

Directeur de publication : Anthony Requin

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

La dette française à l'heure du QE de la zone euro

Après le lancement du programme de rachat de titres d'Etat par les banques centrales de la zone euro, l'AFT s'appuie sur les atouts de sa stratégie d'émission pour assurer le bon fonctionnement du marché de la dette française.

La Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales ont débuté lundi 9 mars 2015 leur programme de rachat de titres du secteur public (PSPP), décidé le 22 janvier par le Conseil des gouverneurs. Les premiers rachats ont atteint une moyenne quotidienne de 3,3 Md€ au 20 mars 2015. Le 24 mars 2015, la Banque de France avait acheté 5,7 Md€ de titres publics français. Les taux souverains en zone euro ont fortement diminué jusqu'à des plus bas historiques, l'OAT mai 2025 cotant par exemple 0,44% à la clôture le 20 mars 2015, soit une baisse de plus de 20 points de base par rapport au taux d'ouverture le 9 mars.

La mise en œuvre du programme implique ainsi une forte demande de la part de l'Eurosystème : 60 Md€ de titres seront achetés chaque mois sur toutes les maturités de 2 à 30 ans, soit pour la France un montant mensuel estimé entre 8 et 9 Md€. Dans ce contexte, l'AFT porte une attention particulière au maintien du haut niveau de liquidité de sa dette sur l'ensemble de la courbe. Conformément à sa stratégie d'émission transparente et flexible, l'AFT ajuste, au plus près de la date des adjudications, ses émissions à la demande du marché en s'appuyant sur les conseils des dix-neuf Spécialistes en Valeur du Trésor. Elle pourra en particulier réabonder les lignes existantes, y compris les anciens titres de référence (off-the-run), si le marché en éprouve le besoin. Depuis le début de l'année 2015, sur les 18 titres nominaux à moyen et long terme adjugés, l'AFT a réabondé 10 titres de référence (benchmarks) et 8 off-the-run. L'AFT est également à l'écoute des demandes d'allongement de durée des investisseurs à la recherche de rendement, dans un environnement de taux bas sur les titres à court et à moyen terme.

La flexibilité de la stratégie d'émission de l'AFT s'illustre également dans l'élargissement à toute la zone 2-7 ans, et non plus 2-5 ans, de la fourchette des maturités émises lors de l'adjudication de moyen terme, le troisième jeudi de chaque mois. L'AFT a ainsi émis pour la première fois des obligations à 6 ans et à 7 ans lors de telles adjudications en janvier et en mars. Ces émissions ont reçu une demande soutenue, et permis d'adjuger les titres à des plus bas historiques sur ces maturités.

Enfin, l'AFT est attentive au marché de la pension livrée (repo) sur la dette française qui permet d'accroître la liquidité des titres et améliore le fonctionnement du marché secondaire. A cet égard, l'Eurosystème s'est engagé à mettre en place une facilité de prêt de titres pendant la durée de son programme d'achats d'actifs, ce qui ira dans le sens de la liquidité.

Taux d'intérêt souverains de long terme historiquement bas : quels effets sur l'économie réelle ?

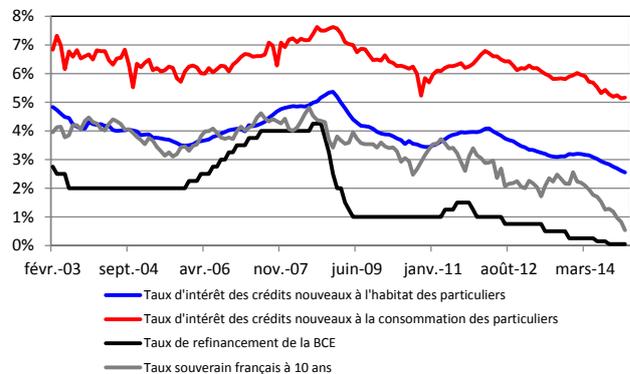


Le taux français à 10 ans a atteint le 20 mars 2015 le niveau historiquement bas de 0,44%, alors qu'il était encore supérieur à 2% en janvier 2014. Cette baisse spectaculaire, qui s'observe également dans l'ensemble des autres pays de la zone euro, a plusieurs explications : la stabilisation des perspectives de croissance à un niveau encore modéré par rapport à la moyenne de longue période ; l'environnement international, avec un ralentissement de l'inflation dans la plupart des pays développés, malgré des politiques monétaires accommodantes, qui pèse encore sur les taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et au Japon ; et surtout, la mise en place par la BCE d'une politique monétaire non-conventionnelle d'achats d'actifs, annoncée officiellement le 22 janvier mais qui était attendue depuis plusieurs mois par les intervenants de marché.

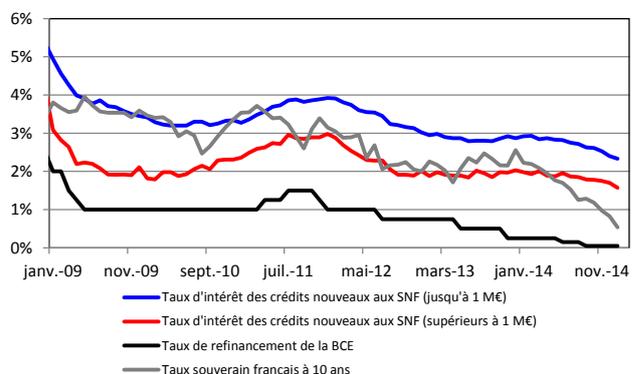
En mettant en œuvre l'achat d'un montant de 60 Md€ de titres chaque mois, obligations bancaires sécurisées, parts de véhicules titrisés, et surtout obligations publiques, proportionnellement à la détention du capital de la BCE par les banques centrales de la zone euro, alors que ses taux directeurs sont déjà au plus bas (taux de refinancement à 0,05%, facilité de dépôt à -0,2% et facilité de prêt à 0,3%), la BCE marque son engagement à atteindre sa cible d'inflation de 2% à moyen terme, via une injection de liquidités qui vise à stimuler la demande. Cette stimulation de la demande opère via deux principaux canaux : le canal du taux de change et le canal du taux d'intérêt.

La baisse des taux d'intérêt stimule en effet la demande en rendant moins coûteux le recours au crédit, qu'il soit à des fins d'investissement, de consommation ou de trésorerie. Elle a donc un effet à court terme, mais également potentiellement à moyen terme, en permettant l'accroissement des capacités de production de l'économie.

Concernant le crédit aux ménages, les taux d'intérêt des crédits nouveaux à l'habitat et à la consommation ont diminué continuellement depuis 2011 et se sont établis en décembre 2014 respectivement à 2,55% et 5,16%, des plus bas historiques. Ces taux bas ont permis aux encours de rester dynamiques : en décembre 2014, leur progression sur un an s'est établie à 2,2% pour le crédit à l'habitat et à 2,1% pour le crédit à la consommation.



Concernant le crédit aux entreprises non financières, la baisse des taux d'intérêt des crédits nouveaux s'observe principalement au second semestre 2014, avec des taux à 1,6% pour les crédits supérieurs à 1 M€ et à 2,3% pour les crédits inférieurs à 1 M€ (principalement des crédits aux PME). Là encore, les encours restent bien orientés : la progression des encours de crédit à l'investissement des entreprises s'établit à 2,4% sur un an.



La politique monétaire de la BCE et la baisse des taux d'intérêt souverains à long terme ont donc un effet positif sur l'économie réelle en soutenant, via le taux d'intérêt sur les crédits aux agents privés, la demande intérieure. Compte tenu des niveaux d'endettement relativement faibles en comparaison internationale des ménages et des entreprises français, ceci pourrait jouer favorablement en 2015 et soutenir le rebond de la croissance.

Calendrier indicatif d'adjudication

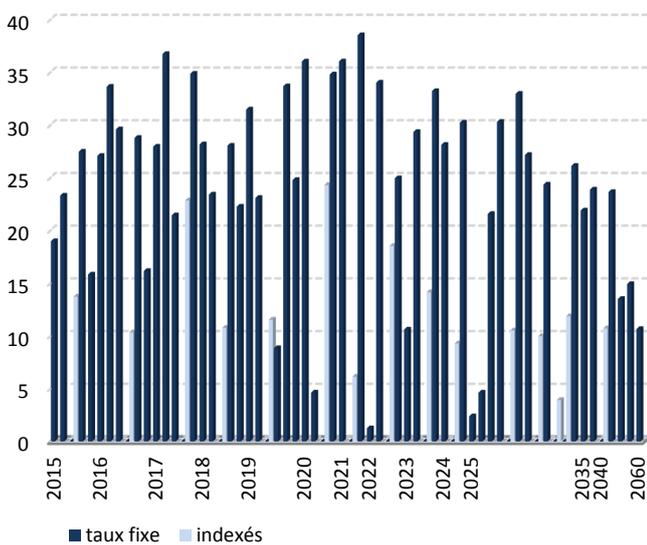
		Court terme				Moyen terme	Long terme	Indexés
Avril 2015	date d'adjudication	7	13	20	27	16	2	16
	date de règlement	9	15	22	29	20	8	20
Mai 2015	date d'adjudication	4	11	18	26	21	7	21
	date de règlement	6	13	20	28	26	11	26

décalages (jours fériés, etc.)

Source : Agence France Trésor

Dette négociable à moyen et long terme de l'État au 28 février 2015

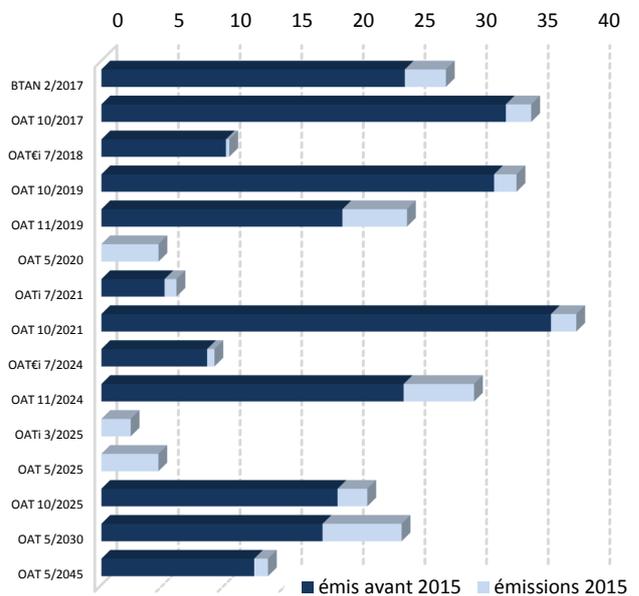
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : émissions de l'année et cumul au 28 février 2015

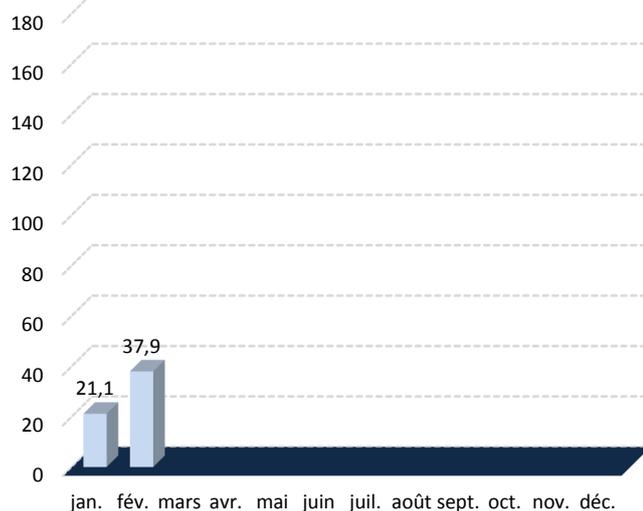
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 28 février 2015

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel au 28 février 2015

En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
mars-15		
avr-15	16,0	18,1
mai-15	2,8	
juin-15	0,7	
juil-15	4,4	34,8
août-15		
sept-15	0,4	
oct-15	15,6	27,5
nov-15	1,1	15,8
déc-15		
janv-16		
févr-16	1,0	22,5

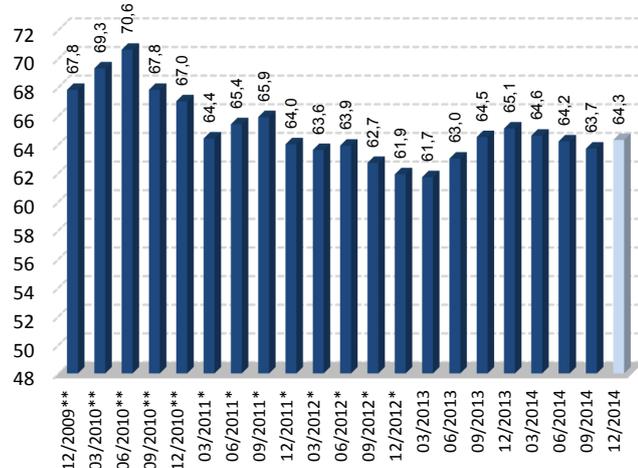
Source : Agence France Trésor

Données générales sur la dette



Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 4^{ème} trimestre 2014

En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché



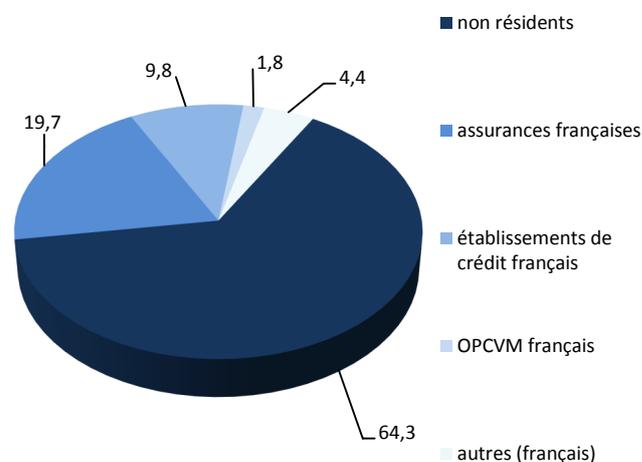
* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** 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 : 4^{ème} trimestre 2014

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

Dette négociable de l'État au 28 février 2015

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 374 386 265 924
Encours démembré	62 806 976 100
Durée de vie moyenne	7 ans et 309 jours
Total Dette à Court Terme	168 292 000 000
Durée de vie moyenne	119 jours
ENCOURS TOTAL	1 542 678 265 924
Durée de vie moyenne	7 ans et 9 jours

Source : Agence France Trésor

Dette négociable de l'État et contrats d'échanges de taux d'intérêt (« swaps ») au 28 février 2015

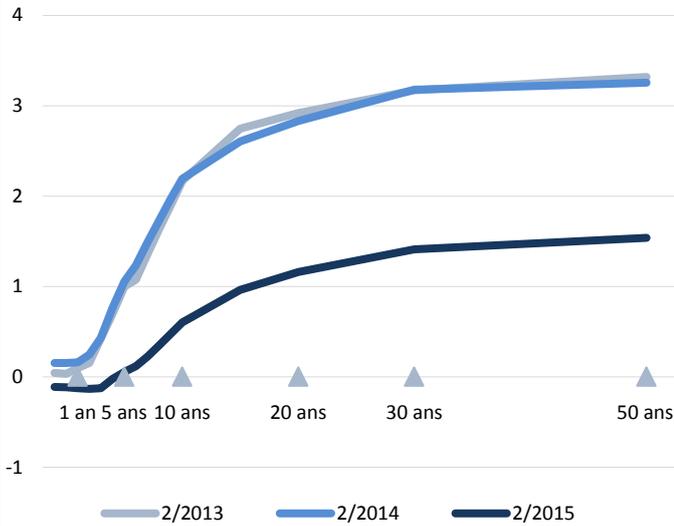
En milliards d'euros

	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2013	Fin 2014	Fin février 2015
Encours de la dette négociable	1 313	1 386	1 457	1 528	1 543
dont titres indexés	166	173	174	189	191
Moyen et Long Terme	1 135	1 220	1 283	1 352	1 374
Court Terme	178	167	174	175	168
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
après swaps	57 jours	37 jours	5 jours	363 jours	9 jours
avant swaps	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans	7 ans
après swaps	52 jours	34 jours	2 jours	362 days	8 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

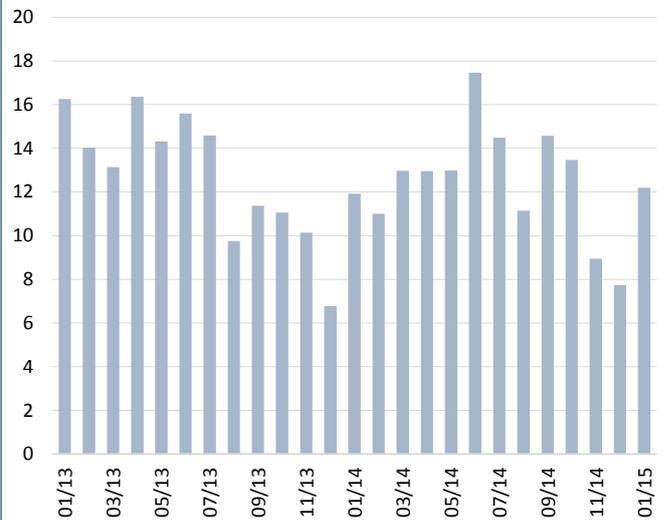
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

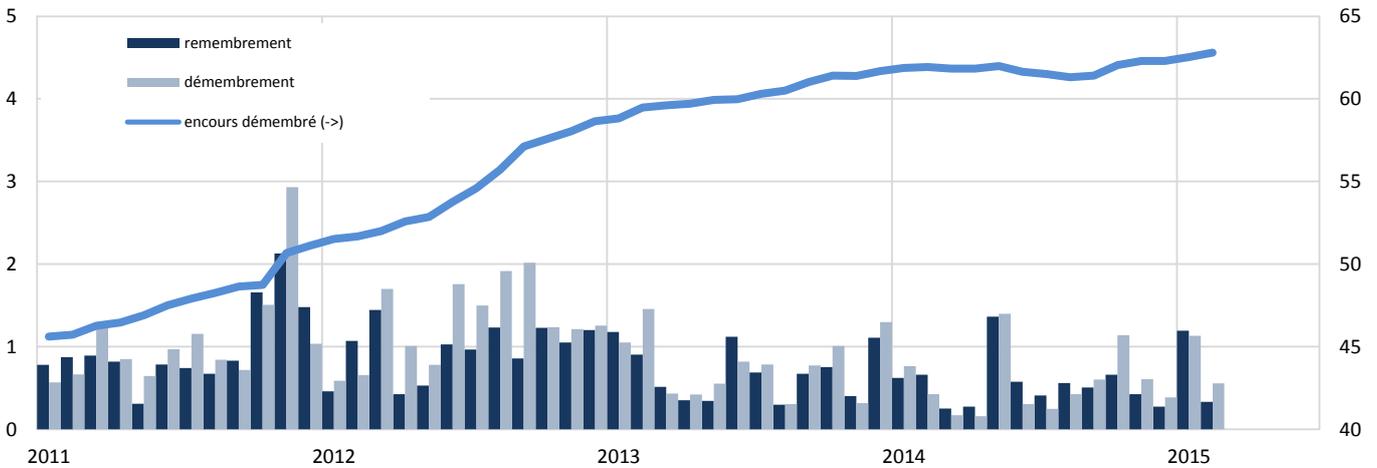
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Montant des opérations de démembrement et de remembrement

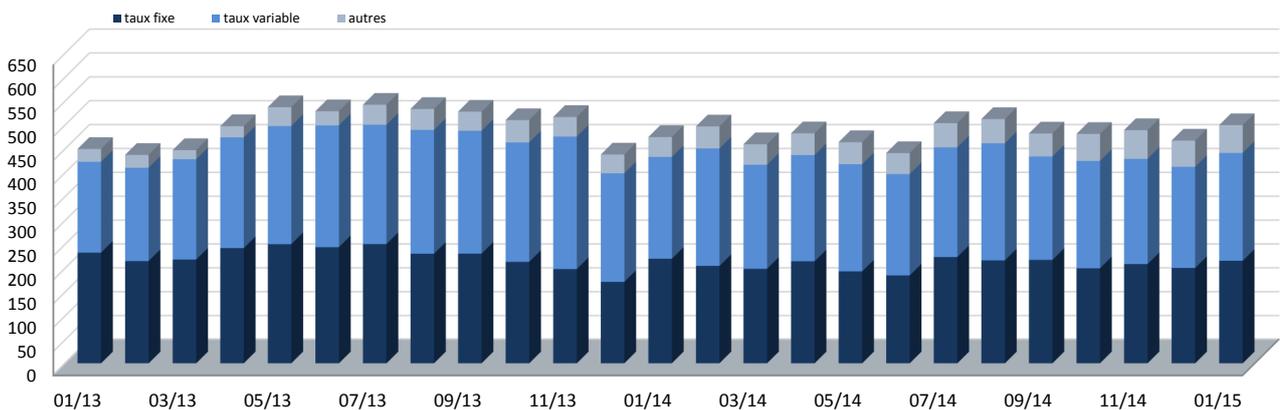
En milliards d'euros



Source : Euroclear

Encours des pensions des SVT en fin de mois

En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Dette à court terme au 28 février 2015

	Échéance	Encours (€)
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	6 mai 2015	7 350 000 000
BTF	13 mai 2015	6 571 000 000
BTF	20 mai 2015	7 670 000 000
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	8 juillet 2015	6 110 000 000
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	7 416 000 000
BTF	3 février 2016	5 448 000 000

Dette à moyen et long terme (échéances 2015–2018) au 28 février 2015

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2015	99 354 043 973			
FR0010163543	OAT 3,5% 25 avril 2015	18 994 313 893			0
FR0118462128	BTAN 2% 12 juillet 2015	23 311 000 000			–
FR0010135525	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	13 737 730 080 (1)	1,19334	11 512 000 000	0
FR0010216481	OAT 3% 25 octobre 2015	27 481 000 000			0
FR0011452721	OAT 0,25% 25 novembre 2015	15 830 000 000			0
	Échéance 2016	145 609 771 390			
FR0119105809	BTAN 2,25% 25 février 2016	27 081 000 000			–
FR0010288357	OAT 3,25% 25 avril 2016	33 633 000 000			0
FR0119580050	BTAN 2,5% 25 juillet 2016	29 600 000 000			–
FR0119105791	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	10 345 771 390 (1)	1,04831	9 869 000 000	–
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	143 857 258 100			
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	22 852 258 100 (1)	1,13158	20 195 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	34 875 000 000			0
	Échéance 2018	112 666 260 310			
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	10 772 260 310 (1)	1,03789	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 28 février 2015

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2019	133 467 928 768			
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	11 544 580 900 (1)	1,06490	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	33 683 000 000			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	99 794 754 750			
FR0010854182	OAT 3,5% 25 avril 2020	36 032 000 000			0
FR0012557957	OAT 0% 25 mai 2020	4 636 000 000			0
FR0010050559	OATeï 2,25% 25 juillet 2020	24 325 754 750 (1)	1,21781	19 975 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	34 801 000 000			0
	Échéance 2021	80 714 782 000			
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	36 041 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	6 143 782 000 (1)	1,00850	6 092 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	38 530 000 000			0
	Échéance 2022	78 771 547 590			
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	OATeï 1,1% 25 juillet 2022	18 540 607 600 (1)	1,08260	17 126 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	24 957 000 000			0
	Échéance 2023	87 341 013 743			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			5 962 300 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	29 346 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	14 159 817 840 (1)	1,09698	12 908 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	33 229 000 000			570 585 000
	Échéance 2024	67 663 601 200			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	28 128 000 000			0
FR0011427848	OATeï 0,25% 25 juillet 2024	9 300 601 200 (1)	1,01380	9 174 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			46 000 000
	Échéance 2025	28 579 928 118			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	2 379 000 000 (1)	0,99989	2 379 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,5% 25 mai 2025	4 625 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	21 575 928 118			3 094 964 400
	Échéance 2026	30 306 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	30 306 000 000			73 813 000
	Échéance 2027	43 504 108 780			
FR0011008705	OATeï 1,85% 25 juillet 2027	10 533 108 780 (1)	1,06686	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	37 165 786 619			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	27 169 880 458			3 846 909 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	9 995 906 161 (1)	1,25056	7 993 144 000	0
	Échéance 2030	28 292 064 620			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	24 360 000 000			0
FR0011982776	OATeï 0,7% 25 juillet 2030	3 932 064 620 (1)	1,00078	3 929 000 000	0
	Échéance 2031 et plus	157 276 093 070			
FR0000188799	OATeï 3,15% 25 juillet 2032	11 877 425 140 (1)	1,23389	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			5 336 467 000
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	23 889 000 000			4 806 011 400
FR0010447367	OATeï 1,8% 25 juillet 2040	10 731 345 330 (1)	1,14297	9 389 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	23 650 000 000			7 269 550 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	13 513 000 000			698 000 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 655 238 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	10 657 000 000			5 164 484 100

(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	-0,9%	01/2015
Consommation des ménages *, glissement annuel	2,4%	02/2015
Taux de chômage (BIT)	10,4%	12/2014
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	-0,3%	02/2015
ensemble hors tabac	-0,3%	02/2015
Solde commercial, fab-fab, cvs	-3,7 Md€	01/2015
" " "	-3,3 Md€	12/2014
Solde des transactions courantes, cvs	-0,3 Md€	01/2015
" " "	-2,0 Md€	12/2014
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,56%	27/2/2015
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	0,039%	27/2/2015
Euro / dollar	1,1240	27/2/2015
Euro / yen	134,05	27/2/2015

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

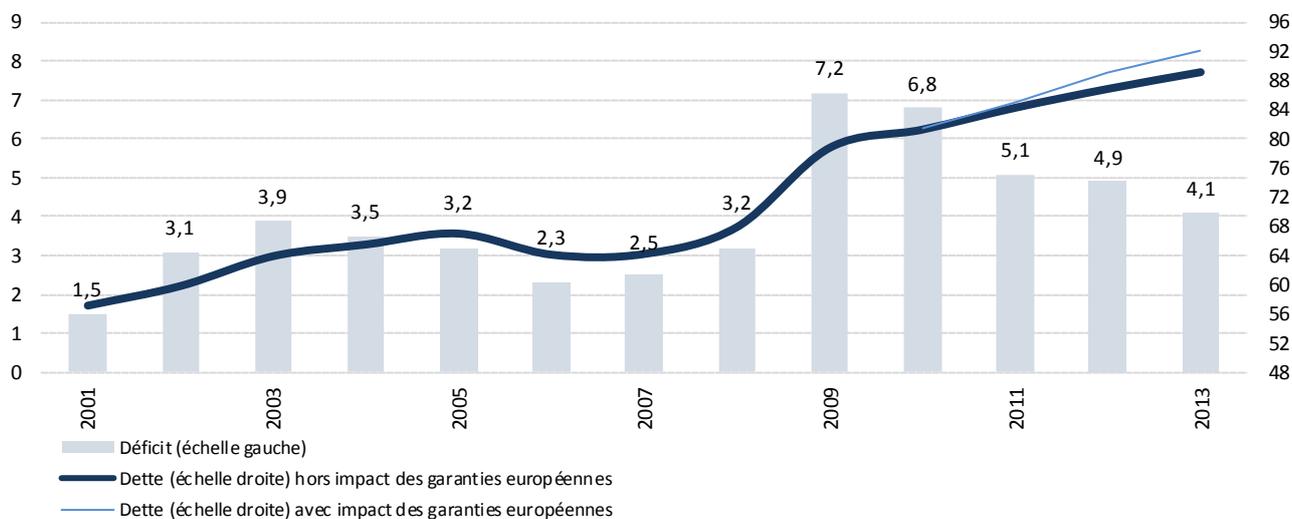
En milliards d'euros

			niveau à la fin janvier		
	2013	2014	2013	2014	2015
Solde du budget général	-75,43	-85,69	-10,23	-9,40	-6,33
Recettes	301,24	291,97	21,91	23,24	24,76
Dépenses	376,67	377,66	32,14	32,64	31,09
Solde des comptes spéciaux du Trésor	0,56	0,13	-2,59	-3,34	-3,07
Solde général d'exécution	-74,87	-85,56	-12,82	-12,73	-9,40

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

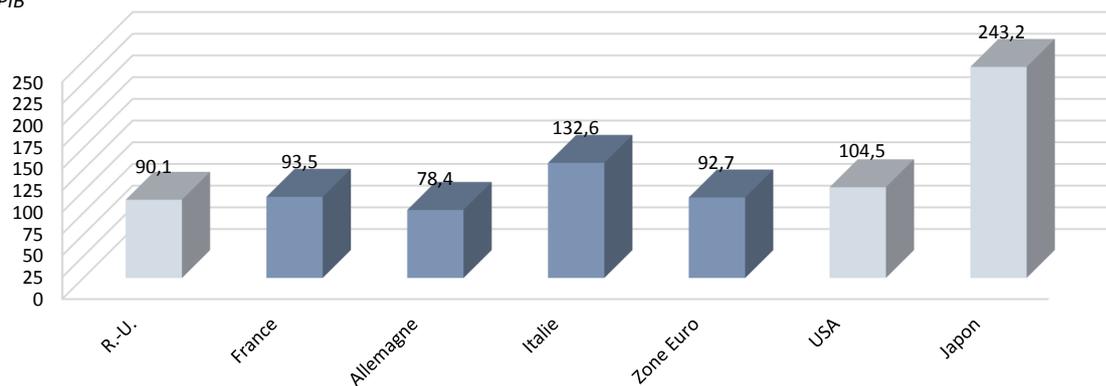
En % du PIB



Sources : Insee

Dette des administrations publiques en 2013

En % du PIB



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

Calendriers des indicateurs économiques français

Avril 2015		Mai 2015	
7	Eurozone economic outlook - 2er trimestre 2015	6	Investissements dans l'industrie : avril
8	Commerce extérieur en février	7	Commerce extérieur en mars
10	Production industrielle en février	7	Production industrielle en mars
13	Balance des paiements en février	13	Balance des paiements en mars
15	Prix à la consommation : indice de mars	13	Prix à la consommation : indice d'avril
17	Inflation (IPCH) : indice de mars	13	Comptes nationaux trimestriels : premiers résultats 2015 T1
23	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle d'avril	13	Emploi salarié : résultats provisoires 2015 T1
23	Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle d'avril	19	Inflation (IPCH) : indice d'avril
27	Demandeurs d'emploi en mars	22	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de mai
28	Conjoncture auprès des ménages : enquête d'avril	27	Conjoncture auprès des ménages : enquête de mai
28	Construction neuve en mars	29	Construction neuve en avril
30	Consommation des ménages en produits manufacturés en mars		

Sources : Insee, Eurostat