

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
--	---------------------------------------	---	------------------------------------	---	---

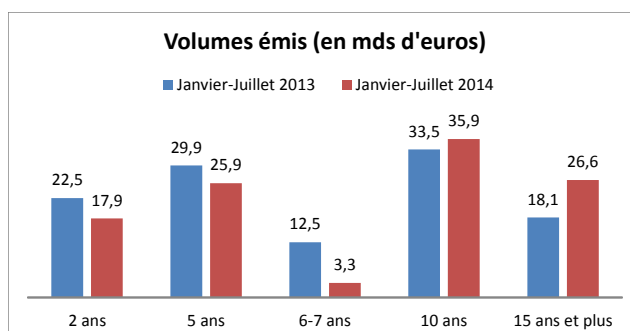
L'Agence France Trésor a pour mission de gérer la dette et la trésorerie de l'État au mieux des intérêts du contribuable et dans les meilleures conditions de sécurité

Actualité de l'Agence France Trésor

Les investisseurs à la recherche de rendement se reportent sur des maturités plus longues

La France a pris de l'avance dans l'exécution de son programme d'émission 2014. À fin juillet, l'Agence France Trésor a déjà émis 140,5 Mds de dettes à moyen et long terme, à comparer à 134,9 Mds l'année dernière à la même période. À ceci s'ajoute un environnement d'inflation et de taux bas qui permet de bénéficier d'un faible coût de financement. De fait, la loi de finances rectificative adoptée par le Parlement en juillet prévoit une annulation de 1,8 Md€ sur la charge de la dette par rapport à la loi de finances initiale. Cette annulation est le reflet d'une inflation (1 Md€ d'allègement) et de taux d'intérêt (0,8 Md€ d'allègement) plus faibles que prévu en loi de finances initiale pour 2014. Le coût moyen à l'émission des titres de dette à moyen et long terme s'établit à 1,51% fin juillet 2014, plus bas encore que le coût moyen de financement de 1,54% atteint en 2013.

L'environnement de taux bas associé à une pentification de la courbe sur la zone 10 – 20 ans depuis fin 2013 (+18 points de base entre le 31 décembre 2013 et le 1^{er} août 2014 alors que, sur la zone 2 – 10 ans, la courbe s'est aplatie de 84 points de base sur cette même période) conduit certains investisseurs à acheter des maturités plus longues pour accroître leurs rendements.



Ainsi, sur les sept premiers mois de l'année, les volumes émis sur la zone 6 – 7 ans ont fortement reculé par rapport à la même période en 2013 (- 9,1 Mds) au profit de maturités plus longues (10 ans et surtout 15 ans) dont les volumes émis ont augmenté de 11,2 Mds. Cette dynamique est favorisée par le principe de flexibilité de la stratégie d'émission de l'AFT, qui, allié à la régularité et la transparence de sa politique, lui permet d'émettre sur des secteurs où la demande s'exprime de façon la plus importante. En effet, l'AFT n'a pas de cible de durée de vie moyenne de la dette négociable, d'autant que cette dernière demeure relativement stable autour de 7 ans, soit un niveau supérieur ou égal à celui des grands émetteurs de la zone euro (Allemagne, Italie, Espagne).

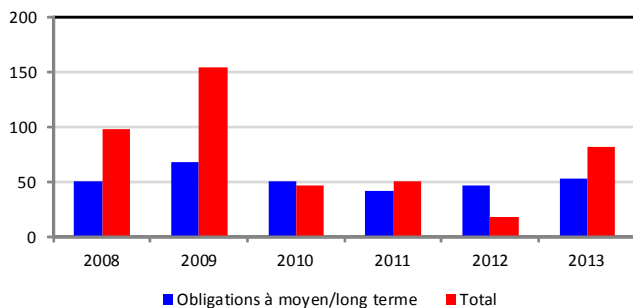
Évolution de la détention de dette publique française par les non-résidents en 2013



La Banque de France a publié en juin son rapport annuel 2013 de la balance des paiements et la position extérieure de la France. Outre une légère amélioration du solde des transactions courantes, à -1,4% du PIB contre -1,5% en 2012, le rapport compile les données relatives aux achats et à la détention de la dette publique française par les non-résidents.

En 2013, les investisseurs étrangers ont été acheteurs nets de titres publics français : les flux d'investissement nets totaux s'élevaient à 81 Md€. Ces chiffres montrent un regain d'appétit des investisseurs étrangers pour la dette publique française, avec des achats nets davantage en ligne avec les montants qui prévalaient avant la crise de la zone euro (graphique 1 ci-dessous).

Graphique 1 : Opérations des non-résidents sur titres des administrations publiques françaises (Md euros)



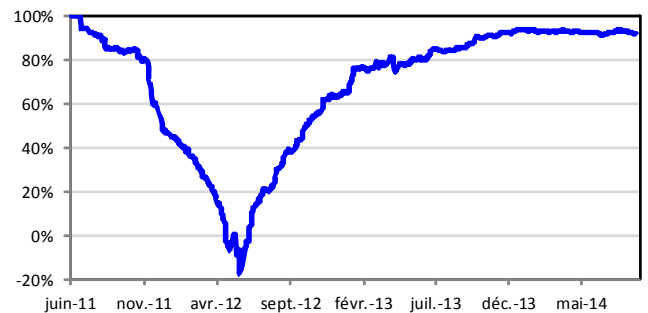
Source: Banque de France

La détention de la dette publique française par les non-résidents s'établit à fin 2013 à 1 155,2 Md€, en hausse de 6% par rapport à 2012.

Cet appétit pour les obligations françaises, notamment celles à moyen et long terme, peut s'expliquer par leur statut de valeur refuge au sein de la zone euro dans un contexte de reprise économique modérée, avec une forte corrélation des taux français et allemands (graphique 2 ci-dessous), et par une rémunération des titres français significativement supérieure à celle des titres allemands (le taux à

10 ans des obligations du Trésor français s'établit au 19 août à 1,39% contre 1% pour les obligations allemandes).

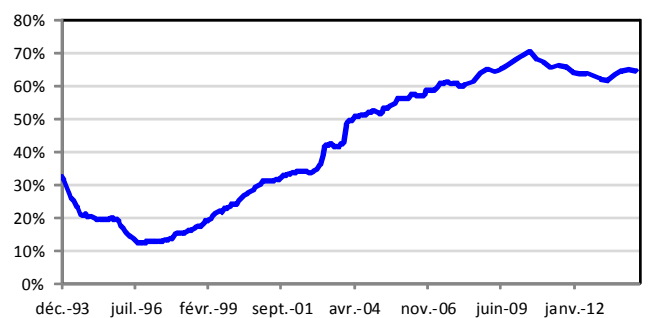
Graphique 2 : Corrélation sur 120 jours glissants entre les taux d'intérêt français et allemand à 10 ans



Source: Bloomberg

Au total, au 1er trimestre 2014, la part des non-résidents dans la détention de la dette négociable de l'État s'établit à 64,6% (graphique 3 ci-dessous). Au cours de la crise, cette part a été assez stable. Elle a atteint un pic en juin 2010 à 70,6% et est en hausse depuis le 1^{er} trimestre 2013.

Graphique 3 : part des investisseurs non-résidents dans la détention de la dette négociable de l'Etat



Source: Banque de France

La part importante des non-résidents reflète l'attrait que présente la France aux yeux des investisseurs internationaux, elle est également un facteur positif dans la gestion de la dette de l'État dans la mesure où la diversification de la base des investisseurs permet une moindre dépendance à l'égard d'une zone géographique ou d'une catégorie spécifique d'investisseurs données, ainsi qu'une moindre volatilité du taux d'emprunt.

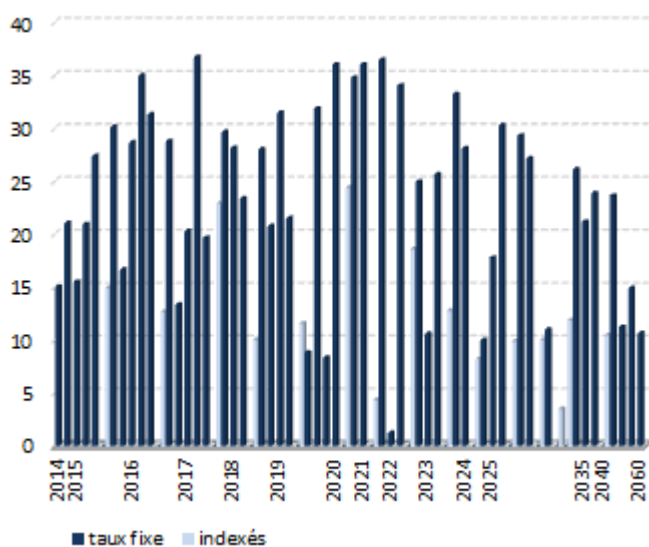
Calendrier indicatif d'adjudication

		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Septembre 2014	date d'adjudication	1	8	15	22	29	18	4	18
	date de règlement	4	11	18	25	02-oct	23	9	23
Octobre 2014	date d'adjudication	6	13	20	27	//	16	2	16
	date de règlement	8	15	22	29	//	20	7	20

Source : Agence France Trésor

Dette négociable à moyen et long terme de l'État
au 31 juillet 2014

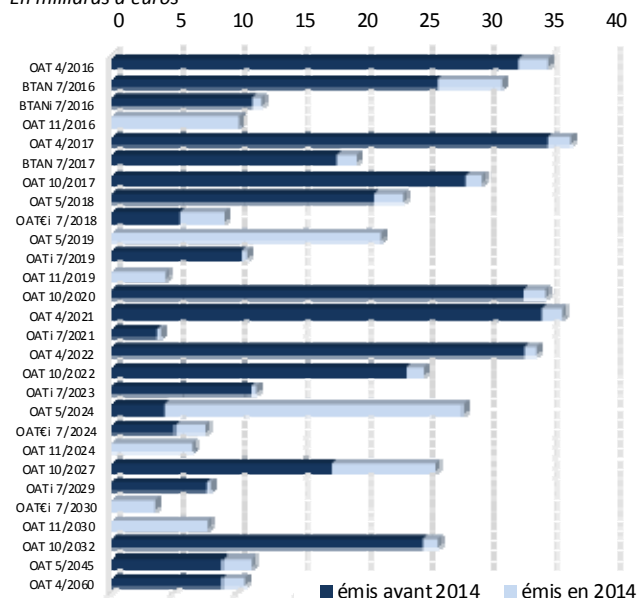
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : émissions de l'année et cumul
au 31 juillet 2014

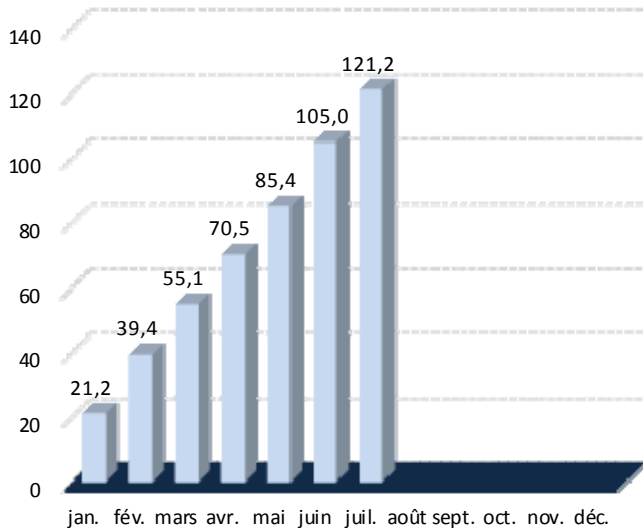
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats
au 31 juillet 2014

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel
au 31 juillet 2014

En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
août-14		
sept-14	0.1	15.0
oct-14	15.9	21.1
nov-14	0.4	
déc-14		
janv-15	0.4	15.7
févr-15	1.0	
mars-15		
avr-15	15.9	20.9
mai-15	2.1	
juin-15		
juil-15	4.4	42.5

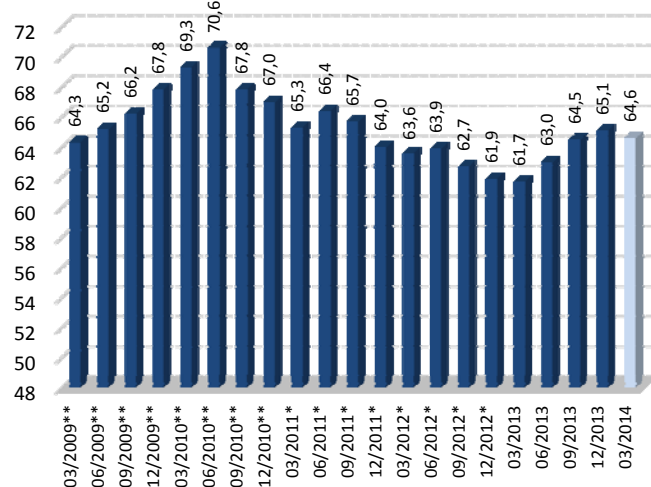
Source : Agence France Trésor

Données générales sur la dette



Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 1^{er} trimestre 2014

En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché



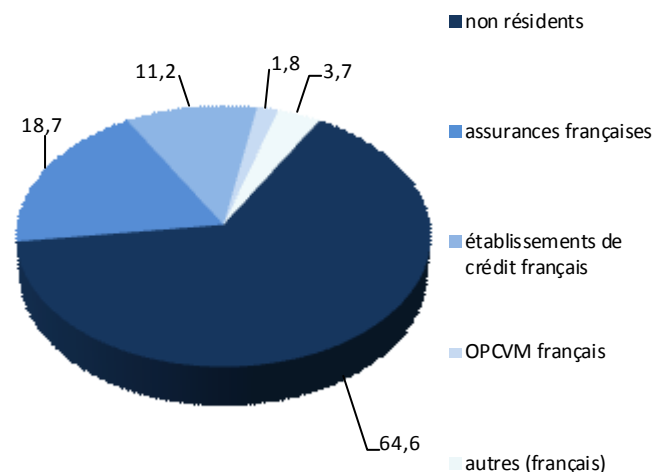
* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** 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 : 1^{er} trimestre 2014

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

Dette négociable de l'État au 31 juillet 2014

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 337 887 996 010
Encours démembré	61 508 170 500
Durée de vie moyenne	7 ans et 353 jours
Total Dette à Court Terme	187 234 000 000
Durée de vie moyenne	123 jours
ENCOURS TOTAL	1 525 121 996 010
Durée de vie moyenne	7 ans et 11 jours

Source : Agence France Trésor

Dette négociable de l'État et contrats d'échanges de taux d'intérêt (« swaps ») au 31 juillet 2014

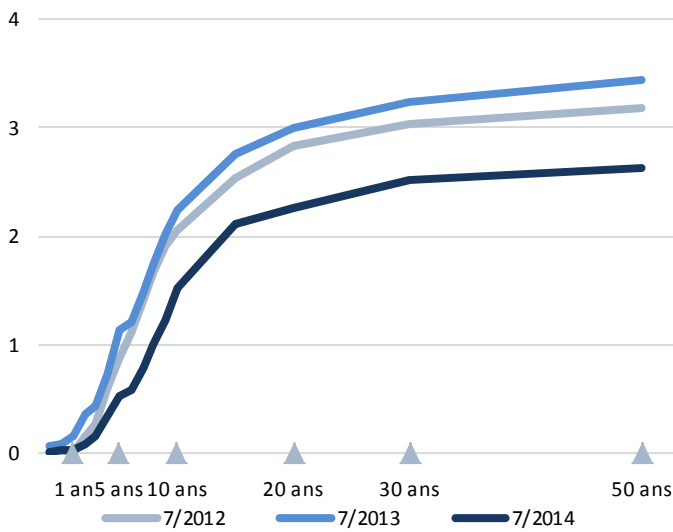
En milliards d'euros

	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2013	Fin juin 2014	Fin juillet 2014
Encours de la dette négociable	1 313	1 386	1 457	1 536	1 525
<i>dont titres indexés</i>	166	173	174	186	187
Moyen et Long Terme	1 135	1 220	1 283	1 347	1 338
Court Terme	178	167	174	188	187
Encours de swaps	13	10	7	4	3
Durée de vie moyenne de la dette négociable					
avant swaps	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans	7 ans
	57 jours	37 jours	5 jours	343 jours	11 jours
après swaps	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans	7 ans
	52 jours	34 jours	2 jours	341 jours	9 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

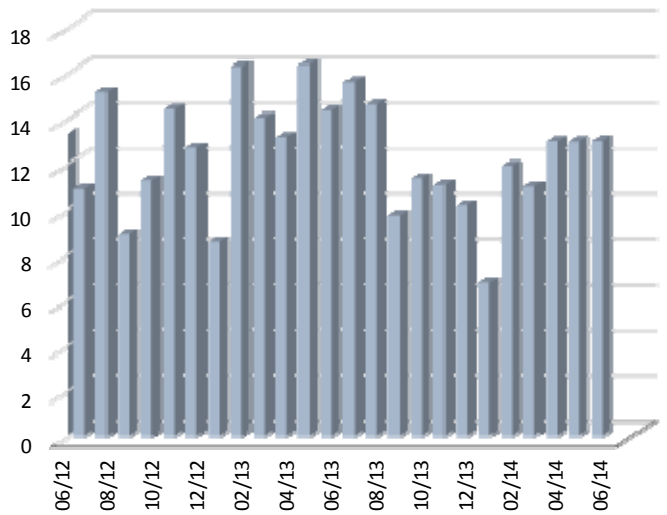
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

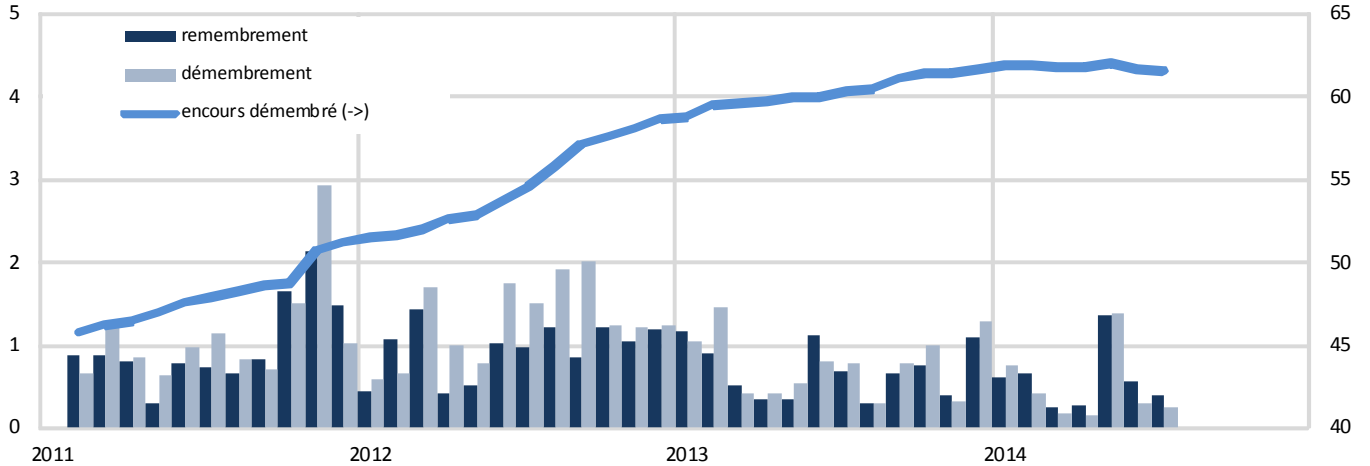
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Montant des opérations de démembrement et de remembrement

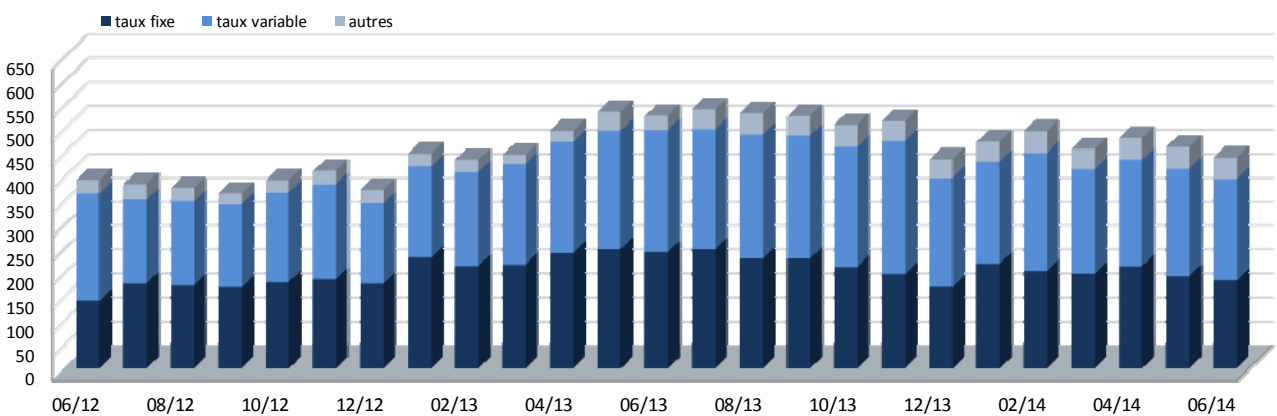
En milliards d'euros



Source : Euroclear

Encours des pensions des SVT en fin de mois

En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Dette à court terme au 31 juillet 2014

	Échéance	Encours (€)
BTF	7 août 2014	7 759 000 000
BTF	14 août 2014	9 090 000 000
BTF	21 août 2014	5 234 000 000
BTF	28 août 2014	8 032 000 000
BTF	4 septembre 2014	7 425 000 000
BTF	11 septembre 2014	8 515 000 000
BTF	18 septembre 2014	6 951 000 000
BTF	25 septembre 2014	8 554 000 000
BTF	2 octobre 2014	8 209 000 000
BTF	9 octobre 2014	8 907 000 000
BTF	16 octobre 2014	8 432 000 000
BTF	23 octobre 2014	8 805 000 000
BTF	30 octobre 2014	8 317 000 000
BTF	13 novembre 2014	6 367 000 000
BTF	27 novembre 2014	7 320 000 000
BTF	11 décembre 2014	3 147 000 000
BTF	24 décembre 2014	6 032 000 000
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	8 483 000 000
BTF	28 mai 2015	7 413 000 000
BTF	25 juin 2015	7 579 000 000
BTF	23 juillet 2015	3 653 000 000

Dette à moyen et long terme (échéances 2014–2018) au 31 juillet 2014

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2014	36 097 971 990			
FR0120634490	BTAN 0,75% 25 septembre 2014	15 044 000 000			–
FR0010112052	OAT 4% 25 octobre 2014	21 053 971 990			0
	Échéance 2015	125 630 243 533			
FR0117836652	BTAN 2,5% 15 janvier 2015	15 515 000 000			–
FR0010163543	OAT 3,5% 25 avril 2015	20 942 313 893			0
FR0118462128	BTAN 2% 12 juillet 2015	27 401 000 000			–
FR0010135525	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	14 955 929 640 (1)	1,19772	12 487 000 000	0
FR0010216481	OAT 3% 25 octobre 2015	30 161 000 000			0
FR0011452721	OAT 0,25% 25 novembre 2015	16 655 000 000			0
	Échéance 2016	149 869 691 900			
FR0119105809	BTAN 2,25% 25 février 2016	28 686 000 000			–
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	12 699 691 900 (1)	1,05217	12 070 000 000	–
FR0000187361	OAT 5% 25 octobre 2016	28 789 000 000			293 055 600
FR0011857218	OAT 0,25% 25 novembre 2016	13 366 000 000			0
	Échéance 2017	129 326 269 300			
FR0120473253	BTAN 1,75% 25 février 2017	20 302 000 000			–
FR0010415331	OAT 3,75% 25 avril 2017	36 737 000 000			0
FR0120746609	BTAN 1% 25 juillet 2017	19 680 000 000			–
FR0010235176	OATi 1% 25 juillet 2017	22 936 269 300 (1)	1,13574	20 195 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	29 671 000 000			0
	Échéance 2018	110 480 668 340			
FR0010604983	OAT 4% 25 avril 2018	28 170 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 mai 2018	23 412 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0,25% 25 juillet 2018	10 056 668 340 (1)	1,04171	9 654 000 000	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 31 juillet 2014

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2019	113 675 638 532			
FR0000189151	OAT 4,25% 25 avril 2019	31 478 000 000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 mai 2019	21 545 000 000			0
FR0010850032	OATi 1,3% 25 juillet 2019	11 586 969 210 (1)	1,06881	10 841 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			6 077 530 100
FR0010776161	OAT 3,75% 25 octobre 2019	31 858 000 000			0
FR0011993179	OAT 0,5% 25 novembre 2019	8 336 000 000			0
FR0000570954	OAT cap. 9,82% 31 décembre 2019	27 276 429 (2)		6 692 154	-
	Échéance 2020	95 248 242 750			
FR0010854182	OAT 3,5% 25 avril 2020	36 032 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	24 415 242 750 (1)	1,22229	19 975 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	34 801 000 000			0
	Échéance 2021	76 905 979 190			
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	36 041 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	4 391 979 190 (1)	1,01221	4 339 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	36 473 000 000			0
	Échéance 2022	78 839 709 070			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			520 868 400
FR0011196856	OAT 3% 25 avril 2022	34 030 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	18 608 769 080 (1)	1,08658	17 126 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	24 957 000 000			0
	Échéance 2023	82 304 346 243			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			6 069 916 000
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	25 660 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	12 809 150 340 (1)	1,10101	11 634 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	33 229 000 000			506 722 000
	Échéance 2024	46 368 730 050			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	28 128 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	8 226 730 050 (1)	1,01753	8 085 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	10 014 000 000			0
	Échéance 2025	17 780 928 118			
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	17 780 928 118			2 992 226 900
	Échéance 2026	30 306 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	30 306 000 000			113 460 000
	Échéance 2027	39 230 210 460			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	9 912 210 460 (1)	1,07078	9 257 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	29 318 000 000			0
	Échéance 2028	21 322 893			
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	21 322 893 (3)		46 232 603	-
	Échéance 2029	37 202 555 081			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	27 169 880 458			3 889 749 500
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	10 032 674 623 (1)	1,25516	7 993 144 000	0
	Échéance 2030 et plus	168 599 488 560			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	11 015 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	3 515 610 000 (1)	1,00446	3 500 000 000	0
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	11 921 127 180 (1)	1,23843	9 626 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	26 135 322 600			11 562 957 000
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	21 183 000 000			5 426 246 000
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	23 889 000 000			4 779 950 000
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	10 463 428 780 (1)	1,14718	9 121 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	23 650 000 000			7 227 052 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	11 244 000 000			0
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 502 183 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	10 657 000 000			4 546 254 000

(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%	06/2014
Consommation des ménages*, glissement annuel	2,0%	06/2014
Taux de chômage (BIT)	10,1%	03/2014
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,5%	07/2014
ensemble hors tabac	0,3%	07/2014
Solde commercial, fab-fab, cvs	-5,4 Md€	06/2014
" "	-4,9 Md€	05/2014
Solde des transactions courantes, cvs	-7,4 Md€	06/2014
" "	-3,3 Md€	05/2014
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	1,47%	31/7/2014
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	0,209%	31/7/2014
Euro / dollar	1,3379	31/7/2014
Euro / yen	137,66	31/7/2014

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

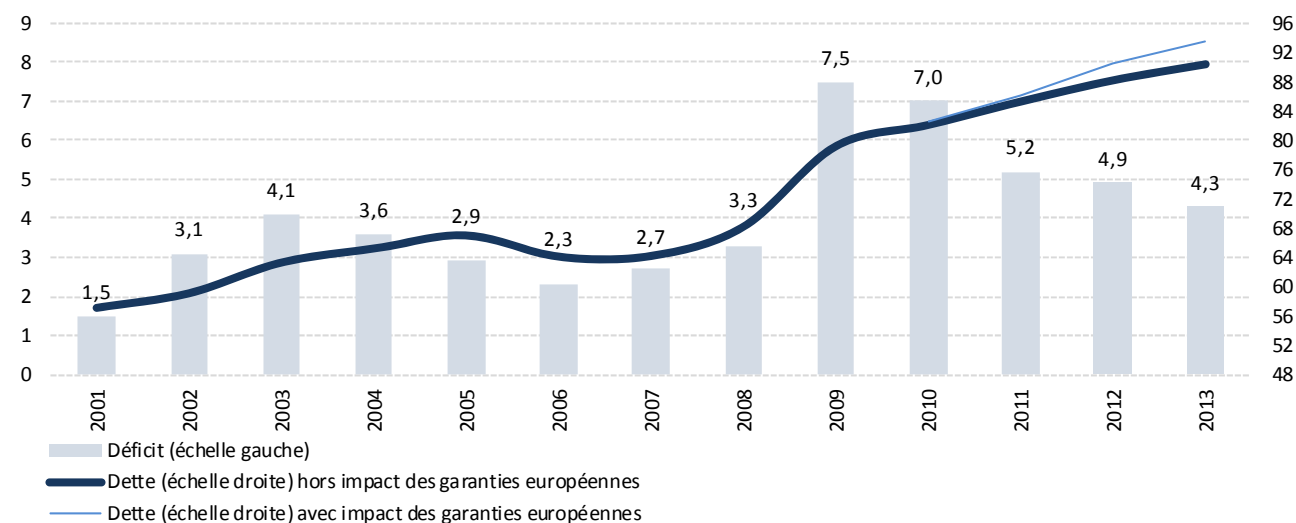
En milliards d'euros

			niveau à la fin juin		
	2012	2013	2012	2013	2014
Solde du budget général	-88,16	-75,44	-39,90	-43,55	-42,78
Recettes	286,01	301,25	145,32	152,65	151,57
Dépenses	374,17	376,68	185,21	196,21	194,35
Solde des comptes spéciaux du Trésor	1,01	0,56	-16,78	-15,76	-16,62
Solde général d'exécution	-87,15	-74,87	-56,68	-59,31	-59,41

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

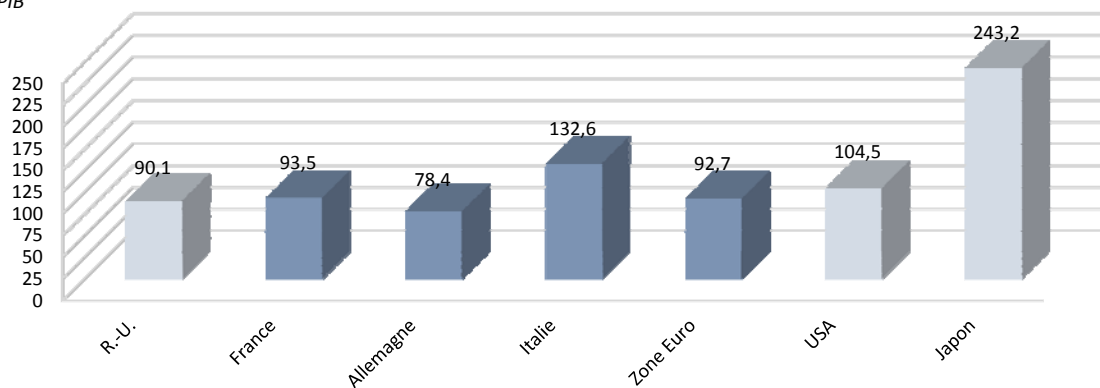
En % du PIB



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

Septembre 2014		Octobre 2014	
 4	Demandeurs d'emploi 2014 T2 (BIT)	 3	Eurozone economic outlook - 4ème trimestre 2013
 9	Commerce extérieur en juillet	 9	Commerce extérieur en août
 10	Production industrielle en juillet	 10	Production industrielle en août
 10	Emploi salarié : 2014 T2	 14	Balance des paiements en août
 11	Prix à la consommation : indice d'août	 14	Prix à la consommation : indice de septembre
 12	Balance des paiements en juillet	 16	Inflation (IPCH) indice de septembre
 16	Inflation (IPCH) : indice d'août	 23	Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle d'octobre
 23	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2014 T2	 23	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle d'octobre
 23	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de septembre	 24	Demandeurs d'emploi en septembre
 24	Demandeurs d'emploi en août	 28	Construction neuve en septembre
 30	Construction neuve en août	 29	Conjoncture auprès des ménages : enquête d'octobre
 30	Investissements dans l'industrie : enquête de août	 31	Prix à la production dans l'industrie : indice de septembre
 30	Réserves nettes de change en août	 31	Consommation des ménages en produits manufacturés en septembre

Sources : Insee, Eurostat