

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

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

La relation avec les investisseurs monte en puissance

En 2014, l'Agence France Trésor a continué à faire de la qualité de ses relations avec les investisseurs une priorité. Alors que les Valeurs du Trésor attirent toujours une demande régulière et soutenue de la part d'investisseurs français et internationaux, l'AFT assure leur promotion tout au long de l'année au travers de rencontres avec eux afin de maintenir ou de développer des relations de long terme.

Ces rendez-vous se sont intensifiés l'année passée. L'agence a ainsi rencontré 224 investisseurs (directeurs d'investissements, gérants de portefeuille, économistes...) dans des entretiens, en France et à l'étranger (soit plus du double des investisseurs rencontrés en 2011), et a participé à de nombreux séminaires ou panels.

Ces rencontres permettent de présenter la stratégie d'émission de l'État et les atouts techniques de la dette française, mais également de communiquer des éléments d'information pour une meilleure compréhension de la situation de l'économie française et européenne, de la politique économique et budgétaire et des réformes structurelles engagées. Elles sont aussi l'occasion de recueillir le point de vue des investisseurs sur la France et le marché de la dette, un retour d'information précieux pour les décideurs. Ce travail contribue à la perception favorable dont la France bénéficie auprès des investisseurs.

La base d'investisseurs est diversifiée tant au niveau des zones géographiques que des catégories. La dette d'État est détenue par des investisseurs français à hauteur de 36,3% à la fin septembre 2014 et par les investisseurs non-résidents à hauteur de 63,7%, une proportion relativement stable depuis 2008. Il s'agit de banques centrales, de fonds souverains, de gestionnaires d'actifs, de banques, de compagnies d'assurance ou encore de fonds de pension. Cette diversité est un élément de sécurité important permettant d'optimiser le coût de financement de l'État dans toutes les situations de marché. Au total, les conditions de financement extrêmement favorables dont a bénéficié l'État en 2014, avec un taux moyen pondéré sur les émissions de dette à moyen et long terme à un plus bas historique de 1,31%, traduisent la confiance des investisseurs dans la signature de la France et la qualité technique de la dette française.

31 pays visités en 2014

Algérie, Allemagne, Arabie Saoudite, Autriche, Brésil, Bulgarie, Chili, Chine, Corée du Sud, Croatie, Danemark, Émirats Arabes Unis, États-Unis, Hong Kong, Hongrie, Indonésie, Italie, Japon, Liban, Malaisie, Norvège, Pays-Bas, Pérou, Royaume-Uni, Serbie, Singapour, Suède, Suisse, Taiwan, Thaïlande, Vietnam.



À l'issue d'une réunion de politique monétaire très attendue, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé le 22 janvier d'importantes mesures d'assouplissement monétaire.

La BCE procédera, à partir du mois de mars et jusqu'à septembre 2016, à 60 Md€ d'achats d'actifs chaque mois, soit un montant total d'environ 1100 Md€. Les achats inclus dans ce programme comprennent :

- les titres souverains et d'agences qui constitueront la principale cible du programme (vraisemblablement plus de 80% du montant total). La majeure partie de ces titres sera achetée directement par les banques centrales nationales et conservée à leur bilan ;

- les titres d'institutions européennes telles que le MES, le FESF ou la BEI, à hauteur de 12% du montant total du programme. Ils seront achetés par les banques centrales nationales mais le risque associé sera mutualisé ;

- les créances titrisées et les obligations sécurisées, pour des montants qui dépendront de l'évolution de la taille de ces marchés mais qui devraient être proches de ceux observés depuis le lancement des programmes existants et donc faibles en proportion du montant total (33 Md€ d'obligations sécurisées ont été achetés par la BCE depuis novembre, tandis que 2 Md€ de créances titrisées ont été acquis depuis le mois de décembre).

La clé de répartition des achats se fera selon celle du capital de la BCE. Les titres éligibles sont tous les titres libellés en euros d'une maturité comprise entre 2 et 30 ans, y compris ceux portant des rendements négatifs, et assortis d'une notation « Investment Grade » ou visés par un programme d'assistance. Par ailleurs, les achats de la BCE seront limités à 33% du montant d'émission total de chaque émetteur, et pour chaque titre à 25% de son encours.

Compte tenu de ces informations, approximativement 20% des actifs achetés pourraient concerner des entités françaises, et les obligations d'Etat nominales comme indexées seront éligibles au programme d'achats.

La BCE a par ailleurs annoncé un abaissement du taux d'intérêt sur les 6 prochaines opérations ciblées de refinancement à long terme (TLTRO) : celles-ci, qui auront lieu chaque trimestre de mars 2015 à juin 2016 en fonction du montant de crédit distribué par les banques, se feront au taux principal de refinancement (soit une baisse de 10 pb par rapport aux conditions annoncées initialement).

Suite à l'annonce, les taux souverains des pays de la zone euro ont fortement baissé : sur la maturité 10 ans, les taux ont clôturé le 22 janvier en baisse de 8 pb en Allemagne, de

9 pb en France, de 14 pb en Italie et de 13 pb en Espagne. L'euro s'est par ailleurs nettement déprécié face au dollar, clôturant en baisse de 2,1% à 1,137 \$/€, son niveau le plus bas depuis 2003.

Les mesures annoncées conduiront donc à une hausse de la taille du bilan de la BCE qui retrouverait, voire dépasserait selon le résultat des prochaines opérations de refinancement à long terme, son niveau de 2012. Cette injection de liquidités massive devrait permettre de renforcer les anticipations d'inflation à moyen terme des agents, tout en facilitant la distribution de crédit dans la zone euro. Comme l'a souligné M. Draghi, cet assouplissement monétaire devrait favoriser le retour de la croissance, et il sera d'autant plus efficace que les Etats poursuivront la mise en œuvre des réformes structurelles visant à accroître le potentiel de croissance de leur économie à moyen terme.

C'est dans cette démarche que s'est engagée la France depuis plusieurs années. Tout d'abord avec le CICE et le Pacte de responsabilité et de solidarité, et aujourd'hui avec le projet de loi pour l'activité et la croissance, dont l'examen à l'Assemblée nationale a débuté récemment. Ces réformes structurelles, la politique monétaire de la BCE, ainsi que les récentes évolutions des cours de l'euro et du pétrole, fournissent un contexte favorable à une accélération de l'activité économique lors des prochains trimestres.

- [Communiqué de presse de la BCE sur le programme d'achats d'actifs.](#)
- [FAQ de la BCE sur le programme d'achats d'actifs.](#)

Calendrier indicatif d'adjudication

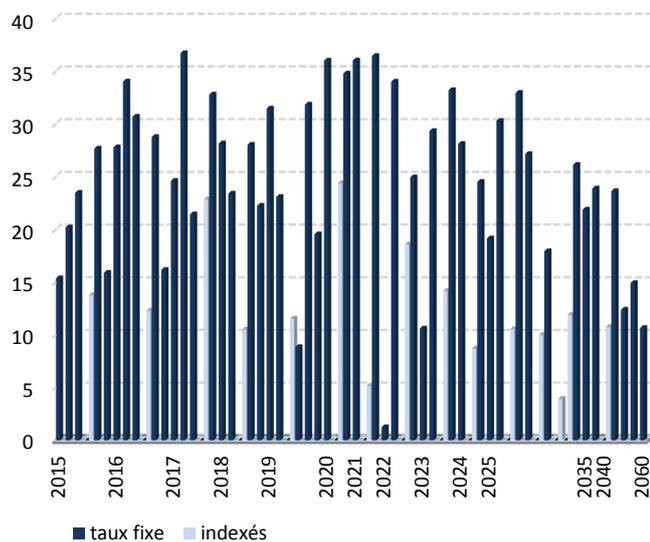
		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Février 2015	date d'adjudication	2	9	16	23	//	19	5	19
	date de règlement	4	11	18	25	//	23	9	23
Mars 2015	date d'adjudication	2	9	16	23	30	19	5	19
	date de règlement	4	11	18	25	01(avril)	23	9	23

décalages (jours fériés, etc.)

Source : Agence France Trésor

Dettes négociables à moyen et long terme de l'État
au 31 décembre 2014

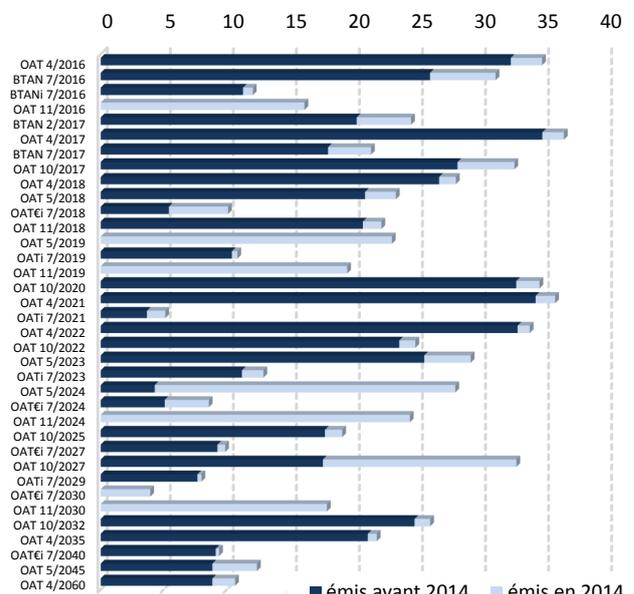
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

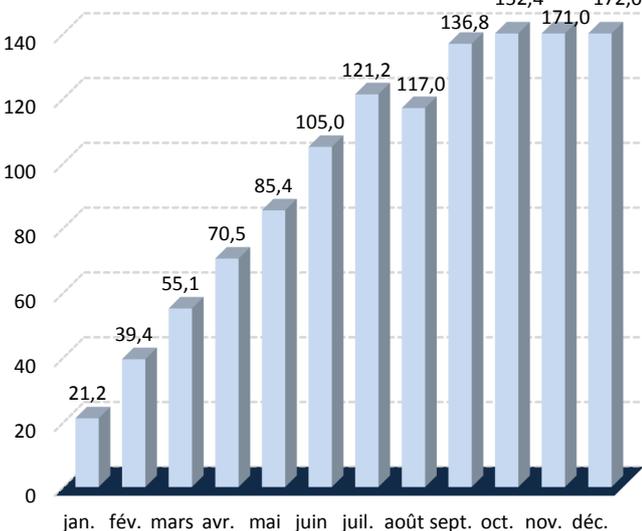
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats
au 31 décembre 2014

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel
au 31 décembre 2014

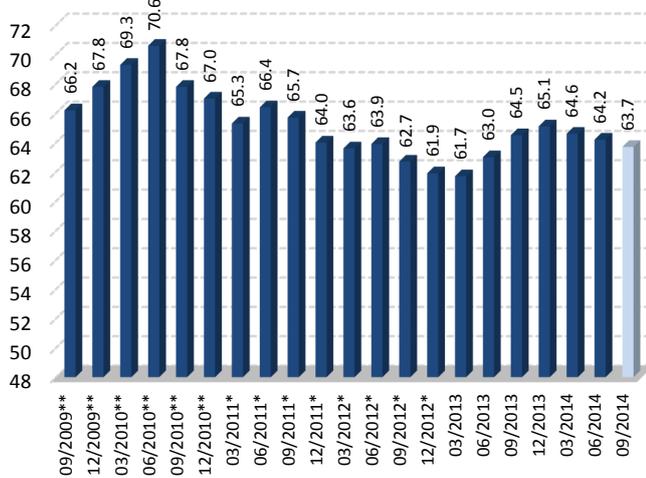
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
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	4,5	37,4
août-15		
sept-15		
oct-15	15,1	27,7
nov-15	1,2	15,9
déc-15		

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

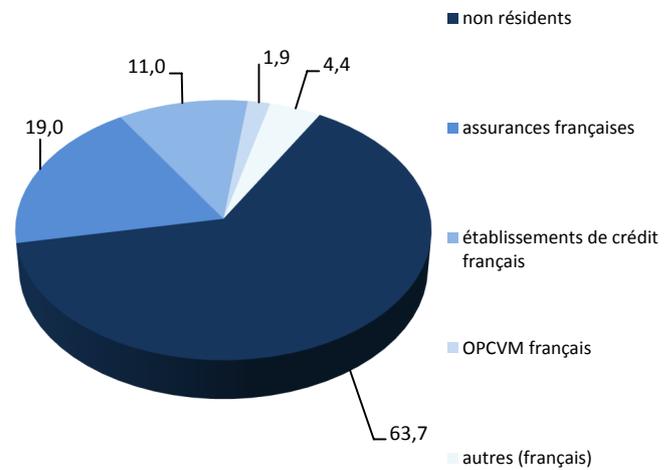


* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles
** Chiffres révisés avec la position titres définitive

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 31 décembre 2014

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 352 277 119 425
Encours démembré	62 297 844 100
Durée de vie moyenne	7 ans et 314 jours
Total Dette à Court Terme	175 285 000 000
Durée de vie moyenne	117 jours
ENCOURS TOTAL	1 527 562 119 425
Durée de vie moyenne	6 ans et 363 jours

Source : Agence France Trésor

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

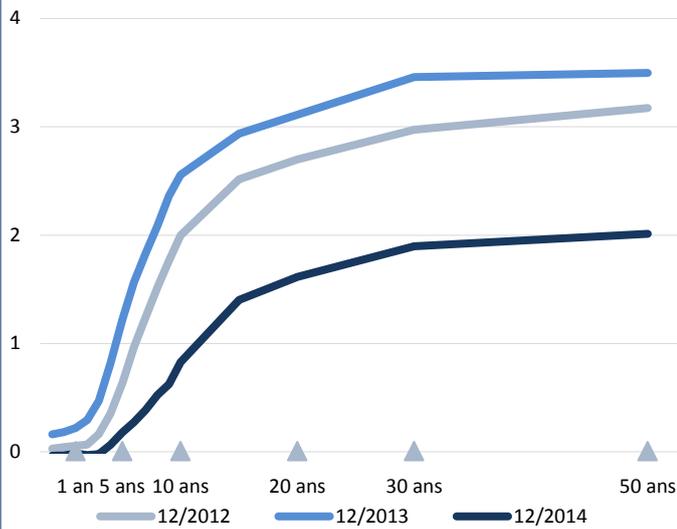
En milliards d'euros

	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2013	Fin novembre 2014	Fin décembre 2014
Encours de la dette négociable	1 313	1 386	1 457	1 537	1 528
dont titres indexés	166	173	174	190	189
Moyen et Long Terme	1 135	1 220	1 283	1 351	1 352
Court Terme	178	167	174	186	175
Encours de swaps	13	10	7	5	7
Durée de vie moyenne de la dette négociable					
avant swaps	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans
après swaps	57 jours	37 jours	5 jours	1 jour	363 jours
avant swaps	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans
après swaps	52 jours	34 jours	2 jours	0 jour	362 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

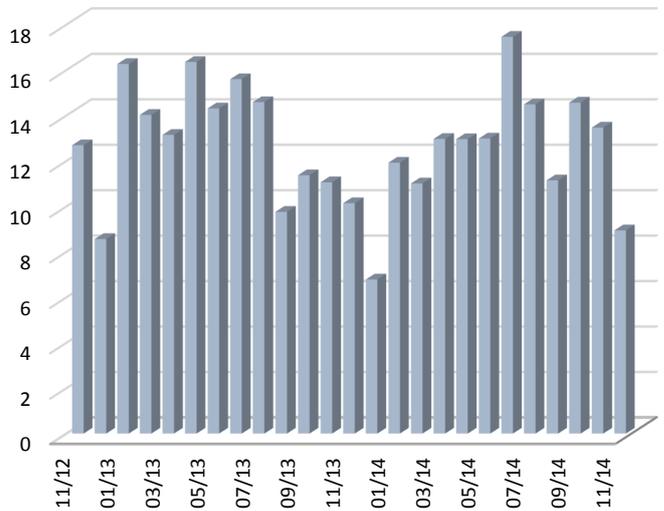
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

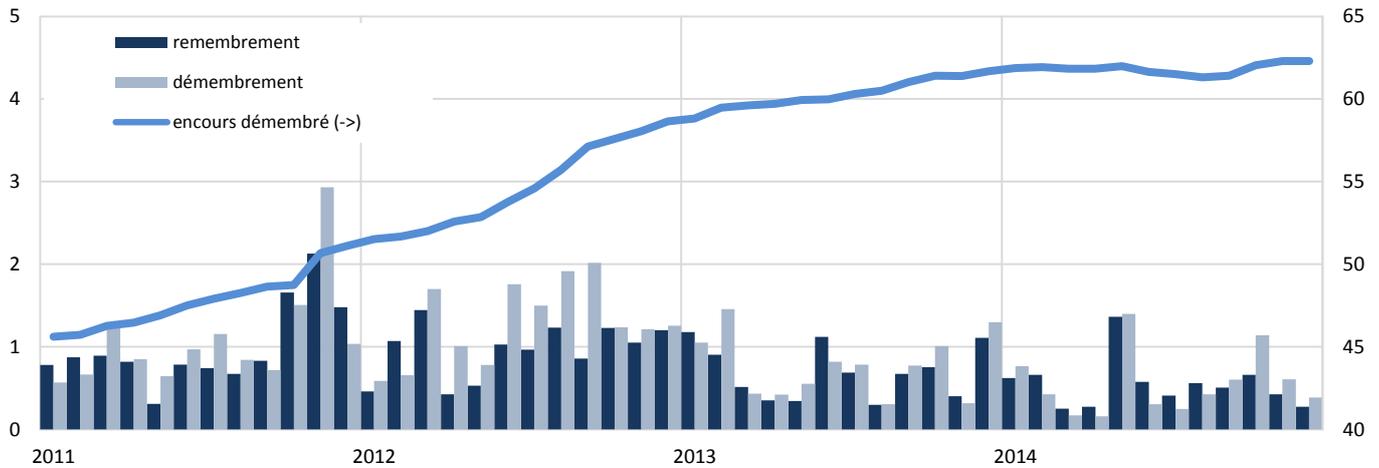
En milliards d'euros



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 décembre 2014

	Échéance	Encours (€)
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	8 381 000 000
BTF	5 mars 2015	7 872 000 000
BTF	11 mars 2015	7 948 000 000
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	13 mai 2015	6 571 000 000
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	6 573 000 000
BTF	9 décembre 2015	4 947 000 000

Dette à moyen et long terme (échéances 2015–2018) au 31 décembre 2014

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2015	116 401 760 373			
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	23 486 000 000			–
FR0010135525	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	13 777 446 480 (1)	1,19679	11 512 000 000	0
FR0010216481	OAT 3% 25 octobre 2015	27 681 000 000			0
FR0011452721	OAT 0,25% 25 novembre 2015	15 890 000 000			0
	Échéance 2016	149 805 210 000			
FR0119105809	BTAN 2,25% 25 février 2016	27 801 000 000			–
FR0010288357	OAT 3,25% 25 avril 2016	34 045 000 000			0
FR0119580050	BTAN 2,5% 25 juillet 2016	30 712 000 000			–
FR0119105791	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	12 297 210 000 (1)	1,04925	11 720 000 000	–
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	138 485 655 050			
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	22 872 655 050 (1)	1,13259	20 195 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	32 813 000 000			0
	Échéance 2018	112 410 111 670			
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	10 516 111 670 (1)	1,04089	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 décembre 2014

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2019	126 412 227 718			
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	11 554 879 850 (1)	1,06585	10 841 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			6 010 885 100
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	29 954 975 (2)		6 692 154	-
	Échéance 2020	95 229 066 750			
FR0010854182	OAT 3,5% 25 avril 2020	36 032 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	24 396 066 750 (1)	1,22133	19 975 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	34 801 000 000			0
	Échéance 2021	77 686 165 600			
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	36 041 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	5 172 165 600 (1)	1,00940	5 124 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	36 473 000 000			0
	Échéance 2022	78 825 151 970			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			549 668 400
FR0011196856	OAT 3% 25 avril 2022	34 030 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	18 594 211 980 (1)	1,08573	17 126 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	24 957 000 000			0
	Échéance 2023	87 353 663 583			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			6 041 600 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	29 346 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	14 172 467 680 (1)	1,09796	12 908 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	33 229 000 000			571 722 000
	Échéance 2024	61 367 545 500			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	28 128 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	8 718 545 500 (1)	1,01674	8 575 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	24 521 000 000			25 000 000
	Échéance 2025	19 156 928 118			
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	19 156 928 118			3 126 464 400
	Échéance 2026	30 306 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	30 306 000 000			85 957 000
	Échéance 2027	43 534 616 350			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	10 563 616 350 (1)	1,06995	9 873 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	32 971 000 000			0
	Échéance 2028	21 322 893			
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	21 322 893 (3)		46 232 603	-
	Échéance 2029	37 174 738 940			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	27 169 880 458			3 747 009 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	10 004 858 482 (1)	1,25168	7 993 144 000	0
	Échéance 2030 et plus	178 106 954 910			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	17 941 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	3 943 419 430 (1)	1,00367	3 929 000 000	0
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	11 911 789 960 (1)	1,23746	9 626 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	26 135 322 600			11 483 583 400
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	21 897 000 000			5 354 578 000
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	23 889 000 000			4 801 011 400
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	10 762 422 920 (1)	1,14628	9 389 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	23 650 000 000			7 376 111 000
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	-1,2%	11/2014
Consommation des ménages *, glissement annuel	0,2%	12/2014
Taux de chômage (BIT)	10,4%	12/2014
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,1%	12/2014
ensemble hors tabac	0,0%	12/2014
Solde commercial, fab-fab, cvs	-3,2 Md€	11/2014
" "	-4,3 Md€	10/2014
Solde des transactions courantes, cvs	0,2 Md€	11/2014
" "	-0,4 Md€	10/2014
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,86%	31/12/2014
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	0,078%	31/12/2014
Euro / dollar	1,2141	31/12/2014
Euro / yen	145,23	31/12/2014

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

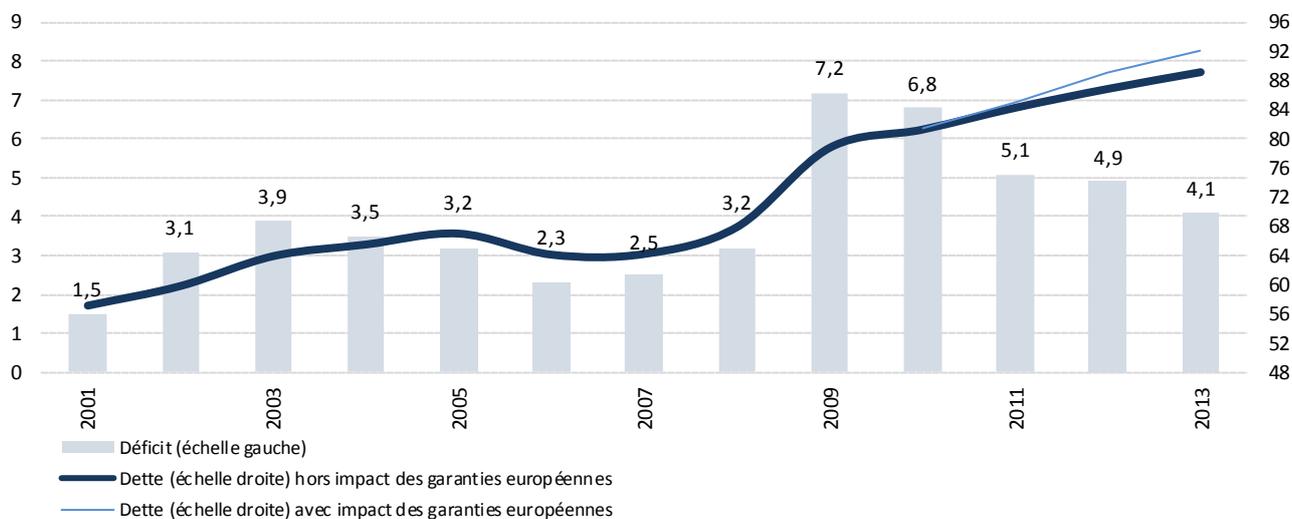
En milliards d'euros

			niveau à la fin novembre		
	2012	2013	2012	2013	2014
Solde du budget général	-88,16	-75,43	-96,87	-85,05	-87,06
Recettes	286,01	301,24	250,78	265,25	256,30
Dépenses	374,17	376,67	347,65	350,29	343,36
Solde des comptes spéciaux du Trésor	1,01	0,56	-6,50	-1,93	-3,78
Solde général d'exécution	-87,15	-74,87	-103,37	-86,98	-90,84

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

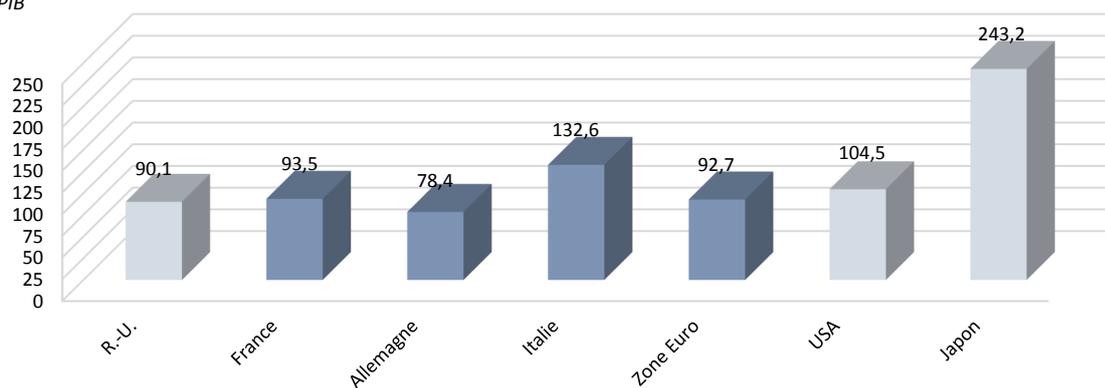
En % du PIB



Sources : Insee

Dettes des administrations publiques en 2013

En % du PIB



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

Calendriers des indicateurs économiques français

Février 2015		Mars 2015	
	Investissements dans l'industrie : enquête de janvier		Commerce extérieur en janvier
	Commerce extérieur en décembre		Production industrielle en janvier
	Production industrielle en décembre		Balance des paiements en janvier
	Balance des paiements en décembre		Emploi salarié : résultats définitifs 2014 T4
	Emploi salarié : résultats provisoires 2014 T4		Prix à la consommation : indice de février
	Comptes nationaux trimestriels : premiers résultats 2014 T4		Inflation (IPCH) : indice de février
	Prix à la consommation : indice de janvier		Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de mars
	Inflation (IPCH) : indice de janvier		Demandeurs d'emploi en février
	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de février		Dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques - 2014 T4
	Construction neuve en janvier		Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2014 T4
	Demandeurs d'emploi en janvier		Conjoncture auprès des ménages : enquête de mars
	Conjoncture auprès des ménages : enquête de février		Construction neuve en février
	Consommation des ménages en produits manufacturés en janvier		Consommation des ménages en produits manufacturés en février
	Prix à la production dans l'industrie : indice de janvier		Prix à la production dans l'industrie : indice de février

Sources : Insee, Eurostat