

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

En 2015, l'AFT poursuit sa stratégie d'émissions fondée sur la régularité, la transparence et la flexibilité pour répondre au mieux à la demande de ses investisseurs

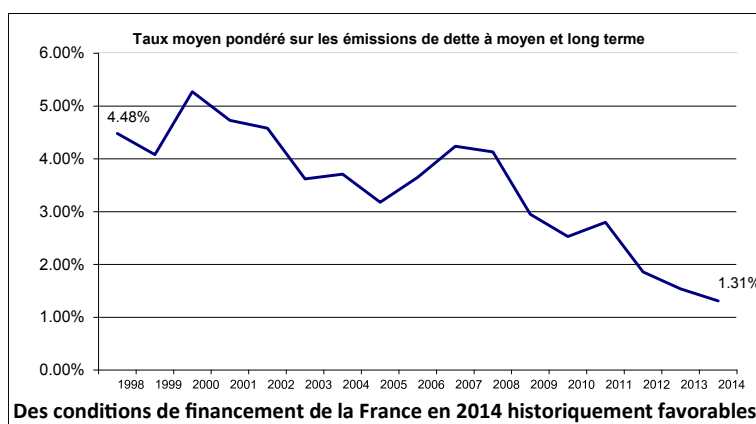
L'Agence France Trésor a présenté le 18 décembre 2014 son programme d'émissions de dette à moyen et long terme nettes des rachats pour 2015. Celui-ci est révisé en baisse de 1 Md€ (de 188 à 187 Md€) par rapport au projet de loi de finances publié le 1er octobre pour tenir compte de la révision à la baisse du déficit de 1,3 Md€.

Comme au cours des années précédentes, l'Agence France Trésor restera flexible et ajustera ses émissions pour répondre à la demande des investisseurs afin de maintenir la plus grande liquidité possible de ses titres sur l'ensemble de la courbe, en lien avec les spécialistes en valeurs du Trésor.

L'AFT prévoit d'émettre un nouveau point de maturité février 2018, soit une maturité légèrement plus longue que celle des benchmarks 2 ans émis habituellement. Tandis qu'elle procèdera à l'émission de deux nouvelles souches de référence à 5 ans et de deux nouvelles souches de référence à 10 ans, l'AFT étudiera également, en lien avec les Spécialistes en Valeurs du Trésor, les perspectives d'une nouvelle ligne de référence de maturité entre 15 et 20 ans afin de répondre à la demande des investisseurs pour des maturités plus longues constatée dans l'environnement de taux bas de cette année.

L'AFT va également ajuster son processus d'adjudication pour s'adapter à la demande des investisseurs. En août et en décembre, l'AFT prévoit une adjudication unique pouvant porter sur des titres nominaux ou indexés à moyen ou long terme. L'agence va élargir la fourchette des maturités émises lors de l'adjudication de moyen terme à la zone 2-7 ans. L'adjudication de long terme portera alors le premier jeudi du mois sur des maturités supérieures ou égales à 7 ans (contre 5 ans jusqu'à présent). Cet ajustement devrait offrir une plus grande flexibilité pour pouvoir émettre les titres de la zone 7 ans à l'une ou l'autre des adjudications et pouvoir ainsi servir une demande sur cette zone.

En matière d'obligations indexées sur l'inflation, l'AFT examinera l'opportunité de créer une nouvelle obligation de référence à 10 ans indexée sur l'inflation française (OATI). Pour cette nouvelle obligation, la date de remboursement sera le 1er mars, ce qui offrira une diversification utile pour le marché de la saisonnalité associée aux titres indexés sur l'inflation.



Le projet de loi pour la croissance et l'activité a été présenté par le ministre de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique, M. Emmanuel Macron, en Conseil des ministres le 10 décembre 2014. Il s'inscrit dans l'engagement du gouvernement à mettre en œuvre les réformes structurelles permettant d'améliorer la compétitivité, l'attractivité et le potentiel de croissance de l'économie française. Une mise en œuvre rapide est prévue et certaines mesures pourront produire des effets notables dès 2015.

Une première série de mesures concerne l'ouverture de secteurs réglementés pour promouvoir la concurrence et la création d'emplois. C'est le cas notamment des transports par autocar : alors qu'aujourd'hui les transports interrégionaux par ce moyen ne sont autorisés que sur les lignes desservant l'étranger, le projet de loi propose de libérer l'offre sur tout le territoire français. Cette réforme permettra de rendre les transports moins onéreux et de faciliter les déplacements. Le développement de ce secteur d'activité permettra aussi de créer plusieurs milliers d'emplois. Le bilan de cette réforme dans d'autres pays européens, notamment en Allemagne en 2013, suggère que les gains associés sont importants. Un autre secteur est celui des professions réglementées du droit. Plusieurs mesures visant à le moderniser sont ainsi proposées : la simplification des modalités d'installation et d'implantation, en particulier pour les jeunes professionnels, l'ouverture de l'accès au capital pour encourager l'investissement, ainsi qu'une réglementation des tarifs de façon à davantage refléter les coûts réels. Ces mesures permettront, là encore, de créer des emplois tout en améliorant le pouvoir d'achat des ménages. D'autres mesures compléteront ce dispositif, comme la réduction des délais et des coûts d'obtention du permis de conduire, ou la modernisation de la réglementation s'appliquant aux activités autoroutières.

Un second ensemble de mesures concerne l'investissement et le financement de l'économie. Tout d'abord, le rôle de l'Etat actionnaire sera redéfini, grâce à des cessions d'actifs (en plus des 4 Md€ déjà votés dans le budget pour 2015 et qui seront affectés au désendettement de l'Etat). En outre, une réforme importante de l'épargne salariale figure dans le projet de loi. L'objectif est de développer l'épargne salariale, notamment dans les petites et moyennes entreprises (seuls 20% des salariés ont accès à au moins une formule d'épargne salariale dans les entreprises de 10 à 49 employés, contre 83% dans les entreprises de plus de 50 salariés). Des mesures spécifiques

seront également adoptées pour permettre aux jeunes entreprises innovantes d'associer plus étroitement les salariés au capital des entreprises.

Enfin, un pan important du projet de loi pour la croissance et l'activité concerne le marché du travail. Une rénovation de la justice prud'homale sera proposée. Aujourd'hui, les délais sont en moyenne de 29 mois, avec un taux d'appel très élevé qui augmente encore ces délais. Plusieurs mesures seront proposées afin d'encadrer ces délais, avec l'objectif de simplifier les procédures pour les salariés et les entreprises. Enfin, le projet de loi propose une réforme de la législation sur l'ouverture dominicale dans les commerces. Concrètement, il s'agira de pouvoir accorder non plus 5 mais 12 dimanches dans l'année pour l'ouverture des commerces. L'ouverture des commerces en zones touristiques sera également simplifiée. Ces mesures s'accompagneront d'une obligation de compensation salariale, et renforceront les droits des salariés. Le projet de loi prévoit par ailleurs la suppression des sanctions pénales associées au délit d'entrave au fonctionnement des instances représentatives du personnel pour les remplacer par des sanctions financières.

L'examen du projet de loi aura lieu à l'Assemblée nationale début 2015. Il s'inscrit dans une logique de modernisation de l'économie française et d'amélioration de sa compétitivité qui portera tous ses fruits à moyen terme.



[Projet de loi pour la croissance et l'activité. Dossier de presse - Décembre 2014.](#)

<http://www.economie.gouv.fr/presentation-%20projet-de-loi-pour-la-croissance-et-activite>

Calendrier indicatif d'adjudication

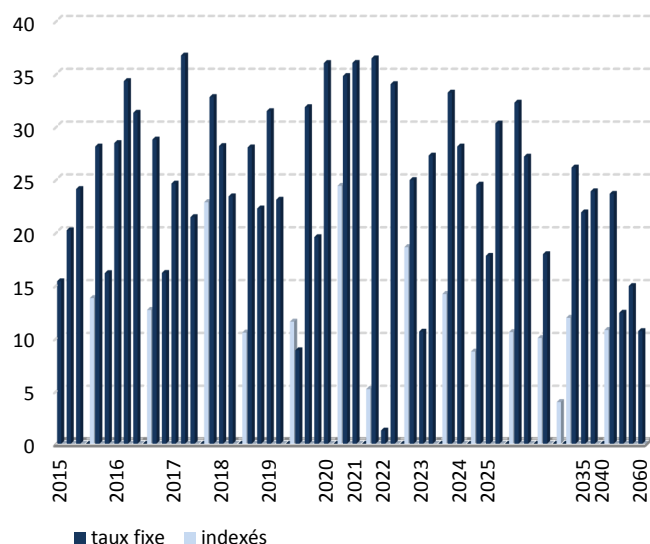
		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Janvier 2015	date d'adjudication	5	12	19	26	//	22	8	22
	date de règlement	7	14	21	28	//	26	12	26
Février 2015	date d'adjudication	2	9	16	23	//	19	5	19
	date de règlement	4	11	18	25	//	23	9	23

décalages (jours fériés, etc.)

Source : Agence France Trésor

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

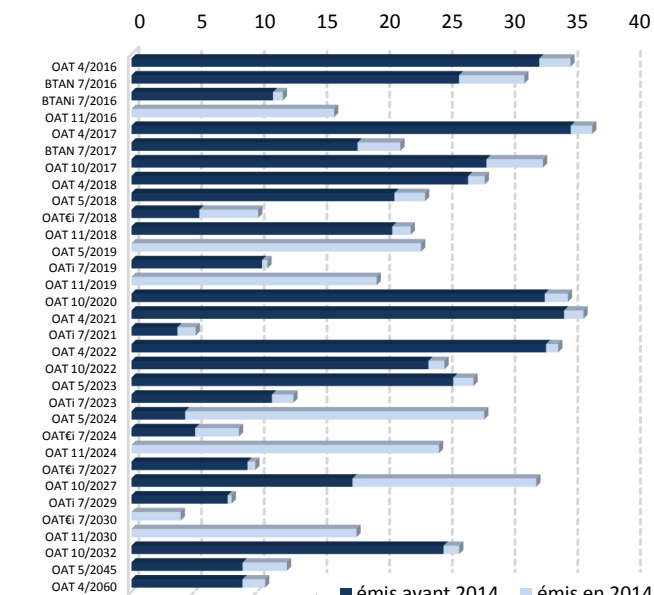
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

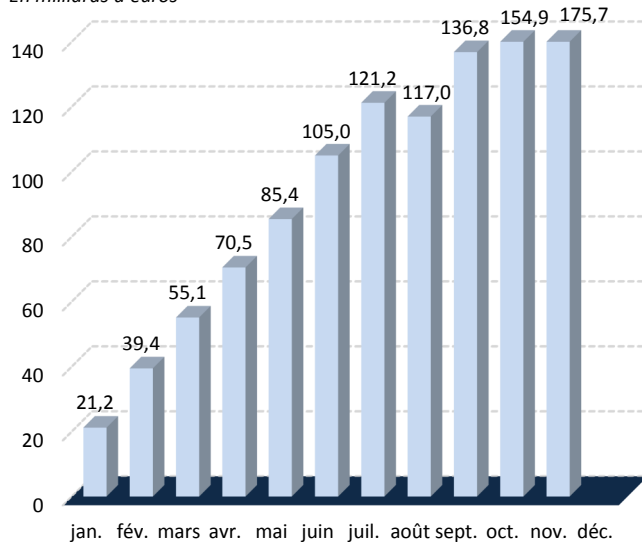
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 30 novembre 2014

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel au 30 novembre 2014

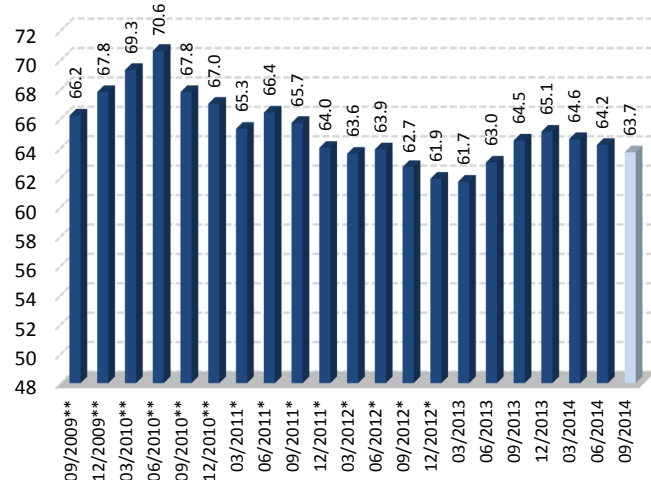
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
déc-14		
janv-15	0,4	15,4
févr-15	1,1	
mars-15		
avr-15	16,0	20,2
mai-15	2,4	
juin-15		
juil-15	4,4	38,0
août-15		
sept-15		
oct-15	15,3	28,1
nov-15	0,8	16,1

Source : Agence France Trésor

Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 3^{ème} trimestre 2014

En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché



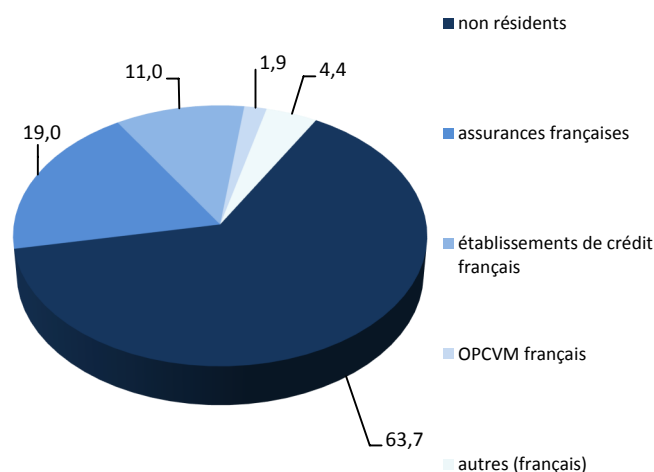
* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** 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 : 3^{ème} trimestre 2014

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

Dette négociable de l'État au 30 novembre 2014

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 351 400 342 507
Encours démembré	62 298 054 100
Durée de vie moyenne	7 ans et 337 jours
Total Dette à Court Terme	186 094 000 000
Durée de vie moyenne	118 jours
ENCOURS TOTAL	1 537 494 342 507
Durée de vie moyenne	7 ans et 1 jour

Source : Agence France Trésor

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

En milliards d'euros

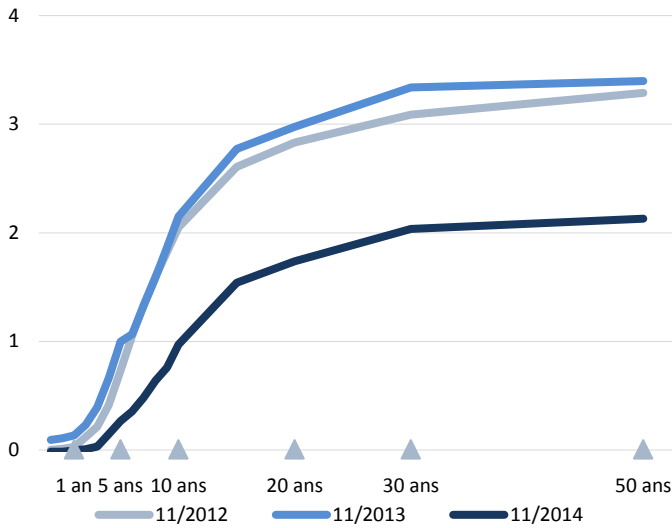
	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2013	Fin octobre 2014	Fin novembre 2014
Encours de la dette négociable	1 313	1 386	1 457	1 519	1 537
<i>dont titres indexés</i>	166	173	174	188	190
Moyen et Long Terme	1 135	1 220	1 283	1 332	1 351
Court Terme	178	167	174	187	186
Encours de swaps	13	10	7	3	5
Durée de vie moyenne de la dette négociable					
avant swaps	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans
	57 jours	37 jours	5 jours	19 jours	1 jour
après swaps	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans
	52 jours	34 jours	2 jours	17 jours	0 jour

Source : Agence France Trésor



Courbe des taux sur titres d'État français

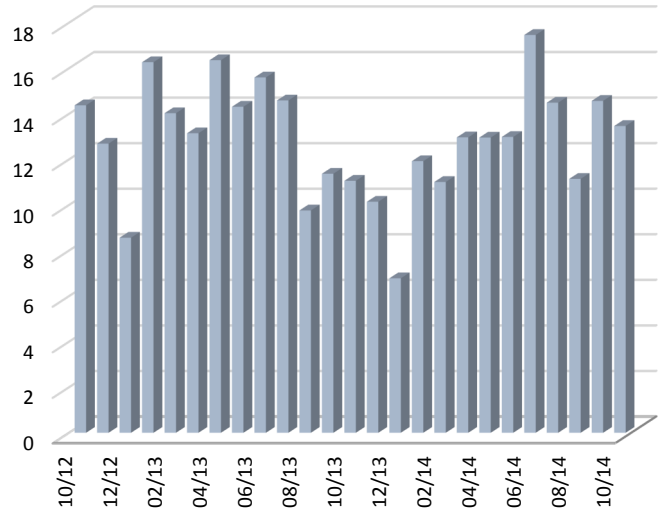
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

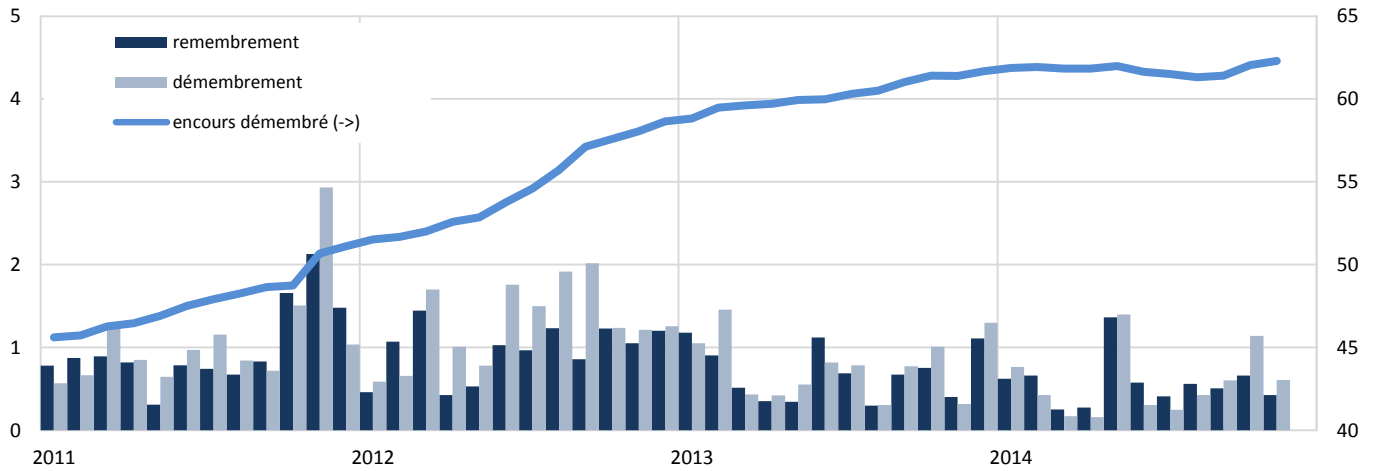
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Montant des opérations de démembrement et de remembrement

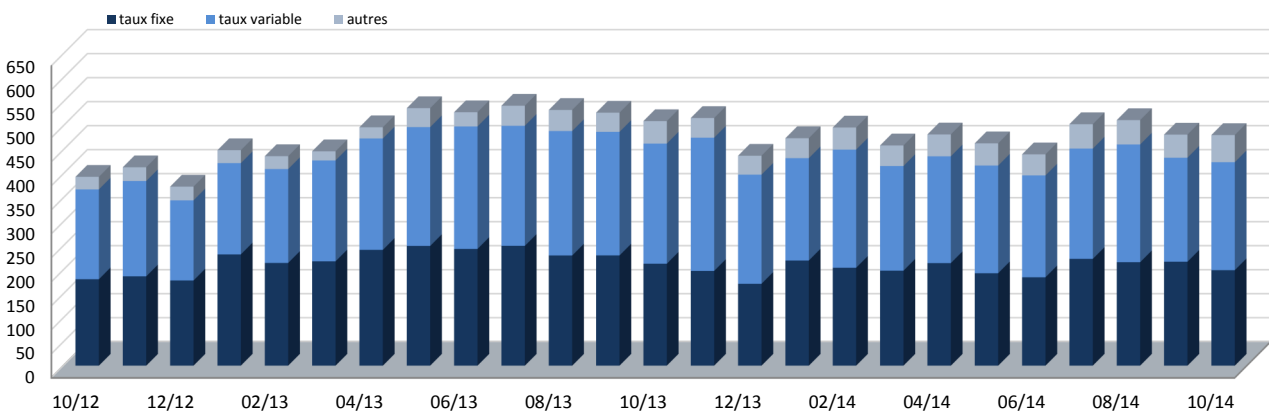
En milliards d'euros



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 novembre 2014

	Échéance	Encours (€)
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	7 888 000 000
BTF	5 février 2015	8 176 000 000
BTF	11 février 2015	8 490 000 000
BTF	18 février 2015	7 244 000 000
BTF	25 février 2015	4 391 000 000
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	15 avril 2015	6 966 000 000
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	6 592 000 000
BTF	11 novembre 2015	5 076 000 000

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

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2014	0			
	Échéance 2015	117 725 782 693			
FR0117836652	BTAN 2,5% 15 janvier 2015	15 375 000 000			–
FR0010163543	OAT 3,5% 25 avril 2015	20 192 313 893			0
FR0118462128	BTAN 2% 12 juillet 2015	24 101 000 000			–
FR0010135525	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	13 784 468 800 (1)	1,19740	11 512 000 000	0
FR0010216481	OAT 3% 25 octobre 2015	28 128 000 000			0
FR0011452721	OAT 0,25% 25 novembre 2015	16 145 000 000			0
	Échéance 2016	151 707 274 900			
FR0119105809	BTAN 2,25% 25 février 2016	28 451 000 000			–
FR0010288357	OAT 3,25% 25 avril 2016	34 322 000 000			0
FR0119580050	BTAN 2,5% 25 juillet 2016	31 322 000 000			–
FR0119105791	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	12 662 274 900 (1)	1,04907	12 070 000 000	–
FR0000187361	OAT 5% 25 octobre 2016	28 789 000 000			264 017 000
FR0011857218	OAT 0,25% 25 novembre 2016	16 161 000 000			0
	Échéance 2017	138 481 616 050			
FR0120473253	BTAN 1,75% 25 février 2017	24 620 000 000			–
FR0010415331	OAT 3,75% 25 avril 2017	36 737 000 000			0
FR0120746609	BTAN 1% 25 juillet 2017	21 443 000 000			–
FR0010235176	OATi 1% 25 juillet 2017	22 868 616 050 (1)	1,13239	20 195 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	32 813 000 000			0
	Échéance 2018	112 415 567 290			
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	10 521 567 290 (1)	1,04143	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 30 novembre 2014

Échéance 2019		126 407 489 382			
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	11 552 820 060 (1)	1,06566	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	19 552 000 000			0
FR0000570954	OAT cap. 9,82% 31 décembre 2019	27 276 429 (2)		6 692 154	-
Échéance 2020		95 241 651 000			
FR0010854182	OAT 3,5% 25 avril 2020	36 032 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	24 408 651 000 (1)	1,22196	19 975 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	34 801 000 000			0
Échéance 2021		77 685 294 520			
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	36 041 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	5 171 294 520 (1)	1,00923	5 124 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	36 473 000 000			0
Échéance 2022		78 834 571 270			
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	18 603 631 280 (1)	1,08628	17 126 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	24 957 000 000			0
Échéance 2023		85 276 211 063			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			6 045 500 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	27 271 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	14 170 015 160 (1)	1,09777	12 908 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	33 229 000 000			561 722 000
Échéance 2024		61 372 004 500			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	28 128 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	8 723 004 500 (1)	1,01726	8 575 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	24 521 000 000			25 000 000
Échéance 2025		17 780 928 118			
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	17 780 928 118			3 121 464 400
Échéance 2026		30 306 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	30 306 000 000			85 857 000
Échéance 2027		42 851 046 500			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	10 569 046 500 (1)	1,07050	9 873 000 000	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		37 172 980 448			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	27 169 880 458			3 767 509 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	10 003 099 990 (1)	1,25146	7 993 144 000	0
Échéance 2030 et plus		178 120 601 880			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	17 941 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	3 945 462 510 (1)	1,00419	3 929 000 000	0
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	11 917 854 340 (1)	1,23809	9 626 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	26 135 322 600			11 463 227 400
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	21 897 000 000			5 364 578 000
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	23 889 000 000			4 801 011 400
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	10 767 962 430 (1)	1,14687	9 389 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	23 650 000 000			7 374 611 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	12 394 000 000			698 000 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 486 184 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	10 657 000 000			4 676 053 100

(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	-0.6%	10/2014
Consommation des ménages*, glissement annuel	0.2%	11/2014
Taux de chômage (BIT)	10.4%	12/2014
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0.3%	11/2014
ensemble hors tabac	0.3%	11/2014
Solde commercial, fab-fab, cvs	-4.6 Md€	10/2014
" "	-4.7 Md€	09/2014
Solde des transactions courantes, cvs	-0.9 Md€	10/2014
" "	-1.2 Md€	09/2014
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0.99%	28/11/2014
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	0.082%	28/11/2014
Euro / dollar	1.2483	28/11/2014
Euro / yen	147.69	28/11/2014

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

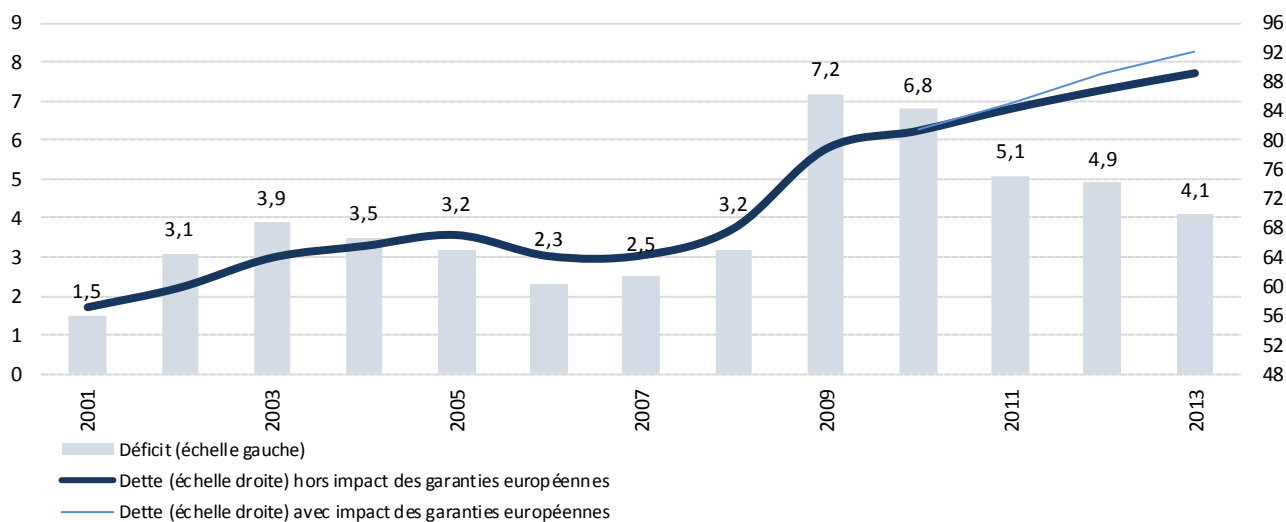
En milliards d'euros

			niveau à la fin octobre		
	2012	2013	2012	2013	2014
Solde du budget général	-88,16	-75,43	89,10	-81,08	-80,26
Recettes	286,01	301,24	231,02	244,44	237,61
Dépenses	374,17	376,67	320,12	325,52	317,87
Solde des comptes spéciaux du Trésor	1,01	0,56	-5,51	-4,97	-4,45
Solde général d'exécution	-87,15	-74,87	-94,61	-86,05	-84,71

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

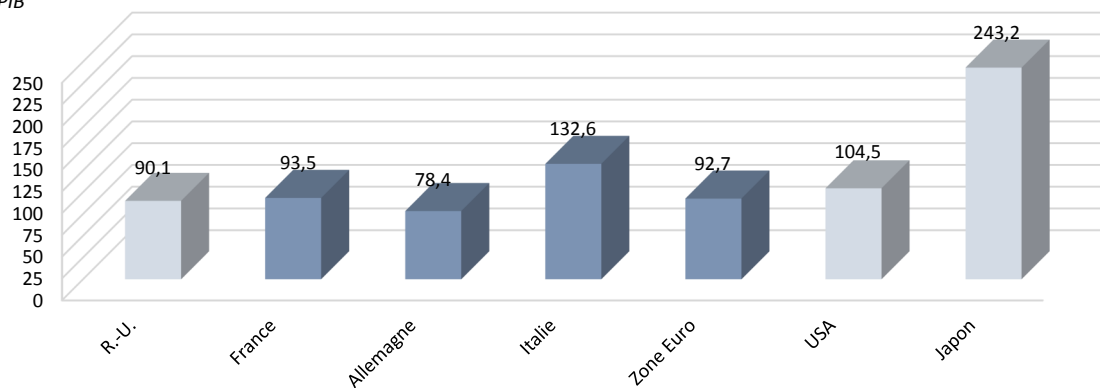
En % du PIB



Sources : Insee

Dettes des administrations publiques en 2013

En % du PIB



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

Calendriers des indicateurs économiques français

Janvier 2015		Février 2015	
9	Commerce extérieur en novembre	6	Investissements dans l'industrie : enquête de janvier
9	Eurozone economic outlook - 1er trimestre 2015	7	Commerce extérieur en décembre
9	Production industrielle en novembre	10	Production industrielle en décembre
14	Prix à la consommation : indice de décembre	12	Balance des paiements en décembre
14	Balance des paiements en novembre	14	Emploi salarié : résultats provisoires 2014 T4
16	Inflation (IPCH) : indice de décembre	14	Comptes nationaux trimestriels : premiers résultats 2014 T4
27	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de janvier	20	Prix à la consommation : indice de janvier
27	Demandeurs d'emploi en décembre	24	Inflation (IPCH) : indice de janvier
27	Construction neuve en décembre	25	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de février
28	Conjoncture auprès des ménages : enquête de janvier	25	Construction neuve en janvier
29	Consommation des ménages en produits manufacturés en décembre	26	Demandeurs d'emploi en janvier
30	Prix à la production dans l'industrie : indice de décembre	27	Conjoncture auprès des ménages : enquête de février
		28	Consommation des ménages en produits manufacturés en janvier
		28	Prix à la production dans l'industrie : indice de janvier

Sources : Insee, Eurostat