

Directeur de publication : Ambroise Fayolle

Rédaction : Agence France Trésor

Disponible en français et en anglais

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

Actualité de l'Agence France Trésor page 1	Actualité économique page 2	Données générales sur la dette page 3	Marché secondaire page 5	Dettes négociables de l'État page 6	Économie française et comparaisons internationales page 8
--	---------------------------------------	---	------------------------------------	---	---

L'Agence France Trésor a pour mission de gérer la dette et la trésorerie de l'État au mieux des intérêts du contribuable et dans les meilleures conditions de sécurité

Actualité de
l'Agence France
Trésor

Des conditions de financement toujours favorables pour la France

Depuis le début de l'année, la France a continué de bénéficier de conditions de financement avantageuses. De fait, l'AFT enregistre un coût moyen de financement sur les émissions de dette à moyen et long terme de 1,60% au cours des cinq premiers mois de 2014, proche du plancher historique de 1,54% atteint en 2013. Le coût moyen de financement sur la dette court terme (BTF) s'établit depuis le début de l'année à 0,17%. Ces niveaux de taux bas reflètent la situation économique de la zone euro et l'orientation de la politique monétaire de la BCE et confirment à la fois le maintien de la confiance des investisseurs dans la qualité de crédit de l'État français.

Le programme d'émissions de 173 Mds € de dette à moyen et long terme, nettes des rachats, se poursuit sans encombre, avec un taux de réalisation à fin mai de 56,7% (98,0 Mds €). En 2013, 55,6% du programme avaient été réalisés à la même époque.

- Depuis janvier 2014, l'AFT a émis 89,7 Mds € de dette nominale, dont 52,7% à long terme et 47,3% à moyen terme. Afin d'assurer la meilleure liquidité tout le long de la courbe des taux, l'AFT a poursuivi sa politique d'émission associant, en fonction de la demande des investisseurs, abondement de lignes de référence (« benchmarks ») et réouverture d'anciennes souches (« off the run »). Près de 11 Mds € de lignes « off the run » ont été adjugées, soit 10,8 % de la dette nominale émise.
- L'AFT a émis jusqu'à présent 8.3 Mds € de titres indexés sur l'inflation, soit 8,5% des émissions nettes à moyen et long terme de l'année. Malgré une faible inflation en zone euro, les récentes adjudications d'obligations d'Etat indexées sur l'inflation ont été un succès. Le bon comportement de ce segment s'explique par une demande structurelle des banques et fonds de pension, mais également par une hausse de la demande des banques centrales qui ne sont pas des acteurs de marché habituellement très actifs sur ces produits. Nous maintenons notre objectif d'environ 10% des émissions nettes en titres indexés sur l'inflation en 2014.

L'environnement actuel de baisse des taux d'intérêt permet à l'Agence France Trésor de créer des lignes « benchmark » avec de faibles coupons. Ont ainsi été créées depuis le début de l'année une nouvelle OAT à 2 ans (OAT 0,25% 25 Novembre 2016), une nouvelle OAT 5 ans (OAT 1,00% 25 mai 2019) et une nouvelle OAT à 15 ans (OAT 2,50% 25 mai 2030). Adjugée fin avril pour 5 Mds €, l'OAT à 15 ans a reçu une très forte demande, qui confirme l'intérêt des investisseurs pour les titres de dette à long terme.

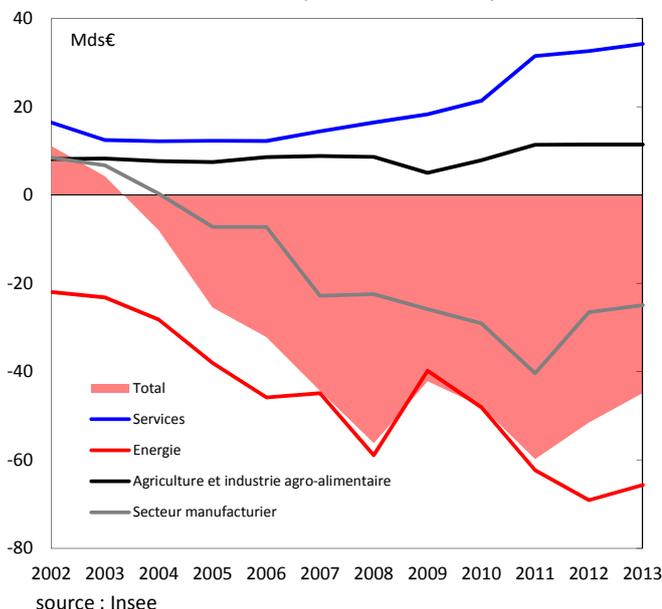
Une réduction significative des déficits extérieurs de la France en 2013

Le déficit commercial et le déficit du compte courant de la France ont diminué significativement en 2013, selon les chiffres d'Eurostat et de la Banque de France publiés respectivement en avril et février 2014. Les chiffres définitifs figureront dans le rapport annuel sur la balance des paiements publié par la Banque de France en juin. Les chiffres déjà connus reflètent en partie des évolutions cycliques mais indiquent également une amélioration de la compétitivité de l'économie française. Ces évolutions positives devraient être confortées par la mise en œuvre du Pacte de Responsabilité (cf. Editorial du Bulletin de l'AFT de février 2014).

S'agissant de la balance des biens, le déficit s'est réduit de près de 12% en 2013 par rapport à l'année précédente, soit -62,2 Mds€. Dans le détail des postes, le déficit énergétique continue à représenter l'essentiel du déficit commercial, à hauteur de 80%. Le déficit hors énergie et hors matériel militaire s'établit à 13,5 Mds€, ce qui constitue une réduction de plus de moitié par rapport au record de 2011. Le déficit de la balance des biens manufacturés est en réduction tandis que l'excédent agro-alimentaire est stable.

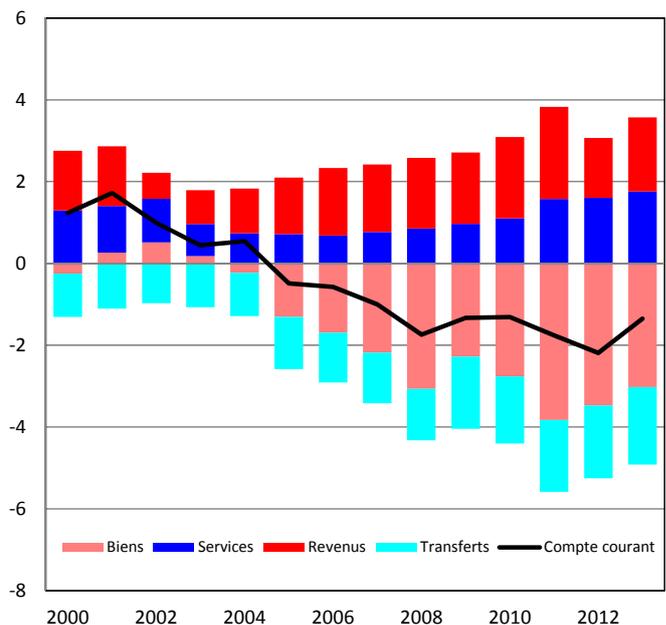
Concernant la balance des services, l'un des points forts des échanges extérieurs de la France, l'excédent s'est accru de 11%, pour atteindre 36,2 Mds€. Si l'on prend la balance des biens et services dans son ensemble, on observe ainsi que les échanges extérieurs ont contribué positivement à la croissance du PIB en 2013, avec une croissance des exportations en volume (+2,4%) ayant dépassé celle des importations (+1,9%).

Les composantes du solde de la balance des biens et services de la France (hors matériel militaire)



Au total, le déficit de la balance des comptes courants de la France, qui regroupe l'ensemble des échanges économiques entre la France et le reste du monde, s'est sensiblement résorbé en 2013, en se resserrant de 2,2% du PIB à 1,3% du PIB, grâce également au redressement de l'excédent des revenus. Ceci a pour effet de stabiliser la position extérieure nette de la France et sa dette extérieure.

Composantes de la balance des transactions courantes de la France (2000-2013, en % du PIB)



Source : Eurostat

Dans le cadre du Programme de Stabilité 2014-2017, le gouvernement français prévoit une augmentation des exportations de 3,4% en 2014 et de 4,7% en 2015 sous l'effet du redémarrage de la demande mondiale et du redressement des parts de marché de la France permis par la mise en œuvre des mesures de compétitivité prévues dans le Pacte de Responsabilité. Ceci permet d'anticiper une poursuite du rééquilibrage des comptes extérieurs de la France.

Calendrier indicatif d'adjudication

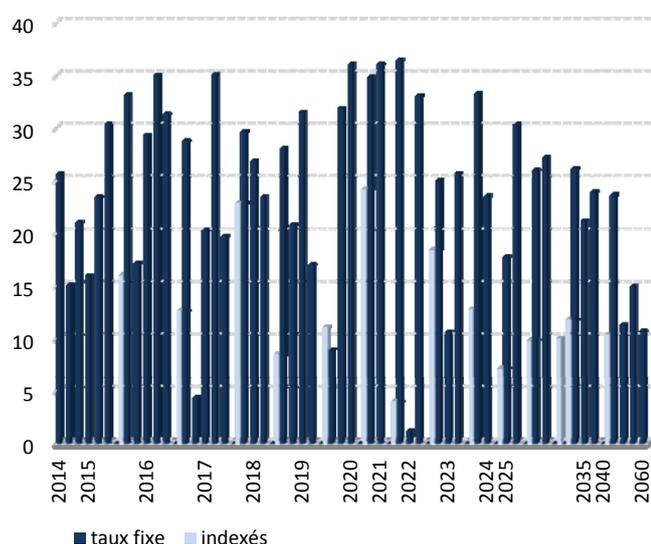
		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Juin 2014	date d'adjudication	2	10	16	23	30	19	5	19
	date de règlement	5	12	19	26	03-juil	24	10	24
Juillet 2014	date d'adjudication	7	15	21	28		17	3	17
	date de règlement	10	17	24	31		22	8	22

décalages (jours fériés, etc.)

Source : Agence France Trésor

Dette négociable à moyen et long terme de l'État
au 30 avril 2014

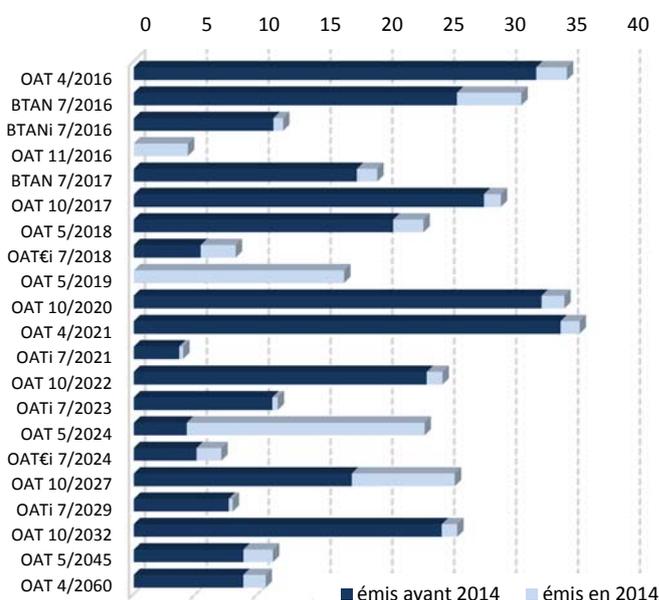
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : émissions de l'année et cumul
au 30 avril 2014

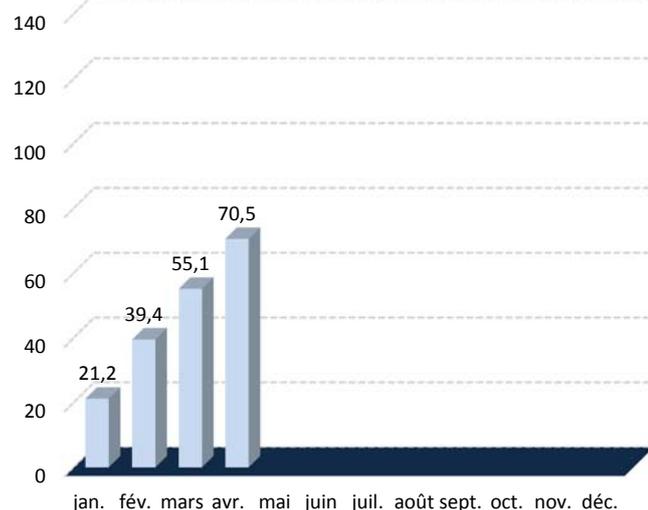
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats
au 30 avril 2014

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel
au 30 avril 2014

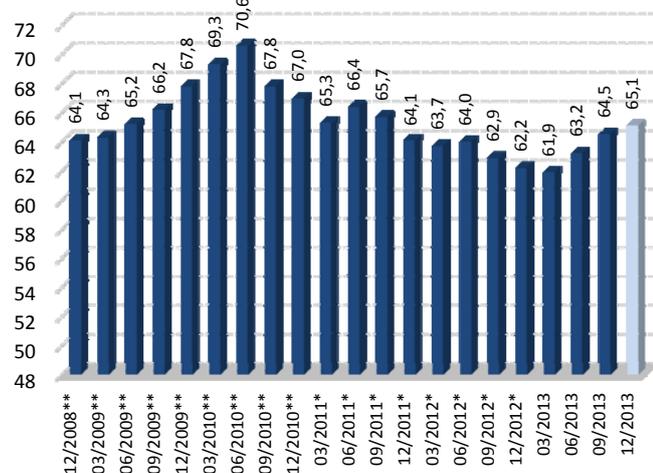
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
mai-14	1,7	
juin-14		
juil-14	5,2	25,6
août-14		
sept-14	0,1	15,0
oct-14	15,9	21,1
nov-14	0,3	
déc-14		
janv-15	0,4	15,9
févr-15	1,0	
mars-15		
avr-15	15,9	23,4

Source : Agence France Trésor

Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 4^{ème} trimestre 2013

En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché



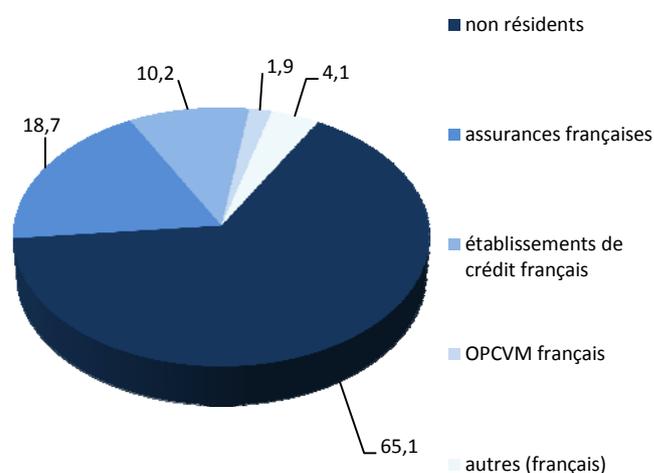
* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** Chiffres révisés avec la position titres définitive

Source : Banque de France

Détention des titres de la dette négociable de l'État par groupe de porteurs : 4^{ème} trimestre 2013

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

Dette négociable de l'État au 30 avril 2014

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 311 430 822 828
Encours démembré	61 839 597 500
Durée de vie moyenne	7 ans et 350 jours
Total Dette à Court Terme	185 631 000 000
Durée de vie moyenne	123 jours
ENCOURS TOTAL	1 497 061 822 828
Durée de vie moyenne	7 ans et 5 jours

Source : Agence France Trésor

Dette négociable de l'État et contrats d'échanges de taux d'intérêt (« swaps ») au 30 avril 2014

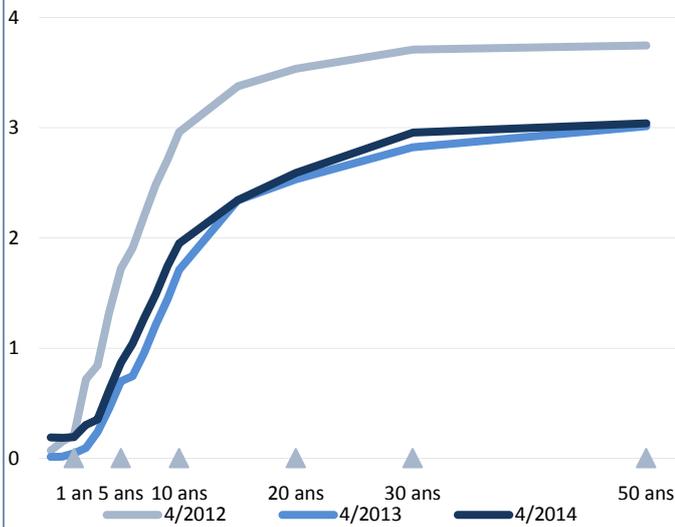
En milliards d'euros

	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2013	Fin mars 2014	Fin avril 2014
Encours de la dette négociable	1 313	1 386	1 457	1 502	1 497
dont titres indexés	166	173	174	177	179
Moyen et Long Terme	1 135	1 220	1 283	1 316	1 311
Court Terme	178	167	174	186	186
Encours de swaps	13	10	7	5	5
Durée de vie moyenne de la dette négociable					
avant swaps	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans	7 ans
après swaps	57 jours	37 jours	5 jours	343 jours	5 jours
avant swaps	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans	7 ans
après swaps	52 jours	34 jours	2 jours	341 jours	3 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

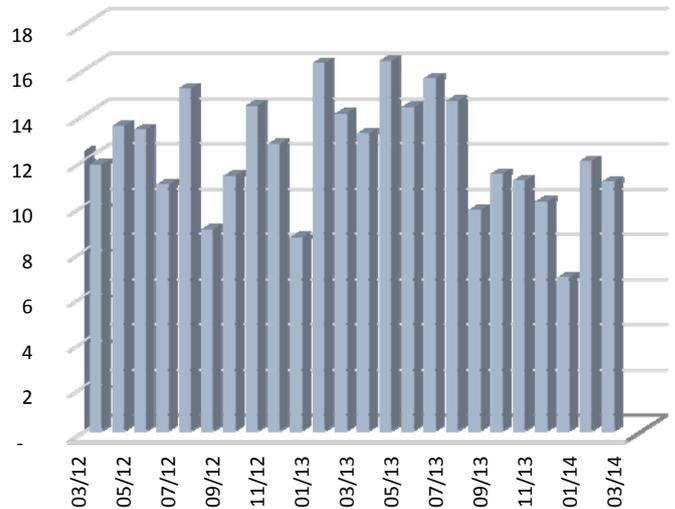
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

Volume moyen des transactions quotidiennes sur les titres à moyen et long terme

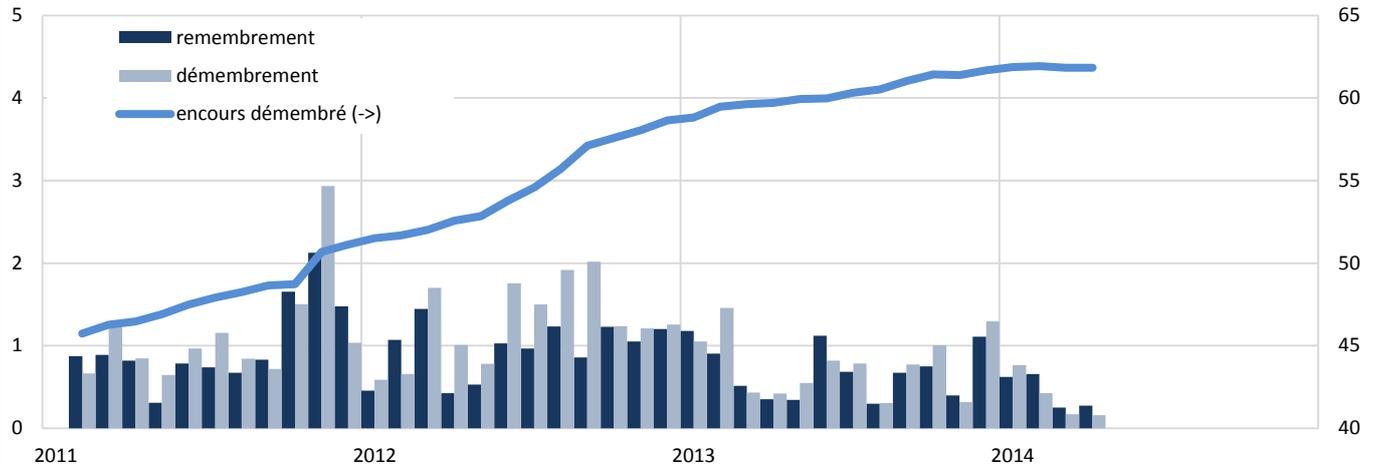
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Montant des opérations de démembrement et de remembrement

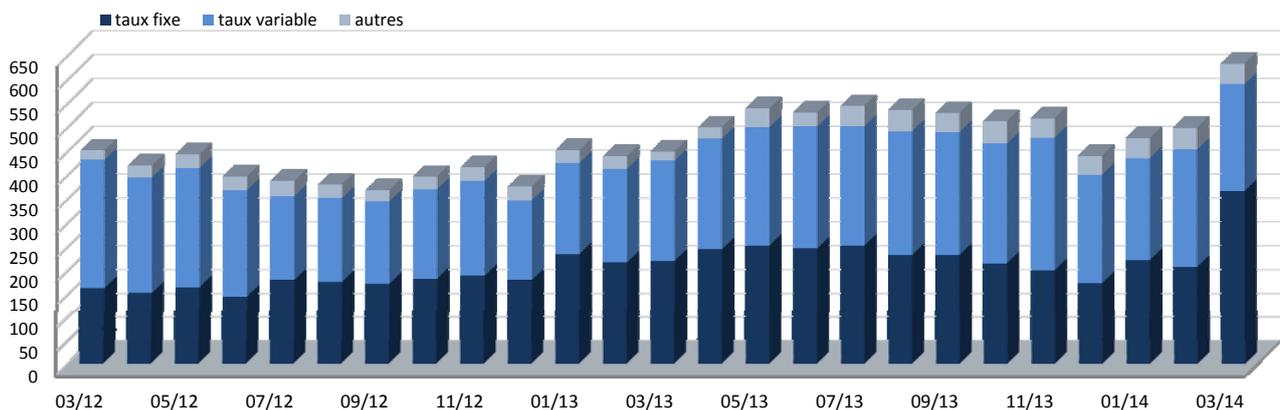
En milliards d'euros



Source : Euroclear

Encours des pensions des SVT en fin de mois

En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Dette à court terme au 30 avril 2014

	Échéance	Encours (€)
BTF	7 mai 2014	8 141 000 000
BTF	15 mai 2014	6 975 000 000
BTF	22 mai 2014	9 194 000 000
BTF	28 mai 2014	7 105 000 000
BTF	5 juin 2014	8 376 000 000
BTF	12 juin 2014	6 589 000 000
BTF	19 juin 2014	8 167 000 000
BTF	26 juin 2014	8 266 000 000
BTF	3 juillet 2014	7 828 000 000
BTF	10 juillet 2014	8 650 000 000
BTF	17 juillet 2014	8 015 000 000
BTF	24 juillet 2014	9 478 000 000
BTF	31 juillet 2014	4 356 000 000
BTF	7 août 2014	7 759 000 000
BTF	21 août 2014	5 234 000 000
BTF	4 septembre 2014	7 425 000 000
BTF	18 septembre 2014	6 951 000 000
BTF	2 octobre 2014	3 970 000 000
BTF	16 octobre 2014	8 432 000 000
BTF	13 novembre 2014	6 367 000 000
BTF	11 décembre 2014	3 147 000 000
BTF	8 janvier 2015	8 857 000 000
BTF	5 février 2015	8 176 000 000
BTF	5 mars 2015	7 872 000 000
BTF	2 avril 2015	8 105 000 000
BTF	30 avril 2015	2 196 000 000

Dette à moyen et long terme (échéances 2014–2018) au 30 avril 2014

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2014	61 683 971 990			
FR0116843535	BTAN 3% 12 juillet 2014	25 586 000 000			–
FR0120634490	BTAN 0,75% 25 septembre 2014	15 044 000 000			–
FR0010112052	OAT 4% 25 octobre 2014	21 053 971 990			0
	Échéance 2015	135 981 040 353			
FR0117836652	BTAN 2,5% 15 janvier 2015	15 935 000 000			–
FR0010163543	OAT 3,5% 25 avril 2015	23 417 313 893			0
FR0118462128	BTAN 2% 12 juillet 2015	30 378 000 000			–
FR0010135525	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	16 009 726 460 (1)	1,18573	13 502 000 000	0
FR0010216481	OAT 3% 25 octobre 2015	33 086 000 000			0
FR0011452721	OAT 0,25% 25 novembre 2015	17 155 000 000			0
	Échéance 2016	141 425 152 400			
FR0119105809	BTAN 2,25% 25 février 2016	29 296 000 000			–
FR0010288357	OAT 3,25% 25 avril 2016	35 007 000 000			0
FR0119580050	BTAN 2,5% 25 juillet 2016	31 322 000 000			–
FR0119105791	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	12 641 152 400 (1)	1,04732	12 070 000 000	–
FR0000187361	OAT 5% 25 octobre 2016	28 789 000 000			303 659 600
FR0011857218	OAT 0,25% 25 novembre 2016	4 370 000 000			0
	Échéance 2017	127 507 649 450			
FR0120473253	BTAN 1,75% 25 février 2017	20 302 000 000			–
FR0010415331	OAT 3,75% 25 avril 2017	35 024 000 000			0
FR0120746609	BTAN 1% 25 juillet 2017	19 680 000 000			–
FR0010235176	OATi 1% 25 juillet 2017	22 830 649 450 (1)	1,13051	20 195 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	29 671 000 000			0
	Échéance 2018	107 590 715 920			
FR0010604983	OAT 4% 25 avril 2018	26 840 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 mai 2018	23 412 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0,25% 25 juillet 2018	8 496 715 920 (1)	1,03128	8 239 000 000	0
FR0010670737	OAT 4,25% 25 octobre 2018	28 047 000 000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 novembre 2018	20 795 000 000			0

(1) valeur nominale x coefficient d'indexation (valeur nominale si le coefficient est inférieur à 1)

Dette à moyen et long terme (échéances 2019 et plus) au 30 avril 2014

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2019	100 277 444 772			
FR0000189151	OAT 4,25% 25 avril 2019	31 478 000 000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 mai 2019	17 000 000 000			0
FR0010850032	OATi 1,3% 25 juillet 2019	11 069 775 450 (1)	1,06389	10 405 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			6 193 930 100
FR0010776161	OAT 3,75% 25 octobre 2019	31 858 000 000			0
FR0000570954	OAT cap. 9,82% 31 décembre 2019	27 276 429 (2)		6 692 154	-
	Échéance 2020	95 003 748 750			
FR0010854182	OAT 3,5% 25 avril 2020	36 032 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	24 170 748 750 (1)	1,21005	19 975 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	34 801 000 000			0
	Échéance 2021	76 533 116 950			
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	36 041 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	4 019 116 950 (1)	1,00755	3 989 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	36 473 000 000			0
	Échéance 2022	77 685 378 190			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			709 868 400
FR0011196856	OAT 3% 25 avril 2022	33 062 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	18 422 438 200 (1)	1,07570	17 126 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	24 957 000 000			0
	Échéance 2023	82 245 361 863			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			6 095 625 000
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	25 660 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	12 750 165 960 (1)	1,09594	11 634 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	33 229 000 000			476 722 000
	Échéance 2024	30 634 945 180			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	23 506 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	7 128 945 180 (1)	1,00734	7 077 000 000	0
	Échéance 2025	17 780 928 118			
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	17 780 928 118			2 985 226 900
	Échéance 2026	30 306 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	30 306 000 000			100 900 000
	Échéance 2027	35 752 975 420			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	9 812 975 420 (1)	1,06006	9 257 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	25 940 000 000			0
	Échéance 2028	21 322 893			
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	21 322 893 (3)		46 232 603	-
	Échéance 2029	37 156 354 709			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	27 169 880 458			3 864 749 500
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	9 986 474 251 (1)	1,24938	7 993 144 000	0
	Échéance 2030 et plus	153 844 715 870			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	11 801 764 780 (1)	1,22603	9 626 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	26 135 322 600			11 673 599 000
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	21 183 000 000			5 350 846 000
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	23 889 000 000			4 788 950 000
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	10 358 628 490 (1)	1,13569	9 121 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	23 650 000 000			7 528 127 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	11 244 000 000			0
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 374 294 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	10 657 000 000			4 393 100 000

(1) valeur nominale x coefficient d'indexation (valeur nominale si le coefficient est inférieur à 1)

(2) y.c. intérêts capitalisés au 31/12/2013 ; non offerte à la souscription

(3) valeur actualisée au 28/03/2013 ; non offerte à la souscription

Derniers indicateurs conjoncturels

Production industrielle, glissement annuel	-2,0%	03/2014
Consommation des ménages*, glissement annuel	0,6%	03/2014
Taux de chômage (BIT)	10,2%	12/2013
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,7%	04/2014
ensemble hors tabac	0,6%	04/2014
Solde commercial, fab-fab, cvs	-4,9 Md€	03/2014
" " "	-3,8 Md€	02/2014
Solde des transactions courantes, cvs	-1,5 Md€	03/2014
" " "	-1,4 Md€	02/2014
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	1,99%	30/4/2014
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	0,339%	30/4/2014
Euro / dollar	1,3850	30/4/2014
Euro / yen	142,07	30/4/2014

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

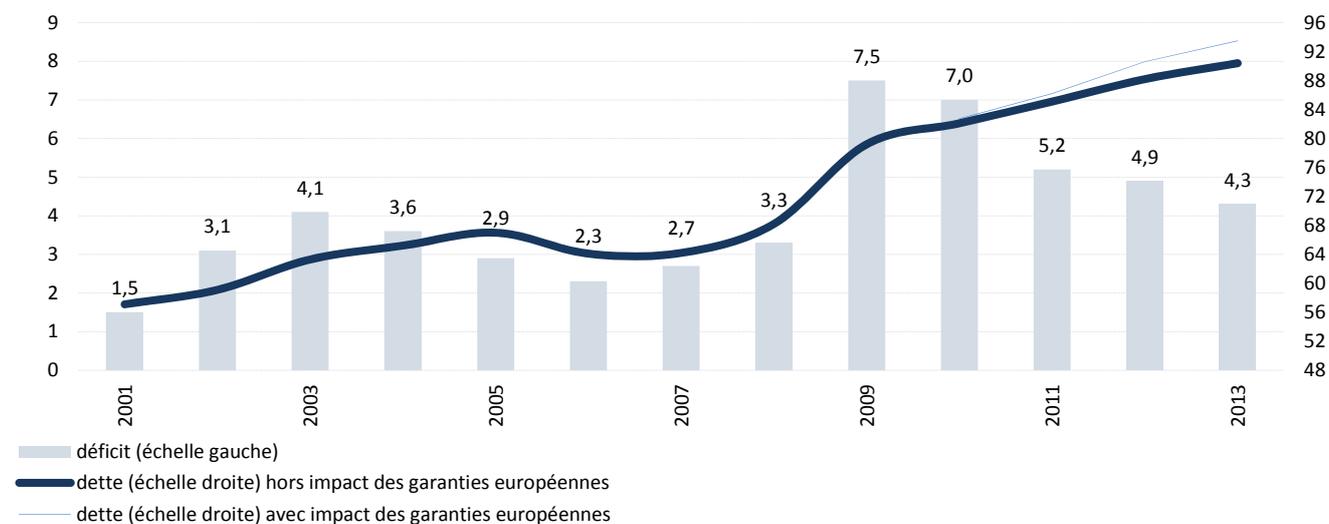
En milliards d'euros

	niveau à la fin mars				
	2012	2013	2012	2013	2014
Solde du budget général	-88,16	-75,44	-19,04	-20,62	-15,00
Recettes	286,01	301,25	68,16	69,63	73,70
Dépenses	374,17	376,68	87,20	90,25	88,70
Solde des comptes spéciaux du Trésor	1,01	0,57	-10,37	-10,40	-13,03
Solde général d'exécution	-87,15	-74,87	-29,41	-31,03	-28,02

Source : Bloomberg

Finances publiques : déficit et dette

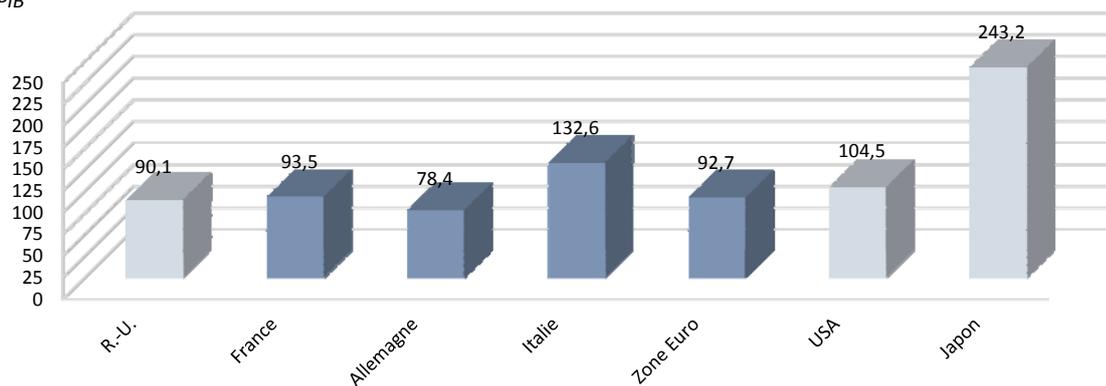
En % du PIB



Sources : Insee, Programme de stabilité 2014-2017

Dette des administrations publiques en 2013

En % du PIB



Sources : Eurostat (04/2014), FMI (04/2014)

Calendriers des indicateurs économiques français

Juin 2014		Juillet 2014	
5	Demandeurs d'emploi 2014 T1 (BIT)	3	Perspectives économiques de l'Eurozone - 3ème trim 2014
6	Commerce extérieur en avril	8	Commerce extérieur en mai
10	Production industrielle en avril	10	Production industrielle en mai
12	Balance des paiements en avril	10	Prix à la consommation : indice de juin
12	Prix à la consommation : indice de mai	11	Balance des paiements en mai
13	Emploi salarié : résultats définitifs 2014 T1	17	Inflation (IPCH) : indice de juin
16	Inflation (IPCH) : indice de mai	23	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de juillet
24	Construction neuve en mai	23	Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle de juillet
25	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de juin	25	Demandeurs d'emploi en juin
26	Demandeurs d'emploi en mai	29	Construction neuve en juin
26	Conjoncture auprès des ménages : enquête de juin	30	Conjoncture auprès des ménages : enquête de juillet
27	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2014 T1	31	Prix à la production dans l'industrie : indice de juin
27	Prix à la production dans l'industrie : indice de mai	31	Consommation des ménages en produits manufacturés en juin
27	Dette trimestrielle des administrations publiques 2014 T1	31	Réserves nettes de change en juin
27	Consommation des ménages en produits manufacturés en mai		

Sources : Insee, Eurostat