

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

Adjudication d'OAT en août, la première depuis 2001, pour répondre à une demande soutenue

Après recueil et analyse des recommandations des 19 Spécialistes en Valeurs du Trésor, l'AFT a pris la décision de tenir son adjudication d'OAT du mois d'août. Comme celle de décembre, l'adjudication du mois d'août est optionnelle dans le calendrier d'émission annuel de l'agence. Ces dernières années, elle a été annulée chaque année en raison de la période estivale marquée par une faible activité sur les marchés. Cette décision constitue donc une première depuis 2001.

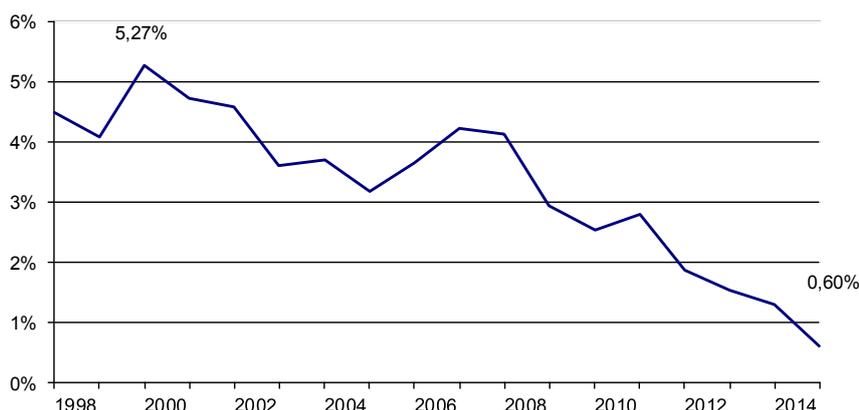
Le contexte particulier de demande cette année a conduit l'AFT à décider de tenir cette adjudication le 6 août 2015, ce qui a aussi permis de soutenir les teneurs de marché dans leur mission d'animation du marché secondaire. De fait, la stabilisation des conditions de marché intervenue après l'obtention d'un accord sur la Grèce a maintenu plus longtemps cet été l'activité des investisseurs publics et privés, y compris sur les titres de dettes souveraines en euros de qualité élevée. Ayant pour principe fondamental de répondre à la demande des investisseurs et d'assurer un haut niveau de liquidité de tous les titres de dette française sur l'ensemble de la courbe des taux, l'AFT a assumé cet engagement en sélectionnant, plutôt que les titres de référence adjudgés chaque mois, 3 titres anciens et l'OAT de référence à très long terme, sur lesquels s'étaient manifestés de forts intérêts à l'achat. Il est à noter que les titres sélectionnés vont au-delà du panier des titres retenus par la Banque Centrale Européenne dans son programme d'achat de titres publics (PSPP) puisqu'ils incluent un titre de maturité 45 ans là où la BCE limite ses achats à des titres d'une maturité résiduelle comprise entre 2 ans et 30 ans.

A l'issue de cette adjudication, un montant total de 5,45 milliards d'euros de dette à moyen et long terme a été émis, soit le haut de la fourchette indicative de 4,5-5,5 milliards d'euros annoncée le vendredi précédent. La demande totale sur l'ensemble des lignes a atteint 11,92 milliards d'euros.

Quatre lignes ont ainsi été émises : l'OAT 25 octobre 2023, l'OAT 25 octobre 2025, l'OAT 25 octobre 2032 et l'OAT 25 avril 2060. Pour ces deux dernières obligations, l'AFT a enregistré des taux à l'émission historiquement bas, respectivement de 1,59% et 2,17%.

A fin août, l'AFT a ainsi levé sur les marchés 156,2 milliards d'euros de dette à moyen et long terme sur un programme annuel d'émissions nettes des rachats fixé à 187 milliards d'euros. Le taux de réalisation s'établit ainsi à 83,5 %, un taux de réalisation légèrement supérieur à celui observé l'année dernière à la même époque (80,9%). Le taux moyen de financement des émissions de l'année pour les titres à plus d'un an (voir graphique) s'élève à 0,60% à fin août (contre 1,31% en 2014).

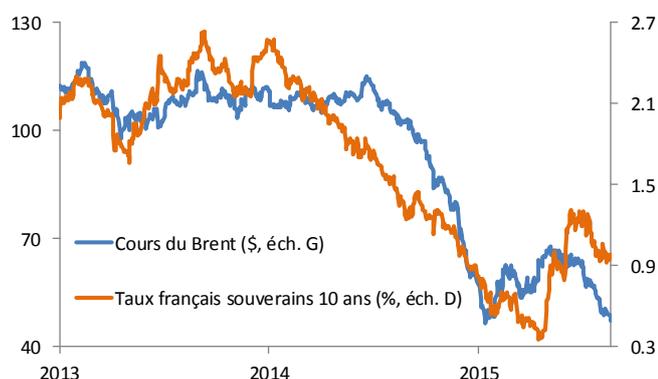
Taux moyen pondéré sur les émissions de dette à moyen et long terme





Près de six mois après la mise en place effective, par la BCE, de son programme d'achat de titres du secteur public (Public Sector Purchase Programme), et alors que les marchés financiers, rassurés en août par la conclusion d'un accord entre la Grèce et ses créanciers, s'interrogent désormais sur les conséquences du ralentissement anticipé de l'économie chinoise, **une analyse des taux longs sur moyenne période peut être riche d'enseignements pour les émetteurs souverains.**

Ces derniers ont pu, depuis la fin de l'année 2013, lever des capitaux à des conditions financières toujours plus favorables en tendance. **La France a ainsi réussi à emprunter à des taux d'intérêt à 10 ans qui sont passés de 2,6% fin 2013 à moins de 1% à la mi-août 2015**, après un point bas de 0,35% atteint mi-avril 2015. **Cette forte baisse des conditions d'emprunt s'est faite en parallèle de celle du prix du pétrole**, puisque la corrélation est élevée entre les deux variables, voisine de 90% depuis début 2013.



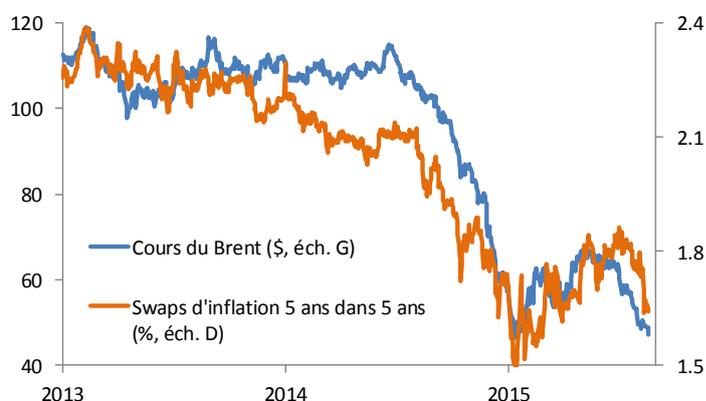
A cet égard, outre la situation chinoise, les difficultés économiques touchant plusieurs économies émergentes (Brésil et Russie par exemple) et la persistance attendue d'un excès d'offre sur le marché du pétrole sont de nature à **maintenir une pression à la baisse sur le prix de l'or noir, ce qui constituerait donc un facteur a priori favorable pour l'évolution des taux d'intérêt des emprunteurs souverains.**

Toutefois, les États de la zone euro n'ont pas connu, au cours de l'année écoulée, une variation identique de leur taux à 10 ans. Sur les 12 derniers mois¹, le taux français, parmi ceux des pays les mieux notés de la zone euro, est celui qui a affiché la plus forte baisse, avec -42 points de base (pb), contre -38 pb pour l'Allemagne et entre -35 pb et -40 pb pour les autres pays dits « cœur » de l'union monétaire. En outre, par rapport à l'Allemagne, le spread français a baissé sur la même période (-4 pb), alors qu'il est resté stable pour les Pays-Bas et a légèrement augmenté pour l'Autriche (+2 pb).

Du 19 août 2014 au 19 août 2015, en points de base			
Evolution du spread souverain à 10 ans envers l'Allemagne			
France	Pays-Bas	Autriche	Finlande
-4	0	2	-1
Variation du taux souverain à 10 ans			
France	Pays-Bas	Autriche	Finlande
-42	-38	-35	-40

Pareille évolution, qui traduit aussi la confiance qu'ont les investisseurs dans la reprise de l'économie française, est évidemment bénéfique pour la maîtrise de la charge de la dette.

Enfin, si l'on regarde les perspectives des prochains mois en considérant les liens entre le prix du pétrole et l'inflation anticipée, on peut penser qu'un baril bon marché et une inflation attendue en-dessous de la cible des 2% continueront à maintenir des taux d'intérêt à long terme à des niveaux bas pour les États jugés les plus sûrs de la zone euro : depuis 2013, en effet, la corrélation entre le prix du pétrole et l'inflation anticipée approche 92%.



Au total, si les évolutions intervenues durant l'été 2015 posent de nombreuses questions s'agissant notamment de la tendance de l'activité des économies émergentes, il peut être aussi porteur de perspectives plus positives pour ce qui concerne le niveau des taux souverains du cœur de la zone euro.

¹ Calculs effectués au 19 août 2015.

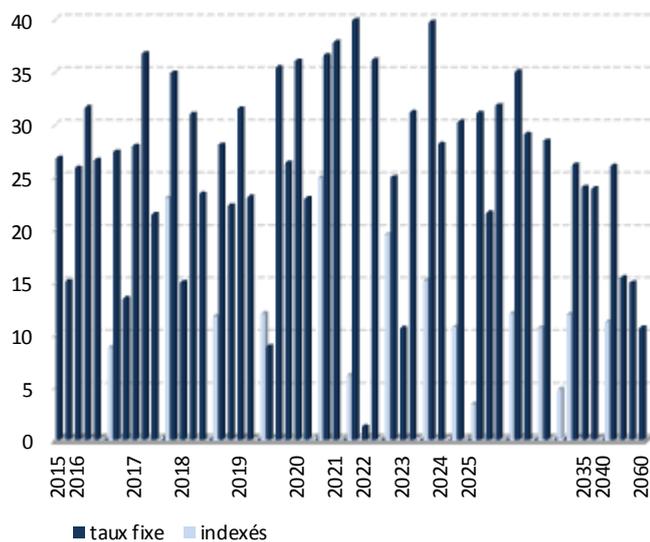
Calendrier indicatif d'adjudication

		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Septembre 2015	date d'adjudication	7	14	21	28	//	17	3	17
	date de règlement	9	16	23	30	//	21	7	21
Octobre 2015	date d'adjudication	5	12	19	26	//	15	1	15
	date de règlement	7	14	21	28	//	19	5	19

Source : Agence France Trésor

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

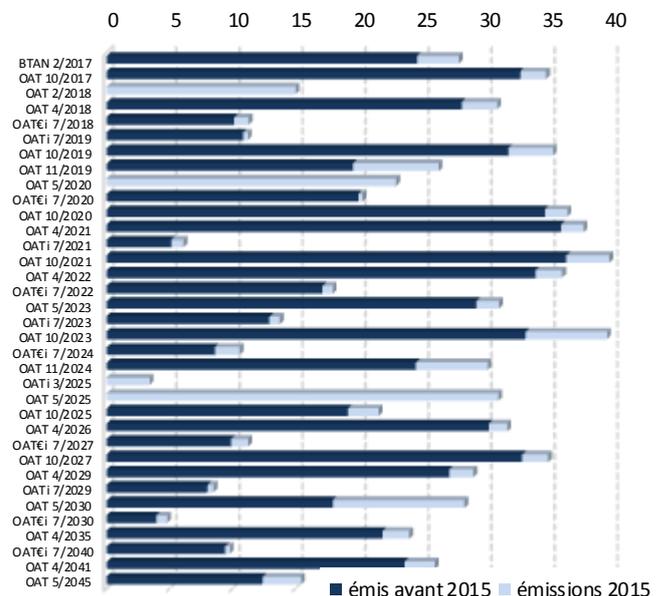
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

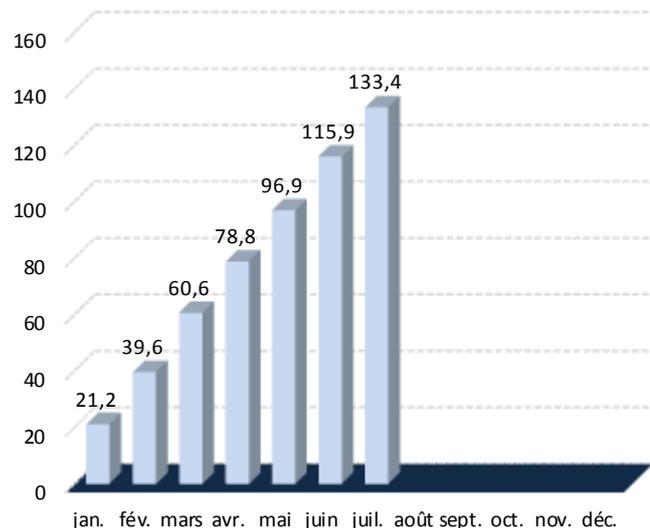
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 31 juillet 2015

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel
au 31 juillet 2015

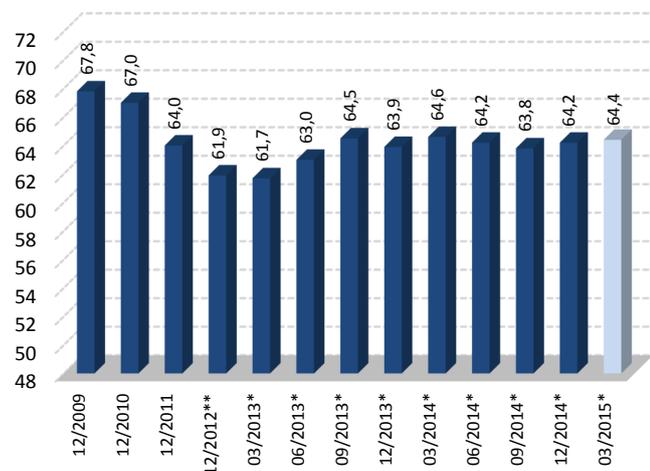
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
août-15		
sept-15		
oct-15	16,5	26,8
nov-15	1,0	15,0
déc-15		
janv-16		
févr-16	1,1	25,9
mars-16		
avr-16	15,8	31,3
mai-16	3,0	
juin-16		
juil-16	3,7	35,1

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



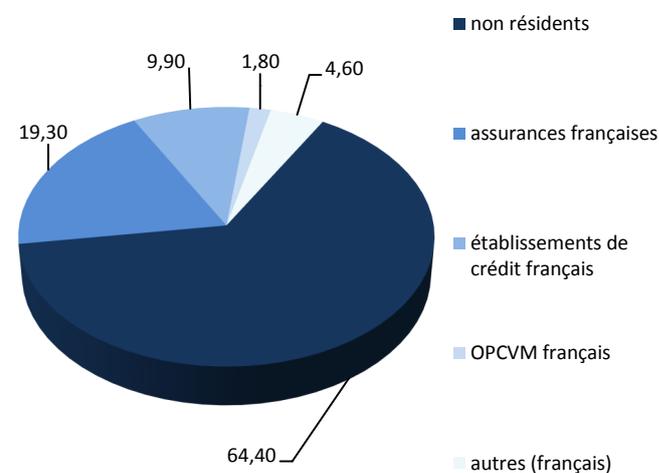
* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** 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 juillet 2015

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 412 416 334 567
Encours démembré	62 159 439 100
Durée de vie moyenne	7 ans et 315 jours
Total Dette à Court Terme	158 251 000 000
Durée de vie moyenne	115 jours
ENCOURS TOTAL	1 570 667 334 567
Durée de vie moyenne	7 ans et 38 jours

Source : Agence France Trésor

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

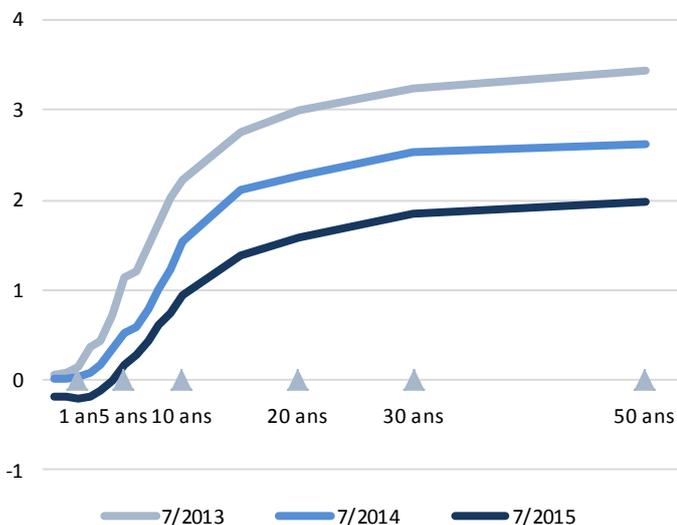
En milliards d'euros

	Fin 2012	Fin 2013	Fin 2014	Fin juin 2015	Fin juillet 2015
Encours de la dette négociable	1 386	1 457	1 528	1 585	1 571
<i>dont titres indexés</i>	173	174	189	198	186
Moyen et Long Terme	1 220	1 283	1 352	1 429	1 412
Court Terme	167	174	175	156	158
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	357 jours	38 jours
après swaps	7 ans	7 ans	6 ans	6 ans	7 ans
	34 jours	2 jours	362 jours	356 jours	37 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

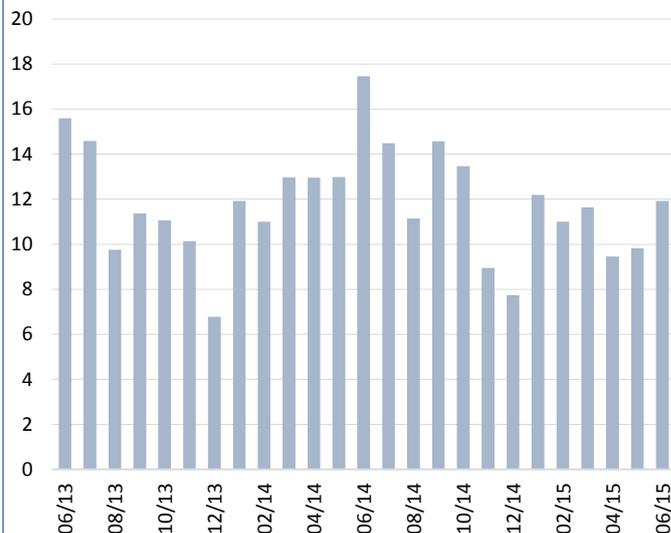
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

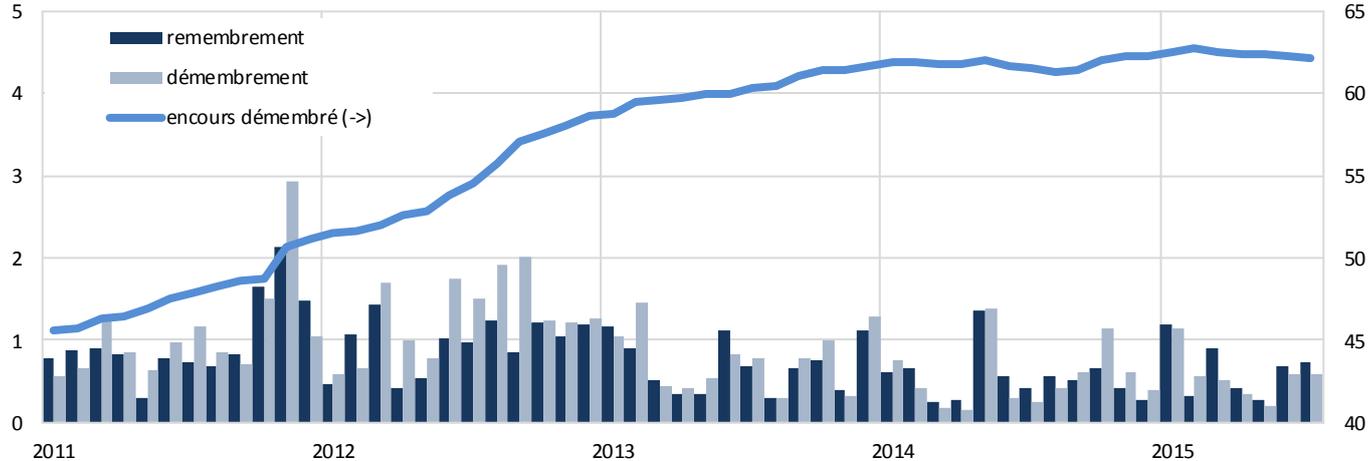
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Montant des opérations de démembrement et de remembrement

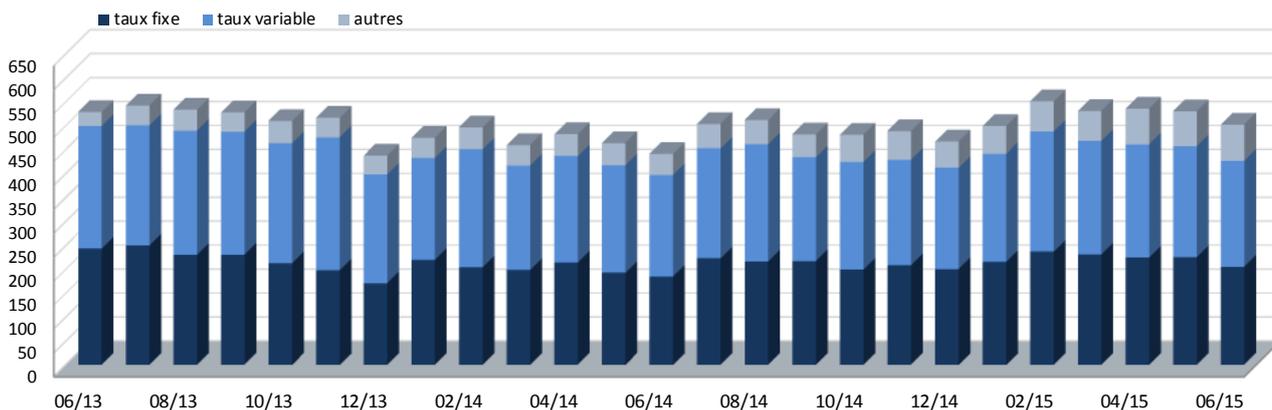
En milliards d'euros



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 juillet 2015

	Échéance	Encours (€)
BTF	5 août 2015	7 113 000 000
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	8 297 000 000
BTF	30 septembre 2015	8 167 000 000
BTF	7 octobre 2015	8 374 000 000
BTF	14 octobre 2015	6 592 000 000
BTF	21 octobre 2015	8 187 000 000
BTF	28 octobre 2015	8 081 000 000
BTF	11 novembre 2015	6 573 000 000
BTF	25 novembre 2015	5 502 000 000
BTF	9 décembre 2015	6 698 000 000
BTF	23 décembre 2015	4 787 000 000
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
BTF	22 juin 2016	6 765 000 000

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

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2015	41 879 000 000			
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	133 735 536 840			
FR0119105809	BTAN 2,25% 25 février 2016	25 867 000 000			–
FR0010288357	OAT 3,25% 25 avril 2016	31 617 000 000			0
FR0119580050	BTAN 2,5% 25 juillet 2016	26 625 000 000			–
FR0119105791	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	8 794 536 840 (1)	1,05526	8 334 000 000	–
FR0000187361	OAT 5% 25 octobre 2016	27 374 000 000			264 017 000
FR0011857218	OAT 0,25% 25 novembre 2016	13 458 000 000			0
	Échéance 2017	144 008 720 600			
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	23 003 720 600 (1)	1,13908	20 195 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	34 875 000 000			0
	Échéance 2018	131 447 148 510			
FR0012634558	OAT 0% 25 février 2018	14 982 000 000			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	11 757 148 510 (1)	1,04443	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 juillet 2015

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2019	137 207 019 468			
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	12 016 671 600 (1)	1,07196	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	120 452 701 900			
FR0010854182	OAT 3,5% 25 avril 2020	36 032 000 000			0
FR0012557957	OAT 0% 25 mai 2020	22 969 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	24 889 701 900 (1)	1,22549	20 310 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	36 562 000 000			0
	Échéance 2021	83 912 537 480			
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	37 837 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	6 184 537 480 (1)	1,01519	6 092 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	39 891 000 000			0
	Échéance 2022	81 873 151 170			
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	19 532 211 180 (1)	1,08942	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	24 957 000 000			0
	Échéance 2023	96 594 027 153			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			5 726 300 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	31 131 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	15 155 831 250 (1)	1,10425	13 725 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	39 701 000 000			582 585 000
	Échéance 2024	69 130 190 800			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	28 128 000 000			21 000 000
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	10 767 190 800 (1)	1,02020	10 554 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			58 000 000
	Échéance 2025	56 071 148 278			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	3 430 220 160 (1)	1,00652	3 408 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,5% 25 mai 2025	31 065 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	21 575 928 118			3 145 964 400
	Échéance 2026	31 784 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	31 784 000 000			75 813 000
	Échéance 2027	47 069 311 850			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	12 040 311 850 (1)	1,07359	11 215 000 000	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	39 753 262 382			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	29 091 880 458			3 640 609 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	10 661 381 924 (1)	1,25885	8 469 144 000	0
	Échéance 2030	33 215 996 550			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	28 387 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	4 828 996 550 (1)	1,00709	4 795 000 000	0
	Échéance 2031 et plus	164 260 046 800			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	11 952 315 420 (1)	1,24167	9 626 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	26 135 322 600			11 324 057 400
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	24 004 000 000			5 227 967 000
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	23 889 000 000			4 870 011 400
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	11 238 408 780 (1)	1,15018	9 771 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	26 037 000 000			7 224 539 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	15 421 000 000			480 000 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 569 538 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	10 657 000 000			5 470 484 100

(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%	06/2015
Consommation des ménages*, glissement annuel	1,7%	06/2015
Taux de chômage (BIT)	10,3%	03/2015
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,2%	07/2015
ensemble hors tabac	0,2%	07/2015
Solde commercial, fab-fab, cvs	-2,7 Md€	06/2015
" "	-4,0 Md€	05/2015
Solde des transactions courantes, cvs	1,0 Md€	06/2015
" "	0,2 Md€	05/2015
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,93%	31/7/2015
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,023%	31/7/2015
Euro / dollar	1,0967	31/7/2015
Euro / yen	136,34	31/7/2015

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

En milliards d'euros

			niveau à la fin juin		
	2013	2014	2013	2014	2015
Solde du budget général	-75,43	-85,71	-43,55	-42,78	-41,42
Recettes	301,24	291,95	152,65	151,57	152,43
Dépenses	376,67	377,66	196,21	194,35	193,85
Solde des comptes spéciaux du Trésor	0,56	0,16	-15,76	-16,62	-17,08
Solde général d'exécution	-74,87	-85,56	-59,31	-59,41	-58,49

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

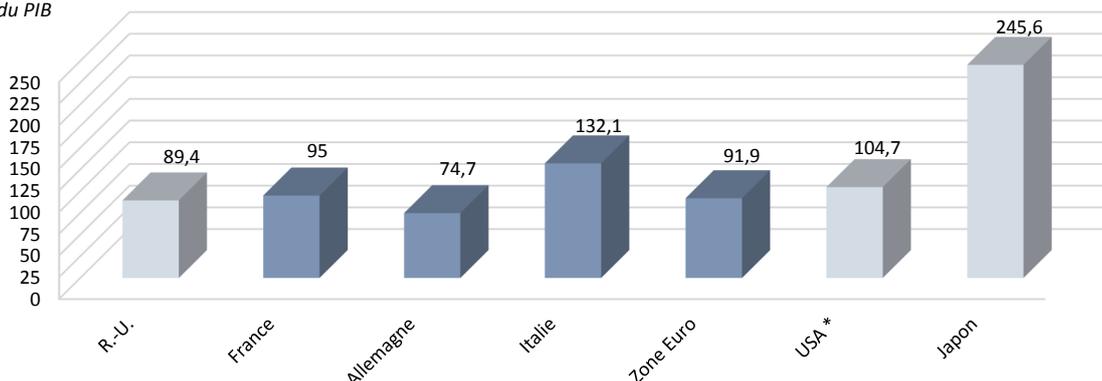
En % du PIB



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

Septembre 2015		Octobre 2015	
3	Demandeurs d'emploi 2015 T2 (BIT)	6	Eurozone economic outlook - 4ème trimestre 2015
8	Commerce extérieur en juillet	7	Commerce extérieur en août
10	Production industrielle en juillet	9	Production industrielle en août
10	Emploi salarié : 2015 T2	12	Balance des paiements en août
11	Balance des paiements en juillet	14	Prix à la consommation : indice de septembre
15	Prix à la consommation : indice d'août	16	Inflation (IPCH) indice de septembre
16	Inflation (IPCH) : indice d'août	22	Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle d'octobre
23	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2015 T2	22	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle d'octobre
24	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de septembre	26	Demandeurs d'emploi en septembre
24	Demandeurs d'emploi en août	28	Construction neuve en septembre
25	Construction neuve en août	28	Conjoncture auprès des ménages : enquête d'octobre
30	Réserves nettes de change en août	30	Prix à la production dans l'industrie : indice de septembre
		30	Consommation des ménages en produits manufacturés en septembre

Sources : Insee, Eurostat