

Directeur de publication : Anthony Requin

Rédaction : Agence France Trésor

Disponible en français et en anglais

n° 302 • Juillet 2015

<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	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

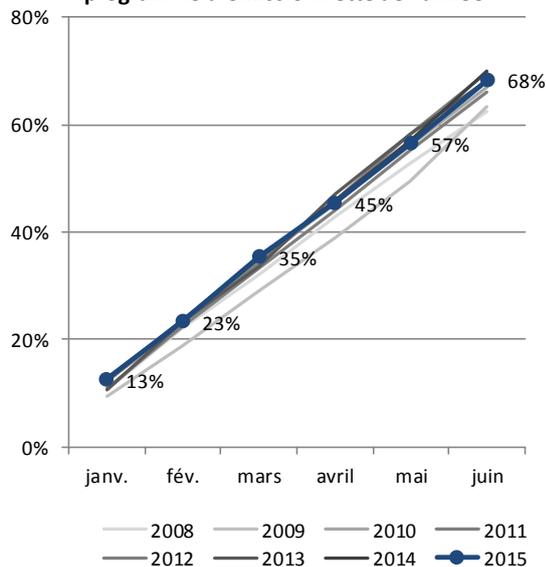
Au premier semestre, les émissions de l'AFT ont atteint 68 % du programme net d'émission annuel, conformément au rythme d'émission habituel

À fin juin, les émissions de dette à moyen et long terme de l'année ont atteint 127,9 Mds€. Ceci correspond à 68,4% de l'objectif annuel, fixé à 187 Mds€ en loi de finances pour 2015. Ce taux de réalisation est similaire à ceux des années précédentes à la même date. Sur la période 2010 à 2014, ce taux s'établissait ainsi en moyenne à 68,2% à ce stade de l'année. Ce profil infra-annuel découle du calendrier d'émission à moyen et long terme de l'AFT. Tous les mois du premier semestre comprennent deux adjudications de dette à moyen et long terme, tandis que les mois d'août et de décembre n'en comptent qu'au maximum une seule, optionnelle, en fonction de la demande du marché. En conséquence, les émissions de dette sont classiquement plus importantes au premier semestre.

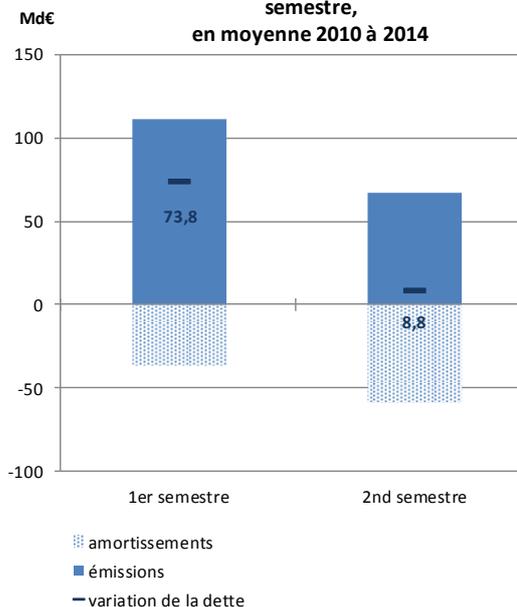
En revanche, sur les dernières années, les amortissements sont usuellement plus élevés au second semestre qu'au premier. Ceci résulte directement des maturités et dates d'échéances des différentes souches émises dans le passé. En moyenne, sur la période 2010-2014, 38,9 % des amortissements de l'année étaient réalisés à fin juin. En 2015, 35,0 % des 114,1 Mds€ à amortir sont réalisés à fin juin, les échéances les plus volumineuses de l'année étant situées en juillet et en octobre.

En conséquence, l'augmentation de l'encours de dette est essentiellement réalisée sur le premier semestre. Ainsi, en moyenne sur la période 2010-2014, l'encours de dette à moyen et long terme progressait de 73,8 Mds€ au premier semestre, puis de seulement 8,8 Mds€ au second semestre.

Progression des émissions, rapportées au programme d'émission nette de l'année



Endettement à moyen/long terme par semestre, en moyenne 2010 à 2014



Perspectives économiques en Chine : simples passages nuageux ou tempête à l'horizon ?

par Carmen Nuzzo, Département de Macroéconomie de Morgan Stanley



En juillet, la confiance des investisseurs internationaux a été ébranlée par la situation sur les marchés d'actions chinois mais malgré tout, il existe de bonnes perspectives de stabilisation de la croissance en Chine. Le pays est probablement en train de passer progressivement de la phase de « réponse » à une phase d'« amélioration », mais nous pensons que les autorités disposent des moyens d'action nécessaires pour maîtriser le risque systémique.

L'économie chinoise a entamé un mouvement de redressement au début du troisième trimestre. C'est ce qu'indique la hausse, au mois de juin, de l'indice CHEX Morgan Stanley (mesurant l'orientation de l'économie chinoise), qui inclut des indicateurs comme la consommation d'électricité et les rentrées fiscales. En outre, la croissance sous-jacente demeurant faible et l'inflation étant très basse, la politique macroéconomique restera probablement accommodante.

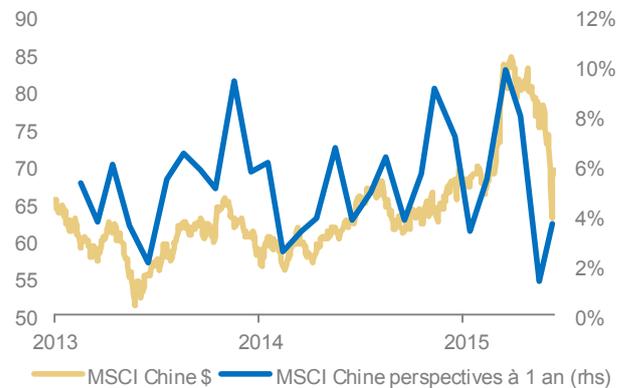
De fait, il faut sans doute s'attendre à une nouvelle réduction des taux d'intérêt au troisième trimestre. Le rythme des investissements publics dans les infrastructures va vraisemblablement s'accélérer et, grâce à la position excédentaire du fonds d'ajustement budgétaire (plus de 6 % du PIB), un assouplissement budgétaire est tout à fait envisageable.

L'impact de la récente correction subie par le marché chinois des actions sur les fondamentaux macroéconomiques est difficile à évaluer, mais il est improbable qu'elle déclenche un risque financier systémique. L'effet de levier associé aux emprunts sur marge auprès des courtiers est faible, beaucoup de courtiers couvrent les risques de marché liés à leur portefeuille de négociation pour compte propre et l'exposition des banques aux positions à effet de levier sur les marchés de gré à gré reste faible si on la rapporte au total de bilan. Enfin, seulement 8,8 % des ménages investissent en actions, celles-ci représentant 10 à 13 % de leurs actifs financiers.

Les risques pesant sur la croissance demeurent néanmoins prépondérants. Il reste encore du chemin à parcourir en matière de réduction des capacités excédentaires et d'amélioration de l'allocation des capitaux. De plus, les mesures curatives et les réformes n'étant pas intervenues suffisamment rapidement pour contrebalancer les effets négatifs de la forte démographie et de l'endettement excessif, les taux d'intérêt réels demeurent élevés.

Selon l'étude Global Investor de Morgan Stanley, les investisseurs restent préoccupés par les perspectives de croissance. Si leur confiance s'est améliorée au mois de juillet, les investisseurs estiment néanmoins que la stabilisation de la croissance est la première condition à la réévaluation des titres chinois, avant la mise en œuvre de nouvelles réformes, une baisse des taux ou l'adoption de mesures de relance budgétaire (voir Graphique 1).

Graphique 1
Hausse de la confiance des investisseurs au mois de juillet

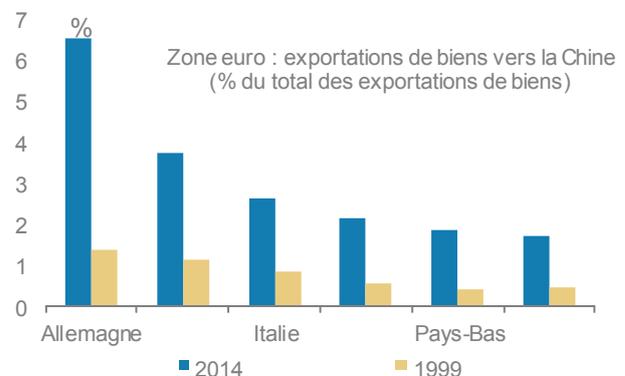


Sources : base de données Datastream, équipes de recherche de Morgan Stanley

L'évolution incertaine de la croissance extérieure, y compris en Chine, assombrit les perspectives économiques de la zone euro pour le second semestre. Les facteurs cycliques restent favorables, mais la reprise est fragile et les indicateurs avancés laissent penser que le rythme de la croissance au second semestre pourrait être moins soutenu qu'au premier semestre.

Un affaiblissement de la croissance chinoise pourrait affecter la zone euro à plusieurs niveaux. L'Allemagne est le premier exportateur de la zone euro vers la Chine et serait à ce titre probablement le pays le plus durement touché (voir Graphique 2), avec des effets collatéraux sur ses partenaires commerciaux. Cela aurait probablement des répercussions sur les filiales étrangères des entreprises de la zone euro : en moyenne, les groupes industriels de la zone tirent près de 6 % de leurs revenus de leur commerce avec la Chine (7 % pour les entreprises allemandes). Enfin, selon les dernières données de la BRI sur les créances sur l'étranger, les banques de la zone euro sont exposées vis-à-vis de la Chine mais ceci est limité à seulement 138 milliards de dollars (contre 198 milliards de dollars pour les banques britanniques), soit 1,1 % du PIB.

Graphique 2
L'Allemagne, premier pays exportateur de la zone euro vers la Chine



Sources : Eurostat, instituts nationaux de statistiques, équipes de recherche de Morgan Stanley

Disclaimer : Cet article se fonde des études sur la Chine publiée par Morgan Stanley Asia Limited en juillet 2015. Il ne constitue en aucune manière une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou d'instruments ou de participation à une stratégie de négociation. Pour connaître les conflits d'intérêts de Morgan Stanley avec le ou les émetteurs objet de cet article, veuillez vous reporter aux pages Conflits d'intérêts du site de Morgan Stanley <https://www.morganstanley.com/researchdisclosures>.

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.

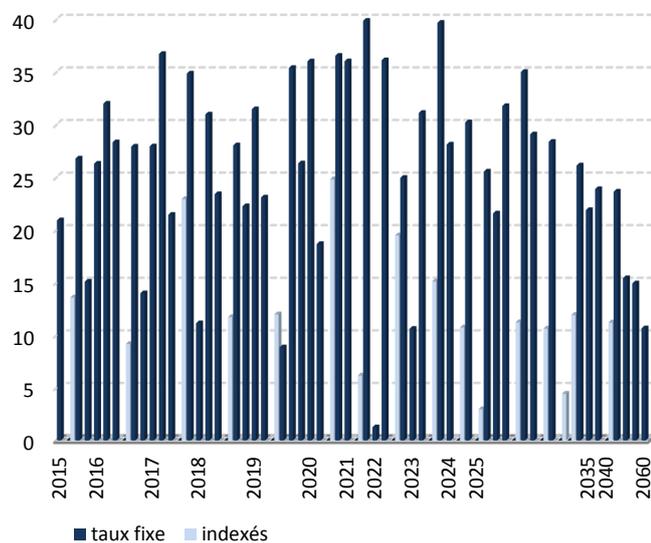
Calendrier indicatif d'adjudication

		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Août 2015	date d'adjudication	3	10	17	24	31	//	6	//
	date de règlement	5	12	19	26	2/9	//	10	//
Septembre 2015	date d'adjudication	7	14	21	28	//	17	3	17
	date de règlement	9	16	23	30	//	21	7	21

Source : Agence France Trésor

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

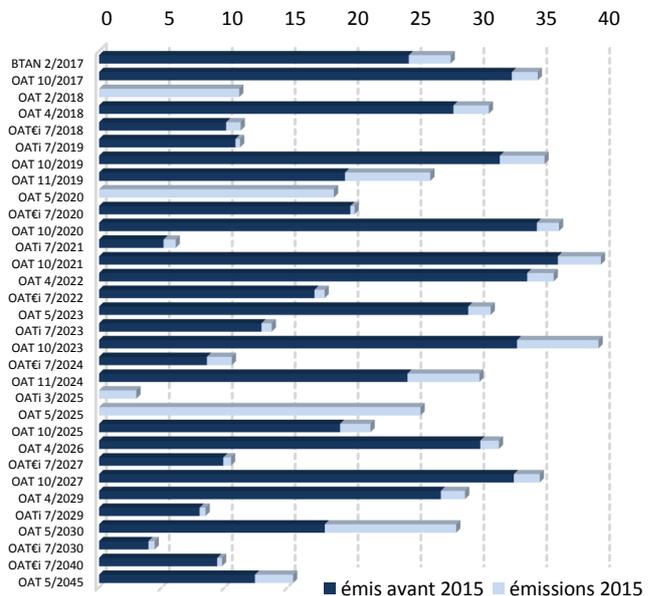
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 30 juin 2015

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel
au 30 juin 2015

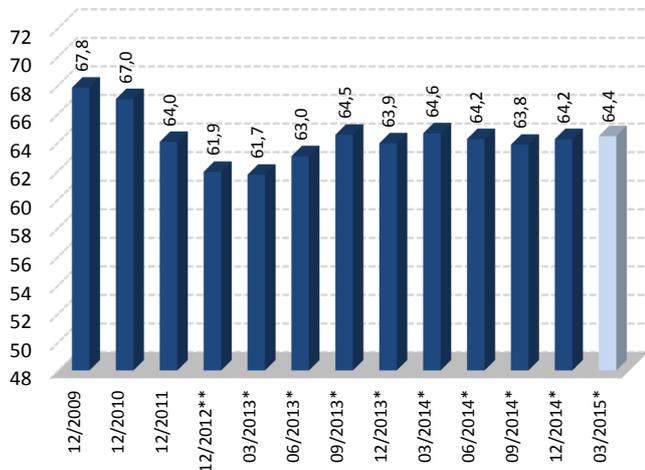
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
juil-15	4,3	34,0
août-15		
sept-15		
oct-15	16,1	26,8
nov-15	1,0	15,1
déc-15		
janv-16		
févr-16	1,1	26,0
mars-16		
avr-16	15,5	31,8
mai-16	3,0	
juin-16		

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



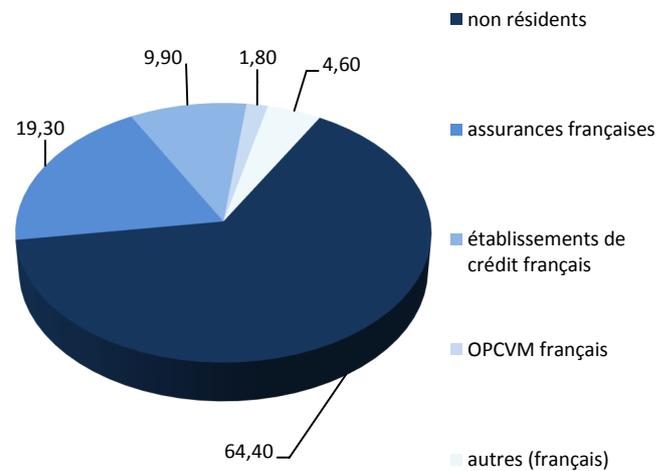
* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** 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 30 juin 2015

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 428 990 168 094
Encours démembré	62 334 231 100
Durée de vie moyenne	7 ans et 257 jours
Total Dette à Court Terme	155 872 000 000
Durée de vie moyenne	115 jours
ENCOURS TOTAL	1 584 862 168 094
Durée de vie moyenne	6 ans et 357 jours

Source : Agence France Trésor

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

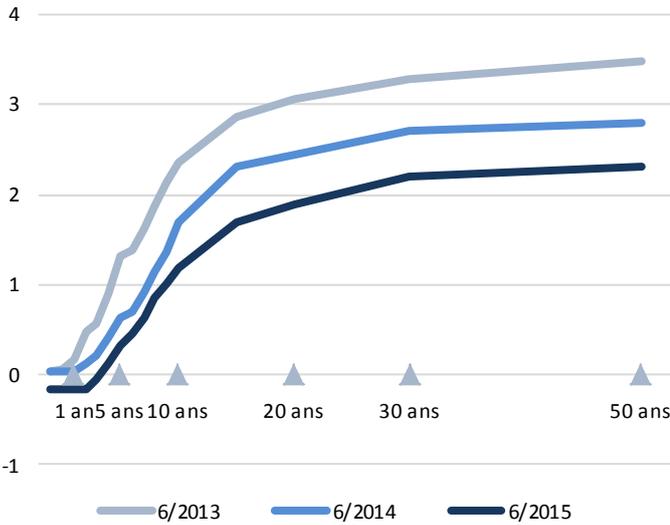
En milliards d'euros

	Fin 2012	Fin 2013	Fin 2014	Fin mai 2015	Fin juin 2015
Encours de la dette négociable	1 386	1 457	1 528	1 573	1 585
dont titres indexés	173	174	189	196	198
Moyen et Long Terme	1 220	1 283	1 352	1 410	1 429
Court Terme	167	174	175	162	156
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	6 ans
après swaps	37 jours	5 jours	363 jours	362 jours	357 jours
avant swaps	7 ans	7 ans	6 ans	6 ans	6 ans
après swaps	34 jours	2 jours	362 jours	361 jours	356 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

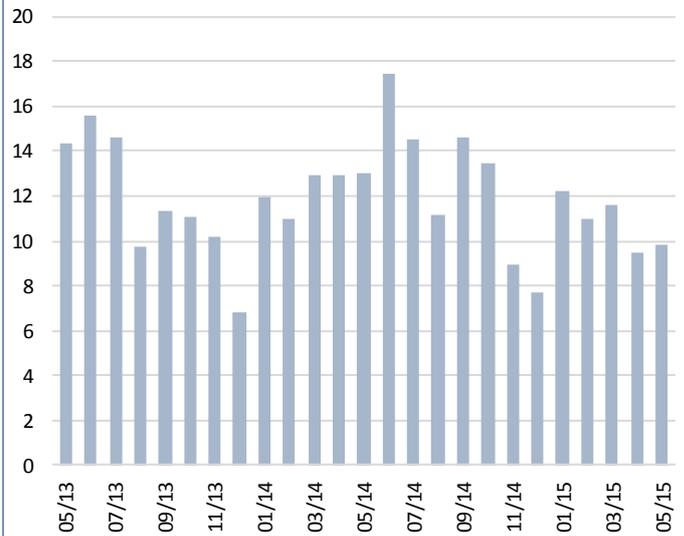
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

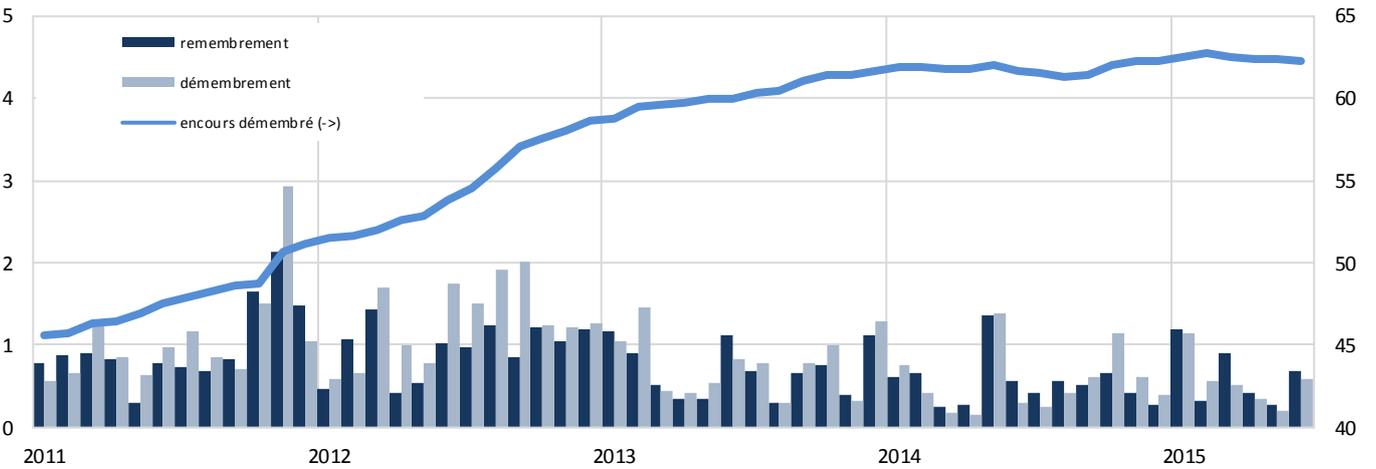
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Montant des opérations de démembrement et de remembrement

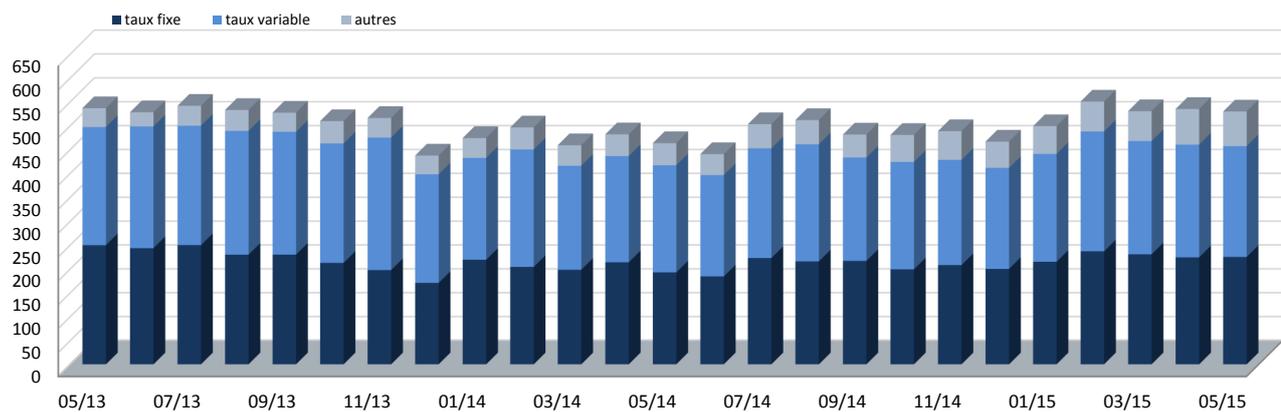
En milliards d'euros



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 juin 2015

	Échéance	Encours (€)
BTF	1 juillet 2015	6 911 000 000
BTF	8 juillet 2015	5 737 000 000
BTF	15 juillet 2015	6 213 000 000
BTF	23 juillet 2015	6 874 000 000
BTF	29 juillet 2015	6 078 000 000
BTF	5 août 2015	7 313 000 000
BTF	12 août 2015	5 458 000 000
BTF	20 août 2015	8 310 000 000
BTF	26 août 2015	6 174 000 000
BTF	9 septembre 2015	7 387 000 000
BTF	16 septembre 2015	7 218 000 000
BTF	23 septembre 2015	4 400 000 000
BTF	30 septembre 2015	8 167 000 000
BTF	14 octobre 2015	6 592 000 000
BTF	28 octobre 2015	8 081 000 000
BTF	11 novembre 2015	6 573 000 000
BTF	25 novembre 2015	3 120 000 000
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
BTF	25 mai 2016	4 895 000 000

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

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2015	77 383 537 600			
FR0118462128	BTAN 2% 12 juillet 2015	20 916 500 000			–
FR0010135525	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	13 588 672 790 (1)	1,19819	11 341 000 000	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	137 744 835 200			
FR0119105809	BTAN 2,25% 25 février 2016	26 302 000 000			–
FR0010288357	OAT 3,25% 25 avril 2016	32 017 000 000			0
FR0119580050	BTAN 2,5% 25 juillet 2016	28 340 000 000			–
FR0119105791	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	9 168 835 200 (1)	1,05280	8 709 000 000	–
FR0000187361	OAT 5% 25 octobre 2016	27 929 000 000			264 017 000
FR0011857218	OAT 0,25% 25 novembre 2016	13 988 000 000			0
	Échéance 2017	143 955 203 850			
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	22 950 203 850 (1)	1,13643	20 195 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	34 875 000 000			0
	Échéance 2018	127 582 032 270			
FR0012634558	OAT 0% 25 février 2018	11 143 000 000			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	11 731 032 270 (1)	1,04211	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 juin 2015

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
Échéance 2019		137 178 994 468			
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	11 988 646 600 (1)	1,06946	11 210 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			5 869 885 100
FR0010776161	OAT 3,75% 25 octobre 2019	35 410 000 000			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		116 098 255 600			
FR0010854182	OAT 3,5% 25 avril 2020	36 032 000 000			0
FR0012557957	OAT 0% 25 mai 2020	18 670 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	24 834 255 600 (1)	1,22276	20 310 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	36 562 000 000			0
Échéance 2021		82 102 099 440			
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	36 041 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	6 170 099 440 (1)	1,01282	6 092 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	39 891 000 000			0
Échéance 2022		81 829 762 990			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			608 668 400
FR0011196856	OAT 3% 25 avril 2022	36 140 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	19 488 823 000 (1)	1,08700	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	24 957 000 000			0
Échéance 2023		96 558 616 653			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			5 740 300 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	31 131 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	15 120 420 750 (1)	1,10167	13 725 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	39 701 000 000			577 585 000
Échéance 2024		69 106 233 220			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	28 128 000 000			16 000 000
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	10 743 233 220 (1)	1,01793	10 554 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			58 000 000
Échéance 2025		50 109 287 998			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	2 976 359 880 (1)	1,00417	2 964 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,5% 25 mai 2025	25 557 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	21 575 928 118			3 159 964 400
Échéance 2026		31 784 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	31 784 000 000			65 813 000
Échéance 2027		46 265 888 000			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	11 236 888 000 (1)	1,07120	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		39 728 363 099			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	29 091 880 458			3 593 609 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	10 636 482 641 (1)	1,25591	8 469 144 000	0
Échéance 2030		32 825 422 450			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	28 387 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	4 438 422 450 (1)	1,00485	4 417 000 000	0
Échéance 2031 et plus		159 714 465 280			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	11 925 747 660 (1)	1,23891	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			5 324 467 000
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	23 889 000 000			4 824 011 400
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	11 213 395 020 (1)	1,14762	9 771 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	23 650 000 000			7 231 539 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	15 421 000 000			616 000 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 613 438 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	10 657 000 000			5 342 484 100

(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	1,6%	05/2015
Consommation des ménages*, glissement annuel	1,7%	06/2015
Taux de chômage (BIT)	10,3%	03/2015
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,3%	06/2015
ensemble hors tabac	0,3%	06/2015
Solde commercial, fab-fab, cvs	-4,0 Md€	05/2015
" "	-3,3 Md€	04/2015
Solde des transactions courantes, cvs	0,3 Md€	05/2015
" "	0,4 Md€	04/2015
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	1,21%	30/6/2015
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,014%	30/6/2015
Euro / dollar	1,1189	30/6/2015
Euro / yen	137,01	30/6/2015

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

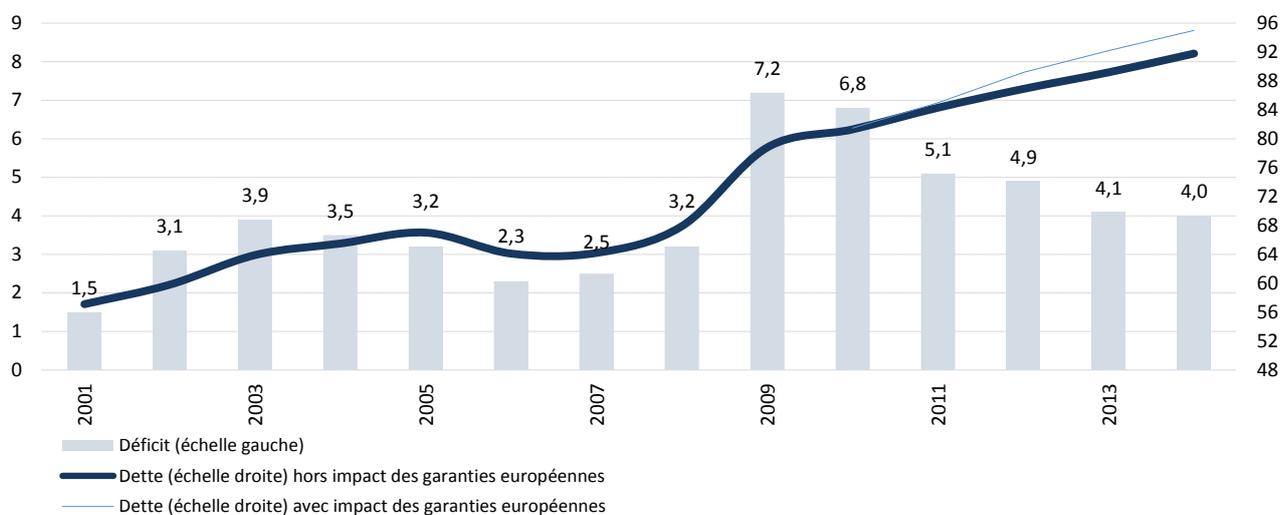
En milliards d'euros

			niveau à la fin mai		
	2013	2014	2013	2014	2015
Solde du budget général	-75,43	-85,71	-51,79	-42,66	-42,24
Recettes	301,24	291,95	117,57	123,96	123,23
Dépenses	376,67	377,66	169,36	166,62	165,47
Solde des comptes spéciaux du Trésor	0,56	0,16	-20,85	-21,67	-21,69
Solde général d'exécution	-74,87	-85,56	-72,64	-64,33	-63,93

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

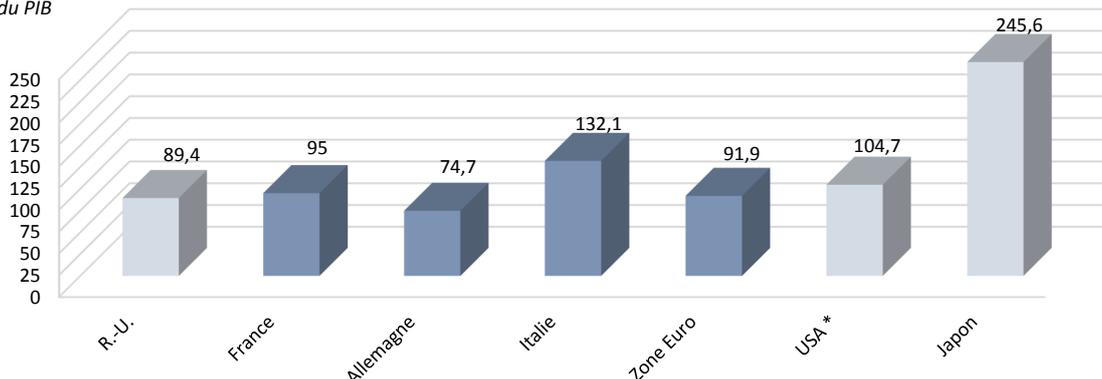
En % du PIB



Sources : Insee

Dette des administrations publiques en 2014

En % du PIB



Sources : Eurostat (07/2015), FMI (07/2015)

* Estimation FMI

Calendriers des indicateurs économiques français

Août 2015		Septembre 2015	
 7	Commerce extérieur en juin	 3	Demandeurs d'emploi 2015 T2 (BIT)
 7	Production industrielle en juin	 8	Commerce extérieur en juillet
 12	Balance des paiements en juin	 10	Production industrielle en juillet
 13	Prix à la consommation : indice de juillet	 10	Emploi salarié : 2015 T2
 14	Comptes nationaux trimestriels : premiers résultats 2015 T2	 11	Balance des paiements en juillet
 14	Emploi salarié : résultats provisoires 2015 T2	 15	Prix à la consommation : indice d'août
 14	Inflation (IPCH) : indice de juillet	 16	Inflation (IPCH) : indice d'août
 26	Demandeurs d'emploi en juillet	 23	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2015 T2
 27	Investissements dans l'industrie : enquête de juillet	 24	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de septembre
 27	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle d'août	 24	Demandeurs d'emploi en août
 28	Construction neuve en juillet	 25	Construction neuve en août
 31	Réserves nettes de change en juillet	 30	Réserves nettes de change en août

Sources : Insee, Eurostat