

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
---	--------------------------------	--	-----------------------------	--	--

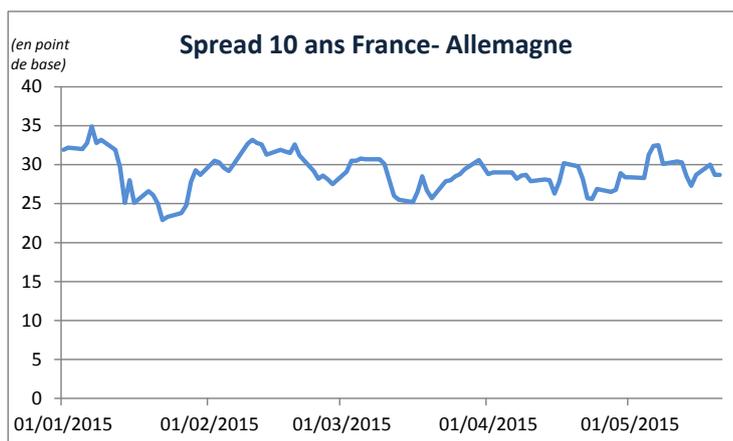
L'Agence France Trésor a pour mission de gérer la dette et la trésorerie de l'État au mieux des intérêts du contribuable et dans les meilleures conditions de sécurité

Actualité de l'Agence France Trésor

Point d'étape deux mois après le lancement du QE de la BCE

Deux mois après son lancement le 9 mars par la BCE, le bilan du programme d'achat de titres du secteur public (PSPP) est conforme aux annonces de Mario Draghi. Les publications de mars et avril sur l'avancement du PSPP montrent que l'Eurosystème a acheté 95 Md€ de titres du secteur public au 30 avril 2015, dont 17,4 Md€ de titres français. Ceux-ci comprennent les valeurs du Trésor, mais aussi les titres émis par les agences françaises éligibles au programme : la CADES, l'Unedic, la CDC, la BPI et l'AFD.

La mise en œuvre du PSPP s'est tout d'abord traduite par une baisse des taux en zone euro pendant six semaines, jusqu'à des plus bas historiques et un aplatissement général des courbes de taux, dont une bonne partie s'est retrouvé en territoire négatif. Cela a été le cas des taux français devenus négatifs jusqu'à une maturité de 6 ans. Cette évolution s'est par la suite corrigée à partir de la fin du mois d'avril, le taux à 10 ans français revenant au plus haut à son niveau de fin 2014 et se stabilisant au cours du mois de mai sur des niveaux assez proches de ceux qui ont précédé à l'annonce du programme d'achat de titres du secteur public. Cette remontée des taux s'est accompagnée d'une hausse des anticipations d'inflation et de croissance en zone euro. Malgré ces mouvements de marché importants sur les taux, le spread France - Allemagne est resté très stable.



Par ailleurs, la Banque de France et la BCE ont annoncé la mise en œuvre opérationnelle d'une facilité de prêts de titres visant à assurer le bon fonctionnement du marché du repo et à soutenir la liquidité des titres ciblés par le PSPP. La mise en œuvre de ces outils a permis jusqu'à présent d'éviter tout problème sur les titres français.

Outre les achats de l'Eurosystème, les investisseurs traditionnels en dette française ont continué à être actifs depuis le début du PSPP. La constance de la stratégie de l'AFT, y compris dans ce contexte particulier, a permis à l'AFT de conserver la grande diversité de sa base d'investisseurs. D'ailleurs, l'AFT a fait preuve depuis le début de ce programme de sa grande flexibilité et de sa capacité à répondre aux besoins de ses investisseurs : depuis mars, l'Agence a ré-abondé 10 lignes d'anciens titres (off-the-run) de dette nominale pour un montant total de 21,5 Md€, soit 38 % de ses émissions.

Une croissance des revenus à un rythme plus soutenu pour soutenir la reprise de la demande intérieure

Par Guillaume Menuet, Chef économiste zone euro, Citi



En mars dernier, nous soutenions que la forte baisse de l'euro (le taux de change effectif nominal était inférieur de 6 % à celui du premier janvier) stimulerait selon toute vraisemblance la croissance des exportations et soutiendrait la reprise conjoncturelle en cours dans la zone euro. À la lumière de la publication des comptes de la zone euro par secteurs institutionnels, il nous est possible de dégager trois points majeurs.

Tout d'abord, nous pensons que la conjonction d'une orientation budgétaire plus favorable (nous prévoyons une baisse de 0,2 à 0,3 point de pourcentage du solde primaire structurel sur la période 2015-2017), d'une croissance plus rapide de l'emploi, d'une inflation modérée et d'un accroissement du patrimoine net des ménages se traduira par une croissance réelle du revenu disponible plus forte et viendra soutenir la reprise en cours de la consommation privée. Nous estimons que celle-ci ajoutera un point de pourcentage par an à nos prévisions de croissance en volume du PIB pour la zone euro de 1,5 % en 2015 et de 2,1 % en 2016.

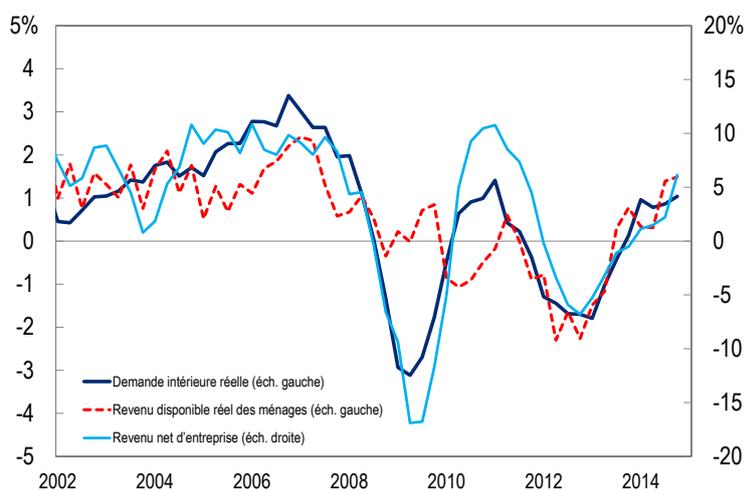
Par ailleurs, nous prévoyons qu'une baisse supplémentaire des coûts d'emprunt dans toute la zone euro permettra d'atteindre un niveau plus élevé d'émissions nettes de titres de créance par les sociétés non financières (SNF) au cours des prochains mois. Notre modèle d'endettement net des

SNF, qui se fonde sur les emprunts octroyés par les banques et les émissions de titres, confirme que l'accroissement du ratio d'endettement des sociétés s'est poursuivi au cours du premier trimestre 2015. Nous sommes également d'avis que l'assouplissement constant des conditions de prêt des banques et la proportion croissante de besoins de financement liés à l'investissement pourraient conduire à une révision à la hausse de nos prévisions de croissance annuelle du capital fixe de 1,3 % en 2015.

Enfin, nous estimons que les bénéfices des sociétés non financières devraient continuer à croître modestement, celles-ci devant bénéficier d'un niveau de ventes plus élevé en raison du contexte économique plus favorable. Si la récente chute de l'euro devrait être favorable à la rentabilité des sociétés exportatrices, nous estimons qu'une faible productivité et des rigidités nominales des salaires à la baisse (en dépit du contexte de faible inflation) maintiendront la croissance des rémunérations sur une trajectoire faiblement ascendante.

Ainsi, et sous la condition que les bénéfices des sociétés n'augmentent de manière significative au cours des prochains trimestres, nous maintenons que l'inflation globale ne repartira que faiblement à l'horizon des prévisions et restera en deçà de l'objectif de la BCE, au moins au cours des prochaines années.

Zone euro – demande intérieure réelle, revenu disponible réel des ménages et revenu net d'entreprise (variation annuelle en pourcentage), période 2002-2014



Sources : Eurostat et
Citi Research

Note : La demande intérieure exclut les stocks. Le revenu disponible des ménages est déflaté par l'indice implicite des prix de la consommation privée. Le revenu net d'entreprise concerne uniquement les sociétés non financières.

Citi Disclaimer : Le présent article est un résumé d'un rapport publié précédemment par Citi Research, service de Citi responsable de la production d'une recherche indépendante. Les opinions exprimées sur les différents émetteurs et instruments financiers référencés sont celles de leurs auteurs. Le présent document est fourni à titre d'illustration et ne saurait constituer une recommandation, une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente d'un titre ou instrument financier ou une stratégie d'investissement. Pour accéder aux publications concernant les émetteurs et les instruments financiers mentionnés par cet article et par Citi Research en général, veuillez-vous rendre sur le site web des publications de Citi Research : https://www.citivelocity.com/cvr/eppublic/citi_research_disclosures

Avertissement : en ouvrant cette tribune, l'Agence France Trésor offre à des économistes l'occasion d'exposer librement leur opinion ; les propos ici exprimés n'engagent donc que les auteurs et en aucun cas l'Agence France Trésor, ni le Ministère des Finances et des Comptes publics.

Calendrier indicatif d'adjudication

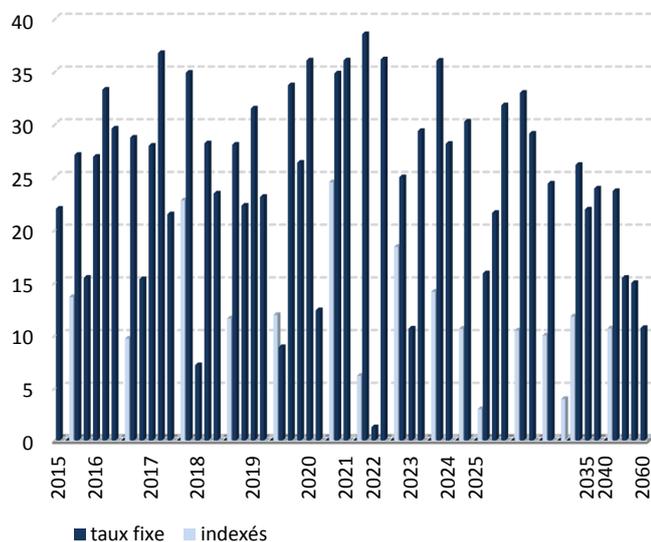
		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Juin 2015	date d'adjudication	1	8	15	22	29	18	4	18
	date de règlement	3	10	17	24	01/07	22	8	22
Juillet 2015	date d'adjudication	6	13	20	27		16	2	16
	date de règlement	8	15	22	29		20	6	20

décalages (jours fériés, etc.)

Source : Agence France Trésor

Dette négociable à moyen et long terme de l'État
au 30 avril 2015

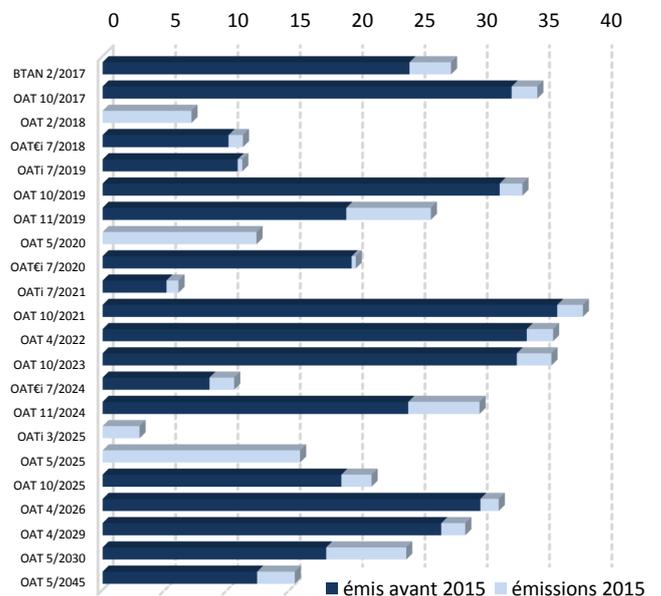
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : émissions de l'année et cumul
au 30 avril 2015

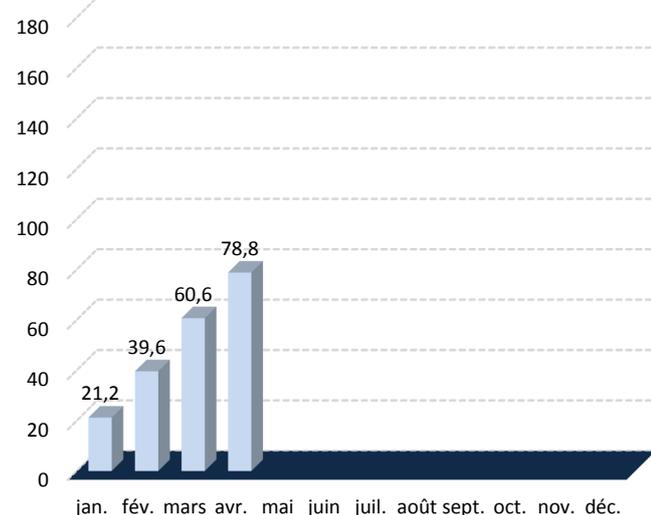
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 30 avril 2015

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel
au 30 avril 2015

En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
mai-15	2,8	
juin-15		
juil-15	4,3	35,7
août-15		
sept-15	0,3	
oct-15	16,0	27,1
nov-15	1,1	15,4
déc-15		
janv-16		
févr-16	1,1	26,9
mars-16		
avr-16	15,5	33,2

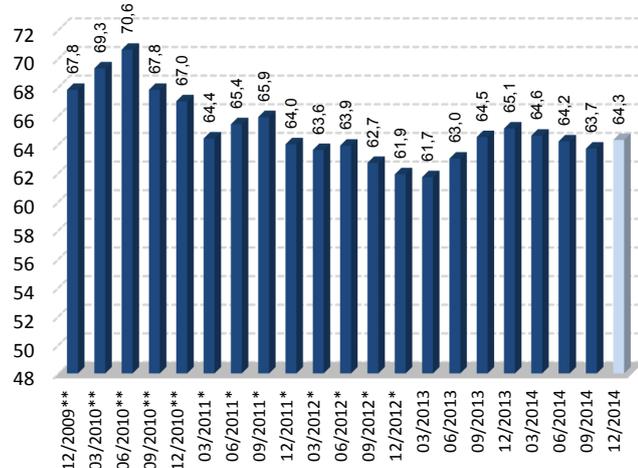
Source : Agence France Trésor

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



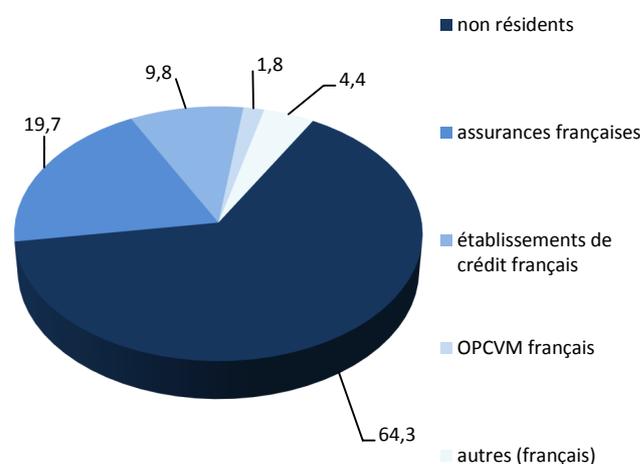
* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** 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 30 avril 2015

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 391 140 870 538
Encours démembré	62 433 731 100
Durée de vie moyenne	7 ans et 300 jours
Total Dette à Court Terme	167 212 000 000
Durée de vie moyenne	119 jours
ENCOURS TOTAL	1 558 352 870 538
Durée de vie moyenne	7 ans et 7 jours

Source : Agence France Trésor

Dette négociable de l'État et contrats d'échanges de taux d'intérêt (« swaps ») au 30 avril 2015

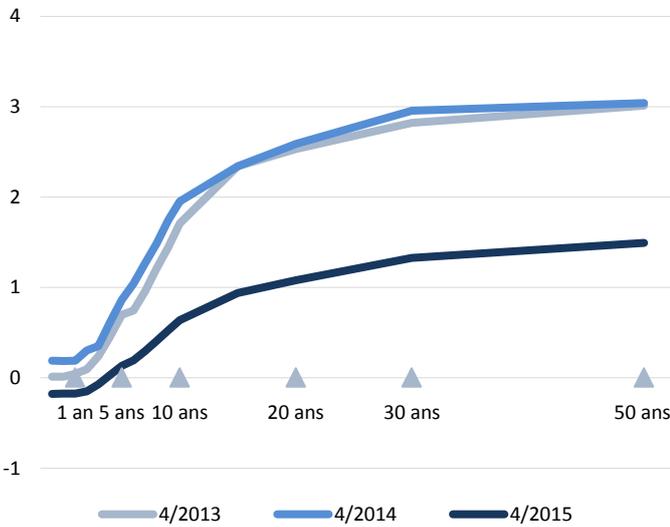
En milliards d'euros

	Fin 2012	Fin 2013	Fin 2014	Fin mars 2015	Fin avril 2015
Encours de la dette négociable	1 386	1 457	1 528	1 563	1 558
<i>dont titres indexés</i>	173	174	189	190	193
Moyen et Long Terme	1 220	1 283	1 352	1 390	1 391
Court Terme	167	174	175	172	167
Encours de swaps	10	7	6	6	6
Durée de vie moyenne de la dette négociable					
avant swaps	7 ans	7 ans	6 ans	6 ans	7 ans
	37 jours	5 jours	363 jours	348 jours	7 jours
après swaps	7 ans	7 ans	6 ans	6 ans	7 ans
	34 jours	2 jours	362 jours	347 jours	6 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

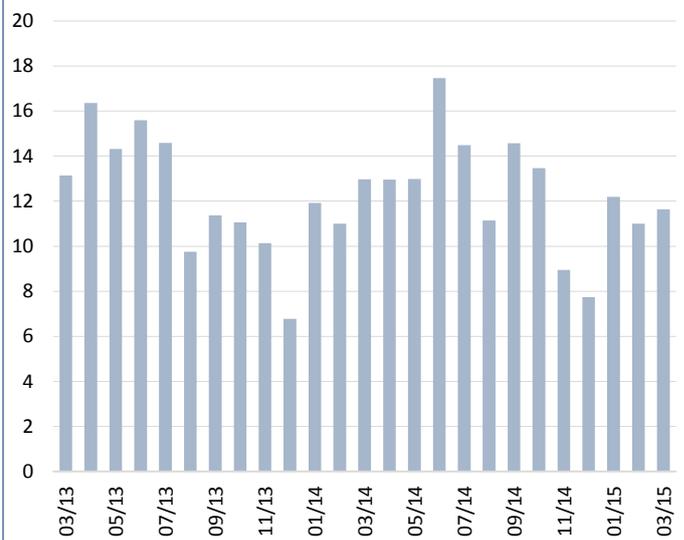
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

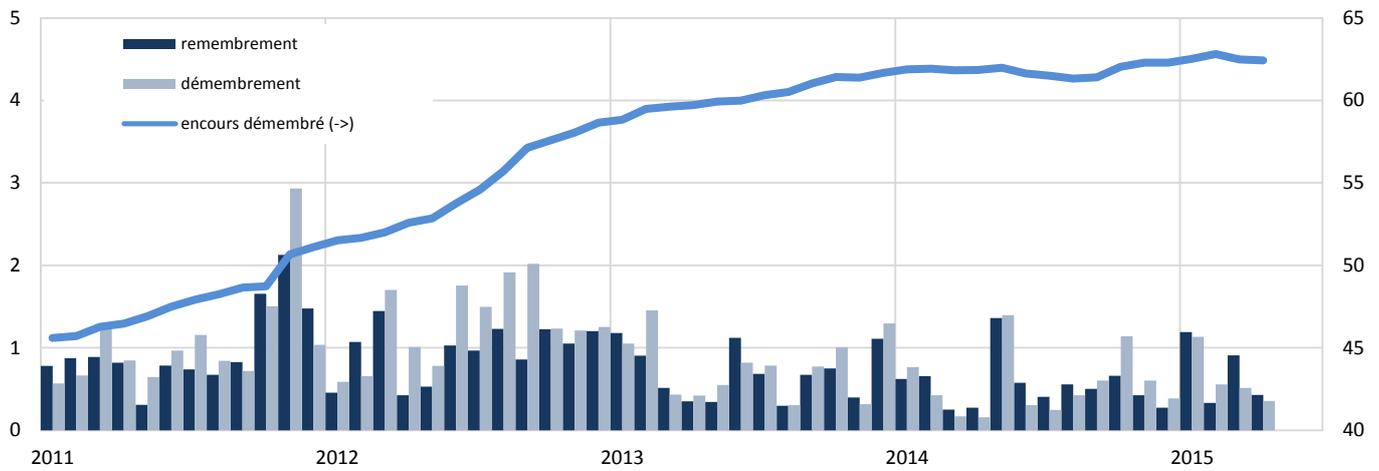
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Montant des opérations de démembrement et de remembrement

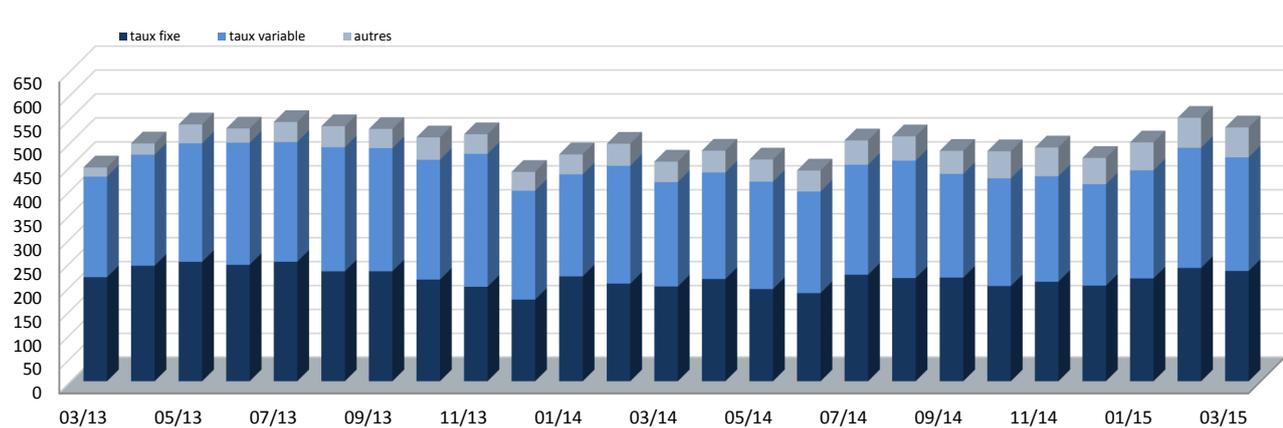
En milliards d'euros



Source : Euroclear

Encours des pensions des SVT en fin de mois

En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Dette à court terme au 30 avril 2015

	Échéance	Encours (€)
BTF	6 mai 2015	6 512 000 000
BTF	13 mai 2015	6 421 000 000
BTF	20 mai 2015	7 559 000 000
BTF	28 mai 2015	7 413 000 000
BTF	3 juin 2015	8 161 000 000
BTF	10 juin 2015	7 529 000 000
BTF	17 juin 2015	7 924 000 000
BTF	25 juin 2015	7 579 000 000
BTF	1 juillet 2015	7 793 000 000
BTF	8 juillet 2015	6 110 000 000
BTF	15 juillet 2015	6 213 000 000
BTF	23 juillet 2015	7 254 000 000
BTF	29 juillet 2015	3 115 000 000
BTF	5 août 2015	7 907 000 000
BTF	20 août 2015	8 310 000 000
BTF	16 septembre 2015	7 218 000 000
BTF	30 septembre 2015	6 534 000 000
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	7 441 000 000
BTF	2 mars 2016	6 216 000 000
BTF	31 mars 2016	6 724 000 000

Dette à moyen et long terme (échéances 2015–2018) au 30 avril 2015

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2015	78 078 507 040			
FR0118462128	BTAN 2% 12 juillet 2015	21 976 000 000			–
FR0010135525	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	13 600 507 040 (1)	1,18142	11 512 000 000	0
FR0010216481	OAT 3% 25 octobre 2015	27 077 000 000			0
FR0011452721	OAT 0,25% 25 novembre 2015	15 425 000 000			0
	Échéance 2016	143 376 358 960			
FR0119105809	BTAN 2,25% 25 février 2016	26 896 000 000			–
FR0010288357	OAT 3,25% 25 avril 2016	33 262 000 000			0
FR0119580050	BTAN 2,5% 25 juillet 2016	29 575 000 000			–
FR0119105791	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	9 644 358 960 (1)	1,04444	9 234 000 000	–
FR0000187361	OAT 5% 25 octobre 2016	28 713 000 000			264 017 000
FR0011857218	OAT 0,25% 25 novembre 2016	15 286 000 000			0
	Échéance 2017	143 773 044 950			
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	22 768 044 950 (1)	1,12741	20 195 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	34 875 000 000			0
	Échéance 2018	120 593 792 640			
FR0012634558	OAT 0% 25 février 2018	7 133 000 000			0
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	11 566 792 640 (1)	1,02752	11 257 000 000	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 avril 2015

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2019	135 356 821 568			
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	11 893 473 700 (1)	1,06097	11 210 000 000	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	26 333 000 000			0
FR0000570954	OAT cap. 9,82% 31 décembre 2019	29 954 975 (2)		6 692 154	-
	Échéance 2020	107 665 751 500			
FR0010854182	OAT 3,5% 25 avril 2020	36 032 000 000			0
FR0012557957	OAT 0% 25 mai 2020	12 346 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	24 486 751 500 (1)	1,20565	20 310 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	34 801 000 000			0
	Échéance 2021	80 692 119 760			
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	36 041 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	6 121 119 760 (1)	1,00478	6 092 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	38 530 000 000			0
	Échéance 2022	80 696 244 270			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			535 668 400
FR0011196856	OAT 3% 25 avril 2022	36 140 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	18 355 304 280 (1)	1,07178	17 126 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	24 957 000 000			0
	Échéance 2023	90 067 736 343			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			5 777 300 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	29 346 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	14 107 540 440 (1)	1,09293	12 908 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	36 008 000 000			576 585 000
	Échéance 2024	68 955 838 720			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	28 128 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	10 592 838 720 (1)	1,00368	10 554 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			46 000 000
	Échéance 2025	40 380 928 118			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	2 964 000 000 (1)	0,99620	2 964 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,5% 25 mai 2025	15 841 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	21 575 928 118			3 082 964 400
	Échéance 2026	31 784 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	31 784 000 000			79 813 000
	Échéance 2027	43 398 961 330			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	10 427 961 330 (1)	1,05621	9 873 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	32 971 000 000			0
	Échéance 2028	22 534 786			
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	22 534 786 (3)		46 232 603	-
	Échéance 2029	39 050 858 293			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	29 091 880 458			3 551 609 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	9 958 977 835 (1)	1,24594	7 993 144 000	0
	Échéance 2030	28 289 000 000			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	24 360 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	3 929 000 000 (1)	0,99078	3 929 000 000	0
	Échéance 2031 et plus	158 958 372 260			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	11 758 832 820 (1)	1,22157	9 626 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	26 135 322 600			11 443 449 400
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	21 897 000 000			5 319 467 000
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	23 889 000 000			4 819 011 400
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	10 624 216 840 (1)	1,13156	9 389 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	23 650 000 000			7 250 039 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	15 421 000 000			698 000 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 688 438 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	10 657 000 000			5 290 484 100

(1) valeur nominale x coefficient d'indexation (valeur nominale si le coefficient est inférieur à 1)

(2) y.c. intérêts capitalisés au 31/12/2014 ; non offerte à la souscription

(3) valeur actualisée au 28/03/2015 ; non offerte à la souscription

Derniers indicateurs conjoncturels

Production industrielle, glissement annuel	1,0%	03/2015
Consommation des ménages *, glissement annuel	2,0%	04/2015
Taux de chômage (BIT)	10,4%	12/2014
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	-0,1%	04/2015
ensemble hors tabac	-0,1%	04/2015
Solde commercial, fab-fab, cvs	-4,6 Md€	03/2015
" "	-3,6 Md€	02/2015
Solde des transactions courantes, cvs	-1,5 Md€	03/2015
" "	-1,8 Md€	02/2015
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,61%	30/4/2015
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,005%	30/4/2015
Euro / dollar	1,1215	30/4/2015
Euro / yen	133,26	30/4/2015

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

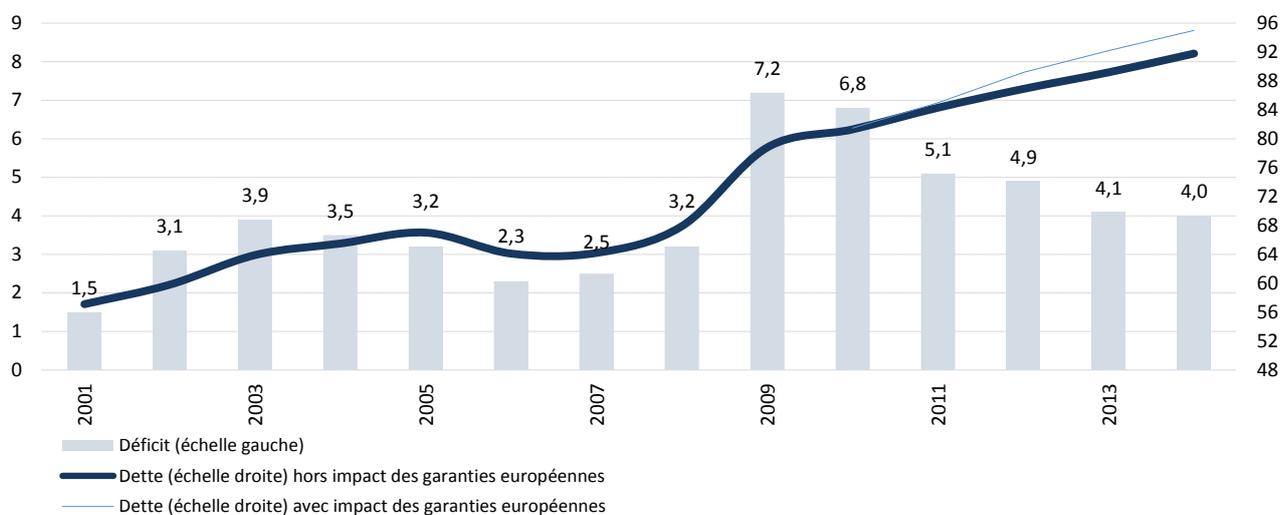
En milliards d'euros

			niveau à la fin mars		
	2013	2014	2013	2014	2015
Solde du budget général	-75,43	-85,71	-20,62	-14,99	-14,28
Recettes	301,24	291,95	69,63	73,70	74,25
Dépenses	376,67	377,66	90,25	88,70	88,53
Solde des comptes spéciaux du Trésor	0,56	0,16	-10,40	-13,03	-12,01
Solde général d'exécution	-74,87	-85,56	-31,03	-28,02	-26,29

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

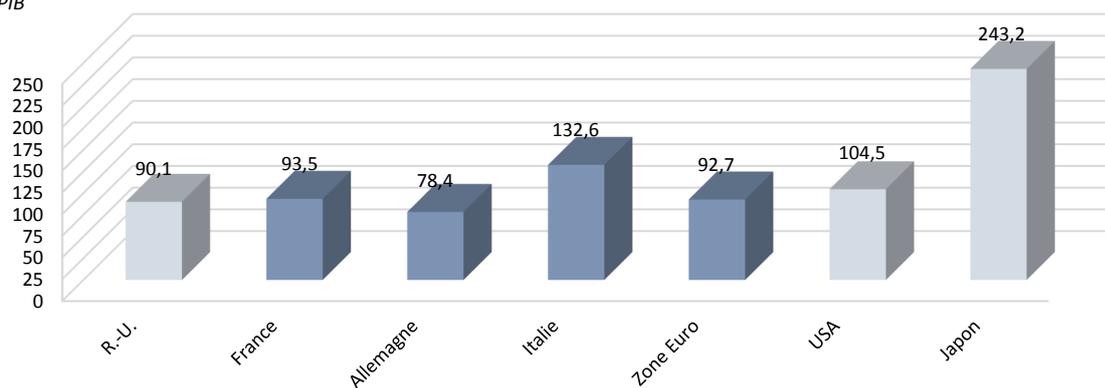
En % du PIB



Sources : Insee

Dette des administrations publiques en 2013

En % du PIB



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

Calendriers des indicateurs économiques français

Juin 2015		Juillet 2015	
1	Demandeurs d'emploi en avril	2	Perspectives économiques de l'Eurozone - 3ème trim 2015
4	Demandeurs d'emploi 2015 T1 (BIT)	7	Commerce extérieur en mai
5	Commerce extérieur en avril	10	Production industrielle en mai
10	Production industrielle en avril	10	Balance des paiements en mai
11	Balance des paiements en avril	15	Prix à la consommation : indice de juin
11	Prix à la consommation : indice de mai	16	Inflation (IPCH) : indice de juin
17	Inflation (IPCH) : indice de mai	22	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de juillet
19	Emploi salarié : résultats définitifs 2015 T1	22	Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle de juillet
23	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de juin	27	Demandeurs d'emploi en juin
24	Demandeurs d'emploi en mai	28	Construction neuve en juin
24	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2015 T1	29	Conjoncture auprès des ménages : enquête de juillet
26	Conjoncture auprès des ménages : enquête de juin	31	Prix à la production dans l'industrie : indice de juin
26	Construction neuve en mai	31	Consommation des ménages en produits manufacturés en juin
30	Prix à la production dans l'industrie : indice de mai	31	Réserves nettes de change en juin
30	Dette trimestrielle des administrations publiques 2015 T1		
30	Consommation des ménages en produits manufacturés en mai		

Sources : Insee, Eurostat