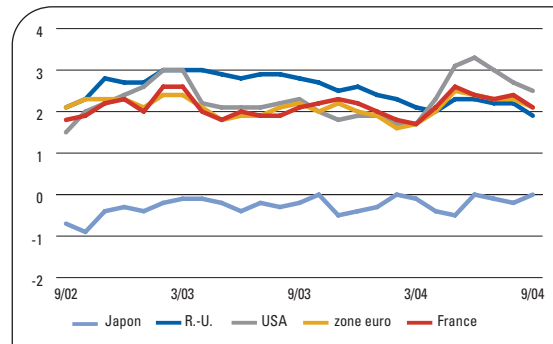


Indice des prix à la consommation

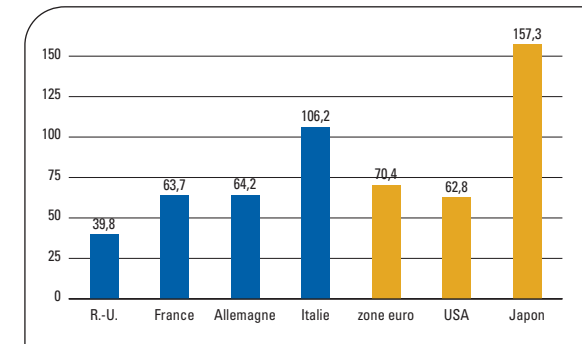
glissement annuel en %



Source : Instituts de statistiques

Dettes des administrations publiques en 2003

en % du PIB



Source : Eurostat, OCDE

Calendrier des indicateurs économiques français

novembre 2004

- 4 Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle d'octobre
- 5 Situation mensuelle budgétaire à la fin septembre
- 8 Réserves brutes de change en octobre
- 10 Production industrielle en septembre
- 10 Commerce extérieur en septembre
- 12 Prix à la consommation : indice provisoire d'octobre
- 12 Estimation précoce de la croissance 2004 T3
- 15 Investissements dans l'industrie : enquête d'octobre
- 17 Emploi salarié : résultats provisoires 2004 T3
- 17 Salaires : statistiques provisoires 2004 T3
- 18 Balance des paiements en septembre
- 19 Comptes nationaux trimestriels : premiers résultats 2004 T3
- 19 Prix à la consommation : indice définitif d'octobre
- 26 Prix à la production dans l'industrie : indice d'octobre
- 29 Consommation des ménages en produits manufacturés en octobre
- 30 Conjoncture auprès des ménages : enquête de novembre
- 30 Construction neuve en octobre
- 30 Commercialisation de logements neufs : 2004 T3
- 30 Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de novembre
- 30 Réserves nettes de change en octobre
- 30 Demandeurs d'emploi en octobre

décembre 2004

- 7 Réserves brutes de change en novembre
- 7 Situation mensuelle budgétaire à la fin octobre
- 10 Prix à la consommation : indice provisoire de novembre
- 10 Production industrielle en octobre
- 10 Commerce extérieur en octobre
- 16 Emploi salarié : résultats définitifs 2004 T3
- 16 Balance des paiements en octobre
- 21 Consommation des ménages en produits manufacturés en novembre
- 22 Salaires : statistiques définitifs 2004 T3
- 22 Prix à la consommation : indice définitif de novembre
- 22 Prix à la production dans l'industrie : indice de novembre
- 23 Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de décembre
- 29 Construction neuve en novembre
- 30 Réserves nettes de change en novembre
- 31 Demandeurs d'emploi en novembre

Indice des prix à la consommation harmonisé (Eurostat) :

indice d'octobre : 17 novembre

indice de novembre : 16 décembre

Prévisions macroéconomiques

taux de croissance en %

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

Source : PLF 2005

Derniers indicateurs conjoncturels

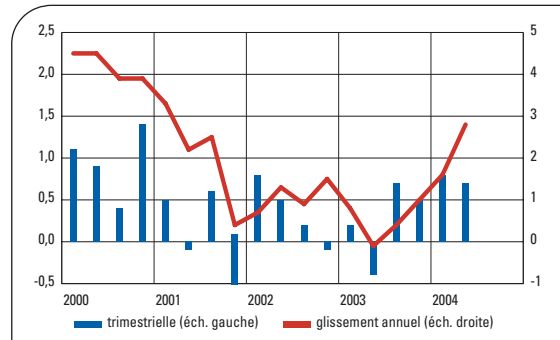
Production industrielle*, glissement annuel	2,7%	8/2004
Consommation des ménages*, glissement annuel	1,8%	9/2004
Taux de chômage (BIT)	9,9%	9/2004
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	2,1%	9/2004
ensemble hors tabac	1,5%	9/2004
Solde commercial, fab-fab, cvs	-2,4 Md€	8/2004
" " " " " "	-0,4 Md€	7/2004
Solde des transactions courantes, cvs	-1,5 Md€	8/2004
" " " " " "	-0,8 Md€	7/2004
Taux d'intérêt à 10 ans (TEC10)	3,94%	29/10/2004
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	2,15%	29/10/2004
Euro / dollar	1,2737	29/10/2004
Euro / yen	135,13	29/10/2004

* produits manufacturés

Sources : Insee; Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie; Banque de France

Produit Intérieur Brut aux prix de 1995

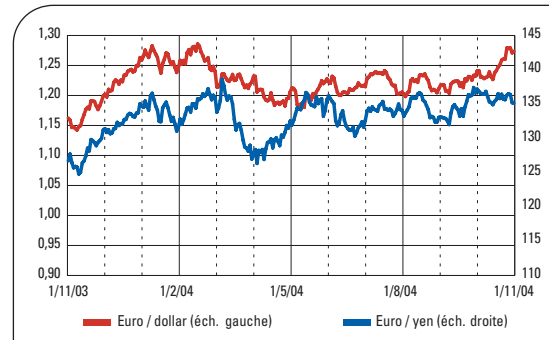
variation en %



Source : INSEE, comptes nationaux trimestriels

Taux de change de l'euro

valeurs quotidiennes



Source : Banque centrale européenne

Situation mensuelle du budget de l'État

en milliards d'euros

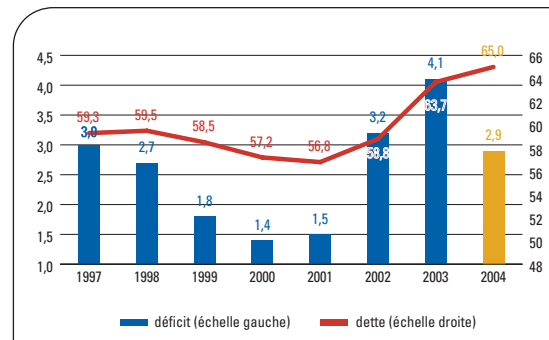
	niveau à la fin septembre				
	2002	2003	2002	2003	2004
Solde du budget général	-49,99	-56,71	-33,71	-35,38	-33,80
recettes	227,47	221,56	166,33	166,56	179,26
dépenses	277,46	278,27	200,04	201,94	213,06
Solde des comptes spéciaux du Trésor	0,69	-0,23	-18,18	-17,24	-13,39
Solde général d'exécution	-49,30	-56,94	-51,89	-52,62	-47,19

Source : ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

Pour plus de détails : http://www.minefi.gouv.fr/minefi/chiffres/budget_eta/

Finances publiques : déficit et dette

en % du PIB



Source : au sens de Maastricht, Insee et PLF 2005

Agence France Trésor et l'information

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

BLOOMBERG
TRESOR<GO>

REUTERS
<TRESOR>

Pages BRIDGE
Menu 20010-20078

Sommaire

Actualité de la dette française	p. 1
Marché primaire	p. 2
Marché secondaire	
Tribune libre	p. 3
Comparaisons Internationales	
L'économie française	p. 4
Dette négociable de l'État	p. 5 et 6

bulletin mensuel de l'Agence France Trésor

Disponible en français, anglais, allemand et japonais

Directeur de publication : Bertrand de Mazières

Rédaction : Agence France Trésor

Pour s'abonner écrire à :

Agence France Trésor

139, rue de Bercy

Télédoc 287

75572 PARIS CEDEX 12

Télécopie : 01 40 04 15 93



04-2005 OAT 3 % 07-2009 OAT 5,25 % 04-2008 OAT TEC 10 01-2009 OAT 4 % 10-2009 OAT 5 % 10-2016 OAT 8,5 % 04-2023 OAT 5,5 % 04-2029 OAT 4 % 10-2009 OAT
 5,5 % 04-2010 OAT 3,4 % 07-2029 BTAN 4 % 01-2002 BTAN 4,5 % 07-2002 BTAN 3,5 % 07-2004 BTAN 5 % 07-2005 OAT 4 % 04-2009 BTAN 5 % 01-2006 BTAN 4,5 % 07-2003
 BTAN 3,5 % 07-2004 OAT 7,5 % 04-2005 BTF 3/05/2001 BTF 21/06/2001 BTF 2/08/2001 BTF 29/03/2001 OAT 3 % 07-2009 OAT 5,25 % 04-2008 OAT TEC 10 01-2009
 OAT 6,5 % 04-2011 OAT 8,5 % 04-2023 OAT 5,5 % 04-2029 BTAN 4 % 01-2002 BTAN 4,5 % 07-2002 BTAN 3,5 % 07-2004 BTAN 5 % 07-2005 OAT 4 % 04-2009 BTAN 5 %
 01-2006 BTAN 4,5 % 07-2003 OAT 8,5 % 11-2002 OAT 7,5 % 04-2005 BTF 3/05/2001 BTF 21/06/2001 BTF 2/08/2001 BTF 29/03/2001 OAT 3 % 07-2009 OAT
 5,25 % 04-2008 OAT TEC 10 01-2009 OAT 4 % 10-2009 OAT 5,5 % 04-2010 OAT 3,4 % 07-2029 OAT 6,5 % 04-2011 OAT 8,5 % 04-2023 OAT 5,5 % 04-2029 BTAN 4 %
 01-2002 BTAN 4,5 % 07-2002 BTAN 3,5 % 07-2004 BTAN 5 % 07-2005 OAT 4 % 04-2009 BTAN 4,5 % OAT 4 % 10-2009 OAT 5,5 % 04-2010 OAT 3,4 % 07-2029 OAT
 1,5 % 04-2005 OAT 3 % 07-2009 OAT 5,25 % 04-2008 OAT TEC 10 01-2009 OAT 4 % 10-2009 OAT 5 % 10-2016 OAT 8,5 % 04-2023 OAT 5,5 % 04-2029 OAT 4 % 10-

n° 174

novembre 2004



AGENCE FRANCE TRÉSOR

<http://www.aft.gov.fr> • Bloomberg TRESOR <GO> • Reuters <TRESOR>

bulletin mensuel

À compter du mois de décembre, l'Agence France Trésor arrêtera l'édition papier du BMT; vous pouvez dès aujourd'hui vous abonner au bulletin électronique disponible sur le site www.aft.gov.fr et, dès le mois de décembre avec notre nouveau site, vous serez automatiquement prévenu de la mise en ligne du nouveau bulletin.

Actualité de la dette française

Émission de l'OAT€i 1,6% 25 juillet 2015

L'Agence France Trésor a émis une nouvelle obligation indexée sur l'indice européen des prix à la consommation (hors tabac) : **l'OAT€i 1.6% 25 juillet 2015.**

L'adjudication s'est déroulée le jeudi 18 novembre 2004 pour un règlement le 23 novembre 2004. Le volume adjugé était de 3,497 Mds€ (avant ONC2) alors que la demande s'est élevée à 5,682 Mds€, confirmant la persistance d'une forte demande des investisseurs pour cette classe d'actifs. Le prix moyen pondéré était de 100,32 % et le taux d'intérêt réel moyen de 1,57 %, soit un point mort d'inflation de 2,32 %.

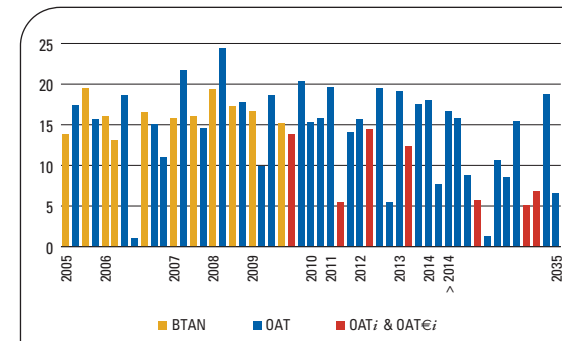
Par l'émission de ce nouveau point de référence à 10 ans, l'AFT complète la gamme des OAT indexées sur l'indice des prix, qui comprend déjà les maturités 2009, 2011, 2013 et 2029 pour l'indice des prix français et les maturités 2012, 2020 et 2032 pour l'indice des prix de la zone euro. Cette OAT€i sera par la suite abondée afin de répondre à la demande des investisseurs et garantir une liquidité comparable à celle des autres OAT indexées sur l'inflation.

L'AFT a également adjugé ce même jour un nouveau **BTAN 3,0% 12 janvier 2010 :**

Volume adjugé 5,174 Mds€ pour un volume demandé de 8,336 Mds€ - prix limite 99,45 % - pourcentage adjugé au prix limite 50 % - taux moyen pondéré 3,11 % - date de règlement 23 novembre 2004

► Dette négociable à moyen et long terme de l'État au 31 octobre 2004

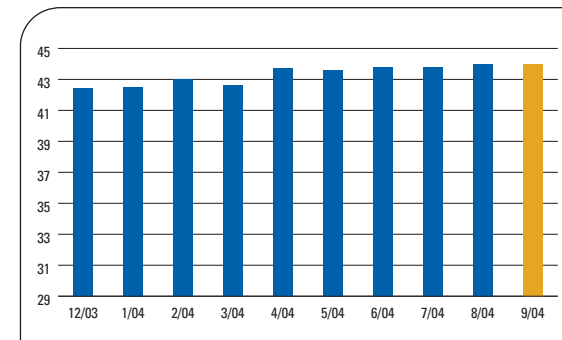
encours nominal par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

en % de la dette négociable



Source : balance des paiements
 NB : grâce à un meilleur recensement des titres détenus chez les conservateurs, la Banque de France a été conduite à réviser le taux de détention de la Dette Publique Négociable par les non-résidents, notamment pour les titres courts.

► Calendrier indicatif d'adjudication

		BTF					BTAN/OAT indexées		OAT
novembre 2004	date d'adjudication	2	8	15	22	29	18	4	
	date de règlement	4	10	18	25	2 déc.	23	9	
décembre 2004	date d'adjudication	6	13	20	27		pas d'adjudication	pas d'adjudication	
	date de règlement	9	16	23	30				

Source : Agence France Trésor

► Adjudications d'OAT et de BTAN : octobre 2004

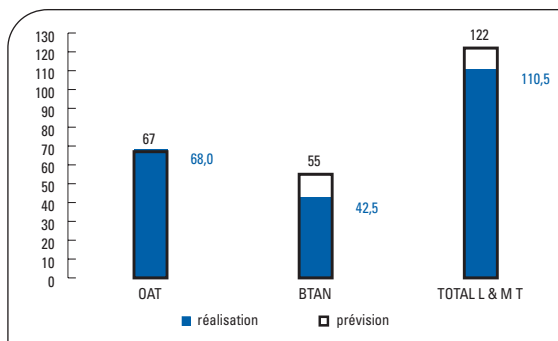
en millions d'euros

	OAT 10 ans	OAT > 10 ans	OAT i < 10 ans	OAT € i > 10 ans	BTAN 2 ans	BTAN 5 ans
	25/10/2014	25/4/2019	25/7/2011	25/7/2020	12/1/2007	12/7/2009
	4,00 %	4,25 %	1,60 %	2,25 %	3,75 %	3,50 %
Date d'adjudication	7/10/2004	7/10/2004	21/10/2004	21/10/2004	21/10/2004	21/10/2004
Date de règlement	12/10/2004	12/10/2004	26/10/2004	26/10/2004	26/10/2004	26/10/2004
Volume annoncé	<----- 3 200 - 3 700 ----->		<----- 700 - 1 200 ----->		<----- 3 700 - 4 200 ----->	
Volume demandé	6 385	4 430	2 035	1 205	5 410	7 310
Volume adjugé	2 005	1 590	690	490	1 860	2 205
dont ONC avant adjudication	0	0	0	0	0	0
ONC après adjudication	353	161	74	93	0	594
Volume total émis	2 358	1 751	764	583	1 860	2 799
Taux de couverture	3,18	2,79	2,95	2,46	2,91	3,32
Prix moyen pondéré	99,56 %	99,09 %	101,51 %	103,97 %	102,76 %	101,76 %
Taux actuariel	4,05 %	4,33 %	1,36 %	1,95 %	2,45 %	3,09 %
Coefficient d'indexation	-	-	1,02066	1,02148	-	-

Source : Agence France Trésor

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

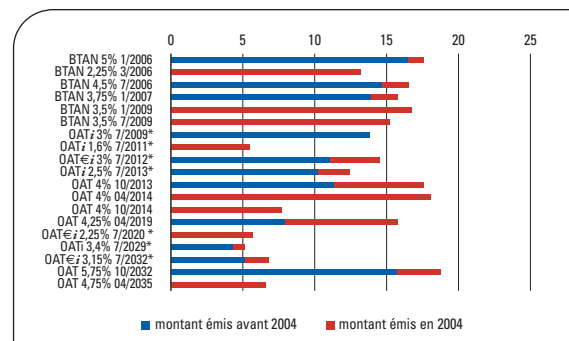
en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

en milliards d'euros



* valeur nominale
Source : Agence France Trésor

► Adjudications de BTF : octobre 2004

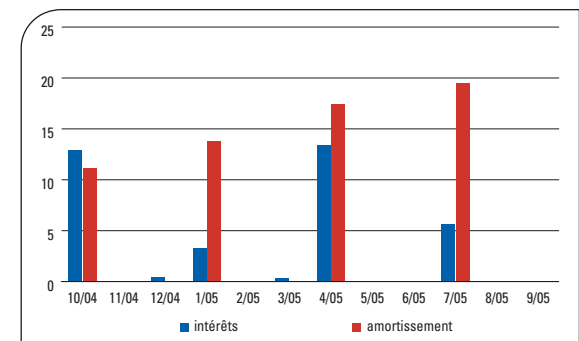
en millions d'euros

	BTF	BTF	BTF	BTF
	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Date d'adjudication	4/10/2004		4/10/2004	
Date de règlement	7/10/2004		7/10/2004	
Échéance	30/12/2004		15/9/2005	
Volume total émis	2 211		2 174	
Taux moyen pondéré	2,017 %		2,271 %	
Date d'adjudication	11/10/2004	11/10/2004		
Date de règlement	14/10/2004	14/10/2004		
Échéance	13/1/2005	14/4/2005		
Volume total émis	2 307	2 162		
Taux moyen pondéré	2,026 %	2,084 %		
Date d'adjudication	18/10/2004	18/10/2004		
Date de règlement	21/10/2004	21/10/2004		
Échéance	13/1/2005	14/4/2005		
Volume total émis	2 202	2 009		
Taux moyen pondéré	2,025 %	2,069 %		
Date d'adjudication	25/10/2004	25/10/2004		
Date de règlement	28/10/2004	28/10/2004		
Échéance	27/1/2005	27/10/2005		
Volume total émis	2 204	2 005		
Taux moyen pondéré	2,028 %	2,165 %		
Date d'adjudication				
Date de règlement				
Échéance				
Volume total émis				
Taux moyen pondéré				

Source : Agence France Trésor

► OAT et BTAN : échéancier prévisionnel au 31 octobre 2004

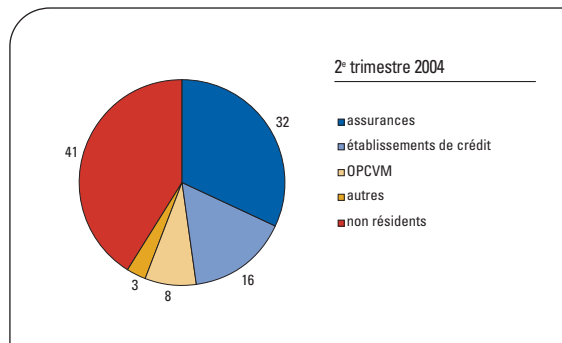
en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

► Détenion des OAT par groupe de porteurs

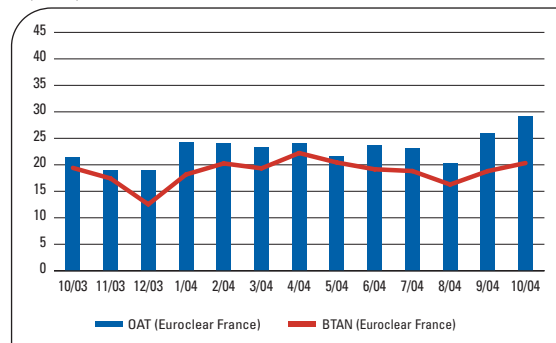
structure en %



Source : Banque de France

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

moyenne quotidienne en milliards d'euros



Source : Euroclear

► Dette négociable de l'État et swaps

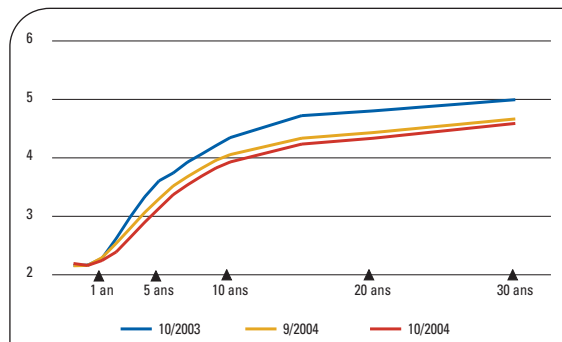
en milliards d'euros

	fin 2000	fin 2001	fin 2002	fin 2003	août 2004	septembre 2004	octobre 2004
Encours de la dette négociable	616	653	717	788	827	836	829
OAT	419	443	478	512	545	551	544
BTAN	154	158	151	167	176	179	180
BTF	43	52	88	109	106	106	105
Encours de swaps	///	37	61	61	61	61	61
Durée de vie moyenne de la dette négociable							
avant swaps	6 ans	6 ans	5 ans	5 ans	6 ans	6 ans	6 ans
	64 jours	47 jours	343 jours	297 jours	77 jours	58 jours	84 jours
après swaps	///	5 ans	5 ans	5 ans	6 ans	6 ans	6 ans
	///	358 jours	266 jours	235 jours	25 jours	6 jours	33 jours

Source : Agence France Trésor

► Courbe des taux sur titres d'État français

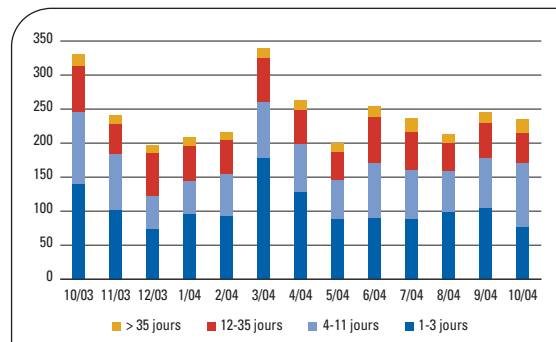
valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

► Transactions mensuelles sur pensions à taux fixe des SVT

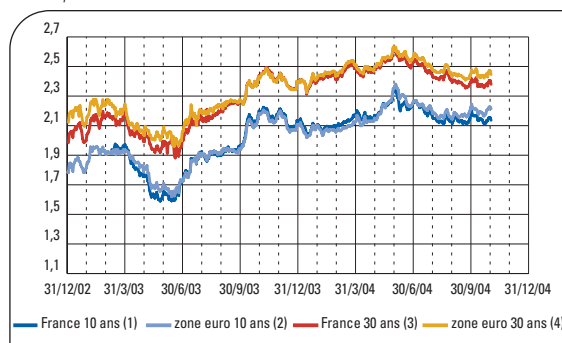
en milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

► Point mort d'inflation

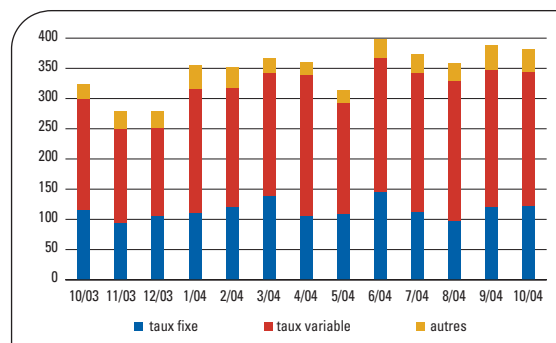
valeurs quotidiennes en %



(1) écart entre le rendement de l'OAT 4% avril 2013 et le rendement de l'OAT: 2,5% juillet 2013
 (2) écart entre le rendement de l'OAT 5% avril 2012 et le rendement de l'OAT: 3% juillet 2012
 (3) écart entre le rendement de l'OAT 5,5% avril 2023 et le rendement de l'OAT: 3,4% juillet 2023
 (4) écart entre le rendement de l'OAT 5,75% octobre 2022 et le rendement de l'OAT: 3,15% juillet 2022
 Source : Bloomberg

► Encours des pensions des SVT en fin de mois

en milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

focus

Prévisions de croissance et de déficit 2004 et 2005

	Croissance du PIB (%)		Déficit (% du PIB)	
	2004	2005	2004	2005
PLF 2005	2,5%	2,5%	3,6%	2,9%
Commission Européenne	2,5%	2,2%	3,7%	3,0%
Lehman Bros	2,4%	1,7%	3,6%	3,6%

Source : Lehman Brothers Global Economics, A cold winter ahead, 12 october 2004

Les prévisions de croissance et le Pacte de stabilité en 2005 : Risques asymétriques

La saison d'automne est celle où les prévisions de croissance sont les plus importantes : elles déterminent de façon mécanique le cadrage des finances de la zone euro. La prévision est un art difficile, et les périodes d'incertitude ne la facilitent pas, comme nous allons l'illustrer avec le cas de la France qui illustre nettement ce problème générique : car l'économie française a des fondamentaux exceptionnellement solides et a fait preuve d'une capacité à enregistrer des taux de croissance très robustes. Le Focus présente une sélection de prévisions du taux de croissance et du déficit budgétaire : celles du PLF, celles de la Commission européenne, et de nos propres estimations, assez comparables à celles fournies par d'autres SVT. Les ordres de grandeur sont très similaires.

L'élément central que souligne ce tableau, c'est que le respect du Pacte de stabilité dépend du scénario de croissance retenu : près de la moitié de l'écart entre le chiffre de déficit du PLF (2,9 %) et celui de Lehman (3,6 %) est attribuable au pronostic retenu pour la croissance française en 2005 (2,5 % contre 1,7 %, respectivement).

Il convient donc de discuter des hypothèses sur lesquelles reposent les prévisions de croissance. Le PLF table sur le maintien d'une croissance vigoureuse de la consommation et d'un fort investissement des entreprises (2,4 % et 4,7 % respectivement). Cependant, comme le souligne le cadre macroéconomique des prévisions du PLF, dans les dernières années, toute l'amélioration de la consommation des ménages a été le produit, non d'une amélioration des revenus, mais d'une réduction de l'épargne. Cette baisse de l'épargne est souvent reliée au recul des taux d'intérêts et aux « effets de richesse » qui en résultent. Ces effets se poursuivront-ils en 2005 ? En partie, sûrement, et le PLF a sans doute raison de tableer sur une croissance de 2,4 %. Mais compte tenu des faibles marges qui existent sur des baisses supplémentaires des taux longs, il y a là un risque asymétrique. Les récents chiffres concernant l'indice

de confiance des ménages (tombé de deux points vendredi 29 octobre dernier) ne viennent pas invalider ce raisonnement : c'est alors un tassement de la croissance de la consommation qu'il faudrait retenir (2 % selon Lehman).

De même, la hausse de l'investissement en 2004 a été soutenue par la vigueur de la croissance et la tension des capacités liée à la bonne performance de ces dernières années. Le PLF a retenu une poursuite vigoureuse de l'investissement. Mais si l'hypothèse d'un fléchissement de la demande est retenue, il faudrait alors envisager un chiffre moins favorable.

Reste l'environnement international. Comme l'a indiqué le PLF, les perspectives de croissance dans les autres pays de la zone euro restent source d'incertitude. L'évolution du dollar est quant à elle difficile à déterminer. Mais là encore les risques sont asymétriques. L'ajustement du compte courant américain requiert, en l'absence d'effort budgétaire, une dépréciation du dollar. Les récentes déclarations de George W. Bush semblent suggérer qu'un effort budgétaire est peu probable. Si on considère que le dollar se dépréciera davantage vis-à-vis de l'euro la demande extérieure risquerait de fléchir.

Ce raisonnement s'applique bien sûr à l'ensemble des économies européennes. Il montre à quel point le respect du Pacte de stabilité est sensible à la conjoncture économique. Les écarts dans les chiffres cités reflètent les difficultés de la prévision dans un environnement international incertain – environnement qui pourrait d'ailleurs jouer en faveur des titres de la zone euro, si les risques géopolitiques conduisaient les investisseurs à demander plus de qualité et de sécurité.

Marc Flandreau
Recherche économique
Lehman Brothers

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