

Directeur de publication : Maya Atig

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 palmarès des SVT 2014 a été publié

Chaque année depuis 1999, l'Agence France Trésor rend public le palmarès des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) les plus actifs de l'année écoulée.

L'ensemble des missions des SVT sont prises en compte dans cette évaluation, et sont réparties selon trois catégories de critères qui font chacune l'objet d'un palmarès spécifique :

- performance sur le marché primaire (40% de la note) sur la base de la part de marché aux adjudications de titres nominaux de court, moyen et long terme, de titres indexés sur l'inflation, et aux rachats de titres, en pondérant les montants en fonction de la maturité des titres afin de tenir compte de manière appropriée des différents segments de la courbe ;
- performance sur le marché secondaire (30% de la note), sur la base des volumes traités par les SVT avec les clients finaux et avec les autres teneurs de marché ;
- qualité du conseil et des services fournis à l'AFT (30% de la note), au travers de la contribution à la sécurité du fonctionnement du marché des valeurs du Trésor (incluant la qualité du post-marché), de la pertinence des conseils fournis à l'AFT, de la recherche économique et opérationnelle, de l'analyse du fonctionnement du marché obligataire souverain, de la proximité et de la stabilité de la relation avec l'AFT.

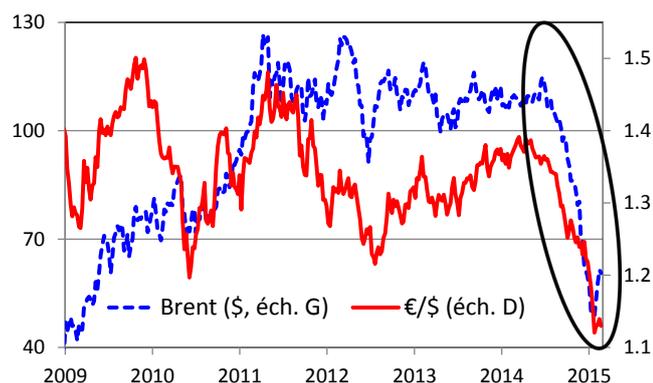
Sur cette base, le classement général des dix premiers établissements, sur les dix-neuf que compte le groupe des SVT, est le suivant :

1 BNP Paribas	6 Natixis
2 Société Générale	7 Nomura
3 Crédit Agricole	8 Morgan Stanley
4 Barclays	9 JP Morgan
5 HSBC	10 Royal Bank of Scotland

Le palmarès 2014 se caractérise par sa stabilité avec huit banques déjà citées en 2013, ce qui n'exclut pas des évolutions avec deux nouvelles banques, ainsi que des évolutions internes du classement. Pour la première fois depuis 2003, trois banques françaises apparaissent en tête du classement (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole). Les 10 premiers SVT reflètent la diversité géographique du groupe puisqu'y figurent les quatre SVT français (Natixis en plus des trois précédemment cités), les trois SVT britanniques (Barclays, HSBC et RBS), deux des cinq SVT américains (Morgan Stanley, JP Morgan) et le SVT japonais (Nomura).

<u>Marché primaire</u>		<u>Marché secondaire</u>		<u>Qualité des services</u>	
1	BNP Paribas	1	BNP Paribas	1	Société Générale
2	Société Générale	2	Société Générale	2	BNP Paribas
3	Crédit Agricole	3	Crédit Agricole	3	HSBC
4	Barclays	4	Barclays	4	Crédit Agricole
5	HSBC	5	HSBC	5	Barclays
6	Natixis	6	Nomura	6	Natixis
7	Nomura	7	JP Morgan	7	Morgan Stanley
8	Morgan Stanley	8	Citigroup	8	JP Morgan
9	Royal Bank of Scotland	9	Morgan Stanley	9	Royal Bank of Scotland
10	Credit Suisse	10	Royal Bank of Scotland	10	Nomura

Le dernier point haut de l'euro par rapport à l'USD a été atteint en juin 2014. Depuis lors, l'euro s'est déprécié de 18% face au dollar, ainsi que de respectivement 7% et 2% par rapport au sterling et au yen. Par ailleurs, sur cette même période, le Brent libellé en euros a perdu 35%, et 49% en dollars. Quel est donc l'impact de cette double baisse, dont l'ampleur et la simultanéité sont atypiques ?



Toutes choses égales par ailleurs, un euro plus faible stimule les exportations, via une amélioration de la compétitivité-prix française et une hausse de l'activité de nos partenaires au sein de la zone euro, mais il renchérit aussi le prix des importations. Pour sa part, un pétrole moins cher, en allégeant la facture énergétique et en freinant le taux d'inflation, favorise le pouvoir d'achat des consommateurs, ainsi que la rentabilité des entreprises l'utilisant dans leur chaîne de production.

Selon les estimations publiées dans le rapport économique annexé à la loi de finances 2015 ([page 45](#)), une dépréciation de l'euro de 10% contre toutes monnaies accroît, dès la première année, le PIB de 0,6% et l'emploi de 30 000 salariés. S'agissant du pétrole, une baisse de 20\$ augmente le PIB de 0,1% et l'emploi de 3 000 personnes la 1ère année.

Ecart au niveau du scénario central en %	n	n+1	n+2
Baisse de 10% de l'euro contre toutes monnaies	0.6	1	1.2
Baisse de 20\$ du prix du baril	0.1	0.2	0.2

Mais il est délicat de combiner les deux effets pour déterminer un impact « net ». En effet, pour apprécier l'incidence, sur la consommation des ménages, à la fois d'un euro moins cher (qui renchérit les importations incompressibles, donc pénalise le pouvoir d'achat) et d'un pétrole meilleur marché (qui dope la demande globale), de nombreux facteurs sont à considérer. En particulier :

- la contribution du commerce extérieur au PIB et à l'emploi ;

- la part des exportations sensibles au taux de change : l'élasticité sera forte si la compétitivité du pays est largement fondée sur les prix ;
- le comportement de marge des entreprises tant exportatrices (préféreront-elles baisser leur prix à l'étranger ou reconstituer leur marge ?) qu'importatrices (répercuteront-elles dans leurs prix la hausse du coût des importations ou l'absorberont-elles ?) ;
- le délai de réaction des acheteurs qui peuvent être liés, par contrat ou par habitude, à s'approvisionner auprès d'un même fournisseur pendant une certaine période ;
- le décalage conjoncturel entre les économies : si l'activité dans un pays partenaire B est faible, le pays A ne parviendra guère à stimuler ses exportations vers ce voisin par le change.

D'autres variables sont également pertinentes, telles l'incertitude et la volatilité de l'environnement économique qui prévalent lors de tels chocs ([Ine Van Robays, 2012](#)), la nature des politiques conjoncturelles et structurelles conduites par les principaux pays pour en limiter les effets ([FMI, 2015](#)) ou la question de savoir si le choc pétrolier est d'abord un choc d'offre ou de demande ([Baumeister, 2015](#)).

Au total, s'il est difficile de modéliser les effets de la combinaison de deux chocs, il semble clair qu'ils seront positifs pour la reprise en France et en zone euro en 2015. Les politiques publiques, notamment celles qui visent à restaurer la compétitivité, à encourager l'investissement et la consommation, seront ainsi accompagnées par un cadre macroéconomique plus favorable.

Calendrier indicatif d'adjudication

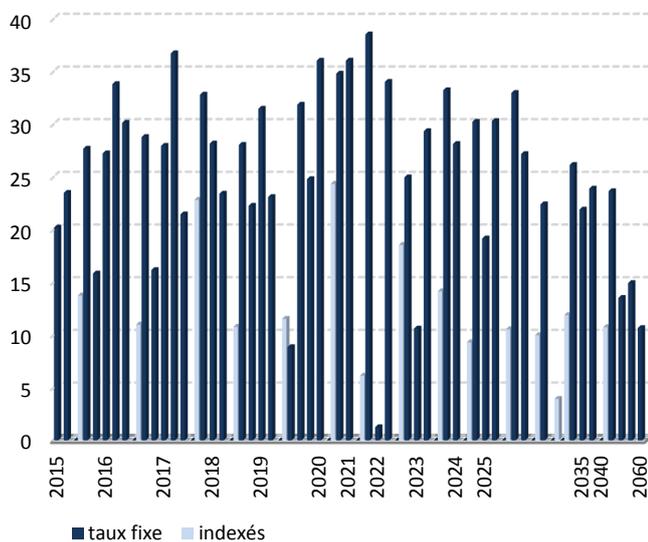
		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Mars 2015	date d'adjudication	2	9	16	23	30	19	5	19
	date de règlement	4	11	18	25	01(avril)	23	9	23
Avril 2015	date d'adjudication	7	13	20	27		16	2	16
	date de règlement	9	15	22	29		20	8	20

décalages (jours fériés, etc.)

Source : Agence France Trésor

Dette négociable à moyen et long terme de l'État
au 31 janvier 2015

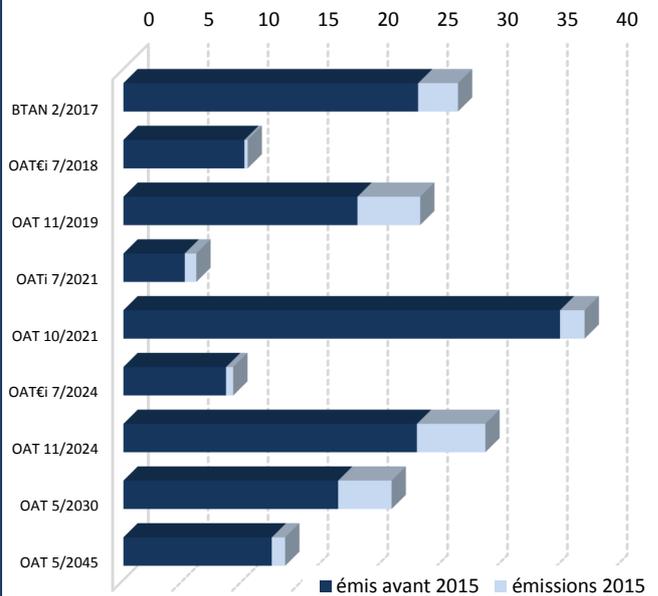
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : émissions de l'année et cumul
au 31 janvier 2015

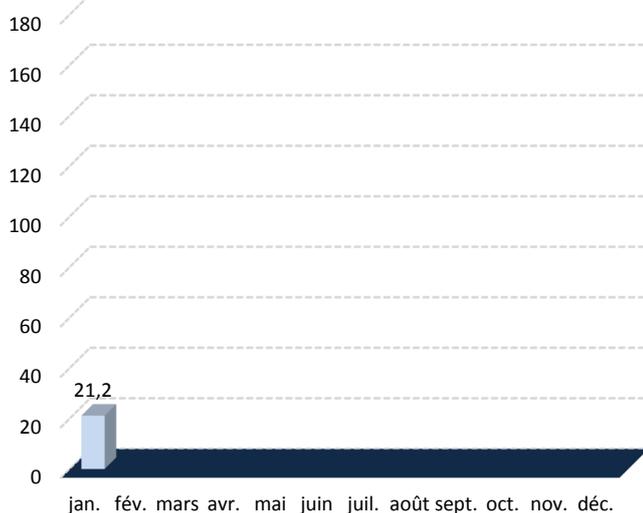
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 31 janvier 2015

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel
au 31 janvier 2015

En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
févr-15	1,1	
mars-15		
avr-15	16,0	20,2
mai-15	2,6	
juin-15		
juil-15	4,3	37,3
août-15		
sept-15		
oct-15	15,4	27,7
nov-15	1,0	15,8
déc-15		
janv-16		

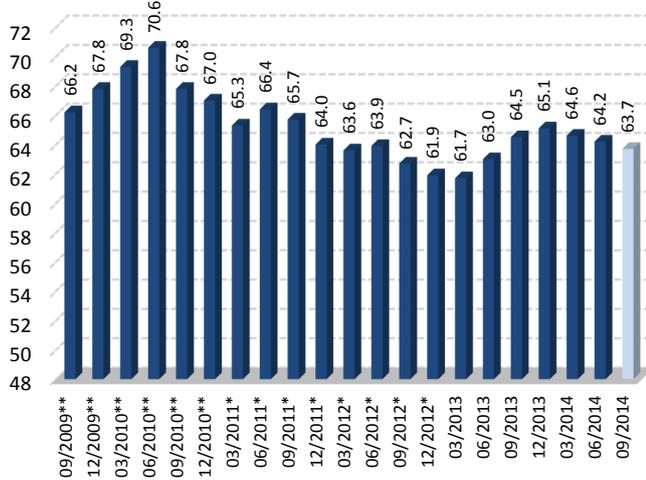
Source : Agence France Trésor

Données générales sur la dette



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



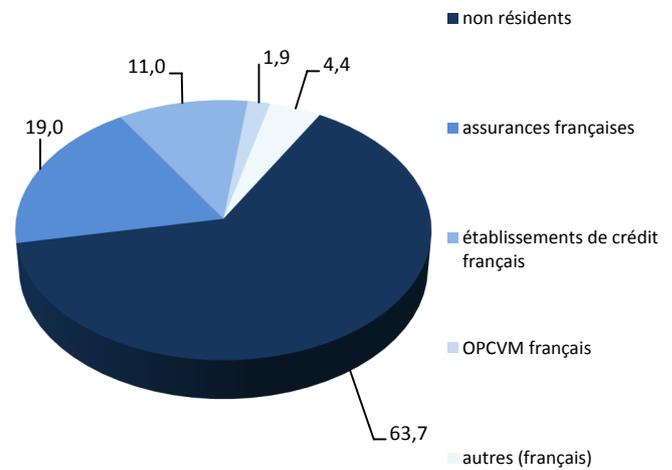
* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** 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 janvier 2015

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 357 648 227 441
Encours démembré	62 530 245 100
Durée de vie moyenne	7 ans et 329 jours
Total Dette à Court Terme	172 386 000 000
Durée de vie moyenne	117 jours
ENCOURS TOTAL	1 530 034 227 441
Durée de vie moyenne	7 ans et 17 jours

Source : Agence France Trésor

Dette négociable de l'État et contrats d'échanges de taux d'intérêt (« swaps ») au 31 janvier 2015

En milliards d'euros

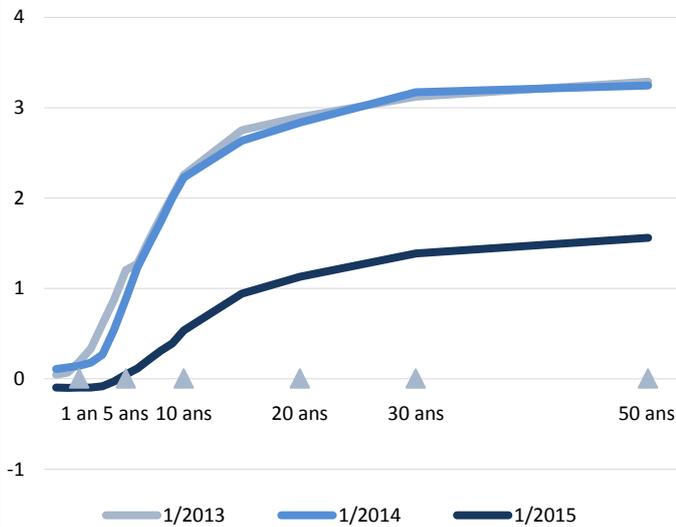
	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2013	Fin 2014	Fin janvier 2015
Encours de la dette négociable	1 313	1 386	1 457	1 528	1 530
<i>dont titres indexés</i>	166	173	174	189	189
Moyen et Long Terme	1 135	1 220	1 283	1 352	1 358
Court Terme	178	167	174	175	172
Encours de swaps	13	10	7	6	6
Durée de vie moyenne de la dette négociable					
avant swaps	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans	7 ans
	57 jours	37 jours	5 jours	363 jours	17 jours
après swaps	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans	7 ans
	52 jours	34 jours	2 jours	362 days	16 jours

Source : Agence France Trésor



Courbe des taux sur titres d'État français

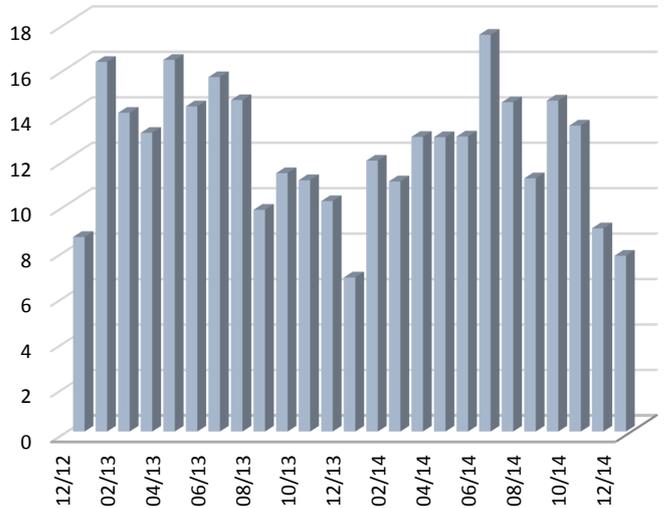
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

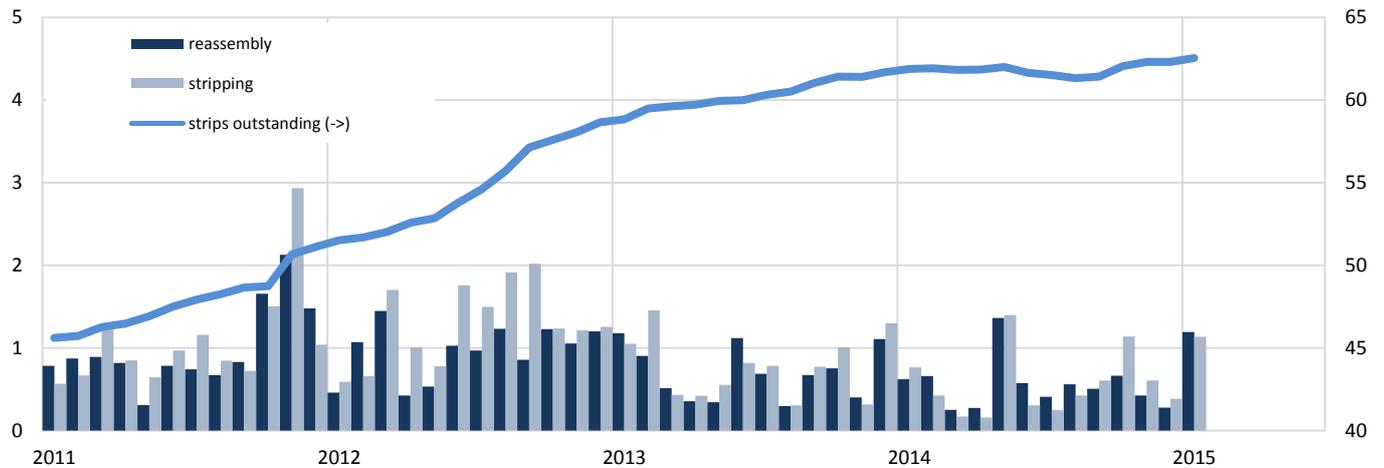
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Montant des opérations de démembrement et de remembrement

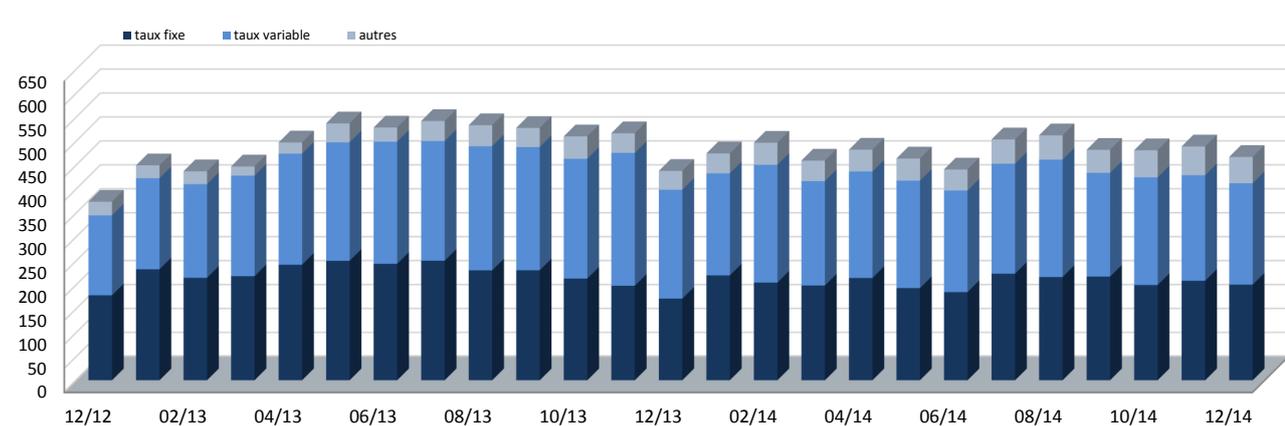
En milliards d'euros



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 janvier 2015

	Échéance	Encours (€)
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	9 avril 2015	8 183 000 000
BTF	15 avril 2015	6 966 000 000
BTF	22 avril 2015	7 567 000 000
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	10 juin 2015	7 529 000 000
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	6 698 000 000
BTF	6 janvier 2016	5 797 000 000

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

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2015	100 940 282 773			
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	13 750 968 880 (1)	1,19449	11 512 000 000	0
FR0010216481	OAT 3% 25 octobre 2015	27 681 000 000			0
FR0011452721	OAT 0,25% 25 novembre 2015	15 830 000 000			0
	Échéance 2016	147 140 360 060			
FR0119105809	BTAN 2,25% 25 février 2016	27 241 000 000			–
FR0010288357	OAT 3,25% 25 avril 2016	33 817 000 000			0
FR0119580050	BTAN 2,5% 25 juillet 2016	30 140 000 000			–
FR0119105791	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	10 992 360 060 (1)	1,04749	10 494 000 000	–
FR0000187361	OAT 5% 25 octobre 2016	28 789 000 000			259 017 000
FR0011857218	OAT 0,25% 25 novembre 2016	16 161 000 000			0
	Échéance 2017	141 777 284 550			
FR0120473253	BTAN 1,75% 25 février 2017	27 950 000 000			–
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	22 834 284 550 (1)	1,13069	20 195 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	32 813 000 000			0
	Échéance 2018	112 676 743 100			
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	10 782 743 100 (1)	1,03890	10 379 000 000	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 janvier 2015

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2019	131 633 822 328			
FR000189151	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	11 535 474 460 (1)	1,06406	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	24 793 000 000			0
FR0000570954	OAT cap. 9,82% 31 décembre 2019	29 954 975 (2)		6 692 154	-
	Échéance 2020	95 182 325 250			
FR0010854182	OAT 3,5% 25 avril 2020	36 032 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	24 349 325 250 (1)	1,21899	19 975 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	34 801 000 000			0
	Échéance 2021	80 709 969 320			
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	36 041 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	6 138 969 320 (1)	1,00771	6 092 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	38 530 000 000			0
	Échéance 2022	78 789 529 890			
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	18 558 589 900 (1)	1,08365	17 126 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	24 957 000 000			0
	Échéance 2023	87 329 783 783			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			5 968 300 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	29 346 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	14 148 587 880 (1)	1,09611	12 908 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	33 229 000 000			570 585 000
	Échéance 2024	67 672 683 460			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	28 128 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	9 309 683 460 (1)	1,01479	9 174 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			25 000 000
	Échéance 2025	19 156 928 118			
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	19 156 928 118			3 124 964 400
	Échéance 2026	30 306 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	30 306 000 000			80 813 000
	Échéance 2027	43 514 376 700			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	10 543 376 700 (1)	1,06790	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	37 157 873 406			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	27 169 880 458			3 747 909 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	9 987 992 948 (1)	1,24957	7 993 144 000	0
	Échéance 2030	26 340 875 750			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	22 405 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	3 935 875 750 (1)	1,00175	3 929 000 000	0
	Échéance 2031 et plus	157 298 066 060			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	11 888 976 340 (1)	1,23509	9 626 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	26 135 322 600			11 463 083 400
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	21 897 000 000			5 331 467 000
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	23 889 000 000			4 806 011 400
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	10 741 767 120 (1)	1,14408	9 389 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	23 650 000 000			7 344 550 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	13 513 000 000			698 000 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 595 238 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	10 657 000 000			4 954 753 100

(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	-1,3%	12/2014
Consommation des ménages*, glissement annuel	2,1%	01/2015
Taux de chômage (BIT)	10,4%	12/2014
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	-0,4%	01/2015
ensemble hors tabac	-0,4%	01/2015
Solde commercial, fab-fab, cvs	-3,4 Md€	12/2014
" "	-3,1 Md€	11/2014
Solde des transactions courantes, cvs	-1,9 Md€	12/2014
" "	0,3 Md€	11/2014
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,58%	30/1/2015
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	0,054%	30/1/2015
Euro / dollar	1,1305	30/1/2015
Euro / yen	133,08	30/1/2015

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

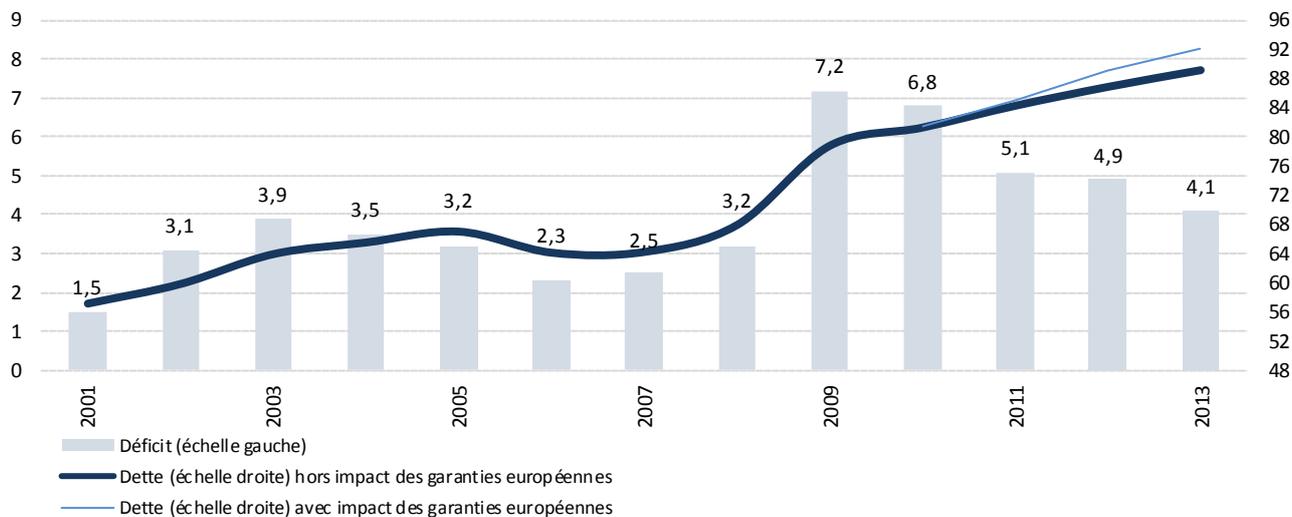
En milliards d'euros

			niveau à la fin décembre		
	2012	2013	2012	2013	2014
Solde du budget général	-88,16	-75,43	-88,16	-75,43	-85,69
Recettes	286,01	301,24	286,01	301,24	291,97
Dépenses	374,17	376,67	374,17	376,67	377,66
Solde des comptes spéciaux du Trésor	1,01	0,56	1,01	0,56	0,13
Solde général d'exécution	-87,15	-74,87	-87,15	-74,87	-85,56

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

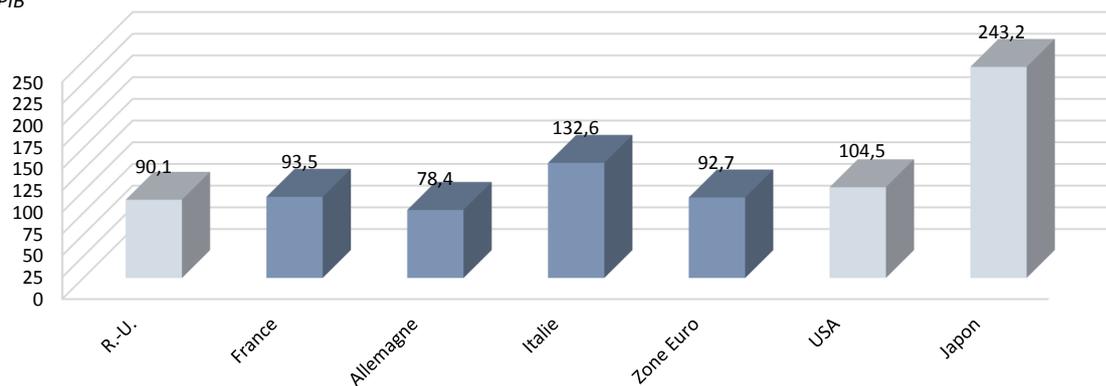
En % du PIB



Sources : Insee

Dette des administrations publiques en 2013

En % du PIB



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

Calendriers des indicateurs économiques français

Mars 2015		Avril 2015	
6	Commerce extérieur en janvier	7	Eurozone economic outlook - 2er trimestre 2015
10	Production industrielle en janvier	8	Commerce extérieur en février
11	Balance des paiements en janvier	10	Production industrielle en février
11	Emploi salarié : résultats définitifs 2014 T4	13	Balance des paiements en février
12	Prix à la consommation : indice de février	15	Prix à la consommation : indice de mars
17	Inflation (IPCH) : indice de février	17	Inflation (IPCH) : indice de mars
25	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de mars	23	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle d'avril
25	Demandeurs d'emploi en février	23	Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle d'avril
26	Dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques - 2014 T4	27	Demandeurs d'emploi en mars
26	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2014 T4	28	Conjoncture auprès des ménages : enquête d'avril
27	Conjoncture auprès des ménages : enquête de mars	28	Construction neuve en mars
27	Construction neuve en février	30	Consommation des ménages en produits manufacturés en mars
31	Consommation des ménages en produits manufacturés en février		
31	Prix à la production dans l'industrie : indice de février		

Sources : Insee, Eurostat