de la Bourse de Bratislava) sont utilisées pour calculer le rendement et les intérêts courus des obligations du Trésor.

4.2. Fiscal year

The fiscal year is calendar year.

4.3. Estimates

All data are actual, no estimates have been included.

4.4. Maturity structure

Residual maturity.

4.5. Duration**5. Source**

Data are provided by State debt Management Department at the Ministry of Finance of the Slovak Republic.

4.2. Exercice budgétaire

L'exercice budgétaire correspond à l'année civile.

4.3. Estimations

Toutes les données sont réelles, aucune estimation n'a été retenue.

4.4. Structure de la maturité

Échéance résiduelle.

4.5. Duration**5. Source**

Les données ont été fournies par le Service de gestion de la dette publique du ministère des Finances de la République slovaque.

Spain / Espagne

1. Central government debt by instrument	286
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	288
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	288
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	290

SPAIN

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million EUR (1999 ESP euro)</i>	179 481	203 722	234 024	252 845	265 314
1.1	Money market instruments		70 550	71 106	81 144	71 790	59 943
1.1.1	Treasury bills		70 394	70 607	80 550	71 790	59 754
1.1.2	Commercial papers		156	499	594	-	189
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		108 931	132 616	152 880	181 055	205 371
1.2.1	Fixed rate income instruments		107 284	131 033	151 255	179 418	203 784
1.2.1.1	Short-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.1.2	Medium-term bonds		60 466	67 834	75 470	83 214	78 141
1.2.1.3	Long-term bonds		46 817	63 199	75 785	96 205	125 643
1.2.2	Index-linked bonds		1 647	1 583	1 578	1 582	1 536
1.2.3	Variable-rate notes		-	-	-	-	-
1.2.4	Other		-	-	47	55	51
Memo Items:							
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million EUR (1999 ESP euro)</i>	38 040	47 682	50 253	60 344	67 299
	<i>Marketable debt in foreign currency¹</i>	<i>Million EUR (1999 ESP euro)</i>	4 829	5 303	6 024	6 648	8 488
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	3.2	3.3	3.4	3.9	5.0
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	9.6	10.3	8.8	7.6	6.6
2	Total non-marketable debt	<i>Million EUR (1999 ESP euro)</i>	29 004	30 278	31 540	22 792	19 886
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-
2.2	Other ²		29 004	30 278	31 540	22 792	19 886
Memo Items:							
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		4 386	4 392	4 360	4 090	3 524
3	Total central government debt	<i>Million EUR (1999 ESP euro)</i>	208 485	234 000	265 564	275 637	285 200

Note: Organismos Autonomos included.

1. Foreign currency includes all currencies other than the euro or the national denomination of the euro.
2. This item includes currency, transferable deposits, other deposits and loans.

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
280 946	294 304	298 404	304 684	303 802	Millions EUR (1999 ESP euro)	Total de la dette négociable	1
53 142	44 663	35 584	35 831	38 766		Instruments du marché monétaire	1.1
53 142	44 663	35 584	35 831	38 766		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
227 804	249 641	262 820	268 853	265 036		Obligations	1.2
226 261	248 146	261 169	267 736	262 475		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
88 753	97 373	91 633	85 006	77 097		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
137 508	150 773	169 536	182 730	185 378		Obligations à long terme	1.2.1.3
1 483	1 430	1 583	1 060	2 560		Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
60	64	68	57	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
88 760	121 163	131 292	138 426	122 276	Millions EUR (1999 ESP euro)	Dette négociable détenue par les non-résidents	
10 349	11 530	12 202	9 788	8 491	Millions EUR (1999 ESP euro)	Dette négociable en monnaie étrangère ¹	
5.3	5.7	5.9	5.9	6.0	Années	Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable	
5.9	5.9	5.7	5.5	4.9	Pourcentage	Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable	
18 711	19 789	16 402	15 535	14 380	Millions EUR (1999 ESP euro)	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-		Bons d'épargne	2.1
18 711	19 789	16 402	15 535	14 380		Autres ²	2.2
Pour mémoire							
3 708	3 440	3 063	2 829	2 535		Dette non négociable détenue par les non-résidents	
299 657	314 093	314 806	320 219	318 182	Millions EUR (1999 ESP euro)	Total de la dette de l'administration centrale	3

Note: Organismes autonomes inclus.

1. On entend par monnaie étrangère, toutes les devises excepté l'euro ou la dénomination nationale de l'euro.
2. Dans ce poste sont inclus : les devises, les dépôts à vue transférables, les autres dépôts et les prêts.

SPAIN

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million EUR (1999 ESP euro)

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	88 852	15 430	127 712	24 885	118 115	30 246	133 072	18 254	105 353	12 350
1.1 Money market instruments	67 502	5 819	94 707	551	80 947	10 036	83 195	-9 372	46 728	-11 846
1.1.1 Treasury bills	67 433	5 945	94 049	213	80 550	9 943	82 965	-8 760	46 539	-12 035
1.1.2 Commercial papers	68	-126	658	338	397	93	231	-611	189	189
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	21 350	9 611	33 005	24 334	37 168	20 210	49 877	27 626	58 625	24 196
1.2.1 Fixed rate income instruments	21 290	9 551	33 005	24 400	37 168	20 210	49 877	27 626	58 625	24 249
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.2 Medium-term bonds	10 029	1 783	14 894	7 368	23 286	7 636	27 170	7 744	22 492	-5 072
1.2.1.3 Long-term bonds	11 261	7 768	18 111	17 032	13 882	12 574	22 707	19 882	36 133	29 321
1.2.2 Index-linked bonds	60	60	-	-66	-	-	-	-	-	-53
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	-17 729	..	10 269	..	2 535	..	9 489	..	6 707
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	1 185	284	1 537	1 083	1 047	691	501	160	1 879	1 732
2 Total non-marketable debt	..	2 795	..	1 565	..	1 214	..	-8 841	..	-2 759
2.1 Savings bonds	..	-	..	-	..	-	..	-	..	-
2.2 Other	..	2 795	..	1 565	..	1 214	..	-8 841	..	-2 759
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	..	1 395	..	297	..	-81	..	-363	..	-419

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	..	1.2	1.4	2.3	2.1	2.3	2.5
Modified duration
Average term to maturity	..	1.6	2.1	3.2	3.2	3.3	3.4
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration	..	1.2	1.4	2.3	2.1	2.3	2.5
Modified duration
Average term to maturity	..	1.6	2.1	3.2	3.2	3.3	3.4

Note: Securities included in duration and average term to maturity calculations are: Treasury bills, pagarés, commercial paper, bonds in pesetas or in euros whose residual maturity is under a year and non-stripped bonds in the Banco de España yield index.

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions EUR (1999 ESP euro)

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
88 007	13 561	85 168	11 692	66 903	4 339	67 362	7 595	73 089	329	Total de la dette négociable	1
43 010	-6 802	39 810	-8 479	27 070	-9 079	32 235	247	36 208	2 935	Instruments du marché monétaire	1.1
43 010	-6 612	39 810	-8 479	27 070	-9 079	32 235	247	36 208	2 935	Bons du trésor	1.1.1
-	-189	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
44 997	20 363	45 358	20 170	39 833	13 418	35 127	7 348	36 881	-2 607	Obligations	1.2
44 997	20 416	45 358	20 223	39 333	13 266	34 627	7 871	35 381	-4 059	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
27 698	10 612	23 558	8 620	17 990	-5 740	12 873	-6 627	17 331	-7 910	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
17 299	9 804	21 800	11 603	21 343	19 006	21 754	14 498	18 050	3 851	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-53	-	-53	500	152	500	-523	1 500	1 500	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-48	Autres	1.2.4
<i>Pour mémoire</i>											
..	19 572	..	30 419	..	10 473	..	8 357	..	-14 896	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
1 240	-206	1 605	1 157	1 177	907	-	-1 098	-	-87	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
..	-1 173	..	-554	..	-3 381	..	1 151	..	-1 086	Total de la dette non négociable	2
..	-	..	-	..	-	..	-	..	-	Bons d'épargne	2.1
..	-1 173	..	-554	..	-3 381	..	1 151	..	-1 086	Autres	2.2
<i>Pour mémoire</i>											
..	-395	..	-477	..	-370	..	138	..	-225	<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
Dette nationale							
2.9	3.6	4.0	3.9	4.4	4.5	4.7	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
3.9	5.0	5.3	5.7	5.9	6.0	6.0	Échéance moyenne
Dette étrangère							
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
Dette totale							
2.9	3.6	4.0	3.9	4.4	4.5	4.7	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
3.9	5.0	5.3	5.7	5.9	5.9	6.0	Échéance moyenne

Note: Les titres inclus dans le calcul de la durée et de l'échéance moyenne sont: les bons du Trésor, les "Pagars", les billets de trésorerie, les obligations libellées soit en pesetas soit en euros dont l'échéance résiduelle est inférieure à un an et les obligations non démembrées dans l'indice de rendement de la Banco de España.

Methodological Notes

1. Introduction

The Spanish Treasury is under the supervision of the Ministry of Economy and Finance. From a total of seven departments, one is devoted to the issuance and management of public debt.

The legal framework enables the Spanish Treasury to issue central government debt with a high degree of freedom within the limits for overall indebtedness established by the annual budget law. In particular, the Treasury, by delegation of the Ministry of Economy and Finance, is allowed to choose any type of debt instrument and to establish any procedure of issuance.

The Bank of Spain has been responsible for the management of the Book-Entry System since 1987, a key element for the Spanish market of public debt. From April 2003, CADE (*Central de Anotaciones de Deuda Pública*) has merged with Sociedad de Copensación y Liquidación de Valores to create Iberclear.

2. Description of debt instruments

Note: From 1990, the Central Administration debt is calculated according to the EU Excessive Deficit Protocol.

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Treasury bills (*Letras del Tesoro*) are zero-coupon securities issued at a discount, in denomination of Euro 1 000 and with maturity up to 24 months. At present, 3, 6, 12 and 18-month Treasury bills are regularly issued through auctions which take place once a month.

The traditional money market instrument during the 80's were the "Pagarés", zero coupon bonds with maturities from 3 to 18 months and some advantages in terms of fiscal treatment for investors and compulsory investment for credit institutions. They were last issued in 1992.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

None.

Notes méthodologiques

1. Introduction

Le Trésor espagnol est placé sous la tutelle du ministère de l'Économie et des Finances. Sur un total de sept services, un est consacré à la gestion de la dette publique et à l'émission des titres de la dette.

Le cadre juridique permet au Trésor espagnol d'émettre des obligations avec beaucoup de liberté, dans les limites assignées à l'endettement total par la loi budgétaire annuelle. En particulier, le Trésor, délégué par le ministère de l'Économie et des Finances est autorisé à choisir les instruments de la dette et à établir la procédure d'émission qu'il souhaite.

La Banque d'Espagne est chargée depuis 1987 du système de gestion dématérialisée des titres, élément déterminant du marché de la dette publique. Depuis le mois d'avril 2003, la CADE (*Central de Anotaciones de Deuda Pública*) a fusionné avec la Sociedad de Compensación y Liquidación de Valores pour créer Iberclear.

2. Les instruments de la dette

Note : Depuis 1990, la dette de l'administration centrale est calculée selon le protocole de l'Union Européenne sur le déficit excessif.

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Les bons du Trésor (*Letras del Tesoro*) sont des valeurs mobilières sans coupon, émises en valeur nominale, en coupures de 1 000 euros et à échéance maximale de 24 mois. Actuellement, les bons du Trésor à 3, 6, 12 et 18 mois sont vendus par adjudications. Les adjudications se tiennent une fois par mois.

L'instrument du marché monétaire traditionnel durant les années 80 était nommé « Pagaré ». Il s'agissait d'obligations à zéro coupon ayant une échéance de 3 à 18 mois et comportant quelques avantages fiscaux pour les investisseurs et les investissements obligatoires des institutions de crédit. Leur dernière émission date de 1992.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

2.1.2.1.1 Short-term bonds

None.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Bonos del Estado are fixed interest rate securities with maturity between 2 and 5 years. The Spanish Treasury currently issues 3 and 5-year bonds, through auctions that take place the first Wednesday of every month. The *Bonos* to be issued are defined in quarterly calendars published ten days before the beginning of each quarter. Bonds issued as from July 1997 can be stripped.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Obligaciones del Estado are fixed interest rate securities with maturity of more than 5 years. The Spanish Treasury currently issues 10, 15 and 30-year bonds, through auctions that take place the first Thursday of every month. The *Obligaciones* to be issued are defined in quarterly calendars published ten days before the beginning of each quarter. Bonds issued from July 1997 can be stripped.

2.1.2.2 Index-linked bonds

An indexed bond in pesetas was issued in 1986 with a maturity of 15 years and a coupon linked to the average yield in the last two years of public debt from 2 to 10 years.

Indexed-linked bonds or notes have been issued in US dollars, Swiss francs and Deutsche marks.

2.1.2.3 Variable-rate notes

Included in 2.1.2.2

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

None.

2.2.2 Other

It includes currency, transferable deposits, other deposits and loans. Data from 1981 to 1989 are compiled under ESA 79 methodology. Data from 1990 onwards are compiled under ESA 95 methodology.

3. Selling techniques

The competitive auction is the procedure of issuance the most commonly used by the Spanish Treasury; in particular, *Letras del Tesoro*, *Bonos* and *Obligaciones del Estado* are issued through this system.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Revenus d'instruments à taux fixe

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Néant.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Les titres d'État (*Bonos del Estado*) sont des instruments à taux fixe, à échéance de 2 à 5 ans. Le Trésor espagnol émet actuellement des obligations à échéance de 3 et 5 ans, par adjudications le premier mercredi de chaque mois. Les *Bons* sont émis et définis trimestriellement, et publiés dix jours avant le commencement de chaque trimestre. Les obligations émises à partir de juillet 1997 peuvent être démembrées.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Les obligations d'État (*Obligaciones del Estado*) sont des instruments à taux fixe, à échéance de plus de 5 ans. Le Trésor espagnol émet actuellement des obligations à échéance de 10, 15 et 30 ans, par adjudications tous les premiers jeudi du mois. Les *Bons* sont émis et définis trimestriellement, et publiés dix jours avant le commencement de chaque trimestre. Les obligations émises à partir de juillet 1997 peuvent être démembrées.

2.1.2.2 Obligations indexées

Une obligation indexée en Pesetas a été émise en 1986 avec une échéance à 15 ans, assortie d'un coupon lié au rendement moyen des deux dernières années de la dette publique avec un terme de 2 à 10 ans.

Des obligations indexées ou des obligations à taux variables ont été émis en US Dollars, en Francs suisses et en Deutsche marks.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Inclus dans le 2.1.2.2.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne

Néant.

2.2.2 Autres

Sont inclus les devises, les dépôts transférables, autres dépôts et les prêts. Les données entre 1981 et 1989 sont compilées selon la méthodologie ESA 79. Depuis 1990, ces données sont compilées selon la méthodologie ESA 95.

3. Techniques de vente

L'adjudication concurrentielle est la technique d'émission la plus utilisée par le Trésor espagnol, en particulier pour l'émission des titres du Trésor, les bons et les obligations d'État. Le Trésor peut également attribuer ses obligations en

Alternatively, the Treasury is allowed to allot debt under other competitive procedures different from, or in combination with the auction.

Investors, whether they are resident or non-resident, must submit their bids for auctions at the Bank of Spain, directly or through a registered dealer.

The auction is conducted following a “modified Dutch system”. Following the decision on the amount to be issued and the minimum price to be accepted (the stop-out price), the weighted average price of the auction is calculated. Bids at or above the minimum price are accepted, unless a pro rata accommodation is made. Bids at the minimum price are awarded at this price. When the bid price is between the minimum price and the weighted average price, the price to be paid is the bid price. Bids at prices higher than the weighted average price as well as non-competitive bids are allotted at the weighted average price.

Bonds are issued in several tranches in order to ensure a minimum size per line of around Euro 10 billion. Treasury bills will be offered in auctions six times (with 18, 17, 12, 11, 6 and 3 months to maturity) to ensure a minimum size per line of around Euro 5 billion.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Face value. For risk management purposes, mainly duration analysis, market value is increasingly taken into consideration.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Maturity at issue.

4.5 Duration

5. Source

The main source of figures is the book entry system for the domestic debt in the Bank of Spain. For non-marketable debt and foreign currency debt, the source is the debt management department in the Treasury.

utilisant des appels d’offres concurrentes, selon des procédures différentes des adjudications ou combinées à des adjudications.

Les investisseurs, qu’ils soient résidents ou non résidents, doivent soumettre leurs offres destinées aux enchères à la Banque d’Espagne, directement ou par l’intermédiaire d’une société de bourse immatriculée.

La vente par adjudication se fait selon une version modifiée de l’adjudication au prix marginal. Le prix moyen pondéré est calculé en fonction du montant qui sera émis et le prix minimum qui sera accepté (prix planché). Les offres égales ou supérieures au prix minimum sont acceptées, sauf s’il a été décidé que les parts allouées à ces offres se feraient au prorata. Les soumissionnaires, faisant une offre égale au prix minimum, payent ce prix. Les soumissionnaires, faisant une offre se situant entre le prix minimum et le prix moyen pondéré, payent le prix qu’ils ont proposé. Les soumissionnaires, des offres supérieures à la moyenne pondérée et des offres non compétitives, payent le prix moyen pondéré.

Les obligations sont émises par tranches afin de garantir une taille minimum par ligne d’environ 10 millions d’euros. Les Bonds du Trésor de maturités 3, 6, 11, 12, 17 et 18 mois, seront vendus en six fois par adjudication, pour assurer une taille minimale par ligne de 5 milliards d’euros.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l’encours des instruments de la dette

Valeur faciale. À des fins de gestion du risque, analyse de la durée principale. Mais la valeur de marché est de plus en plus utilisée.

4.2 Exercice

Correspond à l’année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Échéance de la maturité

Échéance initiale.

4.5 Duration

5. Sources

La source principale des chiffres est le système d’entrée en compte, pour la dette nationale de la Banque d’Espagne, appelé « Book entry System ». Pour la dette non négociable et la dette libellée en devises, la source est le service de gestion de la dette du Trésor.

Sweden / Suède

1. Central government debt by instrument	294
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	296
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	296
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	298

SWEDEN

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million SEK</i>	1 167 677	1 280 496	1 329 605	1 362 672	1 412 213
1.1	Money market instruments		335 761	258 321	251 859	216 242	263 470
1.1.1	Treasury bills		257 052	187 037	179 878	144 061	225 673
1.1.2	Commercial papers		70 184	67 459	67 080	46 978	26 662
1.1.3	Other		8 525	3 825	4 901	25 203	11 135
1.2	Bonds		831 916	1 022 176	1 077 746	1 146 430	1 148 743
1.2.1	Fixed rate income instruments		825 186	986 818	969 884	1 022 534	1 022 334
1.2.1.1	Short-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.1.2	Medium-term bonds		825 186	986 818	969 884	1 022 534	1 022 334
1.2.1.3	Long-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.2	Index-linked bonds		6 730	35 357	107 862	123 896	126 409
1.2.3	Variable-rate notes		-	-	-	-	-
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million SEK</i>	..	..	..	..	..
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million SEK</i>	382 071	391 477	398 399	385 668	362 525
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	..	..	..	..
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	..	..	..	..
2	Total non-marketable debt	<i>Million SEK</i>	122 583	124 731	115 576	102 515	69 377
2.1	Savings bonds		60 200	64 800	60 100	61 332	58 700
2.2	Other		62 383	59 931	55 476	41 183	10 677
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..
3	Total central government debt	<i>Million SEK</i>	1 290 260	1 405 227	1 445 181	1 465 187	1 481 590

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
1 342 300	1 248 295	1 113 292	1 103 182	1 169 503	<i>Millions SEK</i>	Total de la dette négociable	1
244 404	275 007	267 383	247 642	269 128		Instruments du marché monétaire	1.1
243 582	275 007	250 698	241 854	269 128		Bons du trésor	1.1.1
822	-	4 185	862	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	12 500	4 926	-		Autres	1.1.3
1 097 896	973 288	845 909	855 540	900 375		Obligations	1.2
969 364	843 393	738 261	720 487	728 555		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
969 364	843 393	738 261	720 487	728 555		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
-	-	-	-	-		Obligations à long terme	1.2.1.3
128 532	129 894	107 648	135 053	171 820		Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
..	..	-	-	-	<i>Millions SEK</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
291 074	239 646	223 332	197 837	164 619	<i>Millions SEK</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
..	..	-	-	-	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
..	..	-	-	-	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
63 911	59 436	56 966	57 148	58 924	<i>Millions SEK</i>	Total de la dette non négociable	2
54 400	50 200	44 100	40 900	38 598		Bons d'épargne	2.1
9 511	9 236	12 866	16 248	20 326		Autres	2.2
Pour mémoire							
..	..	-	-	-		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
1 406 211	1 307 731	1 170 258	1 160 330	1 228 428	<i>Millions SEK</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

SWEDEN

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million SEK

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	49 541
1.1 Money market instruments	47 228
1.1.1 Treasury bills	233 000	..	320 000	81 612
1.1.2 Commercial papers	..	-7 445	..	-2 725	..	-379	..	-20 102	46 000	-20 316
1.1.3 Other	20 302	..	-14 068
1.2 Bonds	..	88 891	..	190 260	..	55 570	115 934	68 684	119 613	2 313
1.2.1 Fixed rate income instruments	..	82 167	..	161 632	..	-16 934	99 900	52 650	117 100	-200
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.2 Medium-term bonds	..	82 167	..	161 632	..	-16 934	99 900	52 650	117 100	-200
1.2.1.3 Long-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.2 Index-linked bonds	..	6 730	..	28 627	..	72 505	16 034	16 034	2 513	2 513
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4 Other	..	-6	..	-	..	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	..	18 415	..	..	..	..	..	-12 731	..	-23 143
2 Total non-marketable debt	..	-12 836	..	2 148	..	-9 155	..	-13 061	..	-33 138
2.1 Savings bonds	..	-981	..	4 600	..	-4 700	5 730	1 232	7 370	-2 632
2.2 Other	..	-11 855	..	-2 452	..	-4 455	..	-14 293	..	-30 506
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	2.0	2.5	2.6	3.1	2.9
Average term to maturity ¹	2.4	2.5	2.5	3.6	3.8	4.1	..
Foreign debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity ¹	2.7	1.8	1.9	2.1	2.4	2.5	..
Total debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	3.2	3.2
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity ¹	2.4	2.4	2.4	3.1	3.4	3.8	3.8

1. Concerns average remaining interest rate fixing period.

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions SEK

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
420 194	-69 913	319 427	-94 005	350 477	-135 003	403 090	-10 110	533 359	66 321	Total de la dette négociable	1
339 799	-19 066	282 942	30 604	284 740	-7 624	310 900	-19 741	399 519	21 486	Instruments du marché monétaire	1.1
329 344	17 909	282 942	31 426	280 539	-24 309	310 900	-8 844	399 519	27 274	Bons du trésor	1.1.1
10 455	-25 840	-	-822	4 201	4 185	-	-3 323	-	-862	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-11 135	-	-	-	12 500	-	-7 574	-	-4 926	Autres	1.1.3
80 395	-50 847	36 485	-124 609	65 737	-127 378	92 190	9 631	133 840	44 835	Obligations	1.2
78 770	-52 970	31 995	-125 971	62 991	-105 132	83 090	-17 774	115 640	8 068	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
78 770	-52 970	31 995	-125 971	62 991	-105 132	83 090	-17 774	115 640	8 068	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à long terme	1.2.1.3
1 625	2 123	4 490	1 362	2 746	-22 246	9 100	27 405	18 200	36 767	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	-	-	-	-	-	-	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
..	-71 451	-	-51 429	-	-16 314	-	-25 495	20 300	-33 218	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
8 300	-5 466	6 500	-4 475	4 700	-2 470	6 000	182	9 700	1 776	Total de la dette non négociable	2
8 300	-4 300	6 500	-4 200	4 700	-6 100	6 000	-3 200	9 700	-2 302	Bons d'épargne	2.1
-	-1 166	-	-275	-	3 630	-	3 382	-	4 078	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
..	..	..	..	-	-	-	-	-	-	<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	2.8	2.7	2.7	2.9	Duration Macaulay
2.9	2.7	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne ¹
							Dette étrangère
..	..	..	2.0	2.3	2.3	2.3	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne ¹
							Dette totale
3.1	3.1	2.9	2.9	2.6	2.5	2.7	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
3.7	3.5	3.5	..	..	..	..	Échéance moyenne ¹

1. Il s'agit de la durée de vie moyenne résiduelle.

Methodological Notes

1. Introduction

The Swedish National Debt Office (SNDO) is the government agency responsible for the States borrowing and debt management. This includes long-, medium- and short-term funding, liquidity management and derivative transactions.*

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Treasury bills are issued regularly in maturities of 3, 12-months and in connection with exchange transactions, occasionally with maturities longer than 12 months. Treasury bills with maturities up to two months are also issued on tap. Treasury bills are discount instruments and do not pay periodical interest. Issues are conducted in bi-weekly auctions through authorised dealers of the Debt Office. New 12-month bills are introduced every third month of the year and during the other months a new three-month Treasury bill not maturing on an IMM date are introduced.

In addition to auctions of Treasury bills, the Debt Office issues short-term Treasury bills on tap with tailor-made maturities. These instruments are used primarily for liquidity management. Furthermore, repo transactions (buy-sell backs) are included in this item.

2.1.1.2 Commercial paper

Euro commercial paper: the size of the multicurrency programme for 1 to 365 days is USD 10 billion for authorised dealers and reverse enquiry option.

US commercial paper: the size of the programme is USD 9 billion with 1-270 days maturity for authorised dealers.

2.1.1.3 Other

Over-night borrowing and deposit transactions

The Debt Office has an active cash management, which includes over-night borrowing and deposits.

* Further information can be obtained from the web site of the Debt Office, www.rgk.se.

Notes méthodologiques

1. Introduction

L'office national de la dette publique est l'agence gouvernementale responsable des emprunts d'État et de la gestion de la dette. Cela inclut le financement à long, moyen et court terme, la gestion de la trésorerie, et les transactions sur instruments dérivés*.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Des bons du Trésor sont émis régulièrement assortis d'échéances de 3 à 12 mois et occasionnellement supérieures à 12 mois dans le cadre d'opérations de change. Les bons du Trésor à échéances supérieures à 2 mois sont émis à guichets ouverts. Les bons du Trésor sont des instruments émis au-dessous du pair et ne donnant pas lieu à des intérêts de façon périodique. Les émissions se font au moyen d'adjudications bihebdomadaires par l'intermédiaire des opérateurs agréés par l'office de la dette publique. Tous les trois mois, de nouveaux bons à 12 mois sont émis, les bons à 6 mois étant émis durant les autres mois.

En plus des adjudications de bons du Trésor, l'office de la dette publique émet à guichet ouvert des bons du Trésor à court terme, assortis d'échéances faites sur mesure. Ces instruments servent essentiellement à la gestion de trésorerie. De plus, des transactions de mise en pension sont incluses sous cette catégorie.

2.1.1.2 Billet de trésorerie

Euro billets de trésorerie : le volume du programme d'émissions multidevises porte sur 10 milliards de dollars des États-Unis de titres assortis d'échéances de 1 à 365 jours, réservés aux opérateurs agréés avec une faculté de vente sollicitée par l'investisseur.

Billets de trésorerie émis sur le marché américain : le programme s'élève à 9 milliards de dollars des États-Unis de titres assortis d'échéances allant de 1 à 270 jours et réservés aux opérateurs agréés.

2.1.1.3 Autres

Opérations de dépôt et d'emprunts au jour le jour

Afin d'équilibrer la position au jour le jour de la trésorerie, l'office de la dette publique mène une politique dynamique

* Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur le site Internet de l'office de la dette publique, www.rgk.se.

For cash management purposes, the Debt Office also carries out repo transactions that are included in the statistics. However, repos are included under the items Treasury bills and Nominal benchmark bonds in Swedish Kronor.

Lottery bonds

The Debt Office issues Lottery bonds for retail investors. Lottery bonds have a long tradition in Sweden as the first bond was issued back in 1918. The bonds have drawings two or three times a year and the amount of winnings have a fixed or floating base. All winnings are tax-free. Most Lottery bonds guarantee an annual amount of interest if the holder has a certain number of consecutively numbered bonds. The face value of the bonds varies from SKr 500 to SKr 1 000 and maturities range from 3 to 10 years. All Lottery bonds are traded at the Swedish Stock Exchange. The last paper-based bond was issued in 1995. Thereafter, all Lottery bonds are registered at the Central Securities Depository & Clearing Organisation (VPC).

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

Nominal benchmark bonds in SEK

Nominal fixed rate bonds are issued in bi-weekly auctions through the Debt Office's authorised dealers. In December 2003, there were 8 benchmark loans with maturities between 2 to 10 years. These bonds are open for issues of new tranches during the whole maturity, until they lose their benchmark status 1 year before redemption. In practice, issues are primarily concentrated on more recently introduced bonds and to bonds in the 2, 5 and 10-year segments. Issues are distributed over existing maturities, but are not formally broken down into the categories short-, medium- and long-term. The benchmark bonds pay annual, fixed coupons. As the loans are open for new issues for several years, issues are sometimes made at considerable premiums and discounts.

Repo transactions in nominal bonds, made in cash management purpose, are also included under this item.

de gestion de trésorerie qui se traduit par des emprunts au jour le jour, ainsi que par des opérations de dépôt et de pension. Cette politique inclue des opérations de dépôt et d'emprunt au jour le jour. Pour des raisons de gestion de trésorerie, le Bureau de la dette procède également à des transactions de mise en pension, qui sont inclus dans les statistiques. Néanmoins, les mises en pensions sont incluses sous la rubrique Bons du Trésor et Obligations nominales de référence en couronne suédoise.

Obligations à lots

L'office de la dette publique émet des obligations à lots destinées aux particuliers. C'est une tradition en Suède, où la première obligation à lots a été émise en 1918. Les obligations font l'objet d'un tirage au sort deux ou trois fois par an et le montant des prix ont une base fixe ou révisable. Tous les prix sont exonérés d'impôts. La majorité des obligations à lots offre des intérêts annuels garantis, si le porteur possède un certain nombre d'obligations dont les numéros se suivent. La valeur nominale des obligations est comprise dans une fourchette de 500-1000 couronnes suédoises et elles sont assorties d'échéances allant de trois à dix ans. Toutes les obligations à lots s'échangent à la Bourse suédoise. La dernière obligation sur papier a été émise en 1995. Après cette date, toutes les obligations à lots ont été enregistrées auprès de l'office central de dépôt et de compensation des valeurs mobilières du « *Vardepapperscentralen* » (VPC).

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Revenu d'instruments à taux fixe

Obligations nominales de référence libellées en couronnes suédoises

Des obligations nominales à taux fixe sont émises lors d'adjudications bihebdomadaires via les opérateurs agréés par l'office de la dette publique. En décembre 2003, il y avait huit emprunts de référence assortis d'échéances allant de deux à dix ans. Ces obligations permettent l'émission de nouvelles tranches sur toute la durée de l'échéance, jusqu'à ce qu'elles perdent leur statut d'emprunt de référence, un an avant leur remboursement. En pratique, les émissions concernent d'abord des obligations introduites plus récemment et les obligations dont les échéances sont dans les tranches de 2, 5 et 10 ans. Les obligations émises sont assorties d'échéances standard, mais ne sont pas formellement réparties en catégories court, moyen et long terme. Les obligations de référence ont un coupon fixe, versé annuellement. Les emprunts pouvant donner lieu à de nouvelles émissions pendant plusieurs années, les nouvelles émissions sont souvent assorties de primes d'émission et d'escomptes considérables.

Les transactions de mise en pension d'obligations nominales pour des raisons de gestion de trésorerie sont également incluses sous cette catégorie.

Nominal non-benchmark bonds in SEK

Benchmark loans lose their benchmark status 1 year before maturity. Normally, the Debt Office offers exchanges of these bonds into Treasury bills. Remaining amounts, however, are kept to redemption. In addition, loans may lose their benchmark status after buybacks, if only a small volume of the loans remains.

Foreign currency bonds

In December 2003, approximately 15 per cent of the national debt (excluding derivative transactions) was denominated in foreign currencies. Two of the foreign currency loans are parallel benchmark bonds in Euro. With the exception of the currency of denomination, these bonds have identical criteria and would become one single loan should Sweden join the EMU.

The Debt Office also has a large portfolio of derivative instruments, including swaps, forwards, futures and options. These instruments are used to achieve the criteria set by the benchmark for foreign currency debt regarding the duration and currency composition. Since 1996, the Debt Office also has accomplished a considerable amount of the gross exposure in foreign currency through swaps from Swedish kronor to other currencies. Through this procedure, Swedish kronor borrowing becomes subject to foreign currency exposure. Including swaps and other derivatives, the exposure in foreign currency is in per cent of the total debt.

2.1.2.2 Index-linked bonds

In December 2003, there were seven outstanding loans, with maturities up to 24 years. The inflation-linked bonds consist of zero-coupon bonds as well as coupon bonds with annual payments. The zero-coupon bonds are issued at a discount. At redemption, the amount repaid will be increased in line with the change in Swedish Consumer Price Index (CPI) during the life of the bond. For the bonds paying coupons, the face value, as well as the coupon payments, are increased. Since April 1999, inflation-linked bonds have been issued through auctions. In earlier years, however, inflation-linked bonds also have been issued on tap.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

National debt savings are individual bonds where each holder has his own interest conditions depending on general interest rates at the time of purchase. The bonds offer several options: maturities between 6 months up to 8 years, coupon or zero-coupon bonds, fixed or floating rate of interest and nominal rate or inflation-linked bonds. National Debt

Obligations nominales libellées en couronnes suédoises ayant perdu leur statut de référence

Les emprunts de référence perdent leur statut de référence un an avant d'arriver à échéance. Normalement, l'office de la dette publique propose de les échanger contre des bons du Trésor. Les montants restants sont néanmoins maintenus jusqu'au remboursement. Les emprunts peuvent aussi perdre leur statut de référence après un rachat si seulement il demeure un petit volume d'emprunts.

Obligations libellées en devises

En décembre 2003, environ 15 pour cent de la dette publique (sans tenir compte des transactions dérivées) était libellé en devises. Deux des prêts en devises sont des références parallèles en euro. À l'exception de la monnaie dans laquelle elles sont libellées, ces obligations répondent aux mêmes critères et seraient regroupées en un emprunt unique si la Suède devenait membre de l'UEM.

L'office de la dette publique détient également un important portefeuille d'instruments dérivés, parmi lesquels des contrats d'échange, des contrats à terme, standardisés ou non, et des options. Ces instruments sont utilisés afin de répondre aux critères de référence relatifs à la composition de la dette en devises, en terme de composition par monnaies et de durée. Depuis 1996, l'office de la dette publique a réalisé une partie considérable de ses emprunts en devises, au moyen de contrats d'échange entre des couronnes suédoises et d'autres monnaies. Par conséquent, l'emprunt de couronnes suédoises devient exposé au risque de change. Le risque de change, incluant les swaps et les autres produits dérivés, est en pourcentage de la dette totale.

2.1.2.2 Obligations indexées

En décembre 2003, il y avait sept emprunts en cours, assortis d'échéances allant jusqu'à 24 ans. Les obligations indexées sur l'inflation sont des obligations sans coupon, mais aussi des obligations à coupon versé annuellement. Les obligations sans coupon sont émises au-dessous du pair. Lors du remboursement, le montant reversé correspond à la valeur nominale, augmentée en fonction des variations de l'IPC sur la durée vie de l'obligation. Pour les obligations portant un coupon, la valeur nominale, ainsi que le montant du coupon, sont augmentés. Depuis avril 1999, les obligations indexées sur l'inflation ont été vendues par adjudication. Mais précédemment, elles ont également été émises à guichet ouvert.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne

Les obligations d'épargne de la dette nationale sont des obligations destinées aux particuliers, que chaque porteur obtient à des conditions particulières, qui dépendent des taux d'intérêt courants au moment de l'acquisition. Ces obligations offrent plusieurs options : elles peuvent être assorties d'une échéance allant de six mois à huit ans, avec ou sans coupon, d'un taux d'intérêt fixe ou révisable et être

Account, the predecessor of National Debt Savings, had fixed maturity dates and the number of options were limited (i.e. no inflation-linked, no coupon bonds). Since 1997, there is no new issuance of bonds via National Debt Account.

2.2.2 Other

Private placements

In December 2003, 20 per cent of the foreign currency bonds consisted of private placements.

3. Selling techniques

The selling techniques vary between different instruments. Nominal Treasury bonds, inflation-linked bonds and Treasury bills in Swedish kronor are sold through auctions via a primary dealer system. The Debt Office made it possible in September 2002 for private and smaller investor to take part in the regular auctions through the Internet. Auctions of nominal Treasury bonds and Treasury bills are held every Wednesday when the respective instrument is issued every second week. Inflation-linked bonds are also auctioned every second week on Thursdays. Short-term Treasury bills and cash management instruments are issued on tap. Foreign currency bonds are normally syndicated (underwritten) issues. National debt savings are sold daily on tap and only by the Debt Office via Internet and telephone. Lottery bonds are normally issued twice a year. They are sold via dealers and directly by the Debt Office itself via mail order, telephone and Internet.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

The debt is measured by adapting the principles for valuation of individual debt instruments and the limits defining which instruments are included in the debt measure to the principles applied in EU context. This means that the debt will be measured including debt management instruments and the debt instruments will consistently be valued at their nominal final value.

4.2 Fiscal year

Since 1997, the fiscal year coincides with the calendar year. Prior to 1997, the fiscal year was from 1 July to 30 June of the following year. The transition took the form of an 18-month fiscal year between 1 July 1995 and 31 December 1996.

assorties d'un taux fixe ou d'un taux indexé sur l'inflation. Les Comptes de la dette nationale, prédécesseurs des obligations de la dette nationale, étaient assortis d'échéances fixes et ne présentaient pas autant d'options (pas d'obligations liées à l'inflation, ni d'obligations à coupon). Depuis 1997, aucune nouvelle obligation n'a été émise via les Comptes de la dette nationale.

2.2.2 Autres

Placements privés

En décembre 2003, les placements privés constituaient 20 pour cent de la dette en devises.

3. Techniques de vente

Les techniques de vente varient selon les instruments. Les obligations nominales du Trésor, les obligations indexées sur l'inflation et les bons du Trésor libellés en couronnes suédoises sont vendus par adjudication par un système de spécialistes en valeurs du Trésor (SVT). En septembre 2002, l'office de la dette a permis aux petits investisseurs privés de participer aux adjudications régulières via Internet. L'adjudication des obligations nominales du Trésor et des bons du Trésor se fait le mercredi lors des émissions qui interviennent tous les quinze jours. Les obligations indexées sur l'inflation font aussi l'objet d'adjudications tous les quinze jours, les jeudis. Les bons du Trésor à court terme et les instruments de gestion de trésorerie sont émis en continu. Les émissions d'obligations en devises font généralement l'objet d'une garantie de prise ferme par un consortium financier. Les obligations d'épargne de la dette nationale sont vendues quotidiennement à guichet ouvert par l'office de la dette publique uniquement, par téléphone ou Internet. Les obligations à lots sont émises deux fois par an. Elles sont vendues par des opérateurs et par l'office de la dette publique, par téléphone, par Internet ou par voie postale.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

En principe, les encours sont comptabilisés en valeurs nominales. Il y a néanmoins deux exceptions. Les titres démembrés et les bons du Trésor sont comptabilisés au-dessous du pair et les emprunts en devises sont corrigés en fonction des cours de change en vigueur à la fin de chaque mois.

4.2 Année fiscale

Depuis 1997, l'année fiscale correspond à l'année civile. Avant 1997, l'exercice s'étalait du 1^{er} juillet au 30 juin de l'année suivante. La transition a été réalisée à l'aide d'un exercice de 18 mois, du 1^{er} juillet 1995 au 31 décembre 1996.

4.3 Estimates

No estimations have been made. All figures used in these statistics are accounted figures.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration**5. Source**

The Swedish National Debt Office.

4.3 Estimations

Aucune estimation n'a été faite. Tous les chiffres utilisés dans les statistiques sont tirés de la comptabilité publique.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration**5. Sources**

Office national de la dette publique suédoise.

Switzerland / Suisse

1. Central government debt by instrument	304
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	306
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	306
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	308

SWITZERLAND

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million CHF</i>	42 319	45 578	48 929	51 856	56 353
1.1	Money market instruments		13 160	14 251	14 772	14 295	12 911
1.1.1	Treasury bills		12 718	14 132	14 663	14 149	12 853
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		442	119	109	146	58
1.2	Bonds		29 159	31 327	34 157	37 561	43 442
1.2.1	Fixed rate income instruments		29 159	31 327	34 157	37 561	43 442
1.2.1.1	Short-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.1.2	Medium-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.1.3	Long-term bonds		29 159	31 327	34 157	37 561	43 442
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		-	-	-	-	-
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million CHF</i>	..	..	..	..	..
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million CHF</i>	-	-	-	-	-
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	..	..	..	..
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	4.8	4.2	4.0	3.6	3.5
2	Total non-marketable debt	<i>Million CHF</i>	35 455	36 575	41 562	45 194	53 267
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-
2.2	Other		35 455	36 575	41 562	45 194	53 267
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..
3	Total central government debt	<i>Million CHF</i>	77 774	82 153	90 491	97 050	109 620

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
64 028	67 867	73 768	82 928	92 922	<i>Millions CHF</i>	Total de la dette négociable	1
17 346	13 793	11 739	12 877	10 966		Instruments du marché monétaire	1.1
17 069	13 443	11 513	12 405	10 698		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
277	350	226	472	268		Autres	1.1.3
46 682	54 074	62 029	70 051	81 956		Obligations	1.2
46 682	54 074	62 029	70 051	81 956		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
-	-	-	-	-		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
46 682	54 074	62 029	70 051	81 956		Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-		Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
..	..	..	..	..	<i>Millions CHF</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
-	-	-	-	-	<i>Millions CHF</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
..	..	..	..	..	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
3.6	4.0	4.0	3.5	3.3	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
38 226	40 241	33 045	39 438	30 789	<i>Millions CHF</i>	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-		Bons d'épargne	2.1
38 226	40 241	33 045	39 438	30 789		Autres	2.2
Pour mémoire							
..	..	..	..	..		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
102 254	108 108	106 813	122 366	123 711	<i>Millions CHF</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

SWITZERLAND

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million CHF

	1994		1995		1996		1997		1998			
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
1	Total marketable debt		53 860	4 656	41 433	3 259	55 020	3 350	55 873	2 927	52 979	4 498
1.1	Money market instruments		46 945	1 456	37 681	1 091	49 950	520	51 082	-477	45 117	-1 383
1.1.1	Treasury bills		46 670	1 436	37 532	1 414	49 906	530	51 015	-514	45 104	-1 295
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3	Other		275	20	149	-323	44	-10	67	37	13	-88
1.2	Bonds		6 915	3 200	3 752	2 168	5 070	2 830	4 791	3 404	7 862	5 881
1.2.1	Fixed rate income instruments		6 915	3 200	3 752	2 168	5 070	2 830	4 791	3 404	7 862	5 881
1.2.1.1	Short-term bonds		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.2	Medium-term bonds		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.3	Long-term bonds		6 915	3 200	3 752	2 168	5 070	2 830	4 791	3 404	7 862	5 881
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.3	Variable-rate notes		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4	Other		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<i>Memo Items:</i>											
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>		..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
2	Total non-marketable debt		..	3 691	..	1 120	..	4 987	..	3 632	..	8 073
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2	Other		..	3 691	..	1 120	..	4 987	..	3 632	..	8 073
	<i>Memo Items:</i>											
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..	..	..	..	..	..

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration ¹	5.2
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity

1. Only bonds with maturities greater than one year (source: J.P. Morgan calculations on Bloomberg).

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions CHF

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
52 576	7 675	54 853	3 838	50 185	5 901	54 105	9 160	55 848	9 994	Total de la dette négociable	1
47 097	4 435	42 710	-3 554	39 890	-2 054	41 100	1 138	40 429	-1 911	Instruments du marché monétaire	1.1
46 832	4 216	42 440	-3 627	39 693	-1 930	40 562	892	40 111	-1 707	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
265	219	270	73	197	-124	538	246	318	-204	Autres	1.1.3
5 479	3 240	12 143	7 392	10 295	7 955	13 005	8 022	15 419	11 905	Obligations	1.2
5 479	3 240	12 143	7 392	10 295	7 955	13 005	8 022	15 419	11 905	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
5 479	3 240	12 143	7 392	10 295	7 955	13 005	8 022	15 419	11 905	Obligations à long terme	1.2.1.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette négociable en monnaie étrangère	
..	-15 041	..	2 015	..	-7 196	..	6 393	..	-8 649	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Bons d'épargne	2.1
..	-15 041	..	2 015	..	-7 196	..	6 393	..	-8 649	Autres	2.2
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
5.0	6.0	6.3	6.7	7.2	7.3	7.8	Duration Macaulay ¹
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne

1. Seules les obligations assorties d'échéances supérieures à un an sont incluses dans le calcul de la durée (source: calculs réalisés par J.P. Morgan et diffusés sur le site Internet de Bloomberg).

Methodological Notes

1. Introduction

The Swiss Confederation currently covers its funding requirements exclusively in the domestic capital markets. Currently, there is no debt issued in foreign currency. There are no statistics available as to debt held by non-residents.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Under this heading are listed the short-term *money market claims* that are issued on a weekly basis through an auction by tender among banks. The agent for these instruments, called “*Geldmarktbuchforderungen*” in German or “*créances comptables à court terme*” in French is the Swiss National Bank. These instruments are issued with original maturities of 3, 6 and 12 months.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

Occasionally there are debt issues in the form of “*Schatzanweisungen*” or “*Bons du Trésor/Rescriptions*” to banks only by private placement, again through the Swiss National Bank. These instruments have original maturities of up to 2 years, in some special cases up to 8 years.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

2.1.2.1.1 Short-term bonds

Not applicable (see heading Long-term bonds below).

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Not applicable (see heading Long-term bonds below).

2.1.2.1.3 Long-term bonds

The Swiss Confederation issues bonds with maturities of up to 50 years. For many years now, the State has limited its issuing activity to public listed bonds. Since 1980, bonds are issued by tender (auction), with the Swiss National Bank acting as the agent. Bonds are considered to be long-term instruments and are not broken down into short and

Notes méthodologiques

1. Introduction

La Confédération suisse couvre actuellement ses besoins de financement exclusivement sur les marchés des capitaux nationaux. Il ne circule à l'heure actuelle aucune obligation libellée en devises. Il n'existe pas de statistiques concernant les obligations détenues par les non-résidents.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Sous cette rubrique, il s'agit des *créances comptables à court terme*, émises de manière hebdomadaire par adjudication entre banques. C'est la Banque nationale suisse qui endosse le rôle d'agent, pour ces instruments appelés en allemand « *Geldmarktbuchforderungen* ». Lors de leur émission, ces instruments sont assortis d'échéances de 3, 6 et 12 mois.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Des « *Bons du Trésor/emprunts des collectivités publiques* » (titres spéciaux du Trésor) ou en allemand « *Schatzanweisungen* » sont émis occasionnellement et distribués aux banques en placement privé. C'est également la Banque nationale suisse qui en gère l'attribution. L'échéance initiale de ces titres est de 2 ans au plus et peut être portée dans des cas particuliers jusqu'à 8 ans.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Revenu d'instruments à taux fixe

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Néant, cf. ci-dessous obligations à long terme

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Néant, cf. ci-dessous obligations à long terme.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

La Confédération suisse émet des obligations à échéance de 50 ans au plus. Depuis quelques années déjà, l'État limite ses émissions à des obligations cotées en bourse. Depuis 1980, les obligations sont vendues par adjudication par l'intermédiaire de la Banque nationale suisse. Nos obligations sont considérées comme des obligations à long terme et nous ne les décomposons pas en titres à court ou

medium terms for statistical purposes. The database does not include any duration calculations. However, each outstanding bond issue is reported with its final maturity date and possible early redemption date in the statistical annexe to the public accounts. If short-term bonds outstanding are defined as those with maturities (remaining life) of up to 1 year, medium-term bonds as those maturing within 1 to 5 years and long-term bonds as those with remaining maturities from 5 to 50 years, then the following breakdown of the outstanding bond maturities is applicable:

Outstanding Bonds

In millions of francs, end of	1999	2000	2001	2002	2003
Short-term bonds (less than 1year)	4 449	2 140	1 625	2 814	5 220
Medium-term bonds (1-5years)	17 003	14 561	18 152	16 448	24 486
Long-term bonds (5-50years)	25 230	37 373	42 252	50 789	52 250
Total as per Table 1	46 682	54 074	62 029	70 051	81 956

As to the issuing activity (Table 2), since 1998, only long-term bonds were issued.

2.1.2.2 Index-linked bonds

None.

2.1.2.3 Variable-rate notes

None.

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

None.

2.2.2 Other

Non-Marketable debt includes short-term borrowings (usually overnight funds from banks, if any), borrowings from the Post, loans from the federal pension fund (currently in the process of being refinanced), borrowings from the social security system, the deposits on the staff savings accounts and certain other internal items.

Gross "issuance" figures for Table 2 are not available; only the net increase or decrease is disclosed therein.

moyen terme pour des besoins statistiques. La base de données n'inclut aucuns calculs sur la duration. Néanmoins, chaque obligation en circulation, son échéance et la date d'un éventuel remboursement anticipé figurent dans les annexes statistiques de la comptabilité publique. Les obligations à court terme en circulation sont les obligations à échéance (résiduelle) de 1 an au plus. Les obligations à moyen terme sont celles qui arrivent à échéance dans 1 à 5 ans et les obligations à long terme sont celles qui arrivent à échéance dans un délai de 5 à 50 ans. Les obligations en circulation selon le type d'échéance, peuvent donc être réparties de la façon suivante :

Obligations en circulation

En millions de francs suisses, à fin d'année	2000	2001	2002	2003
Obligations à court terme (moins de 1an)	2 140	1 625	2 814	5 220
Obligations à moyen terme (de 1 à 5ans)	14 561	18 152	16 448	24 486
Obligations à long terme (de 5 à 50ans)	37 373	42 252	50 789	52 250
Total (suivant le tableau 1)	54 074	62 029	70 051	81 956

En ce qui concerne les opérations d'émission (tableau 2), seules des obligations à long terme ont été émises depuis 1998.

2.1.2.2 Obligations indexée

Néant.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Néant.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne

Néant.

2.2.2 Autres

La dette non négociable comprend les emprunts à court terme (argent au jour le jour, le cas échéant), les emprunts auprès des Postes, les emprunts auprès du fonds de pension fédéral, les emprunts auprès de la sécurité sociale, les dépôts sur les comptes épargne des agents de la Confédération et certains autres éléments internes.

Il n'existe pas de statistiques sur les « émissions brutes » pour le tableau 2, il y figure que l'augmentation ou la diminution nette.

3. Selling techniques

There is a widespread use of the tender system. The auctions are carried out via an electronic platform. At the auctions of the bonds, the Confederation usually reserves defined amounts. These amounts are called own tranches. The own tranches are sold directly to the market. There is no formal primary dealer system.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding debt instruments

Within the framework of an asset-liability management system based on a balance sheet approach, all instruments are also valued internally on a mark-to-market basis. For public accounting and statistics as well as the purpose of the OECD survey, debt figures are displayed at nominal values.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

Weighted average maturity and the weighted average yield of marketable debt are not readily available. However, the figures given are estimates for the cost of funds as published in the public accounts. All interest bearing market debt of the Confederation including deposits by the Post and social security systems are included in the calculation of the cost of funds. Per end of 2003, such debt amounted to SF 93.5 billion (SF 92.9 bn Total marketable debt + SF 0.6 bn owed to the Post), with the corresponding cost of funds figure amounting to 3.33% p.a. The cost of funds calculation takes account of all the cash flows on the debt, except for flows resulting from interest rate swap contracts. It is fair to say, that in the most recent years the policy of the Swiss Treasury has been to seek long-term funding and therefore the life of the bond portfolio (liabilities) has been lengthened.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration

The calculations of the Macaulay duration of the bonds of the Confederation with maturities of more than 1 year are from J.P. Morgan. They are published on Bloomberg.

5. Source

The major source of statistics is the public accounts as published by the Swiss Government (the Federal Council) in its annual message to the parliament. Further statistics, in particular on Government Bonds, are available from the Swiss National Bank and the Swiss Exchange (not used in the OECD survey).

3. Techniques de vente

L'appel d'offres est le système le plus utilisé. Les adjudications sont menées via la plateforme électronique. Lors des ventes aux enchères d'obligations, la Confédération réserve habituellement des montants définis. Ces montants sont appelés « own tranches ». Les « own tranches » sont vendues directement au marché. Il n'existe aucun système formel de spécialistes en valeur du Trésor.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

Dans le cadre d'un système de gestion « actif/passif » fondé sur une approche par le bilan, tous les instruments sont également évalués en interne aux prix du marché. Pour la comptabilité publique, les statistiques ainsi que pour cette étude, les chiffres de la dette sont exprimés en valeur nominale.

4.2 L'année fiscale

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Les données concernant l'échéance moyenne pondérée et le rendement moyen pondéré de la dette négociable ne sont pas encore disponibles. Cependant, les chiffres indiqués sont des estimations du coût des fonds empruntés. Tous les intérêts portant sur la dette de la Confédération, incluant les dépôts aux guichets de la Poste et les emprunts auprès de la Sécurité Sociale, sont inclus dans le calcul du coût des fonds. A la fin 2003, cette dette s'élevait à 93.5 milliards de francs suisses (dont 92.9 milliards de francs suisses pour la dette négociable totale et 0.6 milliards de francs suisses dus à la Poste), et le coût des fonds empruntés est de 3.33 % p.a. Le coût du calcul des fonds empruntés prend en compte tout l'autofinancement de la dette, à l'exception des flux résultant des contrats de Swap de taux d'intérêt. Il faut préciser que, ces dernières années, le Trésor suisse a mené une politique qui se concentrait sur le financement à long terme, ce qui explique que la durée de vie du portefeuille d'obligations (engagements) s'est rallongée.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

Les calculs de la duration Macaulay des obligations de la Confédération assorties d'échéances de plus d'un an proviennent de J.P. Morgan. C'est Bloomberg qui les publie.

5. Sources

Les comptes publics publiés par le gouvernement suisse (le Conseil fédéral) dans son message annuel au Parlement, constituent la principale source de statistiques. D'autres statistiques, en particulier concernant les obligations d'État, peuvent être obtenues auprès de la Banque nationale suisse et de la Bourse suisse (ces informations n'ont pas été utilisées pour cette étude).

Turkey / Turquie

1. Central government debt by instrument	312
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	314
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	314
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	316

TURKEY

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million TRY</i>	535	1 130	2 751	5 885	11 483
1.1	Money market instruments		304	631	1 528	2 375	5 841
1.1.1	Treasury bills		304	631	1 528	2 375	5 841
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		231	499	1 223	3 510	5 642
1.2.1	Fixed rate income instruments		98	276	758	1 780	1 465
1.2.1.1	Short-term bonds		-	-	-	-	-
1.2.1.2	Medium-term bonds		29	167	580	1 467	1 115
1.2.1.3	Long-term bonds		69	108	178	314	350
1.2.2	Index-linked bonds		133	223	465	1 730	4 177
1.2.3	Variable-rate notes		-	-	-	-	-
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million TRY</i>	-	-	-	-	-
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million TRY</i>	41	35	323	542	780
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	-	-	-	-	-
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	-	-	-	-	-
2	Total non-marketable debt	<i>Million TRY</i>	265	231	398	398	130
2.1	Savings bonds		-	-	-	-	-
2.2	Other		265	231	398	398	130
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		-	-	-	-	-
3	Total central government debt	<i>Million TRY</i>	799	1 361	3 149	6 283	11 613

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
22 920	36 421	122 157	149 870	194 387	<i>Millions TRY</i>	Total de la dette négociable	1
3 237	2 058	20 029	37 020	25 413		Instruments du marché monétaire	1.1
3 237	2 058	20 029	37 020	25 413		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
19 683	34 363	102 128	112 850	168 974		Obligations	1.2
12 643	18 714	1 140	3 417	40 240		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-		Obligations à court terme	1.2.1.1
12 225	18 714	1 140	3 417	40 240		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
418	-	-	-	-		Obligations à long terme	1.2.1.3
7 041	15 649	100 988	109 433	128 734		Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
-	-	-	-	-	<i>Millions TRY</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
1 125	2 992	19 530	28 404	24 720	<i>Millions TRY</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
-	-	-	-	-	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
-	-	-	-	-	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
-	-	-	-	-	<i>Millions TRY</i>	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-		Bons d'épargne	2.1
-	-	-	-	-		Autres	2.2
Pour mémoire							
-	-	-	-	-		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
22 920	36 421	122 157	149 870	194 387	<i>Millions TRY</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

TURKEY

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million TRY

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	840	284	1 851	595	4 983	1 621	6 470	3 134	14 185	5 598
1.1 Money market instruments	639	240	1 405	327	3 722	897	3 074	847	9 546	3 466
1.1.1 Treasury bills	639	240	1 405	327	3 722	897	3 074	847	9 546	3 466
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	201	44	446	268	1 261	724	3 396	2 287	4 639	2 132
1.2.1 Fixed rate income instruments	95	-2	293	178	892	483	1 781	1 022	1 816	-316
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.2 Medium-term bonds	26	-39	174	138	587	413	1 435	886	1 416	-352
1.2.1.3 Long-term bonds	69	37	118	39	304	70	346	135	400	36
1.2.2 Index-linked bonds	106	46	154	90	370	242	1 615	1 265	2 822	2 447
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	64	36	130	-7	366	288	650	219	694	238
2 Total non-marketable debt	464	158	173	-33	36	167	144	0	70	-268
2.1 Savings bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Other	464	158	173	-33	36	167	144	0	70	-268
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions TRY

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
26 886	11 307	32 469	13 500	209 613	85 737	125 303	27 712	158 238	44 517	Total de la dette négociable	1
6 859	-2 604	5 783	-1 179	45 430	17 972	66 403	16 991	56 461	-11 607	Instruments du marché monétaire	1.1
6 859	-2 604	5 783	-1 179	45 430	17 972	66 403	16 991	56 461	-11 607	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
20 028	13 911	26 686	14 680	164 183	67 765	58 900	10 722	101 777	56 124	Obligations	1.2
12 740	11 388	15 179	6 071	541	-17 574	3 417	2 277	43 880	36 823	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
12 322	11 388	15 179	6 489	541	-17 574	3 417	2 277	43 880	36 823	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
418	-	-	-418	-	-	-	-	-	-	Obligations à long terme	1.2.1.3
7 287	2 523	11 507	8 609	163 643	85 339	55 483	8 445	57 897	19 301	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										Pour mémoire	
..	..	..	..	..	..	..	..	-	-	Dette négociable détenue par les non-résidents	
1 449	345	2 729	1 867	23 615	16 538	20 708	8 873	16 447	-3 684	Dette négociable en monnaie étrangère	
87	-130	-	-	-	-	-	-	-	-	Total de la dette non négociable	2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Bons d'épargne	2.1
87	-130	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	2.2
										Pour mémoire	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	..	..	..	0.5	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
1.5	1.1	1.4	1.3	3.2	2.7	2.1	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

The Under secretariat of Treasury is the authorised body by law for budget financing. The underlying legislation governing the procedures and principles related with domestic and external borrowing, receipt of grants, lending and extension of grant and debts, cash management in coordinated manner with fiscal and monetary policies is the “Law on Regulating Public Finance and Debt Management” (Law Number 4749, Date of enactment 28.03.2002). Under the act, the Turkish Treasury holds domestic and foreign borrowing operations.

The Law enables Treasury to carry out studies on its operational mechanism, procedures and structure to improve its risk and debt management activities, including closer coordination between domestic and foreign borrowing. More effective debt management is achieved with the system under the new law. The Law also enables Treasury to develop a short-term (up to 30 days) borrowing system from the market without issuing government securities, in full coordination with the CBT.

Institutional Framework

The Under secretariat of Treasury and the Central bank of Turkey are the two main institutions involved in debt management in Turkey where the Central bank of Turkey acts as a fiscal agent of Treasury. At the Treasury, the counterparts are General Directorate of Public Finance for domestic borrowing and General Directorate of Foreign Economic Relations for external borrowing.

While the General Directorate of Foreign Economic Relations act as the front office for the all borrowing operations from international markets, the General Directorate of Public Finance materialise the borrowing from the domestic markets. The redemption operations for all borrowings (either from international and domestic markets) are held by the General Directorate of Public Finance.

The Central bank of Turkey acts as an intermediary and principal paying agent for the Treasury. The Bank shall be the treasurer of the Government. In this capacity, the Bank shall, in particular, execute free of charge collections and disbursements and all the Treasury operations both within the country and abroad, as well as domestic and foreign money transfers and remittances of all types on behalf of the State. Technical operations related with auction process carried out by the Central bank of Turkey on a computer network between domestic banks and Central bank. In addition, foreign investors and individual investors can participate to the auctions.

Notes méthodologiques

1. Introduction

Le sous-secrétariat au Trésor est l'organisme auquel la loi donne mission pour financer le budget. C'est la loi concernant la réglementation des finances publiques et la gestion de la dette (loi n° 4749, du 28 mars 2002) qui régit les procédures et principes applicables aux emprunts intérieurs et extérieurs, l'acceptation de dons, les prêts, la prorogation de subventions et le report de créances ainsi que la gestion coordonnée de la trésorerie en fonction de la politique budgétaire et monétaire. La loi confie au Trésor turque les opérations d'emprunt intérieur et extérieur.

La loi autorise le Trésor à procéder à des études sur son fonctionnement, ses procédures et ses structures en vue d'améliorer la gestion des risques et de la dette, notamment par une coordination plus étroite des emprunts intérieurs et extérieurs. Les moyens d'action définis par la nouvelle loi ont permis de gérer plus efficacement la dette. En vertu de la loi, le Trésor peut mettre en place un mécanisme d'emprunt à court terme (jusqu'à 30 jours) sur le marché sans émettre de titres d'État, en concertation avec la Banque centrale de Turquie.

Cadre institutionnel

Le sous-secrétariat au Trésor et la Banque centrale de Turquie sont les deux principales instances qui interviennent dans la gestion de la dette en Turquie ; la Banque centrale de Turquie est l'agent financier du Trésor. La Direction générale des finances publiques du Trésor est chargée des emprunts intérieurs et la Direction générale des relations économiques extérieures est compétente pour les emprunts extérieurs.

La Direction générale des relations économiques extérieures conduit les opérations d'emprunt sur les marchés internationaux et la Direction générale des finances publiques les opérations d'emprunt sur les marchés intérieurs. La Direction générale des finances publiques est compétente pour le remboursement des emprunts (intérieurs ou internationaux).

La Banque centrale de Turquie est l'intermédiaire et le principal agent payeur du Trésor. Elle gère la trésorerie de l'État. A ce titre, elle exécute sans frais les encaissements, les déboursements et toutes les opérations du Trésor dans le pays et à l'étranger et elle procède à tous les transferts de fonds et les paiements, intérieurs et extérieurs, pour le compte de l'État. Les opérations techniques se rapportant aux procédures d'adjudication incombent à la Banque centrale de Turquie, qui s'appuie sur un réseau informatique la reliant aux banques résidentes. Les investisseurs étrangers et les investisseurs individuels peuvent participer aux adjudications.

Primary Dealership System

The main objective of government debt management is to meet the government's financing needs while minimizing long-term costs. Although the immediate cost of borrowing is determined in the primary market where government securities are initially issued, the efficiency of the secondary market, where those securities are traded until maturity, has a direct effect on the functioning of the former. The terms on which the government deficit is financed are ultimately determined by the way the secondary market functions.

To enhance liquidity of Government Securities in the secondary markets, and to increase efficiency in the primary market, Turkish Treasury launched the primary dealership system in domestic debt securities on May 2000. Due to the volatile environment in the year 2001, Turkish Treasury temporarily discontinued the system. Afterwards, along with the stable macroeconomic equilibrium sustained, Turkish Treasury again started to practice the Primary Dealership System in September 2002. In the last two years, the system contributed to the efficiency of both primary and secondary market of government securities. The system provided greater depth and reduced the volatility in the secondary market while it improved the implementation of borrowing strategies and risk management capability in the primary market.

2. Description of debt instruments

In Turkey, the Treasury is responsible for the management of the national debt. It is the Treasury's mandate to borrow for the Government from domestic and foreign markets, and manage the debt in a cost-effective manner. The main tool the Treasury uses to borrow in domestic markets is to hold regular auctions for Government Securities. Other tools such as "Tap" sales, Direct Sales and Public Offerings are also utilized when needed.

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

None.

2.1.1.1 Treasury bills

Treasury bills (or T-bills) are short-term securities that mature in one year or less from their issue date.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

None.

Spécialistes en valeurs du Trésor

Le principal objectif de la gestion de la dette publique est de faire face aux besoins de financement de l'État avec un coût le plus faible possible à long terme. Le coût immédiat de l'emprunt est déterminé par le marché primaire, c'est-à-dire le marché des émissions de titres publics, mais l'efficacité du marché secondaire, où ces titres sont négociés jusqu'à leur échéance, a un effet direct sur le fonctionnement du marché primaire. Les conditions dans lesquelles le déficit de l'État est financé tiennent en définitive à la façon dont fonctionne le marché secondaire.

Pour améliorer la liquidité des titres publics sur le marché secondaire et pour accroître l'efficacité du marché primaire, le Trésor turque a mis en place en mai 2000 un système de spécialistes en valeurs du Trésor pour les emprunts intérieurs. A cause d'un environnement très instable en 2001, le Trésor turque a temporairement renoncé à ce système. En septembre 2002, avec le retour de la stabilité macroéconomique, le système des spécialistes en valeurs du Trésor a pu être de nouveau utilisé. Ces deux dernières années, ce système a contribué à l'efficacité du marché primaire et du marché secondaire des titres d'État. Il a permis une grande profondeur du marché secondaire et a réduit sa volatilité. Il a également amélioré la mise en place de stratégies d'emprunts et la capacité de gestion du risque sur le marché primaire.

2. Description des instruments de la dette

En Turquie, c'est le Trésor qui gère la dette nationale. Il a pour mission d'emprunter sur les marchés intérieurs et extérieurs pour le compte de l'État et de gérer la dette dans les meilleures conditions de coût efficacité. La principale procédure d'emprunt du Trésor sur les marchés intérieurs est l'adjudication régulière de titres. D'autres mécanismes sont également utilisés en cas de besoin, notamment l'émission en continu, le placement direct et l'émission par offre publique.

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

Néant.

2.1.1.1 Bons du Trésor

Les bons du Trésor sont des valeurs à court terme à échéance de moins d'un an.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Bonds**2.1.2.1 Fixed rate income instruments****2.1.2.1.1 Short-term bonds**

None.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Instruments with maturity of 1 to 5 years.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Instruments with maturity of more than 5 years.

2.1.2.2 Index-linked bonds

There are several types of indexed-linked securities in domestic debt stock of Turkish Treasury. These can be classified as :

- Inflation indexed (CPI & WPI) securities.
- Securities indexed to Libor, Trlibor...
- FX Indexed securities.

2.1.2.3 Variable-rate notes

None

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt

None.

2.2.1 Savings bonds

None.

2.2.2 Other

None.

3. Selling techniques**Auctions**

Central bank, as the fiscal agent of the Treasury, materializes the auction procedure like collecting the bids, sorting and submitting the lists to the Treasury on the auction day. Auctions of domestic debt securities are open to all investors (either institutional or individual). Multiple pricing system is being used in the auctions since the February 2004. The bidders are required to deposit collateral by an amount of 1% of their bids on the auction day. The Primary Dealers are exempt from this payment. At the auction date, the bids are submitted by the bidders until 12:00 am then, all of the bids are transferred to the Treasury by the Central bank electronically. The result of the auction is announced to the public through Reuters at the same day the auction takes place.

Primary Dealers and public agencies have the right to submit non-competitive bids prior to the

2.1.2 Obligations**2.1.2.1 Instruments à revenu fixe****2.1.2.1.1 Obligations à court terme**

Néant.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Instruments à échéance de 1 à 5 ans.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Instruments à échéance de plus de 5 ans.

2.1.2.2 Obligations indexées

Il y a plusieurs types d'obligations indexées qui sont émis par le Trésor turque sur le marché intérieur :

- Titres indexés sur l'inflation (indice des prix à la consommation et indice des prix de gros).
- Titres indexés sur le Libor, Trlibor.
- Titres indexés sur devises.

2.1.2.3 Obligations à taux révisable

Néant.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Dette non négociable

Néant.

2.2.1 Bons d'épargne

Néant.

2.2.2 Autres

Néant.

3. Techniques de vente**Adjudications**

La Banque centrale, agent financier du Trésor, met en œuvre la procédure d'adjudication, notamment en rassemblant les offres, en procédant à une sélection et en soumettant les listes au Trésor le jour de l'adjudication. Les adjudications de titres du marché intérieur sont ouvertes à tous les investisseurs (institutionnels ou individuels). Le système de prix multiples est utilisé depuis février 2004. Une garantie égale à 1 pour cent de l'offre doit être constituée le jour de l'adjudication. Les spécialistes en valeurs du Trésor n'ont pas à acquitter cette garantie. Le jour de l'adjudication, les offres sont soumises jusqu'à 12 heures et la Banque centrale les transmet au Trésor par voie électronique. Les résultats de l'adjudication sont rendus publics par l'agence Reuters le jour même de l'adjudication.

Les spécialistes en valeurs du Trésor et les organismes publics peuvent soumettre des offres non concurrentielles

announcement of auction results. If the Treasury decides to cover non-competitive bids, the amount issued is also announced with the auction result. Additionally, primary dealers have an option to buy additional securities from the average price of the auction, limited with the 40% of their winning bids, which are above the average price. Primary dealers also have the right to switch securities after the auctions. The securities that are subject to the switching should have shorter maturity than the auctioned security. The switching limit for each primary dealer is the 5% of the net amount of its non-competitive bid and winning bid.

Securities issued by Tapping

With this system, Treasury stores the securities that are offered to sales with pre-determined maturity and interest structure at the Central bank of Turkey. Only the Primary Dealer Banks have the right to buy these securities throughout the sales period. The ownership of these securities belongs to the Treasury until investors buy them. Central bank's role is the intermediation and collector within this process.

Securities Issued by the Direct Sale Method

In this selling techniques institutional investors, mostly public banks and public institutions, according to their cash position, demand security from Treasury. The maturity and the interest structure of the desired security are determined by the discussions between Treasury and investor. After the mutual agreement is provided, Turkish Treasury designs this security and issues it to the investor.

Securities Issued by Public Offer

In order to extend the investor base, Treasury conducts Public Offers. The Treasury determines the maturity and interest structure of the securities to be offered and sells these securities to the individual investors via Primary Dealer Banks.

4. Other information

4.1. Valuation of outstanding debt instruments

The domestic debt figures reflect the net values of the securities. The foreign currency part of the domestic debt stock is revalued at each coupon payments and the year ends.

4.2 Fiscal year

Is calendar year.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

avant l'annonce des résultats de l'adjudication. Si le Trésor décide de servir les offres non concurrentielles, le montant émis est également annoncé lors du résultat de l'adjudication. De plus, les spécialistes en valeurs du Trésor peuvent acquérir des titres supplémentaires au prix moyen de l'adjudication, dans la limite de 40 % des appels d'offre retenues supérieures au prix moyen. Les spécialistes en valeurs du Trésor ont aussi le droit d'échanger les titres d'État après les ventes aux enchères. Ces titres qui font l'objet d'échange doivent avoir une échéance inférieure à celle du titre vendu aux enchères. Dans ce cas, la limite pour les SVT est de 5% du montant net de leurs appels d'offres non concurrentielles et retenues.

Émission de titres en continu

Avec ce système, le Trésor conserve à la Banque centrale de Turquie les titres à échéance et taux d'intérêt prédéterminés qui sont offerts à la vente. Seules les banques spécialistes en valeurs du Trésor peuvent acquérir ces titres durant le délai fixé pour la vente. Ces titres appartiennent au Trésor jusqu'à leur acquisition par l'investisseur. La Banque centrale joue un rôle d'intermédiaire et d'agent financier.

Placement direct

Les investisseurs institutionnels, essentiellement les banques à capitaux publics et les organismes publics, sont plus ou moins demandeurs de valeurs du Trésor selon leur situation financière. L'échéance et le taux d'intérêt des titres sont déterminés par négociation entre le Trésor et l'investisseur. Les conditions une fois négociées, le Trésor fixe les modalités de l'émission et procède à celle-ci.

Émissions par offre publique

Pour diversifier son réseau d'investisseurs, le Trésor procède à des émissions par offre publique. Il fixe l'échéance et le taux d'intérêt des titres à offrir et place ces titres auprès des investisseurs individuels via les banques spécialistes en valeurs du Trésor.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

Les chiffres concernant la dette intérieure sont établis en fonction de la valeur nette des titres. La fraction de l'encours de la dette intérieure qui est libellée en devises est réévaluée à chaque paiement de coupon et en fin d'année.

4.2 L'exercice budgétaire

Correspond à l'année civile.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration

Macaulay Duration, which indicates the average interest rate fixing period for debt, is the method selected for the calculation of the duration of government domestic debt. The shorter the duration, the shorter is the time the interest burden on the debt stock will vary due to market movements. The general formula for Macaulay Duration is as follows:

$$\text{Macaulay Duration} = \frac{\sum_{t=1}^n t * PV(Ct)}{\sum_{t=1}^n PV(Ct)}$$

n: number of terms

Ct: Cash flow in term t

PV(Ct): Present Value of Ct

$(PV(Ct) = \frac{1}{(1+i)^t}$ i: term interest rate

The above formula is used for fixed rate coupon bonds. The term rate is the yield to maturity at time of issuance. For zero-coupon securities, duration is equal to maturity. For variable (floating) rate bonds, duration is calculated as the time to next interest rate fixing date.

Once the durations of each security is calculated, the overall duration of the debt stock is computed by averaging these based on their proportions in the debt stock.

5. Source

Under secretariat of Treasury.

4.5 Duration

La duration Macaulay qui indique la durée de vie moyenne pondérée d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations, est la méthode sélectionnée pour le calcul de la duration de la dette intérieure du gouvernement. Plus la duration est courte, moins l'impact des taux est positif sur l'encours de la dette. La formule générale de la duration Macaulay est la suivante :

$$\text{Duration Macaulay} = \frac{\sum_{t=1}^n t * PV(Ct)}{\sum_{t=1}^n PV(Ct)}$$

n: Durée de vie de l'emprunt

Ct: flux de trésoreries au temps t

PV(Ct): Valeur actuelle des flux de trésoreries au temps t

$(PV(Ct) = \frac{1}{(1+i)^t}$ i: Taux d'intérêt

Cette formule est utilisée pour les obligations à taux fixes. Le taux est le rendement à l'échéance. Pour les obligations sans coupon, la duration est égale à l'échéance. Pour les obligations à taux variables, la duration est calculée comme étant la période jusqu'à la prochaine fixation des cours.

Une fois la duration calculée pour chaque obligation, la duration de la dette totale est la moyenne pondérée de ces durations en fonction de leur proportion dans l'encours de la dette.

5. Source

Sous-secrétariat au Trésor.

United Kingdom / Royaume-Uni

1. Central government debt by instrument	322
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	324
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	324
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	326

UNITED KINGDOM

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million GBP</i>	..	..	..	..	373 963
1.1	Money market instruments		..	..	..	..	3 800
1.1.1	Treasury bills		..	..	..	..	1 400
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		..	..	..	..	2 400
1.2	Bonds		..	..	..	..	370 163
1.2.1	Fixed rate income instruments		..	217 160	239 290	264 952	285 117
1.2.1.1	Short-term bonds		..	6 377	13 986	18 175	15 630
1.2.1.2	Medium-term bonds		..	65 677	74 379	74 716	83 053
1.2.1.3	Long-term bonds		..	145 106	150 925	172 062	186 434
1.2.2	Index-linked bonds		..	39 782	44 953	55 090	65 946
1.2.3	Variable-rate notes		4 505	5 727	8 770	8 803	8 800
1.2.4	Other		..	..	..	..	10 300
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million GBP</i>	..	..	..	..	..
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million GBP</i>	..	..	..	..	..
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	..	..	..	..	10.3
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	..	..	..	..	4.6
2	Total non-marketable debt	<i>Million GBP</i>	53 254	58 223	66 712	70 391	76 261
2.1	Savings bonds		51 155	54 420	61 289	62 839	64 670
2.2	Other		2 099	3 803	5 423	7 552	11 591
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		..	..	..	..	..
3	Total central government debt	<i>Million GBP</i>	..	..	..	..	450 224

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
347 589	340 249	318 679	343 815	366 113	<i>Millions GBP</i>	Total de la dette négociable	1
3 100	2 250	11 200	21 400	24 000		Instruments du marché monétaire	1.1
3 100	2 250	11 200	21 400	24 000		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
344 489	337 999	307 479	322 415	342 113		Obligations	1.2
260 782	248 289	230 704	239 013	255 257		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
19 219	19 385	18 407	18 045	14 818		Obligations à court terme	1.2.1.1
72 613	69 966	67 482	68 892	67 687		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
168 950	158 938	144 815	152 076	172 752		Obligations à long terme	1.2.1.3
70 637	75 175	72 065	82 040	85 228		Obligations indexées	1.2.2
3 048	3 044	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
10 022	11 491	4 710	1 362	1 629		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
..	..	..	..	..	<i>Millions GBP</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
..	..	..	..	..	<i>Millions GBP</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
10.5	11.1	11.3	11.4	11.8	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
5.7	4.9	4.9	4.2	4.6	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
76 253	86 230	90 872	91 652	88 759	<i>Millions GBP</i>	Total de la dette non négociable	2
63 788	63 270	62 495	61 915	66 330		Bons d'épargne	2.1
12 465	22 960	28 377	29 736	22 429		Autres	2.2
Pour mémoire							
..	..	..	..	..		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
423 842	426 479	409 551	435 467	454 872	<i>Millions GBP</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

UNITED KINGDOM

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million GBP

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt
1.1 Money market instruments
1.1.1 Treasury bills
1.1.2 Commercial papers	-	-
1.1.3 Other
1.2 Bonds	8 150	-8 900
1.2.1 Fixed rate income instruments	5 597	..
1.2.1.1 Short-term bonds
1.2.1.2 Medium-term bonds
1.2.1.3 Long-term bonds
1.2.2 Index-linked bonds	2 553	..
1.2.3 Variable-rate notes	-	-
1.2.4 Other	-	..
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>
<i>Marketable debt in foreign currency</i>
2 Total non-marketable debt
2.1 Savings bonds
2.2 Other
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	5.6	5.4
Modified duration	5.4	5.3
Average term to maturity	9.7	9.6
Foreign debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity
Total debt							
Macaulay duration
Modified duration
Average term to maturity

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions GBP

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
..	Total de la dette négociable	1
..	39 800	5 200	85 850	5 300	85 550	2 600	Instruments du marché monétaire	1.1
..	39 800	5 200	85 850	5 300	85 550	2 600	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
..	Obligations	1.2
11 262	..	6 530	..	10 058	..	21 713	..	43 349	..	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
..	..	-	-	..	Obligations à court terme	1.2.1.1
..	..	-	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
..	..	6 530	..	..	..	..	..	..	..	Obligations à long terme	1.2.1.3
3 113	..	3 487	..	3 597	..	4 562	..	6 511	..	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
..	Autres	1.2.4
										Pour mémoire	
..	Dette négociable détenue par les non-résidents	
..	Dette négociable en monnaie étrangère	
..	Total de la dette non négociable	2
..	Bons d'épargne	2.1
..	Autres	2.2
										Pour mémoire	
..	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
5.8	6.5	6.4	6.9	7.1	7.2	7.6	Duration Macaulay
5.6	6.3	6.3	6.8	6.9	7.0	7.4	Duration modifiée
9.8	10.3	10.5	11.1	11.3	11.4	11.8	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	1.4	0.9	0.7	0.1	4.0	Duration Macaulay
..	..	1.4	0.8	0.7	0.1	4.5	Duration modifiée
..	..	1.6	1.0	0.8	0.1	4.5	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

Institutional and organisational features

Debt Management Office

On 6 May 1997, the Chancellor of the Exchequer announced the Government's intention to transfer responsibility for sterling debt and cash management from the Bank of England to Her Majesty's Treasury (HMT). On 1 April 1998, responsibility for debt management was transferred to the UK Debt Management Office (DMO), an executive agency of HMT. The DMO's key debt management objective is to minimise over the long term the cost of meeting the Government's financing needs, taking into account risk, whilst ensuring that debt management policy is consistent with the objectives of monetary policy. Responsibility for cash management was transferred to the DMO on 3 April 2000. The DMO's key cash management objective is to smooth, in a cost-effective way, the forecast net daily Exchequer cash flows.

Following a review of the arrangements and future requirements for government debt and asset management, HM Treasury announced on 25 March 2002 that the activities of the PWLB and the CRND (see below) were to be integrated with the DMO. The reorganisation, which was designed to deliver improved management of the central government balance sheet and to offer a more robust, flexible and innovative service to public sector clients, took effect on 1 July 2002.

The PWLB lends to local authorities for capital purposes. The CRND's principal function is managing the investment portfolios of certain public funds.

Gilt-edged Market Makers (GEMMs)

The UK Government bond market operates as a primary dealer system. As at 31 March 2004, there were 16 firms recognised as primary dealers (GEMMs) by the DMO. Each GEMM must be a member of the London Stock Exchange and undertakes a number of market-making obligations, in return for certain privileges.

In broad terms, the obligations of a GEMM are to participate actively in the DMO's gilt issuance programme, to make effective two-way prices on demand in all non-rump gilts and non index-linked gilts, to provide two-way quotes on a near continuous basis to one another in a small set of benchmark gilts

Notes méthodologiques

1. Introduction

Caractéristiques institutionnelles et organisationnelles

Office de gestion de la dette publique

Le 6 mai 1997, le chancelier de l'Échiquier a annoncé l'intention du gouvernement de transférer la responsabilité de la gestion de la dette et de la trésorerie libellées en sterling de la Banque d'Angleterre au Trésor de Sa Majesté (le Trésor). Le 1^{er} avril 1998, la responsabilité de la gestion de la dette a été transférée à l'Office de gestion de la dette publique du Royaume-Uni (Debt Management Office – DMO), agence exécutive du Trésor. L'objectif principal du DMO en matière de gestion consiste à minimiser sur le long terme le coût de la couverture des besoins de financement de l'administration publique, en tenant compte des risques et en veillant à la conformité de la politique de gestion de la dette publique avec les objectifs de la politique monétaire. La responsabilité de la gestion de la trésorerie a été transférée au DMO le 3 avril 2000. Le principal objectif du DMO en matière de gestion de trésorerie consiste à lisser, de façon économiquement efficace, les flux de trésorerie prévus au jour le jour par le Trésor.

Suite à un examen des dispositifs et des futurs besoins en termes de dette publique et de gestion d'actifs, le Trésor a annoncé le 25 mars 2002 que les activités du PWLB et du CRND (voir ci-après) seraient intégrées à celles du DMO. Cette réorganisation, dont l'objectif est d'améliorer la gestion des comptes de l'administration centrale et de fournir aux clients du service public des services plus solides, flexibles et innovants, a pris effet le 1^{er} juillet 2002.

Le PWLB accorde des prêts aux collectivités locales pour leurs investissements. La principale fonction du CRND est la gestion des portefeuilles d'investissement de certains organismes publics.

Spécialistes en valeurs du Trésor (Gilt-edged Market Makers GEMMs)

Le marché des titres d'emprunt d'État au Royaume-Uni est régi par un système de Spécialistes en valeurs du Trésor (SVT ou GEMMs). Au 31 mars 2004, 16 sociétés étaient reconnues en tant que GEMMs par le DMO. Chacun de ces spécialistes doit être membre du London Stock Exchange (LSE) et se soumettre à un certain nombre d'obligations liées à leur fonction de teneur de marché, en contrepartie de certains privilèges.

De façon générale, les obligations d'un GEMM consistent à participer activement au programme d'émission de fonds d'État du DMO, à déterminer des prix à l'achat comme à la vente pour l'ensemble des fonds d'État sauf ceux à statut spécial (rump gilts) et des fonds non indexés, à coter dans les deux sens et en continu un petit échantillon

and to provide information to the DMO on market conditions.

The privileges of GEMM status are:

- i) Exclusive rights to competitive telephone bidding at gilt auctions and taps, either for the GEMM's own account, or on behalf of clients.
- ii) Access to a non-competitive telephone bidding facility at outright auctions.
- iii) Facilities to strip gilts.
- iv) An invitation to a quarterly consultation meeting with the DMO, allowing the GEMMs to advise on the stock(s) to be scheduled for auction in the following quarter, and to discuss other market-related issues.
- v) Exclusive access to gilt Inter-Dealer Broker (IDB) screens (see below).
- vi) The exclusive facility to trade or switch stocks from the DMO's dealing screens.

In addition, any transactions undertaken by the DMO for market management purposes are only carried out with or through the GEMMs, the DMO's gilt market dealing counterparties.

Eleven of the sixteen recognised GEMMs are also listed as Index-linked Gilt-edged Market Makers (IG GEMMs) as of 31 March 2004.

Gilt Inter-Dealer Brokers (IDBs)

There are four specialist gilt Inter-Dealer Brokers (IDBs) operating in the gilt market. Their broking services are limited to the GEMM community. Their main purpose is to support liquidity in the secondary markets by enabling the GEMMs to unwind anonymously any unwanted gilt positions acquired in the course of their market-making activities. All but a few inter-GEMM trades are executed through an IDB.

Each IDB is registered with the London Stock Exchange (LSE) and endorsed by the DMO. The DMO monitors this segment of the market on an ongoing basis to ensure that an IDB service is available to all GEMMs on an equitable basis and that the market maker structure is effectively supported by the IDB arrangements.

The IDBs are also subject to specific conduct of business rules promulgated by the LSE. For example, they are prohibited from taking principal positions or from disseminating any market information beyond the GEMM community.

Gilt Futures Markets: LIFFE

The London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE) list a long gilt futures

d'obligations de référence, et à fournir des informations au DMO sur l'état du marché.

Les privilèges attachés au statut de GEMM sont les suivants :

- i) Droits exclusifs de participer aux appels d'offres concurrentes par téléphone lors des adjudications de fonds d'État et des émissions en continu, que ce soit pour leur compte propre ou pour le compte de leurs clients.
- ii) Accès à un dispositif d'appel d'offres non concurrentielles lors des adjudications directes.
- iii) Facilités accordées pour procéder au démembrement de fonds d'État.
- iv) Invitation à participer aux réunions de consultation trimestrielles avec le DMO, qui permettent aux GEMMs de donner des conseils sur le(s) titre(s) dont l'adjudication est à prévoir pour le trimestre suivant et de débattre d'autres questions relatives au marché.
- v) Exclusivité de l'accès aux écrans des courtiers inter spécialistes (IDB) (voir plus loin).
- vi) Facilités accordées pour négocier ou échanger des titres à partir des écrans du DMO.

En outre, toute transaction reprise à son compte par le DMO à des fins de gestion du marché est uniquement réalisée avec ou par l'intermédiaire des GEMMs, qui sont les contreparties du DMO pour les opérations sur fonds d'État.

Au 31 mars 2004, onze des seize GEMMs agréés étaient également inscrits comme Spécialistes du marché des fonds d'État indexés (Index-linked Gilt-edged Market Makers).

Courtiers interspécialistes en fonds d'État

On compte quatre courtiers inter spécialistes (Inter-Dealer Brokers, IDBs) opérant sur le marché des fonds d'État. Leurs services de courtage sont réservés aux GEMMs, les spécialistes du marché des fonds d'État. Leur principale fonction est de maintenir la liquidité sur les marchés secondaires en permettant aux GEMMs de dénouer de façon anonyme les éventuelles positions non souhaitées sur fonds d'État acquises au titre de leur fonction de teneur de marché. Presque toutes les transactions entre GEMMs sont exécutées par l'intermédiaire d'un courtier inter spécialiste.

Chaque courtier inter spécialiste est inscrit auprès de la Bourse de Londres (LSE) et agréé par le DMO. Le DMO assure le suivi permanent de ce compartiment du marché pour faire en sorte que les GEMMs bénéficient des services des IDBs dans des conditions équitables et que la fonction de teneur de marché soit soutenue efficacement par le dispositif des IDBs.

Les IDBs sont également tenus au respect de règles spécifiques de comportement commercial promulguées par le LSE. Ils n'ont par exemple pas le droit de prendre des positions à titre principal ni de diffuser toute information sur le marché en dehors du milieu des GEMMs.

Marchés à terme des fonds d'État : le LIFFE

Le London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE) cote un contrat à terme sur fonds d'État à

contract. The contract's specifications are: the contract is quoted in decimals (to £0.01), the notional size of each contract is £100 000, the notional coupon is 6 per cent (reduced from 7% with effect from the March 2004 delivery month onwards), and the maturity band of stocks in the deliverable basket is 8¾ – 13 years.

The delivery cycle of the contract is March, June, September and December. The contracts can be delivered on any business day in the delivery month.

At the shorter end of the yield curve, LIFFE offers Short Sterling contracts. Sixteen delivery months are listed at any one time (plus the two nearest serial months) and market participants can trade short-term sterling interest rates up to 4 years ahead. As with the gilt contracts, the main delivery months are March, June, September and December, with delivery on the 3rd Wednesday in the month. The unit of trading in short sterling futures is £500 000 and the minimum price movement is £0.01. The price quoted is 100 minus the implied rate of interest of 3-month sterling deposits, as determined on the contract's last day of trading by the British Bankers' Association Interest Settlement Rate (BBAISR).

Regulatory information

Dealing in gilts is investment business under the Financial Services Act 1986. The Financial Services Authority (FSA) regulates the conduct of firms that undertake such business and supervises the investment exchanges on which dealing in gilts, or in futures and options in gilts, takes place. Dealing in gilts and gilt derivatives also takes place off-exchange.

All GEMMs and IDBs (see above) are authorised, either by the FSA or, in the case of firms from other EEA states, by their home state regulator, to undertake such business.

The FSA recognises investment exchanges that meet the recognition requirements in Schedule 4 to the Act. It also supervises Recognised Investment Exchanges (RIEs) to ensure that they comply with those requirements. The LSE and LIFFE are both RIEs.

Although the gilt market is largely a telephone market, all coupon-bearing gilts and gilt strips are required to be listed on an RIE, traditionally the LSE. GEMMs and IDBs must be members of the LSE and registered with the exchange in that capacity.

long terme. Ce contrat est coté en décimales (à 0,01 GBP près), le montant notionnel de chaque contrat est de 100 000 GBP, le coupon notionnel est actuellement de 6 % (contre 7 % précédemment, le nouveau taux étant appliqué à partir de la livraison du mois de mars 2004), et la gamme des échéances des titres figurant dans le panier de titres à livrer va de 8¾ à 13 ans.

Le cycle de livraison du contrat correspond aux mois de mars, juin, septembre et décembre. Les contrats peuvent être livrés n'importe quel jour du mois de livraison.

Dans le compartiment du court terme de la courbe des rendements, le LIFFE propose des contrats à court terme libellés en sterling (Short Sterling Contracts). Seize mois de livraison sont inscrits en permanence (plus les deux mois consécutifs les plus proches) et les intervenants peuvent faire des opérations à terme sur taux d'intérêt à court terme en sterling à un horizon de quatre ans maximum. Comme pour les contrats sur fonds d'État, les principaux mois de livraison sont mars, juin, septembre et décembre. L'unité de négociation de ces contrats à terme en sterling est de 500 000 GBP et la variation minimale des prix est de 0.01 GBP. Le prix coté est égal à 100, moins le taux d'intérêt implicite des dépôts en sterling à trois mois, tel qu'il est déterminé le dernier jour de négociation du contrat en fonction du taux interbancaire calculé par la British Bankers's Association (British Bankers' Association Interest Settlement Rate – BBAISR).

Informations sur la réglementation

Les transactions sur fonds d'État sont une activité d'investissement aux termes de la Loi de 1986 sur les services financiers (Financial Services Act 1986). L'autorité des services financiers (Financial Services Authority – FSA) réglemente le comportement des entreprises qui exercent ces activités et surveillent les marchés organisés sur lesquels se déroulent les transactions sur fonds d'État ou sur contrats à terme ou options sur fonds d'État. Des transactions sur fonds d'État et instruments dérivés des fonds d'État se déroulent également de gré à gré.

Tous les GEMMs et les IDBs (voir plus haut) bénéficient d'un agrément pour entreprendre ces activités qui leur est délivré soit par la FSA, soit dans le cas d'intervenants d'autres États de l'EEE, par les autorités de tutelle de leur État d'origine.

La FSA reconnaît les marchés organisés qui se conforment aux critères fixés par l'annexe 4 de la loi. Elle assure en outre le suivi des Recognised Investment Exchanges (RIE) en vue de vérifier s'ils respectent ces prescriptions. Le London Stock Exchange (LSE) et le London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE) sont l'un comme l'autre des RIE.

Même si le marché des fonds d'État fonctionne essentiellement par téléphone, tous les fonds d'État assortis d'un coupon et tous les fonds d'État démembrés doivent être cotés sur un RIE, traditionnellement le LSE. Les GEMM et les IDB doivent être membres du LSE et inscrits en tant que tels auprès de la Bourse.

The LSE has a number of specific rules covering the operations of GEMMs and IDBs. In addition, all members of the LSE are covered by its general rules on the conduct of business. Consequently, all gilt trades, other than stock loans and repos, executed by members of the LSE must be reported to the LSE and are considered to be "on-exchange".

The on-exchange gilt market of the LSE and the LIFFE markets have been designated as regulated markets for the purposes of the EC Investment Services Directive.

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

Treasury bills are short-term, marketable instruments issued by the Government. Treasury bills do not pay coupons. They are issued at a discount; that is, they are issued at less than their nominal value and investors are repaid at their nominal value (par) on maturity. Although bills with a maturity of 28 days (1 month), 91 days (3 months) and 182 days (6 months) are currently the norm, they may be issued with maturities of between 1 and 364 days. From mid-September 2003, Treasury bills became dematerialised. Dematerialisation means that Treasury bills are become fungible with bills of the same maturity date. Treasury bills are eligible for inclusion in the main traded category of gilt DBV, the UBG class, so Treasury bills can be used as collateral for bilateral gilt repo transactions. Treasury bills remain eligible as collateral for the Bank of England's Open Market Operations and in RTGS.

Treasury bills are shown using nominal (face) values.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

The Bank of England issues Non-sterling Treasury bills. None have been issued since 1998.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

Conventional gilts

A conventional gilt is a guarantee by the Government to pay the holder of the gilt a fixed cash

Le LSE a un certain nombre de règles spécifiques couvrant les activités des GEMM et des IDB. En outre, tous les membres du LSE doivent observer des règles générales sur la conduite de leurs activités. En conséquence, toutes les transactions sur fonds d'État (hormis les prêts de titres et les opérations de pension) réalisées par des membres du LSE doivent être déclarées au LSE et sont considérées comme s'étant déroulées lors d'une séance.

Les marchés organisés des fonds d'État du LSE et du LIFFE ont été désignés comme marchés réglementés aux fins de la Directive de l'UE sur les services d'investissement.

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Les bons du Trésor sont des instruments négociables à court terme émis par l'État. Les bons du Trésor ne portent pas de coupon. Ils sont émis au dessous du pair, c'est à dire en dessous de leur valeur nominale et les investisseurs sont remboursés à la valeur nominale (le pair) à l'échéance. Les bons à échéance de 28 jours (1 mois), de 91 jours (3 mois) et de 182 jours (6 mois) sont *actuellement* la norme, mais ils peuvent être émis à des échéances allant de 1 à 364 jours. Depuis la mi-septembre 2003, les bons du Trésor sont dématérialisés. De ce fait, les bons du Trésor sont désormais assimilables à des bons portant même échéance. Les bons du Trésor remplissent les critères pour figurer dans la principale catégorie de titres admis au système de nantissement automatique en vrac (Delivery by value, DBV), les fonds d'État non démembrés (Unstripped British Government stocks, UBG), de sorte qu'ils peuvent être utilisés comme nantissements dans le cadre des opérations de pensions sur fonds d'État. Les bons du Trésor restent admis en nantissement dans le cadre des interventions de la Banque d'Angleterre sur le marché et des systèmes de règlement brut en temps réel (RBTR).

Les bons du Trésor sont présentés à leur valeur nominale.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Bons du trésor en monnaies autres que la livre sterling émis par la Banque d'Angleterre ; pas d'émission depuis 1998.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Instruments à revenu fixe

Fonds d'État classiques

Un fonds d'État classique est une garantie du gouvernement de verser au détenteur du fonds d'État une

payment (coupon) every 6 months until the maturity date, at which point the holder receives the final coupon payment and the return of the principal. The coupon rate usually reflects the market interest rate at the time of the first issue of the gilt. Coupon dates on conventional gilts are aligned to permit strippability (see below). A second series of coupon dates, 7 March and 7 September, was introduced in May 2001 in addition to the original set of 7 June and 7 December.

Double-dated gilts

In the past, the Government has issued double-dated gilts with a band of maturity dates. The Government can choose to redeem these gilts on any day between the first and final maturity dates, subject to giving not less than 3 months' notice. Double-dated gilts tend to be less liquid than other conventional gilts, because of greater uncertainty over the redemption date. Because of their age, they also tend to have higher coupons. These stocks have been targeted in recent years as source stocks for conversion offers into new current-coupon benchmarks and now account for only a very small proportion of the gilt portfolio – under 1 per cent and falling.

Undated gilts

There are eight undated gilts still in issue (comprising under 1 per cent of the portfolio). These are the oldest remaining gilts in the portfolio, some dating back to the nineteenth century. The redemption of these bonds is at the discretion of the Government, but because of their age, they all have low coupons and so there is little current incentive for the Government to redeem them. Most undated gilts pay interest twice a year; however, some pay interests four times a year.

Undated gilts are included in the “long-term bonds” category.

2.1.2.2 Index-linked gilts

Index-linked gilts differ from conventional gilts in the fundamental way that the semi-annual coupon payments and the principal are adjusted in line with the UK Retail Prices Index (RPI). This means that both the coupons and the principal on redemption paid by these gilts are adjusted to take account of accrued inflation since the gilt's issue. Hence, (assuming positive inflation) the nominal amount outstanding of index-linked gilt is less than the redemption value the Government will have to pay on maturity.

somme fixe en espèces (coupon) tous les six mois jusqu'à la date d'échéance, à l'occasion de laquelle le détenteur perçoit le paiement du dernier coupon et le remboursement du principal. Le taux du coupon reflète habituellement le taux d'intérêt en vigueur sur le marché au moment de la première émission du fonds d'État. Les dates de paiement du coupon au titre des fonds d'État classiques sont alignées (7 juin et 7 décembre) afin de faciliter le démembrement de ces valeurs (voir ci-dessous). Une seconde série de dates de paiement du coupon, les 7 mars et 7 septembre, a été adoptée en mai 2001, elle vient s'ajouter aux deux dates de paiement fixées à l'origine, les 7 juin et 7 décembre.

Fonds d'État à date de remboursement mobile

L'État a émis des fonds à date de remboursement mobile assortis d'une gamme d'échéances. Il peut choisir de racheter ces fonds d'État à tout moment entre la première et la dernière date d'échéance, sous réserve de donner un préavis d'au moins 3 mois. Ces fonds d'État sont généralement moins liquides que les autres fonds d'État classiques, compte tenu de la plus grande incertitude entourant la date de remboursement. Vu leur ancienneté, ils sont en outre souvent assortis de coupons plus élevés. Ces titres ont intéressé les investisseurs, ces dernières années, en tant que valeurs sources pour les offres de conversion en nouveaux titres de référence à taux de coupon courant ; ils ne représentent aujourd'hui qu'une part infime du portefeuille de fonds d'État – soit moins de 1 %.

Fonds d'État à durée indéterminée

Il existe huit fonds d'État à durée indéterminée encore en circulation (soit moins de 1 % du portefeuille). Il s'agit des plus anciens fonds d'État qui restent dans le portefeuille, certains datant du XIX^e siècle. Le rachat de ces obligations se fait à la discrétion du gouvernement mais, compte tenu de leur ancienneté, elles sont toutes assorties de coupons faibles. L'État n'a donc guère d'intérêt à les racheter. Pour la plupart des fonds d'État à durée indéterminée, le paiement des intérêts s'effectue deux fois l'an ; cependant, pour certains, le paiement a lieu quatre fois l'an.

Les fonds d'État à durée indéterminée relèvent de la catégorie des « obligations à long terme ».

2.1.2.2 Fonds d'État indexés

Les fonds d'État indexés diffèrent des fonds d'État classiques sur un aspect fondamental, à savoir que les paiements semestriels du coupon et le principal sont ajustés en fonction de l'indice britannique des prix de détail (Retail Prices Index – RPI). Par conséquent, les coupons et le principal qui sont versés pour ces fonds d'État au moment du rachat sont ajustés en fonction de l'inflation cumulée depuis l'émission du fonds d'État. Autrement dit (si l'on part de l'hypothèse d'une inflation positive), le montant nominal en circulation d'un fonds d'État indexé est inférieur à la valeur de rachat que le gouvernement devra verser à l'échéance.

Each coupon payable on index-linked gilts consists of two elements:

- Half the annual real coupon. The real coupon is quoted in the gilt's title and is fixed (e.g. 2½ per cent Index-linked 2009 pays a real coupon of 2½ per cent, 1¼ per cent twice a year).
- An adjustment factor applied to the real coupon payment to take account of the increase in the RPI since the gilt's issue.

To calculate the inflation adjustment two RPI figures are required – that applicable to the stock when it was originally issued and that relating to the current interest payment. In each case the RPI figures used are those applicable eight months before the relevant dates (e.g. for a November dividend date the previous March RPI date is used). This “indexation lag” is required so that the size of each forthcoming interest payment is known at the start of the coupon period, thereby allowing the accrued interest to be calculated.

The UK was the first G7 economy to issue index-linked bonds for institutional investors, with the first issue being in 1981. Since then, it has issued nineteen different index-linked gilts to end-March 2004. The first new index linked gilt for a decade (2% IL 2035) was issued in July 2002. As with conventional gilts, the coupon on index-linked gilt reflects borrowing rates available at the time of first issue. However, index-linked coupons reflect the *real* borrowing rate for the Government. Consequently, there is a much smaller variation in index-linked coupons, reflecting the smaller variation in real yields over time.

2.1.2.3 Floating (or variable) rate gilts

The main difference between floating rate gilts (FRGs) and conventional gilts is that for FRGs each coupon is set in line with short-term interest rates. As of 31 March 2004, there were no floating rate gilts in the portfolio; the last FRG matured in July 2001.

2.1.2.4 Other

Foreign currency liabilities

These are liabilities (fixed or floating rate) issued by the Government in currencies other than sterling. As at end December 2003, the Government had one outstanding foreign currency liability; USD 3 bn 2¼% July 2008, denominated in US dollars.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

National Savings & Investments, also an executive agency of HMT, is responsible for marketing Government debt to the retail market by means of

Chaque coupon payable pour les fonds d'État indexés se compose de deux éléments :

- La moitié du coupon annuel en termes réels. Le coupon réel est mentionné dans l'appellation du fonds d'État et il est fixe (par exemple, au titre de 2½ pour cent indexé 2009, on verse un coupon réel de 2½ pour cent, soit 1 ¼ pour cent deux fois par an).
- Un coefficient d'ajustement appliqué au paiement du coupon réel pour prendre en compte la hausse du RPI depuis l'émission du fonds d'État.

Pour calculer l'ajustement en fonction de l'inflation, il faut disposer de deux valeurs de l'indice – celle qui s'appliquait au titre lors de l'émission initiale et celle qui est liée au paiement des intérêts courants. Dans chaque cas, les valeurs du RPI utilisées sont les valeurs applicables huit mois avant les dates correspondantes (par exemple pour une date de paiement du coupon en novembre, on utilise la date du mois de mars précédent pour le RPI). Ce « décalage d'indexation » est nécessaire pour que le montant de chaque paiement d'intérêts à venir soit connu au début de la période du coupon, ce qui permet de calculer le cumul d'intérêts.

Le Royaume-Uni a été la première économie du G-7 à avoir émis des obligations indexées pour les investisseurs institutionnels, la première émission ayant eu lieu en 1981. Depuis, dix neuf différents fonds d'État indexés ont été émis jusqu'à fin mars 2004. Le premier nouveau Fonds d'État indexé depuis dix ans a été émis en juillet 2002 (2 % IL2035). Comme pour les fonds d'État classiques, le coupon d'un fonds d'État indexé reflète les taux d'emprunt en vigueur au moment de l'émission initiale. En revanche, les coupons indexés reflètent le taux d'emprunt réel pour l'État. Par conséquent, la variation entre les coupons indexés est beaucoup plus faible, ce qui s'explique par la variation plus faible des rendements réels au fil du temps.

2.1.2.3 Fonds d'État à taux révisable (ou variable)

La principale différence entre les fonds d'État à taux variable (Floating rate gilts, FRGs) et les fonds d'État classiques, c'est que pour les FRGs, chaque coupon est déterminé en fonction des taux d'intérêt à court terme. Au 31 mars 2004, il n'y avait aucun fonds d'État à taux variable en circulation. Le dernier FRG est arrivé à échéance en juillet 2001.

2.1.2.4 Autres

Obligations en devises

Ce sont des obligations (à taux fixe ou variable) émises par l'État, libellées dans des monnaies autres que la livre sterling. Fin décembre 2003, il y avait une obligation en devises en circulation, libellée en dollar, d'un montant de 3 milliards USD, à 2¼ % juillet 2008.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne

La National Savings & Investments, autre agence du Trésor britannique, est responsable de la commercialisation de la dette de l'État auprès des particuliers au moyen de produits

non-marketable investment products including premium bonds, income bonds, guaranteed equity bonds and savings accounts. Its main aim is to provide cost-effective financing to the Government in a manner that benefits both the Government and the retail saver.

2.2.2 Other

Non-marketable bonds: The Government issues non-marketable bonds ("NILO" stocks) to the Commissioners for the Reduction of the National Debt (CRND), the public body responsible for managing various funds on behalf of the Government. NILO stocks are issued by the Treasury on the same terms as the original stock issue to which they relate, being distinguished from the "parent" stock by the addition of the name (NILO) in the title. They are identical with the parent stock in all respects except that they are not quoted on the Stock Exchange. All transactions in NILO stocks are dealt with on the basis of the current market price of the parent stocks. NILO stocks that are no longer required by CRND may be repurchased and cancelled by the Treasury before the normal maturity date.

3. Selling techniques

Treasury bills

Treasury bills are issued through a tender process. Tenders are currently held on the last business day of each week for settlement on the next business day. Following the final tender at the end of each calendar quarter, the DMO will issue a notice broadly outlining the maturities of Treasury bills available in each week of the next quarter. The precise quantities of Treasury bills on offer and the maturity of bills on offer in each week will be announced one week prior to the relevant tender.

The DMO issues bills with maturities of 28 days (1 month), 91 days (3 months), 182 days (6 months) and 364 days (12 months)¹. Bills issued via tenders will mature on the first business day of the week, 4 weeks, 13 weeks, 26 weeks or 51 weeks respectively following the issue date, which will be the first business day of the week following the tender. If Treasury bills are due to be issued or settle in weeks containing Bank Holidays, the exact maturity of the bills at issue may be adjusted to ensure repayment on the first business day of the relevant week. Bills with less than 28 days to maturity can be made available at ad hoc tenders (see below).

Treasury bill tenders will be held on a competitive bidding basis. All bids must specify the maturity date of the bills being bid for; the bid, which must be made on a percentage money market yield basis; and the nominal amount bid for at each yield.

1. Although to the end of 2003 no bill exceeding 6 months maturity had been issued.

de placements non négociables, notamment des obligations à lots, des obligations participatives, des obligations à capital garanti et des comptes d'épargne. Son principal objectif est de procurer un mode de financement efficient au gouvernement selon des modalités qui profitent tant à l'État qu'au particulier épargnant.

2.2.2 Autres

Obligations non négociables : L'État émet des obligations non négociables (NILO stocks, National Investment and Loans Office) au profit du « Commissioners for the Reduction of the National Debt (CRND) », un organisme public chargé de gérer divers fonds pour le compte de l'État. Les NILO stocks sont émises par le Trésor aux mêmes conditions que les obligations d'origine, et ne se distinguent de ces dernières que par leur appellation « NILO ». Elles sont identiques en tous points aux titres d'emprunt d'origine, sauf qu'elles ne sont pas cotées en bourse. Toutes les transactions sur titres NILO sont réalisées sur la base du prix courant de l'obligation d'origine sur le marché. Lorsque le CRND n'a plus besoin des NILO stocks, celles-ci peuvent être rachetées et annulées par le Trésor avant la date d'échéance normale.

3. Techniques de vente

Bons du Trésor

Les bons du Trésor sont émis par voie d'adjudication. Les adjudications ont lieu actuellement le dernier jour ouvré de chaque semaine pour un règlement le jour ouvré suivant. Suite à la dernière adjudication de chaque trimestre civil, le DMO publie un bulletin fixant les grandes lignes des échéances des bons du Trésor disponibles chaque semaine du trimestre suivant. Les quantités exactes de bons du Trésor proposés et leurs échéances sont annoncées une semaine avant l'adjudication.

Le DMO émet des bons du Trésor à échéances de 28 jours (1 mois), 91 jours (3 mois), 182 jours (6 mois) et 364 jours (12 mois)¹. Les bons émis par adjudication arrivent à échéance le premier jour ouvré de la semaine qui suit l'adjudication soit, au bout de 4 semaines, 13 semaines, 26 semaines ou 51 semaines après la date d'émission. Si les bons du Trésor doivent faire l'objet d'une émission ou d'un règlement durant des semaines comportant des jours fériés, l'échéance exacte des bons mis en circulation peut être réajustée pour garantir un remboursement le premier jour ouvré de la semaine correspondante. Des bons dont l'échéance est inférieure à 28 jours peuvent être proposés dans le cadre d'adjudications occasionnelles (voir ci-après).

Les adjudications de bons du Trésor se déroulent selon le principe des enchères concurrentes. Toutes les offres doivent comporter : la date d'échéance des bons qui font l'objet de l'adjudication; la proposition, qui doit être chiffrée sous forme de rendement en pourcentage sur le marché monétaire à deux décimales ; et le montant nominal demandé pour chaque rendement.

1. Bien qu'à fin 2003, aucun bon d'une échéance supérieure à 6 mois n'eusse été émis.

The DMO reserves the right to reject and scale bids. The DMO will aim to publish the tender results on the wire services pages and on its Web site shortly afterwards. The DMO will announce, at the same time, the amounts on offer at each maturity at the next tender together with an outline of any planned ad hoc tenders to be held in the following week.

The DMO may also issue shorter maturity Treasury bills (up to 28 days) at *ad hoc* tenders as part of its Exchequer cash management operations. The objective of ad hoc tenders is to provide additional flexibility for the DMO in smoothing the Exchequer's cash flows that the regular tender programme may not provide. Treasury bills issued as a result of ad hoc tenders are identical in every respect with those issued by way of regular tenders.

Full operational details are set out in the DMO's publication "Exchequer Cash Management: Operational Notice and Treasury Bill Information Memorandum", available on the DMO's web site www.dmo.gov.uk.

Gilts

Auctions

Auctions are the exclusive means by which the UK Government issues gilts as part of its scheduled financing operations. However, the Government retains the flexibility to tap both index-linked and conventional gilts for market management reasons.

An annual auction calendar for the financial year ahead is published in March by HM Treasury in the Debt and Reserves Management Report. Then, just before the start of each quarter, the DMO announces the gilts it proposes to auction in the following quarter and confirms the dates of the auctions. On the Tuesday of the week before the week of an auction, the amount of stock to be auctioned is announced (and if it is a new stock, the coupon) and the prospectus and application form for the sale is published. At this point, the stock is listed on the LSE and "When-Issued" trading commences².

The use of a pre-announced auction schedule reflects the Government's commitment to transparency and predictability in gilt issuance. Transparency and predictability should reduce the amount the Government is charged for market uncertainty (the "supply uncertainty premium").

2. When-Issued trading: This is the forward trading of the stock to be sold at the auction. When-Issued trades settle on the auction's settlement date and the process helps reveal price information in the run-up to the auction.

Le DMO se réserve le droit de rejeter et de réviser les offres. Son objectif est de publier les résultats des adjudications sur son site Internet peu après. Le DMO annonce à cette occasion les montants proposés pour chaque échéance lors de la prochain adjudication et donne un descriptif de tout adjudication occasionnelle prévue la semaine suivante.

Le DMO peut aussi émettre des bons du Trésor à échéances plus courtes (jusqu'à 28 jours) lors d'adjudications occasionnelles dans le cadre de ses opérations de gestion de trésorerie pour le compte du Trésor. L'objectif des adjudications occasionnelles est d'élargir la marge de manœuvre du DMO pour lisser les flux de trésorerie du Trésor lorsque le programme d'adjudications régulières n'est pas suffisant. Les bons du Trésor émis dans le cadre d'adjudications occasionnelles sont identiques à tous points de vue à ceux proposés par adjudications régulières.

Toutes les précisions sur le fonctionnement de ces adjudications figurent dans la publication « Exchequer Cash Management: Operational Notice and Treasury Bill Information Memorandum », qui peut être consultée sur le site Internet du DMO www.dmo.gov.uk.

Fonds d'État

Adjudications

Les adjudications sont l'unique procédé que le gouvernement britannique utilise pour émettre des fonds d'État dans le cadre de ses opérations de financement programmées. Toutefois, le gouvernement conserve une certaine marge de manœuvre car il peut recourir à la fois aux fonds d'État classiques et aux fonds État indexés pour des raisons de gestion de marché.

Un calendrier annuel des adjudications pour l'exercice est publié en mars par le Trésor dans le « Debt and Reserves Management Report ». Puis, juste avant le début de chaque trimestre, le DMO annonce les fonds d'État qui feront l'objet d'une adjudication au trimestre suivant et confirme les dates des adjudications. Le mardi de la semaine précédant celle d'une adjudication, le montant des titres qui seront proposés est annoncé (ainsi que le coupon s'il s'agit d'un nouveau titre), le document descriptif et le formulaire de demande concernant la vente sont publiés. A ce stade, le titre est coté sur le LSE et la négociation sous réserve d'émission (when-issued) commence.²

Le recours à un calendrier d'adjudication pré-annoncée reflète la volonté du gouvernement de rendre les opérations d'émission de fonds d'État transparentes et prévisibles. Cette transparence et cette prévisibilité devraient permettre de réduire le montant que le gouvernement se voit facturer au titre des incertitudes du

2. When-Issued trading (négociation sous réserve d'émission): il s'agit de la négociation à terme du titre qui doit être vendu dans le cadre d'une adjudication. Les transactions sous réserve d'émission se règlent à la date de règlement de l'adjudication, ce procédé servant à diffuser des informations sur les prix dans les derniers jours précédant l'adjudication.

Predictability should also allow investors to plan and invest more efficiently (in the knowledge of when and in what maturity band supply will occur).

The Government uses two different auction formats to issue gilts:

- Conventional gilts are issued through a multiple price auction.
- Index-linked gilts are auctioned on a uniform price basis.

The two different formats are employed because of the different nature of the risks involved to the bidder for the different securities.

Conventional gilts are viewed as having less primary issuance risk. There are often similar gilts already in the market to allow ease of pricing (or, if more of an existing gilt is being issued there is price information on the existing parent stock); auction positions can be hedged using gilt futures; and the secondary market is relatively liquid. This suggests that participation is not significantly deterred by bidders not knowing what the rest of the market's valuation of the gilts on offer is. A multiple price auction format also reduces the risk to the Government of implicit collusion by strategic bidding at auctions.

In contrast, positions in index-linked gilts cannot be hedged as easily as conventional gilts. The secondary market for index-linked gilts is also not as liquid as for conventional gilts. Both of these factors increase the uncertainty of index-linked auctions and increase the "Winner's Curse" for successful bidders – that is the cost of bidding high when the rest of the market bids low. Uniform price auctions thus reduce this uncertainty for auction participants and encourage participation. In addition there are fewer index-linked bonds than conventional in issue, so pricing a new index-linked issue may be harder than for a new conventional.

GEMMs have access to a non-competitive bidding facility under both formats. They can submit a non-competitive bid for up to 0.5 per cent of the amount of stock on offer in a conventional gilt auction. The proportion of stock available to each index-linked GEMM in an index-linked auction is linked to their successful competitive performance in the previous three auctions.

marché (la « supply uncertainty premium », prime au titre de l'incertitude de l'offre). La prévisibilité devrait aussi permettre aux investisseurs de planifier et de réaliser plus efficacement leurs placements (connaissant le moment où l'offre va être proposée et dans quelle tranche d'échéances).

Le gouvernement se sert de deux différentes méthodes d'adjudication pour émettre les fonds État :

- Les fonds d'État classiques sont émis selon une adjudication à prix multiples.
- Les fonds d'État indexés sont l'objet d'une adjudication à prix unique.

Ces deux différentes méthodes sont utilisées compte tenu de la nature différente des risques encourus par le soumissionnaire pour les différents titres.

On considère que les fonds d'État classiques présentent un moins grand risque à l'émission sur le marché primaire. En effet, des fonds d'État comparables existent souvent déjà sur le marché, ce qui facilite la détermination des prix (ou encore, si une tranche supplémentaire d'un fonds d'État existant est émise, on dispose d'informations en matière de prix sur le titre souche) ; les positions prises à l'occasion des adjudications peuvent être couvertes par le biais de contrats à terme sur fonds d'État ; et le marché secondaire est relativement liquide. Cette situation tend à démontrer que la participation n'est pas découragée par le fait que les soumissionnaires ignorent ce que les autres ont proposé pour le fonds d'État. Une adjudication à prix multiples limite aussi pour le gouvernement le risque de collusion implicite lié à la mise en œuvre d'une stratégie de soumission lors des adjudications.

En revanche, les positions sur fonds d'État indexés ne peuvent être couvertes aussi facilement que celles sur fonds d'État classiques. En outre, le marché secondaire des fonds d'État indexés n'est pas aussi liquide que celui des fonds d'États classiques. Ces deux facteurs augmentent les incertitudes liées aux adjudications de produits indexés et amplifient ce que l'on appelle le « Winner's Curse » (la malédiction du gagnant) pour les offres retenues – autrement dit le coût d'une offre élevée quand le reste du marché a fait des offres faibles. Les adjudications à prix unique réduisent par conséquent les incertitudes pour les participants aux adjudications et encouragent la participation. En outre, les produits indexés en circulation sont moins nombreux que les produits classiques ; la détermination du prix d'une nouvelle émission indexée peut donc se révéler plus difficile que celle du prix d'un nouveau titre classique.

Les Spécialistes en valeurs du Trésor (GEMM) ont accès à un mécanisme d'offres non concurrentes pour les deux types de valeurs. Ils peuvent soumettre leur offre hors concurrence à hauteur de 0,5 % du montant des titres proposés lors d'une adjudication de fonds d'État classiques. La proportion de titres indexés proposés à chaque GEMM lors d'une adjudication de produits indexés dépend du succès qu'ils ont obtenu lors des trois adjudications précédentes.

Tap issues

The DMO will only use taps of both conventional and index-linked gilts for market management reasons, in conditions of temporary excess demand in a particular stock or sector. The DMO has in particular committed not to tap (or sell) a stock of similar maturity to an auction stock in the three weeks either side of an auction (nor to conduct switches involving the auction stock in that period). Taps are conducted on a uniform price basis. There is no non-competitive bidding facility available. The last tap was held on 6 August 1999. Reverse taps, whereby the DMO might buy in and cancel stock for purposes of market management are also possible, but to date have never been used.

Conversion offers and switch auctions

In addition to the above operations, the DMO will occasionally issue stock through a conversion offer or a switch auction, where stockholders are offered the opportunity to convert or switch their holding of one gilt into another at a rate of conversion related to the market prices of each stock. In both cases, the main purposes of these operations are to:

- Build-up the size of new benchmark gilts more quickly than can be achieved through auctions alone. This is particularly important in a period of low issuance.
- Concentrate liquidity across the gilt yield curve by reducing the number of small, high coupon gilts and converting them into larger, current coupon gilts of broadly similar maturity.

Conversion candidates will not have less than around 5 years to maturity or more than £5.5 billion nominal outstanding. In addition, conversion offers will not be made for a stock that is cheapest-to-deliver, or has a reasonable likelihood of becoming cheapest-to-deliver, for any gilt futures contracts (with any outstanding open interest). In addition, an offer will not be made for any deliverable stock between the date on which the futures exchange publishes the official list of deliverable gilts and the delivery period itself.

The price terms of the conversion offer will be decided by the DMO, using its own yield curve model to provide a benchmark ratio for the offer. The DMO will then (at its own discretion) adjust this ratio to take some account of the observed cheap/dear characteristics of the source and destination stocks.

Conversion offers remain open for a period of three weeks from the date of the initial announcement of

Émissions en continu

Le DMO n'a recours aux émissions en continu de fonds d'États classiques ou indexés que pour des raisons de régulation du marché, en cas d'excédent temporaire de la demande pour un titre ou un secteur particulier. Le DMO s'engage notamment à ne pas émettre (ou vendre) un titre à échéance comparable à celle d'un titre faisant l'objet d'une adjudication pendant les trois semaines qui précèdent ou suivent la date d'adjudication, et à ne pas effectuer d'arbitrages en rapport avec le titre faisant l'objet d'une adjudication pendant cette période. Les émissions en continu ont lieu sur la base d'un prix unique. Aucun mécanisme de soumission hors concurrence n'est disponible. La dernière émission en continu a eu lieu le 6 août 1999. Le DMO peut aussi acheter ou annuler des titres à des fins de régulation du marché, mais cette solution n'a pas à ce jour encore été utilisée.

Offres de conversion et adjudications d'échange de titres

Outre les opérations évoquées ci-dessus, le DMO émet occasionnellement des titres par le biais d'une offre de conversion ou d'une adjudication d'échange de titres, dans laquelle les détenteurs de titres se voient proposer une conversion ou l'échange de fonds d'État qu'ils détiennent contre un autre fonds d'État à un taux de conversion lié aux prix de marché de chaque titre. Dans les deux cas, ces opérations ont essentiellement pour objectif :

- D'augmenter le volume des nouveaux fonds d'État de référence plus vite que ne le permettraient les seules adjudications, ce qui revêt une importance particulière en période de faible activité d'émission.
- De mieux répartir la liquidité sur l'ensemble de la courbe de rendement des fonds d'État en réduisant le nombre de petits fonds d'État à coupon élevé et en les convertissant en fonds d'États plus importants à coupon courant et à échéance à peu près semblable.

Les titres susceptibles d'être convertis ne doivent pas avoir une échéance inférieure à environ 5 ans ou un encours nominal supérieur à 5.5 milliards GBP. De plus, les offres de conversion ne peuvent porter sur un titre qui est le moins cher à livrer, ou qui a toutes les chances de le devenir, pour ce qui concerne tous les contrats à terme sur fonds d'État (quelque soit l'encours de la position de place). Par ailleurs, une offre ne peut concerner un titre admis à la livraison entre la date à laquelle le marché des instruments à terme publie la liste officielle de fonds d'État admis à la livraison et la période même de livraison.

Les conditions de prix concernant l'offre de conversion sont fixées par le DMO, qui utilise son modèle de courbe de rendements afin de fournir un ratio de référence pour l'offre. Le DMO ajuste alors (à son entière discrétion) ce ratio afin de prendre en compte dans une certaine mesure les caractéristiques de bon marché/cherté observées pour les titres sources et les titres cibles.

Les offres de conversion restent ouvertes pendant une période de trois semaines à compter de la date de l'annonce

the fixed dirty price ratio. The appropriate amount of accrued interest on both gilts is incorporated into the calculation of the dirty price ratio, for forward settlement. The conversion itself will involve no exchange of cash flows.

Acceptance of such offers is voluntary and stockholders are free to retain their existing stock although this is likely to become less liquid (*i.e.* traded less widely, with a possible adverse impact on price) if the bulk of the other holders of the gilt choose to convert their holdings. Should the amount outstanding of gilt be too small to expect a two-way market to exist, the DMO is prepared, when asked by a GEMM, to bid a price of its own choosing for the gilt. In addition, the DMO would relax market-making obligations on GEMMs in this “rump” gilt. The DMO would announce if gilts were to take on this “rump” status.

In addition, to the main purposes identified above, switch auctions also:

- Allow the DMO to smooth the immediate gilt redemption profile by offering switches out of large ultra-short issues into the current 5-year benchmark (or other short-term instruments).
- Facilitate switching longer by index-tracking funds as a particular stock is about to fall out of a significant maturity bracket, so contributing to market stability.

Switch auctions are held only for a proportion of a larger stock that is too large to be considered for an outright conversion offer. The DMO ensures that a sufficient amount of the source stock remains for a viable, liquid market to exist following a switch auction. Hence, the DMO will not hold a switch auction for a conventional stock that would reduce the amount in issue to below £4.5 billion (nominal) and are only held where both the respective conventional stocks are within the same maturity bracket, although here the maturity brackets overlap (short and ultra-short 0-7 years; medium 5-15 years; long 14 years and over). In addition, the DMO will not hold a switch auction out of a stock that is cheapest-to-deliver, or has a reasonable likelihood of becoming cheapest-to-deliver, into any of the “active” gilt futures contracts. The DMO might, however, switch into such a stock.

In addition, in July 2001, the DMO introduced index-linked switch auctions for the specific purpose of facilitating index tracking as a particular stock falls out of a specific maturity bracket. With regard to index-linked switch auctions, the DMO will not hold a switch auction for a stock if the effect would be to

initiale du ratio fixe du prix coupon couru. Le montant correspondant aux intérêts cumulés pour les deux fonds d'État, est inclus dans le calcul du ratio du prix du coupon couru, pour un règlement à terme. La conversion en elle-même ne fait intervenir aucun échange de flux de trésorerie.

Ces offres doivent être acceptées de plein gré, les détenteurs des titres étant libres de conserver leurs titres existants même si ceux-ci risquent fort de devenir moins liquides (autrement dit d'être moins négociés, avec d'éventuelles répercussions négatives sur leur prix) si la majorité des autres détenteurs du fonds d'État décident de convertir les titres de leur portefeuille. Si le montant en circulation d'un fonds d'État est trop faible pour qu'un marché puisse exister dans les deux sens, le DMO est prêt, lorsqu'un GEMM le lui demande, à proposer un prix de son choix pour le fonds d'État. En outre, le DMO doit libérer les GEMM de leurs obligations de teneur de marché pour ce fonds d'État. Le DMO annonce alors le changement de statut de ce fonds d'État.

Par ailleurs, en dehors des principaux objectifs identifiés ci-dessus, les adjudications d'échange de fonds d'État servent aussi à :

- Permettre au DMO de lisser le profil de remboursement immédiat des fonds d'État en proposant des échanges d'importantes émissions à très court terme contre des titres de l'émission de référence du moment à 5 ans (ou d'autres instruments à court terme).
- Faciliter les échanges de titres à plus longue échéance contre des fonds indiciaires lorsqu'un titre donné est sur le point de sortir d'une tranche importante d'échéances, ces échanges contribuant ainsi à la stabilité du marché.

Les adjudications d'échange ne portent que sur la part d'une grosse émission qui est trop importante pour pouvoir faire l'objet d'une offre de conversion directe. Le DMO veille à ce qu'un montant suffisant de titres sources reste en circulation pour qu'un marché liquide, viable puisse continuer à exister après une adjudication d'échange. De ce fait, le DMO n'organise pas d'adjudication d'échange lorsque cette dernière est susceptible de ramener le volume des titres en circulation en deçà de 4.5 milliards GBP (valeur nominale) et ces adjudications n'ont lieu que si les deux titres respectifs se situent dans la même tranche d'échéances, bien qu'en l'occurrence les tranches d'échéances se recoupent (courtes et très courtes 0-7 ans ; moyennes 5-15 ans ; longues 14 ans et plus). En outre, le DMO n'organise pas d'adjudication d'échange d'un titre qui est le moins cher à livrer, ou qui a toutes les chances de le devenir, contre un quelconque contrat à terme « actif » sur fonds d'État. Il peut cependant effectuer un échange en vue d'obtenir un tel titre.

En outre, en juillet 2001, le DMO a commencé à organiser des adjudications d'échange de fonds d'État indexés afin d'améliorer le suivi des indices lorsqu'un titre particulier sort d'une tranche d'échéances spécifique. Le DMO ne procède pas à une adjudication d'échange si cette dernière a pour effet de réduire le montant de l'émission à moins de

reduce the amount in issue to below £1.5 billion (nominal); and the DMO will adopt only one maturity bracket of over 4 ½ years within which index-linked switch auctions would be permitted.

Switch auctions are not used as a means to issue entirely new stocks to the market. The destination stock of a switch auction would need to have been auctioned outright at least once prior to any switch auction.

Switch auctions are open to all holders of the source stock, although non-GEMMs must route their bids through a GEMM. They are conducted on a competitive bid price basis, where successful competitive bidders are allotted stock at the prices that they bid. There is no non-competitive facility and the DMO does not set a minimum price.

Full operational details are set out in the DMO's Operational Notice, "Official Operations in the Gilt-edged market", available on the DMO's Web site www.dmo.gov.uk.

4. Other information

4.1 Valuation of outstanding instruments

Money market instruments are shown as nominal values; bonds are shown at market value. Non-marketable debt is measured using market values. All totals are total amounts outstanding including holdings by the public sector (including central government), and are rounded to the nearest £1 million.

The breakdown of resident and non-resident holders in Table 5 of the "International Comparisons" part refers to the holders of domestic currency government bonds only.

4.2 Fiscal year

Runs from April to March. In Table 2, gross and net issuance data are for financial years (note that the data in Table 1 are for end calendar years). For example, 1998 data relates to the financial year from 1 April 1998 to 31 March 1999.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

For the memo items in Table 1: weighted average maturity is calculated over all domestic marketable government bonds excluding undated gilts; for the weighted average yield calculation, all fixed rate domestic marketable government bonds are used, i.e. excluding index-linked bonds and variable rate notes.

1.5 milliard GBP (nominal) ; la structure d'échéances au sein de laquelle les adjudications d'échange de fonds d'État indexés sont autorisées doit être supérieure à 4 ans et demi.

Les adjudications d'échange ne servent pas à l'émission de titres entièrement nouveaux sur le marché. Le titre cible d'une adjudication d'échange doit avoir fait l'objet d'une adjudication directe au moins une fois avant de pouvoir faire l'objet d'une quelconque adjudication d'échange.

Les adjudications d'échange sont ouvertes à tous les détenteurs de titres sources, même si les investisseurs n'ayant pas le statut de GEMM doivent passer par un GEMM pour y participer. Elles se déroulent sur la base d'une offre de prix compétitive, dans laquelle les participants en concurrence dont les offres sont acceptées sont servis aux prix qu'ils ont proposés. Aucun mécanisme de soumission hors concurrence n'existe et le DMO ne fixe pas de prix plancher.

Les détails opérationnels sont inclus dans le guide de fonctionnement de DMO, « Official Operations in the Gilt-edged market », disponible sur le site Internet www.dmo.gov.uk.

4. Autres informations

4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette

Les instruments du marché monétaire sont présentés en valeur nominale ; les obligations sont présentées à leur valeur de marché. Les titres de la dette non négociable sont évalués à la valeur de marché. Tous les totaux représentent le total des encours y compris les titres détenus par le secteur public (y compris l'administration centrale) et ils sont arrondis au million de livres sterling le plus proche.

La répartition entre détenteurs résidents et non résidents du tableau 5 du chapitre « Comparaisons internationales » fait référence aux seuls détenteurs d'obligations d'État libellées en monnaie nationale.

4.2 L'exercice budgétaire

Va du 1^{er} avril au 31 mars. Dans le tableau 2, les statistiques sur les émissions brutes et nettes portent sur les années fiscales (on notera que les données du tableau 1 concernent les années civiles). Par exemple, les données de 1998 portent sur l'exercice budgétaire du 1^{er} avril 1998 au 31 mars 1999.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle

Pour les postes pour mémoire du tableau 1 : l'échéance moyenne pondérée est calculée pour l'ensemble des obligations d'État de la dette négociable nationale, à l'exclusion des fonds d'État à durée indéterminée ; pour le calcul du rendement moyen pondéré, toutes les obligations d'État à taux fixe de la dette négociable nationale sont

For the latter, in this context index-linked gilts with less than around seven months to redemption, whose final cash flows have been fixed, are classed as conventional bonds and are included in the average yield (and also duration) calculations.

4.5 Duration: Domestic and foreign debt.

Duration calculations are based on end-calendar year and exclude index-linked gilts; the latter are typically measured with respect to real yields, whereas duration for non index-linked instruments is measured with respect to nominal rates. Hence, in order to ensure that a comparison is made on a like-for-like basis, it is not appropriate to combine index-linked and conventional bonds duration statistics. In this context index-linked gilts with less than around seven months to redemption, whose final cash flows have been fixed in nominal terms, trade with respect to nominal yields and are included in the duration calculations.

Duration statistics are calculated on marketable government (non index-linked) bonds only.

Weighted average term of maturity of domestic marketable government bonds in Table 3 is calculated over all gilts (including index-linked) excluding undated gilts.

5. Source

UK Debt Management Office, HM Treasury, National Savings & Investments, the Bank of England and the Office for National Statistics.

utilisées, ce qui exclut les obligations indexées et les titres à taux variable. Dans le cas de ces derniers, les fonds d'État indexés d'une échéance résiduelle inférieure à sept mois, dont les derniers flux de trésorerie ont été fixés, sont classés dans les obligations classiques et pris en compte dans le calcul du rendement moyen (et aussi de la durée).

4.5 Duration : Dette nationale et dette extérieure

Les calculs de durée sont basés sur la fin de l'année civile et excluent les fonds d'État indexés ; ces derniers sont normalement mesurés par rapport aux rendements réels, alors que la durée des instruments non indexés est mesurée par rapport aux taux nominaux. En conséquence, pour permettre des comparaisons sur une base constante, il n'est pas approprié d'associer des statistiques sur la durée d'obligations indexées et d'obligations classiques. Dans ce contexte, les fonds d'État indexés d'une échéance résiduelle inférieure à sept mois, dont les derniers flux de trésorerie ont été fixés en termes nominaux, se négocient par rapport à des rendements nominaux et sont pris en compte dans les calculs de durée.

Les statistiques de durée sont calculées sur les seules obligations d'État négociables (non indexées).

L'échéance résiduelle moyenne pondérée des obligations d'État négociables de la dette nationale dans le tableau 3 est calculée pour l'ensemble des fonds d'État (y compris indexés) à l'exclusion des fonds d'État à durée indéterminée.

5. Sources

L'Office de gestion de la dette du Royaume-Uni, Le Trésor (HM Treasury), National Savings & Investments, la Banque d'Angleterre et l'Office national des statistiques.

United States / États-Unis

1. Central government debt by instrument	340
Dette de l'administration centrale par instrument	
Amounts outstanding at end of period	
Encours en fin de période	
2. Central government debt by instrument	342
Dette de l'administration centrale par instrument	
Gross and net issues	
Emissions brutes et nettes	
3. Duration and average term to maturity	342
Duration et échéance moyenne	
Methodological Notes / Notes méthodologiques	344

UNITED STATES

Table 1. **Central government debt by instrument**

Amounts outstanding at end of period

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	
1	Total marketable debt	<i>Million USD</i>	3 076 600	3 263 300	3 403 400	3 424 700	3 316 000
1.1	Money market instruments		697 300	742 500	761 200	701 900	637 600
1.1.1	Treasury bills		697 300	742 500	761 200	701 900	637 600
1.1.2	Commercial papers		-	-	-	-	-
1.1.3	Other		-	-	-	-	-
1.2	Bonds		2 379 300	2 520 800	2 642 200	2 722 800	2 678 400
1.2.1	Fixed rate income instruments		2 379 300	2 520 800	2 642 200	2 698 400	2 619 600
1.2.1.1	Short-term bonds		386 000	498 100	513 100	554 500	549 100
1.2.1.2	Medium-term bonds		1 218 500	1 244 200	1 311 300	1 294 100	1 197 100
1.2.1.3	Long-term bonds		774 800	778 500	817 800	849 800	873 400
1.2.2	Index-linked bonds		-	-	-	24 400	58 800
1.2.3	Variable-rate notes		-	-	-	-	-
1.2.4	Other		-	-	-	-	-
	Memo Items:						
	<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>Million USD</i>	<i>648 300</i>	<i>779 300</i>	<i>955 800</i>	<i>1 195 500</i>	<i>1 189 100</i>
	<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>Million USD</i>	-	-	-	-	-
	<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	<i>Years</i>	<i>5.4</i>	<i>5.1</i>	<i>5.1</i>	<i>5.2</i>	<i>5.5</i>
	<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	<i>Per cent</i>	<i>6.5</i>	<i>6.9</i>	<i>6.7</i>	<i>6.7</i>	<i>6.6</i>
2	Total non-marketable debt	<i>Million USD</i>	407 100	390 900	375 000	390 100	444 400
2.1	Savings bonds		176 800	183 200	186 400	182 700	180 800
2.2	Other		230 300	207 700	188 600	207 400	263 600
	Memo Items:						
	<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>		<i>7 500</i>	<i>41 100</i>	<i>37 600</i>	<i>35 000</i>	<i>35 200</i>
3	Total central government debt	<i>Million USD</i>	3 483 700	3 654 200	3 778 400	3 814 800	3 760 400

Tableau 1. Dette de l'administration centrale par instrument
Encours en fin de période

1999	2000	2001	2002	2003	Unités		
3 218 000	3 009 089	2 915 594	3 121 600	3 460 550	<i>Millions USD</i>	Total de la dette négociable	1
653 200	616 200	734 888	868 250	918 200		Instruments du marché monétaire	1.1
653 200	616 200	734 888	868 250	918 200		Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-		Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-		Autres	1.1.3
2 564 800	2 392 889	2 180 706	2 253 350	2 542 350		Obligations	1.2
2 472 400	2 277 900	2 045 815	2 114 480	2 376 250		Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
517 000	530 200	464 770	391 450	483 230		Obligations à court terme	1.2.1.1
1 071 700	909 300	796 065	970 470	1 113 910		Obligations à moyen terme	1.2.1.2
883 700	838 400	784 980	752 560	779 110		Obligations à long terme	1.2.1.3
92 400	114 989	134 891	138 870	166 100		Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-		Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-		Autres	1.2.4
Pour mémoire							
1 250 249	1 032 398	987 000	1 188 000	1 445 000	<i>Millions USD</i>	<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
-	-	-	-	-	<i>Millions USD</i>	<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
5.6	5.8	5.7	5.2	4.8	<i>Années</i>	<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	
6.5	6.6	5.8	4.6	4.7	<i>Pourcentage</i>	<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	
447 600	386 400	425 084	432 823	463 750	<i>Millions USD</i>	Total de la dette non négociable	2
180 000	177 700	186 464	193 312	201 560		Bons d'épargne	2.1
267 600	208 700	238 620	239 511	262 190		Autres	2.2
Pour mémoire							
31 041	25 500	18 288	12 540	11 000		<i>Dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
3 665 600	3 395 489	3 340 678	3 554 423	3 924 350	<i>Millions USD</i>	Total de la dette de l'administration centrale	3

UNITED STATES

Table 2. **Central government debt by instrument**

Gross and net issues

Million USD

	1994		1995		1996		1997		1998	
	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net
1 Total marketable debt	2 157 834	186 712	2 278 784	186 659	2 536 716	139 967	2 279 152	21 038	2 013 883	-109 462
1.1 Money market instruments	1 615 634	38 912	1 764 584	45 159	1 915 816	18 767	1 685 690	-59 324	1 504 551	-64 262
1.1.1 Treasury bills	1 615 634	38 912	1 764 584	45 159	1 915 816	18 767	1 685 690	-59 324	1 504 551	-64 262
1.1.2 Commercial papers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1.3 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Bonds	542 200	147 800	514 200	141 500	620 900	121 200	593 462	80 362	509 332	-45 200
1.2.1 Fixed rate income instruments	542 200	147 800	514 200	141 500	620 900	121 200	569 300	56 200	475 700	-78 800
1.2.1.1 Short-term bonds	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.1.2 Medium-term bonds	463 600	167 200	431 900	139 300	527 600	97 000	474 000	32 600	388 000	-90 500
1.2.1.3 Long-term bonds	78 600	-19 400	82 300	2 200	93 300	24 200	95 300	23 600	87 700	11 700
1.2.2 Index-linked bonds	-	-	-	-	-	-	24 162	24 162	33 632	33 600
1.2.3 Variable-rate notes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2.4 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Marketable debt held by non-residents</i>	<i>648 300</i>	<i>-</i>	<i>779 300</i>	<i>-</i>	<i>955 800</i>	<i>-</i>	<i>1 195 500</i>	<i>-</i>	<i>1 189 100</i>	<i>-</i>
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
2 Total non-marketable debt	19 800	9 600	17 600	4 900	17 000	3 300	15 700	-600	14 900	-
2.1 Savings bonds	19 800	9 600	17 600	4 900	17 000	3 300	15 700	-600	14 900	-
2.2 Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Memo Items:</i>										
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	<i>42 126</i>	<i>-</i>	<i>41 079</i>	<i>-</i>	<i>37 565</i>	<i>-</i>	<i>34 983</i>	<i>-</i>	<i>35 150</i>	<i>-</i>

Table 3. **Duration and average term to maturity**

Years

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Domestic debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	5.8	5.7	5.6	5.6	5.4	5.1	5.0
Foreign debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	..	..	..	..	..	..	..
Total debt							
Macaulay duration	..	..	..	..	..	..	..
Modified duration	..	..	..	..	..	..	..
Average term to maturity	5.8	5.7	5.6	5.6	5.4	5.1	5.0

Tableau 2. Dette de l'administration centrale par instrument

Emissions brutes et nettes

Millions USD

1999		2000		2001		2002		2003			
Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net	Gross Brut	Net		
2 090 635	-99 933	1 993 691	-212 911	2 472 680	-97 318	3 690 695	203 910	4 121 100	335 800	Total de la dette négociable	1
1 656 900	15 500	1 663 000	-37 000	2 158 127	118 715	3 124 000	133 364	3 443 900	50 000	Instruments du marché monétaire	1.1
1 656 900	15 500	1 663 000	-37 000	2 158 127	118 715	3 124 000	133 364	3 443 900	50 000	Bons du trésor	1.1.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Billets de trésorerie	1.1.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.1.3
433 733	-115 433	330 691	-175 911	314 553	-216 033	566 695	70 546	677 200	285 800	Obligations	1.2
402 080	-147 086	312 000	-194 602	298 553	-232 033	545 664	68 395	653 200	261 800	Instruments à revenu à taux fixe	1.2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à court terme	1.2.1.1
313 969	-154 128	247 000	-160 531	236 565	-207 696	486 647	89 423	563 800	240 100	Obligations à moyen terme	1.2.1.2
88 111	7 042	65 000	-34 071	61 988	-24 337	59 017	-21 028	89 400	21 700	Obligations à long terme	1.2.1.3
31 653	31 653	18 691	18 691	16 000	16 000	21 031	2 151	24 000	24 000	Obligations indexées	1.2.2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Obligations à taux variable	1.2.3
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	1.2.4
										<i>Pour mémoire</i>	
1 250 249	-	1 032 398	-	987 000	-	1 155 000	-	1 455 000	-	Dette négociable détenue par les non-résidents	
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Dette négociable en monnaie étrangère	
14 800	-	14 700	-1 900	16 000	2 000	19 500	6 850	19 800	7 660	Total de la dette non négociable	2
14 800	-	14 700	-1 900	16 000	2 000	19 500	6 850	19 800	7 660	Bons d'épargne	2.1
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Autres	2.2
										<i>Pour mémoire</i>	
31 041	-	25 500	-	18 288	-	13 000	-	6 000	-	Dette non négociable détenue par les non-résidents	

Tableau 3. Durée et échéance moyenne

Années

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
							Dette nationale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
5.2	5.6	5.7	5.8	5.7	5.2	4.8	Échéance moyenne
							Dette étrangère
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
..	..	..	..	..	..	..	Échéance moyenne
							Dette totale
..	..	..	..	..	..	..	Duration Macaulay
..	..	..	..	..	..	..	Duration modifiée
5.2	5.6	5.7	5.8	5.7	5.2	4.8	Échéance moyenne

Methodological Notes

1. Introduction

2. Description of debt instruments

2.1 Marketable debt

2.1.1 Money market instruments

2.1.1.1 Treasury bills

The US Treasury issues bills in a minimum denomination of USD 1 000 on a regular basis. Treasury bills are in 4-, 13-, 26-week maturities. The 52-week maturities are no longer issued. Cash management bills are issued only as needed and may vary in maturity from one day to as long as a year. Treasury bills are sold at discount and do not pay interest at intervals.

2.1.1.2 Commercial paper

None.

2.1.1.3 Other

None.

2.1.2 Bonds

2.1.2.1 Fixed rate income instruments

2.1.2.1.1 Short-term bonds

None.

2.1.2.1.2 Medium-term bonds

Securities with maturities from 2 to 5 years are referred to as “notes”; they are currently offered in 2-, 3-, and 5-year maturities. In the past, 4-year notes were offered. All Treasury notes and bonds pay interest at 6-month intervals. The interest rate is determined in the auction of the security. Marketable Treasury securities are offered in single price auctions.

2.1.2.1.3 Long-term bonds

Securities with a maturity greater than 5 years. Treasury currently offers 10-year notes. Historically a wide variety of maturities were offered, including: 5 year 2 month, 7, 8, 10, 15, 20, 25 and 30-year maturities. These securities also pay interest in 6-month intervals based on the rate determined in the auction.

2.1.2.2 Index-linked bonds

Treasury began offering Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) in January 1997, and currently offers maturities of 5-, and 10-year notes,

Notes méthodologiques

1. Introduction

2. Description des instruments de la dette

2.1 Dette négociable

2.1.1 Instruments du marché monétaire

2.1.1.1 Bons du Trésor

Le Trésor américain émet régulièrement des bons du Trésor d'une valeur minimum de 1 000 dollars des États-Unis. Ces titres sont à échéances de 4, 13, et 26 semaines. Les titres à échéance de 52 semaines ne sont plus émis. Les bons de gestion de trésorerie (cash management bills) sont émis uniquement selon les besoins et sont à échéances variables, de 1 jour à 1 an. Les bons du Trésor sont vendus au-dessous de la valeur nominale et ne rapportent pas d'intérêt par intervalles.

2.1.1.2 Billets de trésorerie

Néant.

2.1.1.3 Autres

Néant.

2.1.2 Obligations

2.1.2.1 Revenu d'instruments à taux fixe

2.1.2.1.1 Obligations à court terme

Néant.

2.1.2.1.2 Obligations à moyen terme

Les titres à échéance de 2 à 5 ans sont des obligations à moyen terme. Ces titres du Trésor sont actuellement proposés à échéances de 2, 3 et 5 ans. Le Trésor proposait auparavant des titres à 4 ans. L'ensemble des obligations à moyen et long terme est rémunéré tous les six mois. Le taux d'intérêt est déterminé lors de l'adjudication du titre. Les titres négociables du Trésor sont proposés par adjudication à prix unique.

2.1.2.1.3 Obligations à long terme

Il s'agit de titres à échéance de plus de 5 ans. Le Trésor propose actuellement des obligations à échéance de 10 ans. Au cours de son histoire, le Trésor a proposé des instruments assortis d'échéances très variées : 5 ans et 2 mois, 7, 8, 10, 15, 20, 25 et 30 ans. Ces instruments sont également rémunérés tous les six mois, à un taux déterminé lors de l'adjudication.

2.1.2.2 Obligations indexées

Depuis janvier 1997, le Trésor propose des TIPS (Treasury Inflation Protected Securities). Il offre actuellement des obligations du Trésor assorties d'échéances de 5 et 10 ans et

and 20-year bonds. These securities pay interest at 6-month intervals. The interest will rise in value with a 3-month lag; tracking increases in the consumer price index calculated by the *Labour Department*. The inflation adjustments will be added to the principal of the notes and will be payable at maturity.

2.1.2.3 Variable-rate notes

None.

2.1.2.4 Other

None.

2.2 Non-marketable debt

2.2.1 Savings bonds

Currently savings bonds are offered with both fixed and inflation-linked rates. They may be purchased in USD 50, USD 75, USD 100, USD 200, USD 500, USD 1 000 and USD 10 000 denominations. Series EE bonds earn market-based rates. This rate is adjusted every 6 months. Bond rates are based on market yields of actively traded Treasury notes and bonds. That rate is 90 per cent of the average of the 5-year Treasury security yields for the 6 months before the rate announcement. Series I bonds earnings are added to the bond each month and interest is compounded semi-annually. The earnings rate of I Bonds is a combination of two separate rates: a fixed rate of return and a semi-annual inflation rate. A fixed rate applies to all bonds to be issued during the 6 months from the date of the announcement. The semi-annual inflation rate is also announced every May and November and is based on changes in the Consumer Price Index for all urban consumers (October through March, April through September). The semi-annual inflation rate is then combined with the fixed rate of an I Bond to determine the bond's earnings rate for the next 6 months.

2.2.2 Other

None.

3. Selling techniques

Marketable securities are offered in single price auctions. There is a minimum amount required, currently USD 1000, and maximum amounts that any one participant may take of an auction, details of the process appear in the Offering Circular. Savings bonds are sold to anyone at any time by financial institutions. A single owner can buy up to USD 30 000 each calendar year.

des obligations à 20 ans. Ces instruments sont rémunérés tous les six mois. Le taux d'intérêt augmente avec un retard de 3 mois, proportionnellement à la hausse de l'indice des prix à la consommation, établi par le ministère du Travail (*Labour Department*). On ajoute au capital du titre les corrections de l'inflation, qui seront payables à échéance.

2.1.2.3 Obligations à taux variable

Néant.

2.1.2.4 Autres

Néant.

2.2 Dette non négociable

2.2.1 Bons d'épargne

Les obligations d'épargne actuellement proposées sont à la fois à taux fixe et à taux indexé sur l'inflation. Elles peuvent être achetées en coupures de 50, 75, 100, 200, 500, 1 000, 10 000 dollars des États-Unis. Les obligations de la série EE sont rémunérées à un taux de marché, qui est corrigé tous les six mois. Le taux des obligations est basé sur le taux de rendement observé et activement négociées sur le marché pour les obligations à moyen et long terme du Trésor. Ce taux représente 90 pour cent de la moyenne des taux de rendement des titres du Trésor à 5 ans, au cours des six mois qui précèdent l'annonce du taux. Les revenus des obligations de la série I sont ajoutés tous les mois aux obligations et l'intérêt est composé semestriellement. Le taux de rémunération des obligations de la série I résulte de la combinaison de deux taux distincts : un taux fixe de rendement et un taux d'inflation semestriel. Le taux fixe s'applique à toutes les obligations à émettre au cours des six mois qui suivent la date d'annonce. Le taux d'inflation semestriel également annoncé en mai et en novembre, est basé sur les variations de l'indice des prix à la consommation qui s'applique à tous les consommateurs urbains (d'octobre à mars, d'avril à septembre). Le taux d'inflation semestriel est ensuite associé au taux fixe de l'obligation de la série I, afin de déterminer le taux de rémunération de l'obligation pour les six mois à venir.

2.2.2 Autres

Néant.

3. Techniques de vente

La dette négociable est offerte par adjudication à prix unique. Le montant minimum s'élève actuellement à 1 000 dollars des États-Unis et il existe également un montant maximum qu'aucun participant ne peut dépasser. La circulaire d'émission donne le détail du processus d'émission. Les institutions financières vendent des obligations d'épargne à toute personne souhaitant en acheter. Un particulier ne peut acheter pour plus de 30 000 dollars des États-Unis d'obligations par année civile.

4. Other information**4.1 Valuation of outstanding debt instruments**

At nominal value.

4.2 Fiscal year

Ends on 30 September.

4.3 Estimates

None.

4.4 Maturity structure

Residual maturity.

4.5 Duration**5. Source**

The United States Treasury.

4. Autres informations**4.1 Évaluation de l'encours des instruments de la dette**

À la valeur nominale.

4.2 L'année fiscale

Se termine au 30 septembre.

4.3 Estimations

Néant.

4.4 Structure de l'échéance

Échéance résiduelle.

4.5 Duration**5. Sources**

Le Trésor des États-Unis.

Annex 1 / Annexe 1

Supplementary Information / Informations supplémentaires

Gross domestic product	348
Produit intérieur brut	
Fiscal year	
Année fiscale	
End of year exchange rates	349
Taux de change en fin d'année	
Fiscal year	
Année fiscale	
Yearly average exchange rates	350
Taux de change moyens annuels	
Fiscal year	
Année fiscale	

Gross domestic product Produit intérieur brut

Fiscal year / Année fiscale

Billions of national currency

Milliards de monnaie nationale

	Units	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Australia / Australie	AUD	458	479	513	541	569	598	642	687	730	772
Austria / Autriche	EUR (1999 ATS euro)	169	176	182	185	192	200	210	216	221	226
Belgium / Belgique	EUR (1999 BEF euro)	195	202	207	217	225	236	248	254	261	270
Canada	CAD	759	798	824	869	900	968	1 061	1 092	1 140	1 200
Czech Republic / République tchèque	CZK	1 256	1 467	1 661	1 785	1 962	2 041	2 150	2 315	2 415	2 551
Denmark / Danemark	DKK	966	1 010	1 061	1 116	1 155	1 208	1 279	1 326	1 361	1 397
Finland / Finlande	EUR (1999 FIM euro)	88	95	99	107	116	120	130	135	140	143
France	EUR (1999 FRF euro)	1 143	1 182	1 212	1 251	1 306	1 355	1 420	1 476	1 527	1 557
Germany / Allemagne	EUR (1999 DEM euro)	1 736	1 801	1 834	1 872	1 929	1 979	2 030	2 074	2 107	2 128
Greece / Grèce	EUR (2001 GRD euro)	71	80	88	97	106	113	122	131	142	153
Hungary / Hongrie	HUF	4 406	5 614	6 894	8 541	10 087	11 393	13 172	14 850	16 740	18 568
Iceland / Islande	ISK	431	444	476	514	569	610	663	744	779	811
Ireland / Irlande	EUR (1999 IEP euro)	47	53	58	67	78	89	103	115	128	135
Italy / Italie	EUR (1999 ITL euro)	854	923	982	1 026	1 073	1 108	1 167	1 219	1 260	1 301
Japan / Japon	JPY	492 049	504 638	520 213	517 090	508 007	509 586	515 473	496 673	493 473	506 983
Korea / Corée	KRW	341 823	398 838	448 596	491 135	484 103	529 500	578 665	622 123	684 263	721 346
Luxembourg	EUR (1999 LUF euro)	13	13	14	15	17	19	21	22	23	24
Mexico / Mexique	MXN	1 420	1 837	2 526	3 174	3 846	4 594	5 491	5 811	6 256	6 749
Netherlands / Pays-Bas	EUR (1999 NLG euro)	288	302	315	334	354	374	402	429	445	454
New Zealand / Nouvelle-Zélande	NZD	85	91	96	101	100	106	112	123	127	133
Norway / Norvège	NOK	873	937	1 027	1 111	1 132	1 233	1 469	1 526	1 522	1 564
Poland / Pologne	PLN	241	330	414	504	589	653	724	761	781	815
Portugal	EUR (1999 PTE euro)	75	81	86	93	101	108	116	123	128	130
Slovak Republic / République slovaque	SKK	496	577	638	713	781	844	934	1 010	1 099	1 201
Spain / Espagne	EUR (1999 ESP euro)	406	438	464	494	528	565	611	654	699	745
Sweden / Suède	SEK	1 759	1 811	1 811	1 933	2 006	2 136	2 222	2 310	2 376	2 469
Switzerland / Suisse	CHF	368	372	374	381	390	398	416	422	431	433
Turkey / Turquie	TRY	4	8	15	29	52	77	125	178	278	360
United Kingdom / Royaume-Uni	GBP	704	747	794	839	884	940	978	1 021	1 080	1 135
United States / États-Unis	USD	7 115	7 432	7 866	8 382	8 790	9 314	9 862	10 135	10 547	11 117

Source: OECD, Statistics Directorate / OCDE, Direction des statistiques

End of year exchange rates Taux de change en fin d'année

Fiscal year / Année fiscale

National currency units per US dollar

Unités de monnaie nationale par dollar US

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Australia / Australie	1.372	1.411	1.267	1.341	1.630	1.516	1.671	1.970	1.771	1.498
Austria / Autriche	0.806	0.733	0.796	0.918	0.854	0.995	1.075	1.135	0.954	0.792
Belgium / Belgique	0.789	0.729	0.793	0.915	0.857	0.995	1.075	1.135	0.954	0.792
Canada	1.403	1.365	1.370	1.429	1.530	1.443	1.500	1.593	1.580	1.292
Czech Republic / République tchèque	28.011	26.596	27.322	34.602	29.851	35.971	37.879	36.232	30.120	25.641
Denmark / Danemark	6.083	5.546	5.945	6.826	6.386	7.396	8.019	8.410	7.082	5.956
Finland / Finlande	0.798	0.733	0.781	0.912	0.857	0.995	1.075	1.135	0.954	0.792
France	0.815	0.747	0.798	0.913	0.857	0.995	1.075	1.135	0.954	0.792
Germany / Allemagne	0.792	0.733	0.795	0.916	0.855	0.995	1.075	1.135	0.954	0.792
Greece / Grèce	0.705	0.696	0.725	0.829	0.829	0.964	1.073	1.135	0.954	0.792
Hungary / Hongrie	111.111	138.889	163.934	204.082	217.391	250.000	285.714	277.778	227.273	208.333
Iceland / Islande	68.493	65.359	67.114	71.942	69.444	72.464	84.746	103.093	80.645	70.922
Ireland / Irlande	0.821	0.791	0.755	0.888	0.854	0.995	1.075	1.135	0.954	0.792
Italy / Italie	0.841	0.818	0.791	0.909	0.854	0.995	1.075	1.135	0.954	0.792
Japan / Japon	89.350	106.280	124.049	132.050	120.399	105.850	124.600	133.200	120.150	104.300
Korea / Corée	788.644	774.713	844.167	1694.915	1203.949	1138.045	1264.542	1313.543	1186.240	1192.606
Luxembourg	0.789	0.729	0.793	0.915	0.857	0.995	1.075	1.135	0.954	0.792
Mexico / Mexique	5.325	7.645	7.849	8.084	9.862	9.515	9.569	9.141	10.309	11.236
Netherlands / Pays-Bas	0.787	0.728	0.791	0.915	0.857	0.995	1.075	1.135	0.954	0.792
New Zealand / Nouvelle-Zélande	1.682	1.494	1.462	1.473	1.972	1.892	2.138	2.473	2.032	1.718
Norway / Norvège	6.761	6.317	6.443	7.315	7.599	8.039	8.850	9.009	6.964	6.680
Poland / Pologne	2.437	2.468	2.875	3.517	3.504	4.148	4.143	3.986	3.839	3.741
Portugal	0.794	0.745	0.780	0.914	0.857	0.995	1.075	1.135	0.954	0.792
Slovak Republic / République slovaque	31.250	29.586	31.847	34.722	36.900	42.194	47.393	48.544	40.000	33.003
Spain / Espagne	0.792	0.730	0.789	0.912	0.857	0.995	1.075	1.135	0.954	0.792
Sweden / Suède	7.267	6.873	6.873	7.874	8.058	8.525	9.533	10.672	8.826	7.189
Switzerland / Suisse	1.311	1.150	1.346	1.455	1.376	1.599	1.636	1.677	1.387	1.237
Turkey / Turquie	0.039	0.060	0.108	0.206	0.314	0.541	0.673	1.450	1.644	1.397
United Kingdom / Royaume-Uni	0.620	0.656	0.614	0.595	0.621	0.627	0.702	0.703	0.633	0.545

Source: OECD, Statistics Directorate / OCDE, Direction des statistiques

Yearly average exchange rates Taux de change moyens annuels

Fiscal year / Année fiscale

National currency units per US dollar

Unités de monnaie nationale par dollar US

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Australia / Australie	1.448	1.349	1.317	1.277	1.475	1.596	1.594	1.865	1.912	1.718
Austria / Autriche	0.830	0.733	0.769	0.886	0.899	0.939	1.085	1.117	1.061	0.885
Belgium / Belgique	0.830	0.731	0.768	0.886	0.900	0.939	1.085	1.117	1.061	0.885
Canada	1.366	1.373	1.364	1.385	1.484	1.486	1.485	1.548	1.570	1.400
Czech Republic / République tchèque	28.785	26.540	27.149	31.705	32.281	34.588	38.637	38.016	32.733	28.129
Denmark / Danemark	6.360	5.604	5.798	6.604	6.699	6.980	8.088	8.321	7.884	6.584
Finland / Finlande	0.878	0.735	0.772	0.872	0.899	0.939	1.085	1.117	1.061	0.885
France	0.846	0.761	0.780	0.890	0.899	0.939	1.085	1.117	1.061	0.885
Germany / Allemagne	0.830	0.733	0.769	0.887	0.900	0.939	1.085	1.117	1.061	0.885
Greece / Grèce	0.711	0.680	0.706	0.801	0.867	0.897	1.069	1.117	1.061	0.885
Hungary / Hongrie	105.121	125.720	152.609	186.629	214.261	237.063	282.286	286.491	257.449	224.297
Iceland / Islande	69.990	64.766	66.691	70.969	71.174	72.430	78.844	97.671	91.585	76.693
Ireland / Irlande	0.850	0.793	0.794	0.839	0.893	0.939	1.085	1.117	1.061	0.885
Italy / Italie	0.833	0.841	0.797	0.879	0.897	0.939	1.085	1.117	1.061	0.885
Japan / Japon	99.400	96.440	112.817	122.694	128.016	111.539	110.553	125.108	121.871	112.984
Korea / Corée	804.268	771.398	804.420	950.507	1400.477	1186.706	1130.640	1290.410	1251.045	1190.959
Luxembourg	0.830	0.731	0.768	0.886	0.900	0.939	1.085	1.117	1.061	0.885
Mexico / Mexique	3.389	6.421	7.601	7.924	9.153	9.553	9.453	9.344	9.661	10.790
Netherlands / Pays-Bas	0.826	0.729	0.765	0.885	0.900	0.939	1.085	1.117	1.061	0.885
New Zealand / Nouvelle-Zélande	1.777	1.582	1.497	1.436	1.692	1.895	1.991	2.362	2.328	1.930
Norway / Norvège	7.056	6.337	6.457	7.072	7.545	7.797	8.797	8.993	7.986	7.077
Poland / Pologne	2.273	2.425	2.696	3.277	3.492	3.964	4.346	4.097	4.082	3.888
Portugal	0.828	0.748	0.769	0.874	0.899	0.939	1.085	1.117	1.061	0.885
Slovak Republic / République slovaque	32.045	29.739	30.654	33.616	35.233	41.363	46.230	48.346	45.300	36.760
Spain / Espagne	0.805	0.749	0.761	0.880	0.898	0.939	1.085	1.117	1.061	0.885
Sweden / Suède	7.430	6.834	6.782	7.635	7.947	8.262	9.161	10.338	9.721	8.078
Switzerland / Suisse	1.367	1.182	1.236	1.450	1.450	1.503	1.688	1.687	1.557	1.347
Turkey / Turquie	0.030	0.046	0.081	0.152	0.260	0.419	0.624	1.228	1.512	1.503
United Kingdom / Royaume-Uni	0.643	0.639	0.631	0.609	0.605	0.621	0.676	0.698	0.647	0.590

Source: OECD, Statistics Directorate / OCDE, Direction des statistiques

Annex 2 / Annexe 2

Instrument breakdown / Ventilation par instrument

Central Government Debt Instruments	352
Instruments de la dette de l'administration centrale	353

Central Government Debt Instruments

1. Total Marketable Debt	total amount [1.1 +1.2]
1.1. Money Market Instruments	total amount [1.1.1+1.1.2+1.1.3]
1.1.1 Treasury bills	
1.1.2 Commercial paper	
1.1.3 Other	
1.2. Bonds	total amount [1.2.1+1.2.2+1.2.3+1.2.4]
1.2.1. Fixed rate income instruments	total amount [1.2.1.1+1.2.1.2+1.2.1.3]
1.2.1.1 Short-term bonds	with a maturity ¹ of up to 1 year
1.2.1.2 Medium-term bonds	with a maturity of 1 to 5 years
1.2.1.3 Long-term bonds	with a maturity of more than 5 years
1.2.2. Index-linked bonds	total amount
1.2.3. Variable-rate notes	total amount
1.2.4 Other	total amount
<i>Memo items:</i>	
<i>Marketable debt held by non residents</i>	
<i>Marketable debt in foreign currency</i>	
<i>Weighted average maturity of marketable debt</i>	years ²
<i>Weighted average yield of marketable debt</i>	per cent
2. Total Non-marketable Debt	total amount [2.1+2.2]
2.1 Savings bonds	total amount
2.2 Other	total amount
<i>Memo item:</i>	
<i>Non-marketable debt held by non-residents</i>	
3. Total Central Government Debt³	grand total [1+2]

1. Maturity is the period of time until the redemption or expiration of a financial instrument.
2. Residual maturity is the remaining time until the expiration or the repayment of the instrument.
3. Total Central Government Debt held by residents and non-residents.

Concepts and Definitions

Central Government: The central government sub-sector consists of the institutional units making up the central government plus those NPIs (non-profit institutions) that are controlled and mainly financed by central government. The political authority of central government extends over the entire economy. Central government has therefore the authority to impose taxes on all residents and non-resident units engaged in economic activities within the country.

[System of National Accounts, 1993, par. 4.117-118]

General Government: The general government sector consists mainly of central, state and local government units together with social security funds imposed and controlled by those units. In addition, it includes non-profit institutions engaged in non-market production that are controlled and mainly financed by government units or social security funds.

[System of National Accounts, 1993, par. 4.9]

Market value: Transactions are valued at the actual price agreed upon by the transactors. Assets and liabilities are valued at current prices at the time to which the balance sheet relates, not at their original prices...

[System of National Accounts, 1993, par. 2.68-69]

Residence: is not based on nationality or legal criteria, although it may be similar to concepts of residence used for exchange control, tax, and other purposes in many countries. The concept of residence is based on a sectoral transactor's centre of economic

interest. Moreover, country boundaries recognised for political purposes may not always be appropriate for economic purposes. Therefore, it is necessary to recognise the *economic territory* of a country as the relevant geographical area to which the concept of residence is applied. An institutional unit is a resident unit when it has a centre of economic interest in the economic territory of a country [source: *IMF Balance of Payments Manual, 5th edition.*

[*System of National Accounts, 1993, par. 4.16*]



Instruments de la dette de l'administration centrale

1. Total de la dette négociable	montant total [1.1 +1.2]
1.1. Instruments du marché monétaire	montant total [1.1.1+1.1.2+1.1.3]
1.1.1 Bons du trésor	
1.1.2 Billets de trésorerie	
1.1.3 Autres	
1.2. Obligations	montant total [1.2.1+1.2.2+1.2.3+1.2.4]
1.2.1. Instruments à revenu à taux fixe	montant total [1.2.1.1+1.2.1.2+1.2.1.3]
1.2.1.1 Obligations à court terme	échéance ¹ inférieure ou égale à 1 an
1.2.1.2 Obligations à moyen terme	échéance comprise entre 1 et 5 ans
1.2.1.3 Obligations à long terme	échéance supérieure à 5 ans
1.2.2. Obligations indexées	montant total
1.2.3. Obligations à taux variable	montant total
1.2.4 Autres	montant total
<i>Pour mémoire :</i>	
<i>Dette négociable détenue par les non-résidents</i>	
<i>Dette négociable en monnaie étrangère</i>	
<i>Moyenne des échéances pondérées de la dette négociable</i>	années ²
<i>Moyenne des rendements pondérés de la dette négociable</i>	pour cent
2. Total de la dette non négociable	montant total [2.1+2.2]
2.1 Bons d'épargne	montant total
2.2 Autres	montant total
<i>Pour mémoire :</i>	
<i>Total de la dette non négociable détenue par les non-résidents</i>	
3. Total de la dette de l'administration centrale³	grand total [1+2]

1. L'échéance représente le délai de remboursement d'un emprunt.

2. L'échéance résiduelle est la période de temps restante avant le remboursement de l'emprunt.

3. Dette totale de l'administration centrale détenue par les résidents et les non-résidents.

Concepts et définitions

L'administration centrale : Le sous-secteur de l'administration centrale comprend l'unité institutionnelle, ou les unités institutionnelles, qui constitue l'administration centrale et les institutions sans but lucratif contrôlées et principalement financées par l'administration centrale. Le pouvoir politique de l'administration centrale s'étend sur la totalité du territoire national. L'administration centrale a donc le pouvoir de lever des impôts sur toutes les unités, résidentes et non résidentes qui sont engagées dans des activités économiques dans le pays.

[*Système de comptabilité nationale, 1993, par. 4.117-118*]

Les administrations publiques : Le secteur des administrations publiques se compose principalement des unités appartenant à l'administration centrale, aux administrations d'États fédérés et aux administrations locales, ainsi que des administrations de sécurité sociale que ces unités ont créées et qu'elles contrôlent. De plus, il comprend les

institutions sans but lucratif (ISBL) engagées dans une production non marchande, qui sont contrôlées, et principalement financées par les administrations publiques ou les administrations de sécurité sociale.

[*Système de comptabilité nationale*, 1993, par. 4.9]

Valeur de marché : Les opérations sont évaluées au prix effectif convenu entre les parties. Dans le Système, les prix de marché constituent donc la référence de base pour la valorisation. En absence d'opérations sur le marché, la valorisation est faite sur la base des coûts encourus (services non marchands produits par les administrations publiques) ou par référence aux prix de marché pratiqués pour des biens ou des services analogues (services des logements occupés par leurs propriétaires). Les actifs et les passifs sont valorisés aux prix courants en vigueur à la date à laquelle se rapporte le compte de patrimoine, et non à leurs prix d'origine.

[*Système de comptabilité nationale*, 1993, par. 2.68-69]

Résidence : La résidence ne repose pas sur des critères de nationalité ou sur des critères juridiques (encore qu'elle puisse être analogue aux concepts de résidence retenus pour le contrôle des changes, la fiscalité ou d'autres fins dans beaucoup de pays). Le concept de résidence est fondé sur le *pôle d'intérêt économique* d'un agent économique partie à une transaction. De plus, les limites territoriales reconnues à des fins politiques pouvant ne pas être toujours appropriées à des fins économiques, le *territoire économique* d'un pays est la zone géographique auquel le concept de résidence s'applique. Une entité institutionnelle est considérée comme une entité résidente d'un pays ou d'une économie lorsqu'elle a son *pôle d'intérêt économique* sur le territoire économique de ce pays. [FMI, *Manuel de la balance des paiements*, 5^e édition].

[*Système de comptabilité nationale*, 1993, par. 4.16]

OECD PUBLICATIONS, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
PRINTED IN FRANCE
(30 2005 07 3 P) ISBN 92-64-00988-4 – No. 54170 2005

Central Government Debt STATISTICAL YEARBOOK

Governments are amongst the major issuers of debt instruments in the global financial market. The present volume provides quantitative information on central government debt instruments for the 30 OECD member countries to meet the analytical requirements of users such as policy makers, debt management experts and market analysts. Statistics are presented according to a comprehensive standard framework to allow cross-country comparison. Country notes provide information on debt issuance in each country as well as on the institutional and regulatory framework governing debt management policy and selling techniques.

COUNTRIES COVERED:

Australia, Austria, Belgium, Canada, Czech Republic, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Hungary, Iceland, Ireland, Italy, Japan, Korea, Luxembourg, Mexico, Netherlands, New Zealand, Norway, Poland, Portugal, Slovak Republic, Spain, Sweden, Switzerland, Turkey, United Kingdom, United States.

ALSO AVAILABLE ON LINE:

Central Government Debt — Statistical Yearbook is also available on line at www.SourceOECD.org.

Dette de l'administration centrale ANNUAIRE STATISTIQUE

Les gouvernements sont parmi les principaux émetteurs de titres d'emprunt sur le marché mondial des capitaux. Le présent volume fournit des informations quantitatives sur les titres d'emprunt d'État pour les 30 pays membres de l'OCDE en vue de répondre aux besoins analytiques des utilisateurs tels que les pouvoirs publics, les spécialistes de la gestion de la dette et les analystes de marché. Les statistiques sont présentées selon un plan d'ensemble normalisé pour permettre une comparaison entre les différents pays. Les notes par pays donnent des informations sur les émissions de titres d'emprunt dans chacun des pays, ainsi que sur le cadre institutionnel et réglementaire dans lequel s'inscrivent la politique de gestion de la dette et les techniques de vente.

PAYS COUVERTS :

Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Islande, Italie, Japon, Luxembourg, Mexique, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République slovaque, République tchèque, Royaume-Uni, Suède, Suisse, Turquie.

ÉGALEMENT DISPONIBLE EN LIGNE:

La Dette de l'administration centrale — Annuaire statistique est également disponible en ligne via www.SourceOCDE.org.

The full text of this book is available on line via these links:

Le texte complet de cet ouvrage est disponible en ligne à l'adresse suivante :

<http://www.sourceoecd.org/governance/9264009884>

<http://www.sourceoecd.org/finance/9264009884>

Those with access to all OECD books on line should use this link:

Les utilisateurs ayant accès à tous les ouvrages en ligne de l'OCDE peuvent y accéder via :

<http://www.sourceoecd.org/9264009884>

SourceOECD is the OECD's online library of books, periodicals and statistical databases. For more information about this award-winning service and free trials ask your librarian, or write to us at SourceOECD@oecd.org.

SourceOCDE est une bibliothèque en ligne qui a reçu plusieurs récompenses. Elle contient les livres, périodiques et bases de données statistiques de l'OCDE. Pour plus d'informations sur ce service ou pour obtenir un accès temporaire gratuit, veuillez contacter votre bibliothécaire ou SourceOECD@oecd.org.

www.oecd.org



ÉDITIONS OCDE

ISBN 92-64-00988-4
30 2005 07 3 P



2005

9 789264 009882