

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

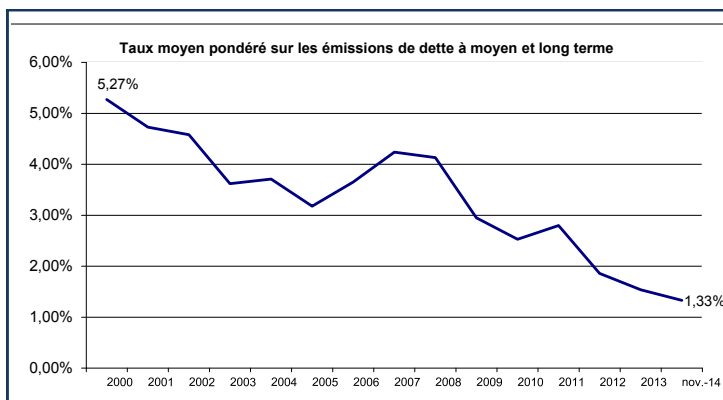
Le marché français de la dette d'État satisfait pleinement les investisseurs en 2014

L'appréciation qu'ont les investisseurs du marché des valeurs du Trésor français, qui avait déjà progressé en 2013, s'est encore améliorée cette année. C'est ce qui ressort de la douzième enquête en ligne auprès des clients des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) réalisée par IEM Finance du 15 septembre 2014 au 10 octobre 2014. Cette enquête porte sur la qualité de la relation commerciale et des services apportés par les SVT à leurs clients, ainsi que sur le fonctionnement du marché de la dette française. Cette année, 297 investisseurs ont répondu au questionnaire, soit un taux de réponse de 30%, élevé pour ce type d'enquête.

La satisfaction des investisseurs sur le fonctionnement du marché français de la dette d'État n'a jamais été aussi élevée depuis le premier sondage en 2003 : 97,9% des investisseurs se déclarent « très satisfait » ou « satisfait » en 2014 contre 95,2% en 2013. La liquidité des titres émis par l'État français est particulièrement saluée : celle des BTAN et des OAT est la plus appréciée par les investisseurs qui sont 96,1% à en être « très satisfaits » ou « plutôt satisfaits ». L'appréciation sur la liquidité des titres indexés sur l'inflation s'améliore encore, même si elle se situe à un niveau inférieur à celle des obligations nominales, dix fois plus élevé en encours : 72,2% se déclarent satisfaits de leur liquidité, à comparer à 68,4% en 2013.

Les investisseurs approuvent à une très large majorité (95,5%) la flexibilité de l'AFT dans le choix des titres à émettre, notamment avec la réouverture d'anciennes lignes aux adjudications (« off-the-run »).

Comme les années précédentes, ce bon fonctionnement du marché des titres émis par l'État, leur grande liquidité et la flexibilité des émissions font partie des facteurs techniques qui favorisent la bonne exécution du programme d'émission de l'AFT.



En date du 21 novembre 2014, la France a ainsi émis 198,9 Md€ d'émissions brutes à moyen et long terme sur l'ensemble de l'année : 181,2 Md€ d'obligations à taux fixe (BTAN, OAT moyen terme, OAT long terme) et 17,7 Md€ d'obligations indexées sur l'inflation (OATi, OAT€i et BTANI), soit 10,2% du montant du programme de financement pour 2014.

Dans la continuité de 2012 et 2013, l'AFT bénéficie de conditions de financement très avantageuses en 2014. Le taux moyen pondéré sur les émissions de dette à moyen et long terme ressort à un plus bas historique de 1,33 % au 21 novembre 2014, contre un précédent plancher de 1,54 % en 2013. Pour la dette à court terme (BTF), le taux moyen pondéré à l'émission s'établit à 0,08%, contre 0,06% en 2013.

Pour la cinquième année consécutive, l'Agence française pour les investissements internationaux (AFII) a publié son tableau de bord de l'attractivité française. Compilant un vaste ensemble de données, cette étude compare 14 pays de l'OCDE et permet d'apprécier le positionnement relatif de la France, ses atouts, ainsi que les domaines dans lesquels elle peut progresser.

L'attractivité économique peut être définie comme la capacité à attirer les capacités nouvelles et les facteurs de production mobiles sur un territoire. L'originalité du travail de l'AFII est de proposer une lecture de cette notion complexe via un grand nombre d'indicateurs objectifs. Ces indicateurs sont classés en deux catégories : les indicateurs de résultat, d'une part, qui sont des mesures concrètes du résultat de l'attractivité d'un pays (investissements directs étrangers, implantations d'entreprises étrangères); les déterminants de l'attractivité, d'autre part, qui regroupent un ensemble vaste d'indicateurs largement reconnus dans la littérature académique comme favorisant l'attractivité d'une économie (taille du marché, capital humain, innovation, infrastructures, fiscalité).

Concernant les indicateurs de résultat, la France se classe 4e en termes de stock d'investissements directs étrangers reçus en volume, derrière les Etats-Unis, la Chine et le Royaume-Uni. La France se distingue également pour l'accueil des étudiants étrangers (4e position) ainsi que la proportion d'étudiants étrangers inscrits dans des programmes de recherche de haut niveau (1ère position). Enfin, la France se classe 1ère en Europe pour le nombre de projets d'investissements, pour la seconde année consécutive. Les indicateurs pour lesquels la France est moins bien classée sont le stock d'IDE entrants mesuré en pourcentage du PIB (9e position) ainsi que la part des filiales sous contrôle étranger dans la valeur ajoutée (10e position), deux indicateurs qui favorisent naturellement les petites économies très ouvertes.

Concernant les déterminants de l'attractivité économique, la France se classe en 1ère position pour les incitations fiscales à la recherche et développement des entreprises ainsi que pour le prix de l'électricité. Plus généralement, la France figure très favorablement en comparaison internationale pour la qualité des infrastructures, la recherche et l'innova-

tion, la taille et le dynamisme du marché français ainsi que la qualité de vie. La productivité de la main d'œuvre est également un atout important, puisque la France se classe 4ème pour la productivité du travail, et 6ème pour la productivité horaire du travail. Autre point positif, la France se distingue par une progression modérée des coûts salariaux unitaires dans l'industrie en 2013 (elle se situe à la 3e place selon ce critère, derrière le Royaume-Uni et l'Irlande).

L'étude met par ailleurs en évidence les domaines dans lesquels la France doit regagner du terrain par rapport à ses partenaires de l'OCDE. Il s'agit notamment de la complexité administrative et réglementaire et la pression fiscale.

Le Gouvernement a mis en œuvre un certain nombre de mesures destinées à rendre la France plus compétitive dans ces domaines. Ainsi, le CICE et le Pacte de responsabilité et de solidarité diminuent les charges pesant sur les entreprises, pour un montant total estimé 40 Md€ en 2017 lorsque ces dispositifs seront pleinement montés en charge. Un projet de loi sur la simplification de la vie des entreprises, comportant 50 mesures de simplification est à l'étude à l'Assemblée nationale et au Sénat. Enfin, le projet de loi pour l'activité et la croissance qui sera présenté en décembre au Conseil des ministres visera lui aussi à la dynamisation de plusieurs services, à la simplification et à la création d'emplois. L'ensemble de ces mesures permettront de développer l'attractivité économique de la France et de maintenir son rang.



Étude de l'AFII :

Tableau de bord de l'attractivité française – Édition 2014.

<http://www.invest-in-france.org/fr/actualites/le-tableau-de-bord-de-l-attractivite-edition-2014.html>

Calendrier indicatif d'adjudication

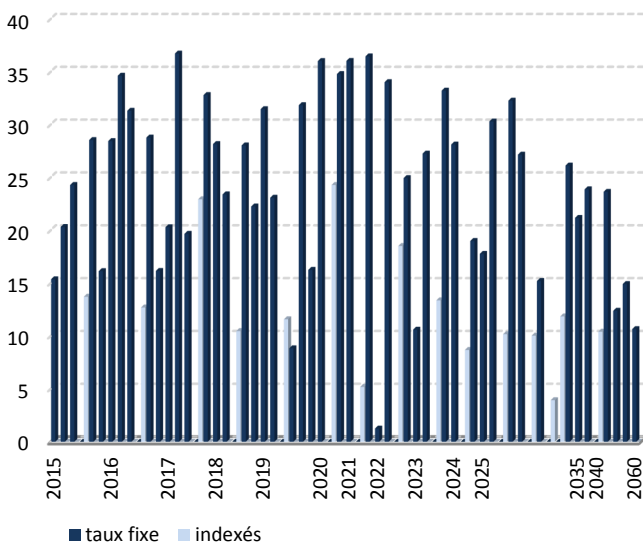
		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Décembre 2014	date d'adjudication	1	8	15	22	29	//	4	//
	date de règlement	3	10	17	24	31	//	8	//
Janvier 2015	date d'adjudication	5	12	19	26	//	22	8	22
	date de règlement	7	14	21	28	//	26	12	26

décalages (jours fériés, etc.)

Source : Agence France Trésor

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

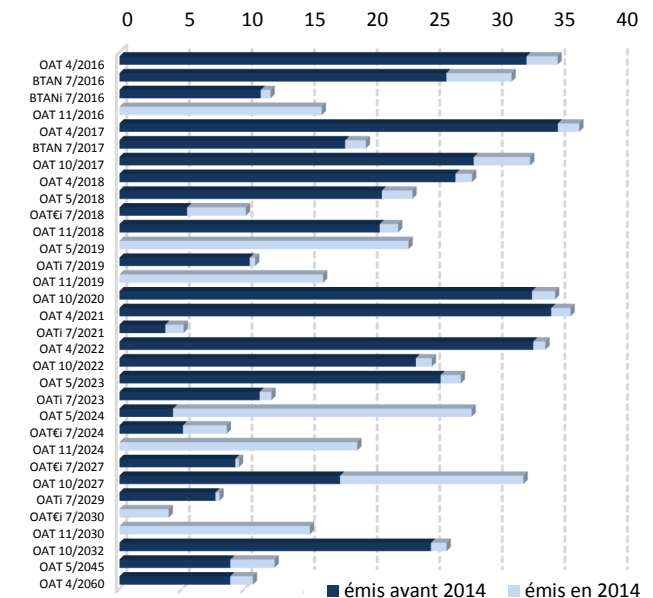
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

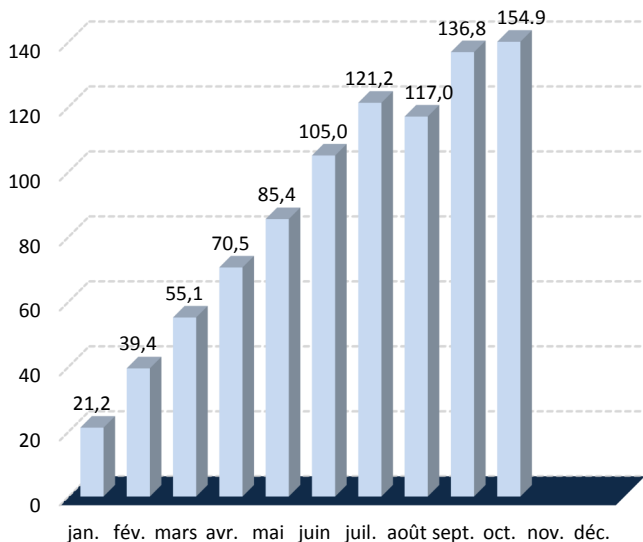
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats
au 31 octobre 2014

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel
au 31 octobre 2014

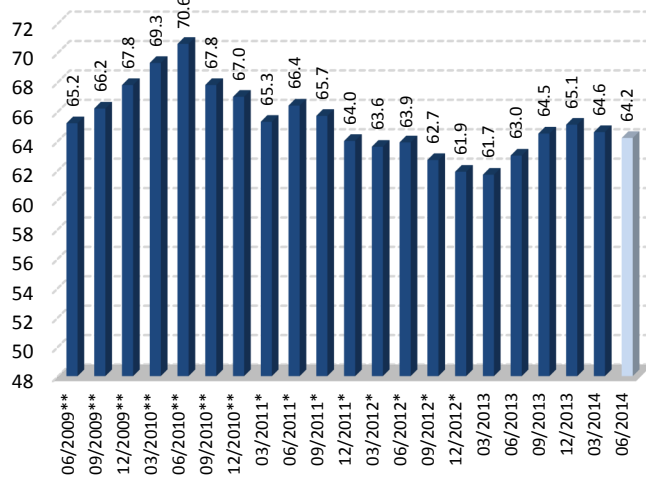
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
nov-14	0.7	
déc-14		
janv-15	0.4	15.4
févr-15	1.0	
mars-15		
avr-15	16.0	20.3
mai-15	2.4	
juin-15		
juil-15	4.4	38.2
août-15		
sept-15		
oct-15	15.3	28.6

Source : Agence France Trésor

Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 2^{ème} trimestre 2014

En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché

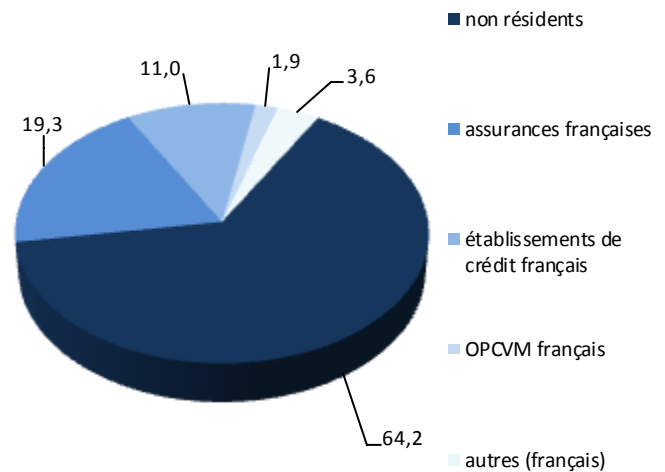


* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles
** Chiffres révisés avec la position titres définitive

Source : Banque de France

Détention des titres de la dette négociable de l'État par groupe de porteurs : 2^{ème} trimestre 2014

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

Dette négociable de l'État au 31 octobre 2014

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 332 443 254 593
Encours démembré	62 041 282 100
Durée de vie moyenne	7 ans et 363 jours
Total Dette à Court Terme	186 737 000 000
Durée de vie moyenne	121 jours
ENCOURS TOTAL	1 519 180 254 593
Durée de vie moyenne	7 ans et 19 jours

Source : Agence France Trésor

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

En milliards d'euros

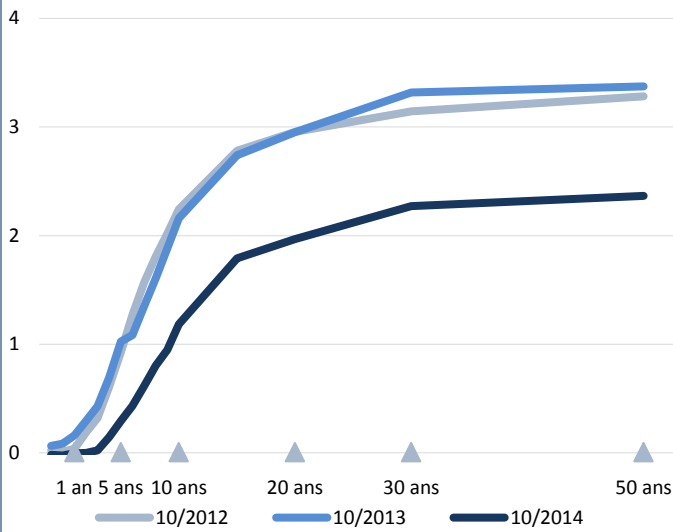
	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2013	Fin septembre 2014	Fin octobre 2014
Encours de la dette négociable	1 313	1 386	1 457	1 528	1 519
<i>dont titres indexés</i>	166	173	174	186	188
Moyen et Long Terme	1 135	1 220	1 283	1 337	1 332
Court Terme	178	167	174	191	187
Encours de swaps	13	10	7	3	3
Durée de vie moyenne de la dette négociable					
avant swaps	7 ans 57 jours	7 ans 37 jours	7 ans 5 jours	6 ans 363 jours	7 ans 19 jours
après swaps	7 ans 52 jours	7 ans 34 jours	7 ans 2 jours	6 ans 361 jours	7 ans 17 jours

Source : Agence France Trésor



Courbe des taux sur titres d'État français

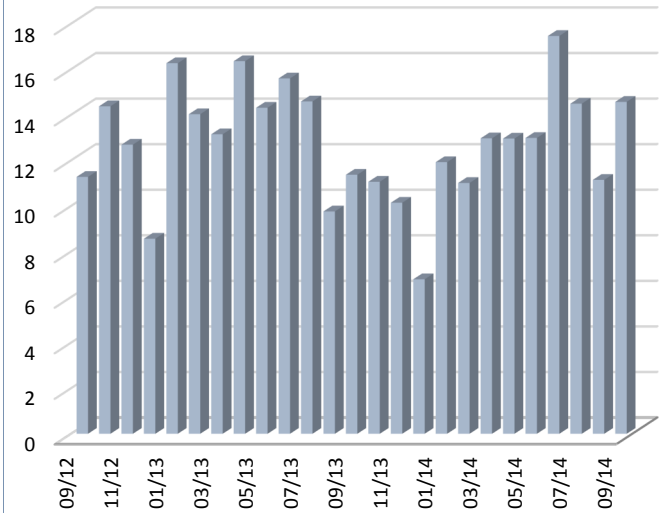
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

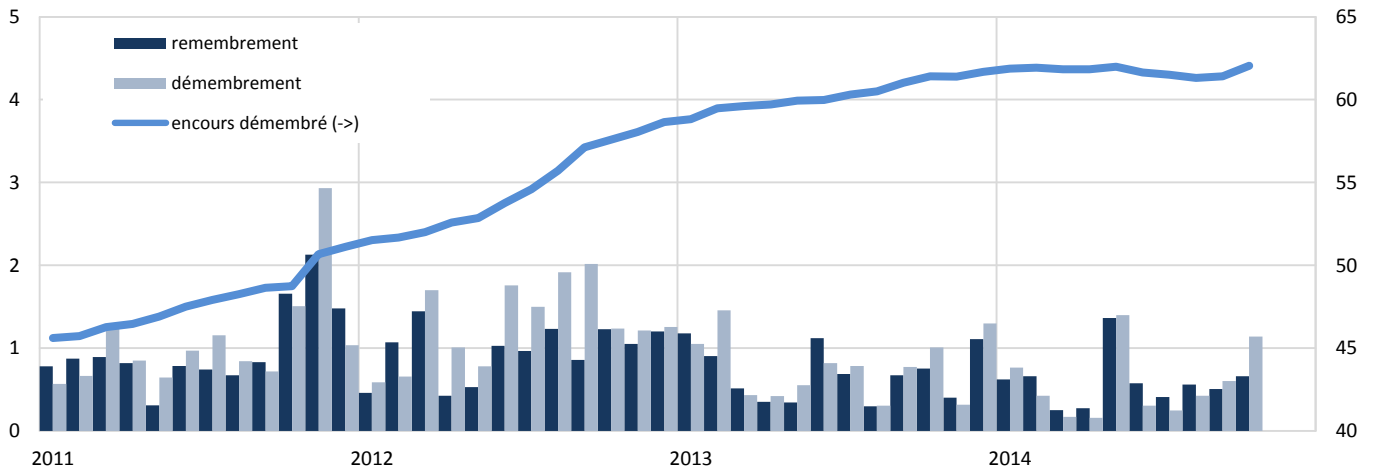
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Montant des opérations de démembrement et de remembrement

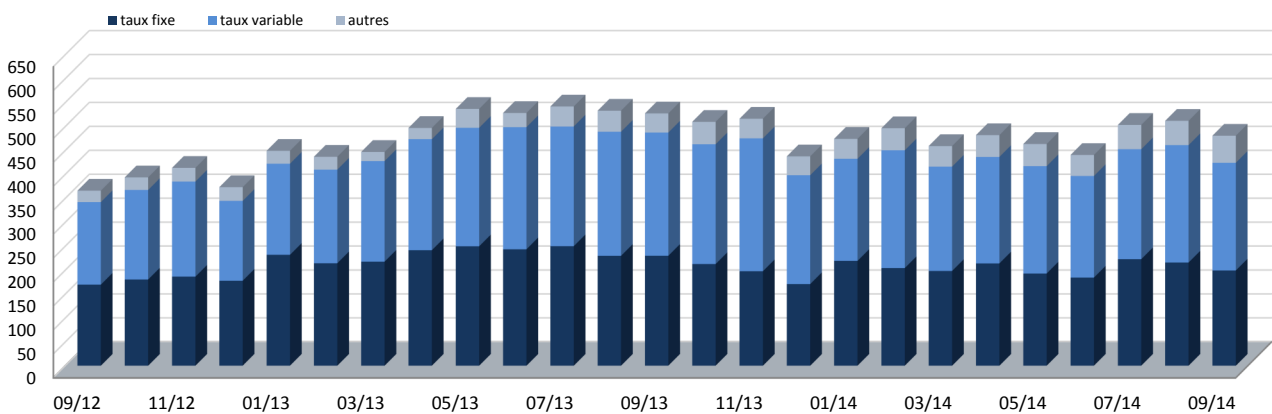
En milliards d'euros



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 octobre 2014

	Échéance	Encours (€)
BTF	6 novembre 2014	8 937 000 000
BTF	13 novembre 2014	6 367 000 000
BTF	20 novembre 2014	8 181 000 000
BTF	27 novembre 2014	7 570 000 000
BTF	3 décembre 2014	8 219 000 000
BTF	11 décembre 2014	3 147 000 000
BTF	17 décembre 2014	8 391 000 000
BTF	24 décembre 2014	7 922 000 000
BTF	31 décembre 2014	8 083 000 000
BTF	8 janvier 2015	8 857 000 000
BTF	14 janvier 2015	8 609 000 000
BTF	22 janvier 2015	8 372 000 000
BTF	28 janvier 2015	3 992 000 000
BTF	5 février 2015	8 176 000 000
BTF	18 février 2015	7 244 000 000
BTF	5 mars 2015	7 872 000 000
BTF	18 mars 2015	7 437 000 000
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	7 254 000 000
BTF	20 août 2015	8 310 000 000
BTF	16 septembre 2015	7 218 000 000
BTF	14 octobre 2015	4 999 000 000

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

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2014	0			
	Échéance 2015	118 418 265 653			
FR0117836652	BTAN 2,5% 15 janvier 2015	15 375 000 000			–
FR0010163543	OAT 3,5% 25 avril 2015	20 322 313 893			0
FR0118462128	BTAN 2% 12 juillet 2015	24 301 000 000			–
FR0010135525	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	13 724 951 760 (1)	1,19223	11 512 000 000	0
FR0010216481	OAT 3% 25 octobre 2015	28 550 000 000			0
FR0011452721	OAT 0,25% 25 novembre 2015	16 145 000 000			0
	Échéance 2016	152 073 985 800			
FR0119105809	BTAN 2,25% 25 février 2016	28 451 000 000			–
FR0010288357	OAT 3,25% 25 avril 2016	34 642 000 000			0
FR0119580050	BTAN 2,5% 25 juillet 2016	31 322 000 000			–
FR0119105791	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	12 708 985 800 (1)	1,05294	12 070 000 000	–
FR0000187361	OAT 5% 25 octobre 2016	28 789 000 000			262 417 000
FR0011857218	OAT 0,25% 25 novembre 2016	16 161 000 000			0
	Échéance 2017	132 485 233 100			
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	22 953 233 100 (1)	1,13658	20 195 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	32 813 000 000			0
	Échéance 2018	112 370 103 790			
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	10 476 103 790 (1)	1,03693	10 103 000 000	0
FR0010670737	OAT 4,25% 25 octobre 2018	28 047 000 000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 novembre 2018	22 265 000 000			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 octobre 2014

Échéance 2019		123 164 202 922			
FR0000189151	OAT 4,25% 25 avril 2019	31 478 000 000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 mai 2019	23 095 000 000			0
FR0010850032	OATi 1,3% 25 juillet 2019	11 595 533 600 (1)	1,06960	10 841 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			6 030 651 100
FR0010776161	OAT 3,75% 25 octobre 2019	31 858 000 000			0
FR0011993179	OAT 0,5% 25 novembre 2019	16 266 000 000			0
FR0000570954	OAT cap. 9,82% 31 décembre 2019	27 276 429 (2)		6 692 154	-
Échéance 2020		95 136 183 000			
FR0010854182	OAT 3,5% 25 avril 2020	36 032 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	24 303 183 000 (1)	1,21668	19 975 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	34 801 000 000			0
Échéance 2021		77 704 355 800			
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	36 041 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	5 190 355 800 (1)	1,01295	5 124 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	36 473 000 000			0
Échéance 2022		78 754 421 590			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			532 668 400
FR0011196856	OAT 3% 25 avril 2022	34 030 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	18 523 481 600 (1)	1,08160	17 126 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	24 957 000 000			0
Échéance 2023		84 486 697 983			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			6 040 500 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	27 271 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	13 380 502 080 (1)	1,10182	12 144 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	33 229 000 000			554 722 000
Échéance 2024		55 815 360 250			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	28 128 000 000			9 000 000
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	8 685 360 250 (1)	1,01287	8 575 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	19 002 000 000			25 000 000
Échéance 2025		17 780 928 118			
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	17 780 928 118			3 143 538 400
Échéance 2026		30 306 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	30 306 000 000			85 857 000
Échéance 2027		42 461 058 500			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	10 179 058 500 (1)	1,06587	9 550 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	32 282 000 000			0
Échéance 2028		21 322 893			
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	21 322 893 (3)		46 232 603	-
Échéance 2029		37 209 908 774			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	27 169 880 458			3 762 509 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	10 040 028 316 (1)	1,25608	7 993 144 000	0
Échéance 2030 et plus		174 255 226 420			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	15 210 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	3 929 000 000 (1)	0,99985	3 929 000 000	0
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	11 866 451 500 (1)	1,23275	9 626 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	26 135 322 600			11 487 027 400
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	21 183 000 000			5 373 178 000
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	23 889 000 000			4 772 011 400
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	10 415 452 320 (1)	1,14192	9 121 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	23 650 000 000			7 376 965 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	12 394 000 000			396 000 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 441 184 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	10 657 000 000			4 748 053 100

(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	-0,1%	09/2014
Consommation des ménages*, glissement annuel	0,7%	10/2014
Taux de chômage (BIT)	10,2%	06/2014
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,5%	10/2014
ensemble hors tabac	0,4%	10/2014
Solde commercial, fab-fab, cvs	-4,7 Md€	09/2014
" "	-5,0 Md€	08/2014
Solde des transactions courantes, cvs	-1,2 Md€	09/2014
" "	-3,7 Md€	08/2014
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	1,17%	31/10/2014
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	0,086%	31/10/2014
Euro / dollar	1,2524	31/10/2014
Euro / yen	140,18	31/10/2014

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

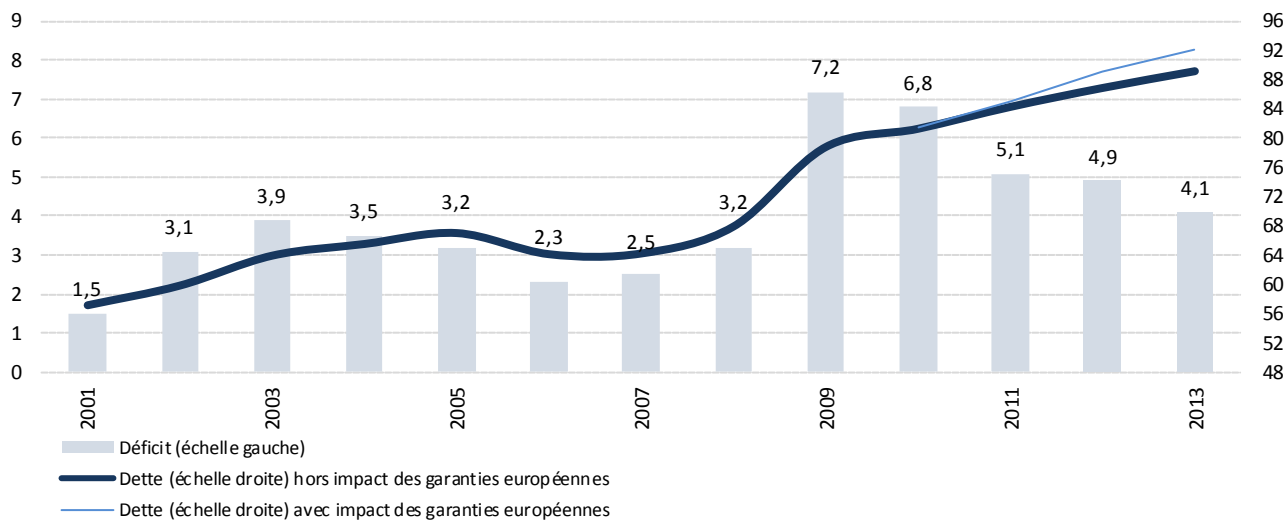
En milliards d'euros

			niveau à la fin septembre		
	2012	2013	2012	2013	2014
Solde du budget général	-88,16	-75,43	61,66	-56,88	-57,24
Recettes	286,01	301,24	211,64	225,93	220,75
Dépenses	374,17	376,67	273,31	282,81	277,99
Solde des comptes spéciaux du Trésor	1,01	0,56	-23,30	-23,95	-23,26
Solde général d'exécution	-87,15	-74,87	-84,96	-80,83	-80,50

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

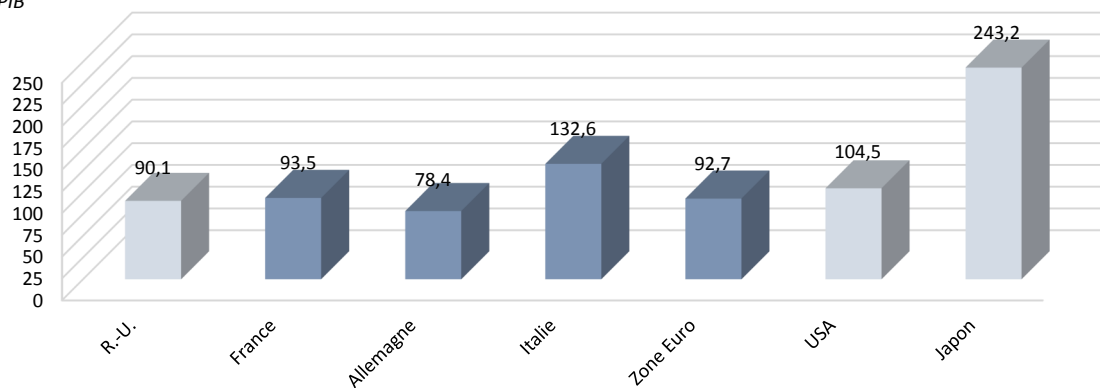
En % du PIB



Sources : Insee

Dette des administrations publiques en 2013

En % du PIB



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

Calendriers des indicateurs économiques français

Décembre 2014		Janvier 2015	
 4	Demandeurs d'emploi 2014 T3 (BIT)	 9	Commerce extérieur en novembre
 9	Commerce extérieur en octobre	 9	Eurozone economic outlook - 1er trimestre 2015
 10	Production industrielle en octobre	 9	Production industrielle en novembre
 10	Emploi salarié : 2014 T3	 14	Prix à la consommation : indice de décembre
 12	Balance des paiements en octobre	 14	Balance des paiements en novembre
 11	Prix à la consommation : indice de novembre	 16	Inflation (IPCH) : indice de décembre
 17	Inflation (IPCH) : indice de novembre	 27	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de janvier
 14	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de décembre	 27	Demandeurs d'emploi en décembre
 23	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2014 T3	 27	Construction neuve en décembre
 23	Dette trimestrielle des administrations publiques 2014 T3	 28	Conjoncture auprès des ménages : enquête de janvier
 23	Consommation des ménages en produits manufacturés en novembre	 29	Consommation des ménages en produits manufacturés en décembre
 24	Demandeurs d'emploi en novembre	 30	Prix à la production dans l'industrie : indice de décembre
 30	Construction neuve en novembre		

Sources : Insee, Eurostat