

Actualité de
l'Agence France
Trésor
page 1

Actualité
économique
page 2

Données générales
sur la dette
page 3

Marché
secondaire
page 5

Dette négociable
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 récente remontée des taux obligataires constitue un retour à la normale, qui ne menace pas la prévision de charge de la dette.

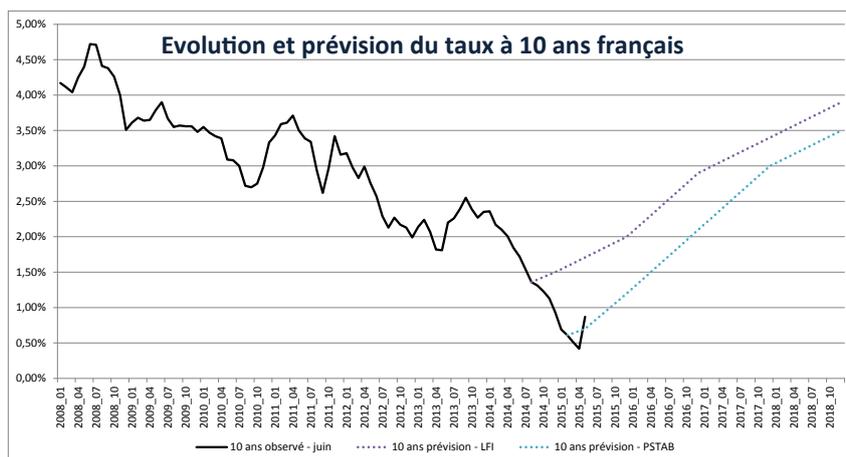
Depuis le lancement du programme de rachats de titres de la BCE (PSPP) le 9 mars dernier, **la volatilité des taux s'est accrue, notamment en zone euro**. Trois périodes peuvent être distinguées. Durant les six premières semaines du PSPP, le taux à 10 ans a baissé de 0,54% à 0,35%. Puis la hausse des anticipations de croissance et d'inflation en zone euro a entraîné une remontée rapide de ce taux, au-dessus de 1% entre fin avril et mi-mai. Enfin, après une légère baisse durant la deuxième quinzaine de mai, le taux est reparti à la hausse pour s'établir à environ 1,2% mi-juin. Les inquiétudes autour du dossier grec ont pu accentuer ce dernier mouvement.

Simultanément, les taux sont restés remarquablement stables sur la partie courte de la courbe, jusqu'aux maturités de 2 ans. Le taux à 3 mois s'est ainsi stabilisé à -0,19% sur toute la période.

La remontée des taux à moyen et long terme peut être interprétée comme **une correction de la baisse excessive des premières semaines du PSPP**. Les rendements extrêmement faibles atteints en début de période sur cette partie de la courbe ne pouvaient être pérennes dans un scénario de reprise de la croissance et de réappréciation des anticipations d'inflation. Le mouvement haussier de ces dernières semaines constitue ainsi **un signal de normalisation**, qui pourrait être bénéfique à la demande pour les émissions obligataires.

Malgré cette récente volatilité, la prévision de charge d'intérêt de la dette pour 2015 n'est pas menacée d'une dégradation, grâce aux hypothèses prudentes retenues en loi de finances puis dans le programme de stabilité. De plus, la charge d'indexation pour 2015 devrait générer une économie d'environ 1,5 Md€, car le glissement d'inflation de mai à mai ressort à un niveau sensiblement inférieur aux prévisions de la LFI.

A plus long terme, **la remontée attendue des taux souverains en zone euro**, en cohérence avec les prévisions de croissance et d'inflation, constituera un facteur d'augmentation de la charge de la dette, mais ce mouvement est dûment anticipé : le programme de stabilité intègre des hausses du taux à 10 ans de 90 points de base par an en 2016 et en 2017 (voir graphique) et du taux à 3 mois de 75 points de base par an à partir de 2017. En cas de remontée encore plus dynamique, les simulations présentées dans le projet de loi de finances chiffrent le surcoût d'un choc de 100 points de base sur l'ensemble de la courbe à 2,4 Md€ la première année et à 17,2 Md€ au bout de 10 ans.



Un contexte porteur pour les points morts d'inflation

Par Khrishnamoorthy Sooben, Stratégiste inflation, Barclays Capital

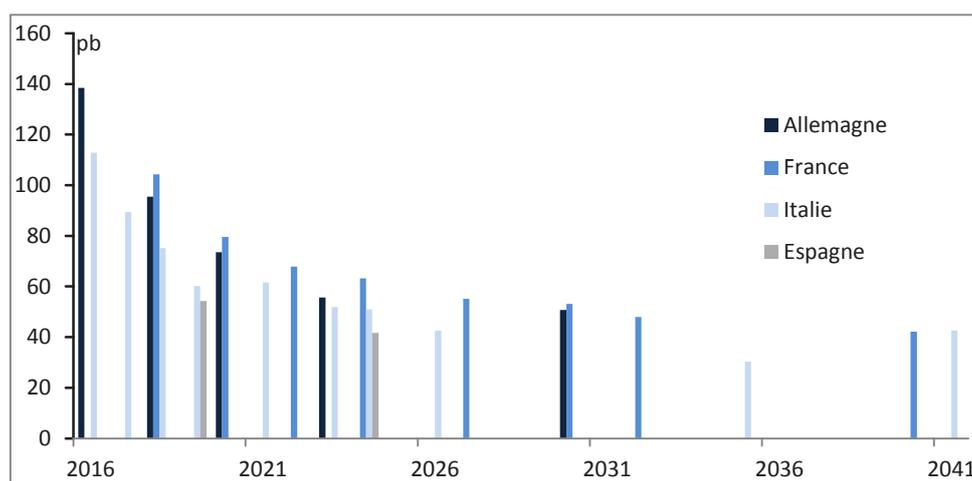


Les six premiers mois de l'année ont été propices aux points morts d'inflation : 1) La BCE a annoncé et débuté un ambitieux programme de QE; 2) les obligations indexées ont été incluses dans les achats, contrairement à ce que le marché anticipait fin-2014; 3) l'inflation semble avoir atteint un point bas, aidée par le pétrole; et 4) l'inflation sous-jacente a augmenté, avec quelques signes encourageants dans les sous-composantes.

Le marché semble valider le programme de la BCE. Par exemple, le 5y5y euro HICPx swap (anticipations d'inflation à 5 ans dans 5 ans du marché) a été volatil, mais la tendance a été clairement haussière. La partie courte est remontée également, quoique le pétrole explique largement le renchérissement de la partie très courte. Les valorisations de marché pour 2017 et 2018 se sont également reprises, mais les niveaux absolus restent très loin de ce qui serait en ligne avec le mandat de la BCE. Les dynamiques sur les maturités très longues ont été très différentes de celles de la partie intermédiaire de la courbe. Par exemple, jusqu'à récemment, le 5y5y montait, alors que le 10y10y baissait. Ceci dit, il est possible que la baisse des taux nominaux jusqu'à avril ait pesé sur les ratios de solvabilité de fonds de pension, entraînant une réduction des expositions à l'inflation de long terme. Combinés aux contraintes bilancielle des banques, de tels flux vendeurs ont potentiellement eu un effet amplifié sur la partie longue de la courbe.

Nous pensons que le marché est plus optimiste sur les perspectives d'inflation, mais demeure prudent vis-à-vis des risques désinflationnistes. Les économistes de Barclays estiment qu'il est trop tôt pour dissiper les craintes désinflationnistes/déflationnistes, mais restent confiants dans le fait que le QE aidera les perspectives à moyen terme. En particulier, le canal du taux de change pourrait se renforcer. La perception de risques désinflationnistes/déflationnistes décroissants est susceptible d'intensifier les flux d'investissement sur les obligations indexées, une tendance qui s'observe déjà cette année. L'intérêt d'investisseurs non-traditionnels pourrait en particulier se dynamiser si le risque inflationniste devenait plus tangible. Le QE devrait aussi continuer à soutenir le marché. On note l'effet mécanique du QE sur les points morts d'inflation, qui se sont renchérissés contre les swaps d'inflation sur les indexées françaises et allemandes. Ceci dit, les valorisations des indexées contre swaps ne sont pas extrêmes, signe que le QE n'a pas, jusqu'ici, déformé la structure du marché; la remontée des points morts d'inflation peut être interprétée comme une réelle amélioration des anticipations. Il est également encourageant que les points morts d'inflation aient conservé leurs gains malgré la récente forte correction du marché nominal

Variations des breakevens, ajustés du carry, depuis les points bas de janvier



Source: Barclays Research (basé sur la clôture du 23 juin 2015)

Barclays Disclaimer : Cet article est basé sur des documents de recherche de l'Analyste qui ont été précédemment publiés, produits du département de la recherche de Barclays. Toutes les vues exprimées par l'auteur reflètent ses vues personnelles sur tous les instruments financiers et émetteurs mentionnés. Cet article est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue pas une recommandation, une sollicitation ou offre à l'achat ou à la vente d'un titre ou d'un instrument financier ou l'adoption d'une stratégie d'investissement. Tous les prix de marché, données et autres informations sont susceptibles de changer sans préavis ou notification. Barclays ne saurait être tenu pour responsable de toute utilisation par toute partie des ou de toute décision ou d'action prise par toute partie sur la base des informations contenues dans cet article. Barclays ne saurait être tenu pour responsable de toute inexactitude, erreur ou omission dans les informations contenues dans cet article. Pour d'autres déclarations de responsabilité et déclarations importants relatifs à la Recherche de Barclays, veuillez-vous rendre sur le site <http://publicresearch.barcap.com>.

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

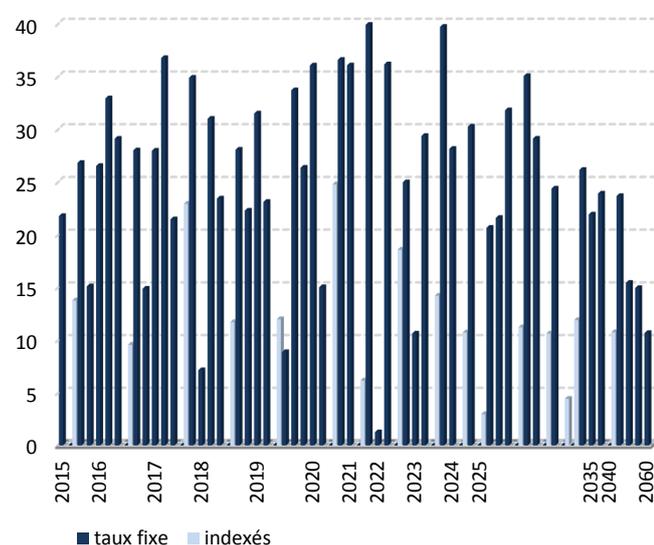
		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Juillet 2015	date d'adjudication	6	13	20	27		16	2	16
	date de règlement	8	15	22	29		20	6	20
Août 2015	date d'adjudication	3	10	17	24	31	//	6	//
	date de règlement	5	12	19	26	2/9	//	10	//

décalages (jours fériés, etc.)

Source : Agence France Trésor

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

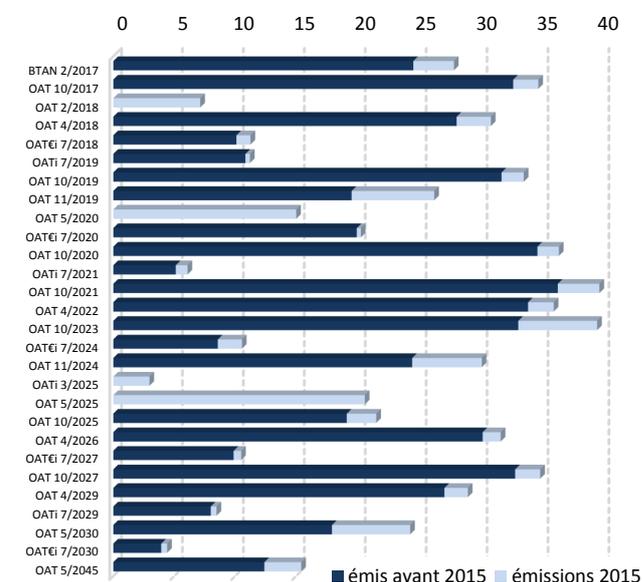
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

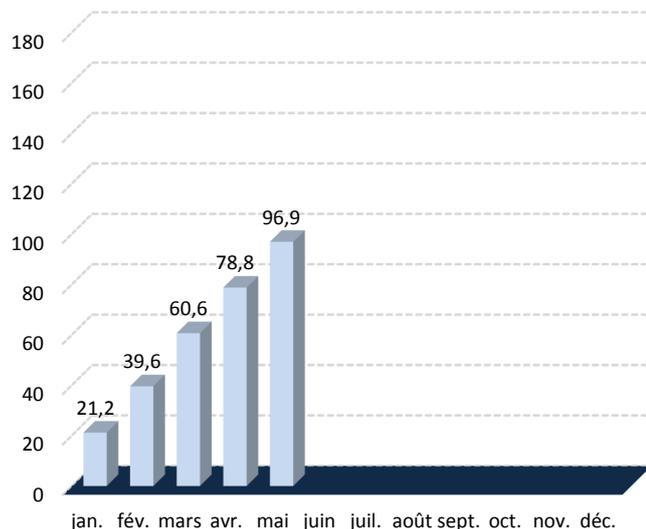
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 31 mai 2015

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel au 31 mai 2015

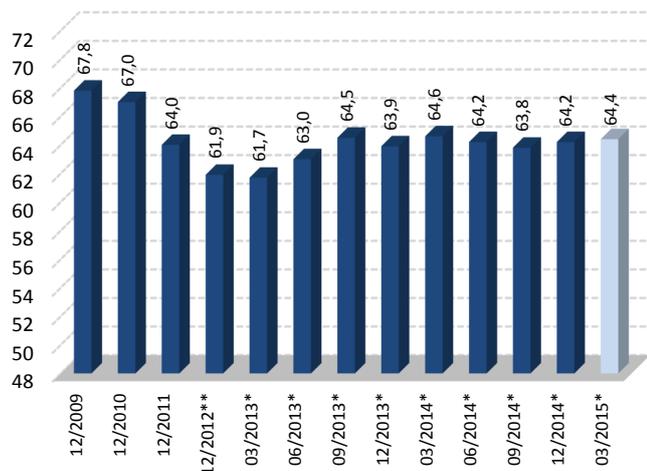
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
juin-15		
juil-15	4,3	35,5
août-15		
sept-15		
oct-15	16,1	26,8
nov-15	1,0	15,1
déc-15		
janv-16		
févr-16	1,1	26,4
mars-16		
avr-16	15,5	31,9
mai-16	2,8	

Source : Agence France Trésor

Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 1^{er} trimestre 2015

En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché



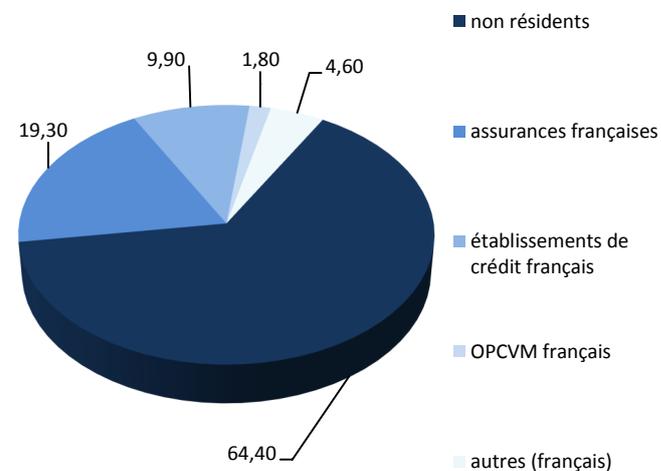
* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** 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 : 1^{er} trimestre 2015

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

Dette négociable de l'État au 31 mai 2015

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 410 400 884 689
Encours démembré	62 422 231 100
Durée de vie moyenne	7 ans et 277 jours
Total Dette à Court Terme	162 326 000 000
Durée de vie moyenne	116 jours
ENCOURS TOTAL	1 572 726 884 689
Durée de vie moyenne	6 ans et 362 jours

Source : Agence France Trésor

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

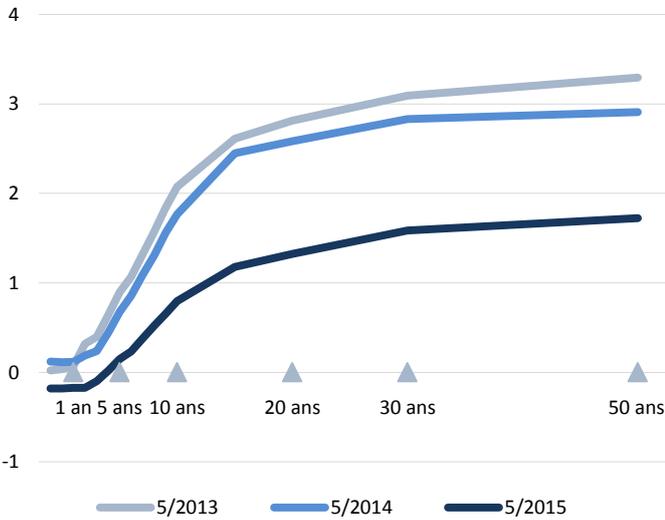
En milliards d'euros

	Fin 2012	Fin 2013	Fin 2014	Fin avril 2015	Fin mai 2015
Encours de la dette négociable	1 386	1 457	1 528	1 558	1 573
<i>dont titres indexés</i>	173	174	189	193	196
Moyen et Long Terme	1 220	1 283	1 352	1 391	1 410
Court Terme	167	174	175	167	162
Encours de swaps	10	7	6	6	6
Durée de vie moyenne de la dette négociable					
avant swaps	7 ans	7 ans	6 ans	7 ans	6 ans
	37 jours	5 jours	363 jours	7 jours	362 jours
après swaps	7 ans	7 ans	6 ans	7 ans	6 ans
	34 jours	2 jours	362 jours	6 jours	361 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

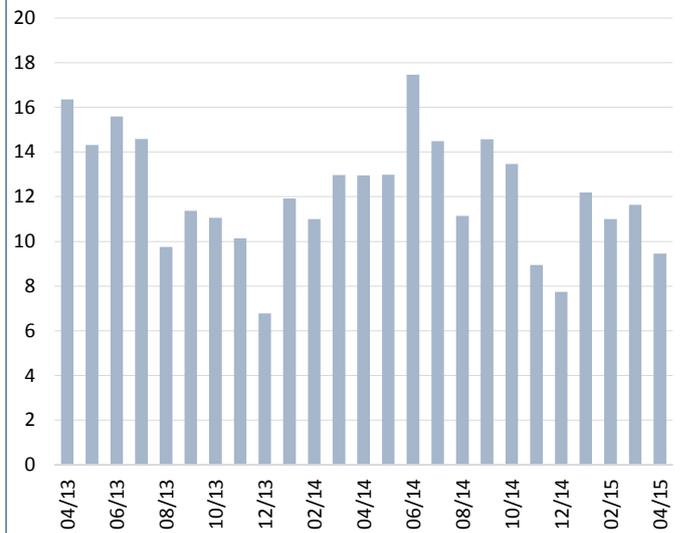
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

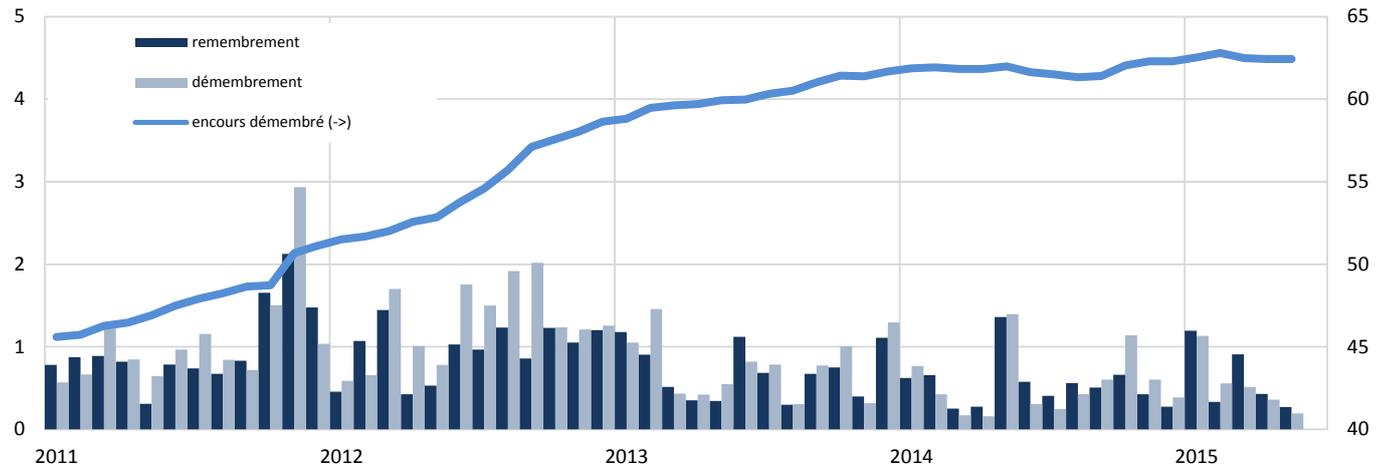
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Montant des opérations de démembrement et de remembrement

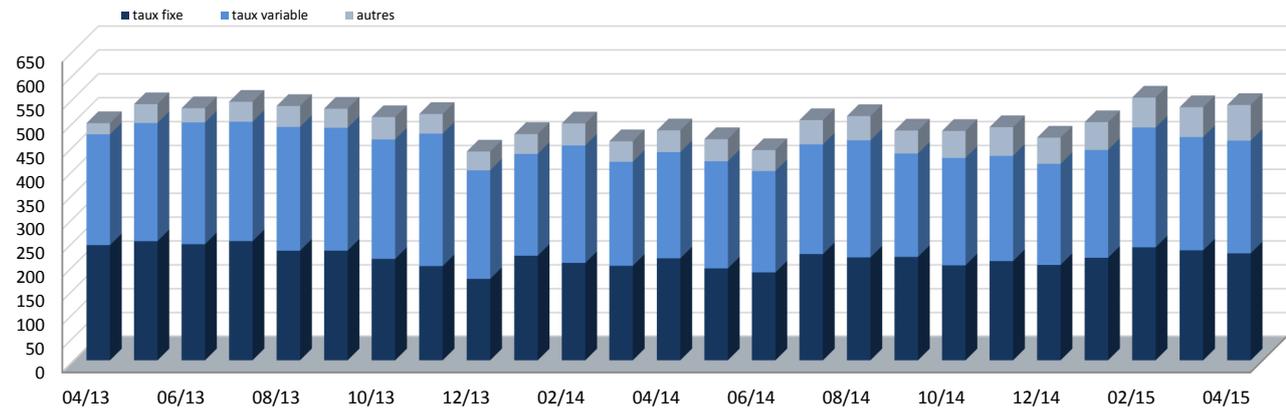
En milliards d'euros



Source : Euroclear

Encours des pensions des SVT en fin de mois

En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Dettes à court terme au 31 mai 2015

	Échéance	Encours (€)
BTF	3 juin 2015	7 837 000 000
BTF	10 juin 2015	6 775 000 000
BTF	17 juin 2015	7 674 000 000
BTF	25 juin 2015	7 228 000 000
BTF	1 juillet 2015	7 728 000 000
BTF	8 juillet 2015	5 857 000 000
BTF	15 juillet 2015	6 213 000 000
BTF	23 juillet 2015	7 174 000 000
BTF	29 juillet 2015	6 208 000 000
BTF	5 août 2015	7 907 000 000
BTF	12 août 2015	6 118 000 000
BTF	20 août 2015	8 310 000 000
BTF	26 août 2015	3 182 000 000
BTF	16 septembre 2015	7 218 000 000
BTF	30 septembre 2015	8 167 000 000
BTF	14 octobre 2015	6 592 000 000
BTF	28 octobre 2015	5 194 000 000
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
BTF	27 avril 2016	5 876 000 000

Dettes à moyen et long terme (échéances 2015–2018) au 31 mai 2015

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2015	77 383 537 600			
FR0118462128	BTAN 2% 12 juillet 2015	21 750 000 000			–
FR0010135525	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	13 754 537 600 (1)	1,19480	11 512 000 000	0
FR0010216481	OAT 3% 25 octobre 2015	26 794 000 000			0
FR0011452721	OAT 0,25% 25 novembre 2015	15 085 000 000			0
	Échéance 2016	140 884 645 080			
FR0119105809	BTAN 2,25% 25 février 2016	26 501 000 000			–
FR0010288357	OAT 3,25% 25 avril 2016	32 912 000 000			0
FR0119580050	BTAN 2,5% 25 juillet 2016	29 086 000 000			–
FR0119105791	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	9 550 645 080 (1)	1,05137	9 084 000 000	–
FR0000187361	OAT 5% 25 octobre 2016	27 974 000 000			264 017 000
FR0011857218	OAT 0,25% 25 novembre 2016	14 861 000 000			0
	Échéance 2017	143 923 901 600			
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	22 918 901 600 (1)	1,13488	20 195 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	34 875 000 000			0
	Échéance 2018	123 538 824 120			
FR0012634558	OAT 0% 25 février 2018	7 133 000 000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 avril 2018	30 984 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 mai 2018	23 412 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0,25% 25 juillet 2018	11 697 824 120 (1)	1,03916	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 31 mai 2015

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
Échéance 2019		135 435 627 868			
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	11 972 280 000 (1)	1,06800	11 210 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			6 030 885 100
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		112 365 983 000			
FR0010854182	OAT 3,5% 25 avril 2020	36 032 000 000			0
FR0012557957	OAT 0% 25 mai 2020	15 008 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	24 763 983 000 (1)	1,21930	20 310 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	36 562 000 000			0
Échéance 2021		82 093 692 480			
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	36 041 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	6 161 692 480 (1)	1,01144	6 092 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	39 891 000 000			0
Échéance 2022		80 904 153 910			
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	18 563 213 920 (1)	1,08392	17 126 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	24 957 000 000			0
Échéance 2023		93 854 319 343			
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	14 201 123 440 (1)	1,10018	12 908 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	39 701 000 000			571 585 000
Échéance 2024		69 075 732 160			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	28 128 000 000			5 000 000
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	10 712 732 160 (1)	1,01504	10 554 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			58 000 000
Échéance 2025		45 188 256 958			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	2 972 328 840 (1)	1,00281	2 964 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,5% 25 mai 2025	20 640 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	21 575 928 118			3 085 964 400
Échéance 2026		31 784 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	31 784 000 000			74 813 000
Échéance 2027		46 234 103 300			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	11 205 103 300 (1)	1,06817	10 490 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	35 029 000 000			0
Échéance 2028		22 534 786			
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	22 534 786 (3)		46 232 603	-
Échéance 2029		39 713 965 554			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	29 091 880 458			3 540 609 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	10 622 085 096 (1)	1,25421	8 469 144 000	0
Échéance 2030		28 785 834 000			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	24 360 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	4 425 834 000 (1)	1,00200	4 417 000 000	0
Échéance 2031 et plus		159 211 772 930			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	11 891 960 400 (1)	1,23540	9 626 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	26 135 322 600			11 428 449 400
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			4 824 011 400
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	10 744 489 930 (1)	1,14437	9 389 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	23 650 000 000			7 244 539 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	15 421 000 000			656 000 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 688 438 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	10 657 000 000			5 317 484 100

(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	1,1%	04/2015
Consommation des ménages*, glissement annuel	2,6%	05/2015
Taux de chômage (BIT)	10,3%	03/2015
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,3%	05/2015
ensemble hors tabac	0,3%	05/2015
Solde commercial, fab-fab, cvs	-3,0 Md€	04/2015
" "	-4,4 Md€	03/2015
Solde des transactions courantes, cvs	0,4 Md€	04/2015
" "	-1,4 Md€	03/2015
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,82%	29/5/2015
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,012%	29/5/2015
Euro / dollar	1,0970	29/5/2015
Euro / yen	135,95	29/5/2015

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

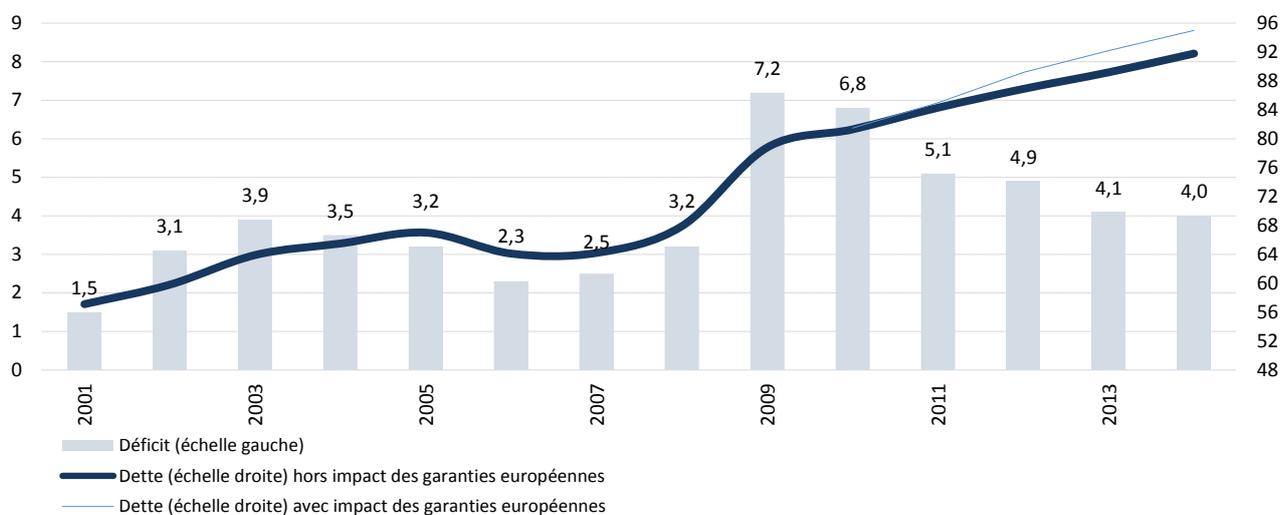
En milliards d'euros

			niveau à la fin avril		
	2013	2014	2013	2014	2015
Solde du budget général	-75,43	-85,71	-49,61	-45,57	-41,65
Recettes	301,24	291,95	90,84	93,04	93,33
Dépenses	376,67	377,66	140,45	138,61	134,98
Solde des comptes spéciaux du Trésor	0,56	0,16	-17,16	-18,60	-18,19
Solde général d'exécution	-74,87	-85,56	-66,77	-64,17	-59,84

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

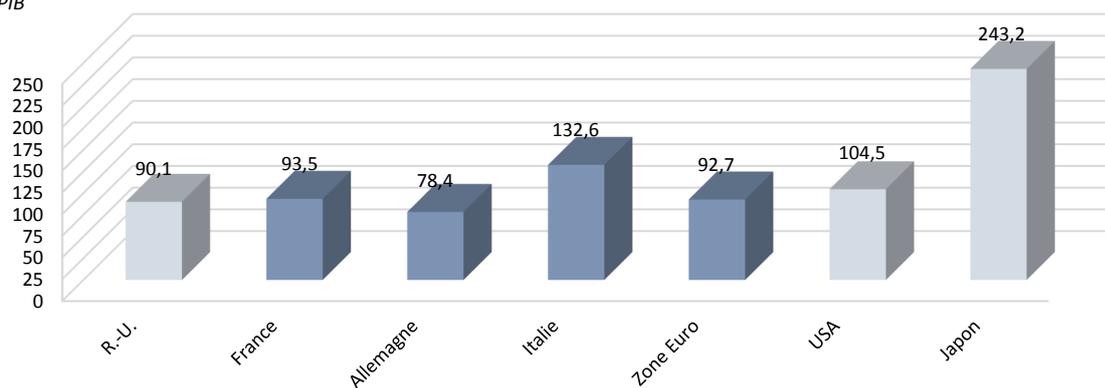
En % du PIB



Sources : Insee

Dette des administrations publiques en 2013

En % du PIB



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

Calendriers des indicateurs économiques français

Juillet 2015		Août 2015	
2	Perspectives économiques de l'Eurozone - 3ème trim 2015	7	Commerce extérieur en juin
7	Commerce extérieur en mai	7	Production industrielle en juin
10	Production industrielle en mai	12	Balance des paiements en juin
10	Balance des paiements en mai	13	Prix à la consommation : indice de juillet
15	Prix à la consommation : indice de juin	14	Comptes nationaux trimestriels : premiers résultats 2015 T2
16	Inflation (IPCH) : indice de juin	14	Emploi salarié : résultats provisoires 2015 T2
22	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de juillet	14	Inflation (IPCH) : indice de juillet
22	Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle de juillet	26	Demandeurs d'emploi en juillet
27	Demandeurs d'emploi en juin	27	Investissements dans l'industrie : enquête de juillet
28	Construction neuve en juin	27	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle d'août
29	Conjoncture auprès des ménages : enquête de juillet	28	Construction neuve en juillet
31	Prix à la production dans l'industrie : indice de juin	31	Réserves nettes de change en juillet
31	Consommation des ménages en produits manufacturés en juin		
31	Réserves nettes de change en juin		

Sources : Insee, Eurostat