

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

Le partenariat de l'AFT avec les SVT fait preuve de solidité après leur resélection pour un mandat de 3 ans

Contreparties privilégiées de l'Agence France Trésor pour l'ensemble de ses activités sur les marchés, dix-huit spécialistes en valeurs du Trésor ont, à l'issue du processus de resélection lancé en octobre, été renouvelés le 16 décembre 2015 pour un mandat de 3 ans (voir encadré). Ces 18 banques avaient candidaté pour se voir obtenir un nouveau mandat de 3 ans, affirmant ainsi l'attrait soutenu du « label » SVT. Les SVT sont issus de zones géographiques diverses (11 européennes, 6 nord-américaines et une japonaise), ce qui confirme le rôle central et l'attractivité des valeurs du Trésor français sur le marché de la dette en euros.

Le mandat de 3 ans (renouvelable) est exercé dans les conditions décrites dans [une charte](#) qui encadre les relations entre l'AFT et les SVT dont ils sont signataires et qu'ils s'engagent à respecter. Mise en place en 2003, la charte couvre toutes les interactions entre l'AFT et ses SVT et définit l'ensemble des obligations quantitatives et qualitatives qui incombent aux SVT. Ils ont en particulier comme responsabilité d'assurer le bon fonctionnement du marché de la dette souveraine française, d'une part en participant activement aux adjudications et d'autre part en animant le marché secondaire au travers de la distribution des valeurs du Trésor à l'ensemble des investisseurs et du maintien d'un haut degré de liquidité de ces titres.

La charte 2016-2018 procède à quelques ajustements, par exemple l'adaptation des obligations de parts de marché aux adjudications suite au remplacement des BTAN par des OAT à moyen terme ou encore la mise en place de règles spécifiques pour les titres indexés sur l'inflation. Enfin la publication du mode de calcul des offres non compétitives, vendues après adjudication, accroît encore la transparence du marché.

L'AFT continuera à veiller au bon respect par les SVT de leurs engagements au titre de la charte, et à l'évaluer, avant de publier un classement annuel.

Liste des SVT resélectionnés pour la période 2016-2018

Bank of America-Merrill Lynch,	JP Morgan,
Barclays Capital,	Morgan Stanley,
BNP Paribas,	Natixis,
Citigroup,	Nomura,
Commerzbank,	Royal Bank of Scotland,
Crédit Agricole-CIB,	Santander,
Deutsche Bank,	Scotiabank,
Goldman Sachs,	Société Générale
HSBC,	et UBS.

L'année a débuté avec un biais résolument baissier en zone euro, les taux suivant la chute effrénée du prix du baril et des anticipations d'inflation. Sous l'effet de la baisse du Brent (à un plus bas depuis fin 2003 à 27,7\$), l'inflation 5 ans dans 5 ans est ainsi revenue sur la barre des 1,55% avec une inflation de décembre en zone euro et en France stable autour de 0,2%. Dans ce contexte, Mario Draghi ne pouvait être qu'accommodant, mais une nouvelle fois, ce dernier est allé au-delà des attentes en annonçant que la BCE reconsidèrera sa politique monétaire le 10 mars.

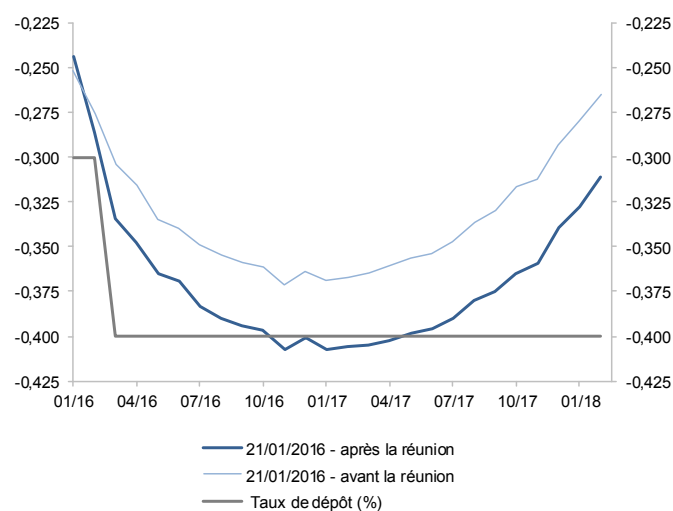
Avec un Brent qui devrait rester très bas tout au long de cette année (nous anticipons un niveau moyen de 30\$ au T1 puis une convergence progressive vers 40\$ en fin d'année), il est probable que le niveau d'inflation observé au cours de l'exercice soit bien en deçà des 0,9% anticipés par la BCE (niveau qui sera révisé de toute façon lors de la prochaine réunion de la BCE en mars). Selon nos économistes, les prix afficheraient même un niveau moyen de 0,4% en 2016 et de 1,4% en 2017. L'inflation pourrait même rechuter au T2 pour revenir en territoire négatif.

Dès lors, compte tenu des propos de Mario Draghi du 21 janvier 2016, il ne fait plus aucun doute que la BCE baissera à minima son taux de dépôt de 10pb à -0,40% en mars et rallongera probablement une nouvelle fois la durée de son programme d'achat d'actifs (APP) au-delà de mars 2017 (cette décision étant justifiée par des projections d'inflation 2017 et 2018 plus basses). Si nous ne pouvons totalement exclure une augmentation de la taille de l'APP, la BCE pourrait décider de se garder cette cartouche en cas de décrochage plus prolongé de l'inflation en 2016 et au-delà. Dans tous les cas, la BCE renforcera ainsi encore plus sa forward guidance.

Quelle conséquence pour les taux européens ? Si une baisse du taux de dépôt commençait déjà à être anticipée par les marchés, le discours accommodant de Mario Draghi n'a fait que renforcer les anticipations de baisse de taux. Ainsi, l'Eonia atteindrait un point bas

proche de -0,40% sur un horizon fin d'année, l'augmentation des excès de liquidité assurant la convergence entre le J/J et le nouveau taux de dépôt.

Eonia forwards sur les dates BCE



Source: Natixis

Dans ce contexte, le rendement 2 ans français devrait certainement évoluer entre -0,35% et -0,45% d'ici au 10 mars avec des risques de baisse supplémentaire si le marché commence à anticiper une baisse de 20pb. Le 10 ans et les points plus longs pourraient profiter un peu plus de l'environnement de marché porteur. Ainsi, le taux de l'OAT 10 ans pourrait converger vers un niveau de 0,60% d'ici à la réunion de mars avant de se stabiliser sur ce niveau. Il commencerait par contre à souffrir légèrement au printemps et surtout au S2 avec la remontée de l'inflation (nous anticipons un niveau de 0,70-0,80% fin 2016). On prend 2015 et on recommence...

Natixis Disclaimer : Ce document d'informations est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction. Les avertissements complets concernant les publications Natixis sont accessibles vers ce lien : <https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimerGeneral>

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.

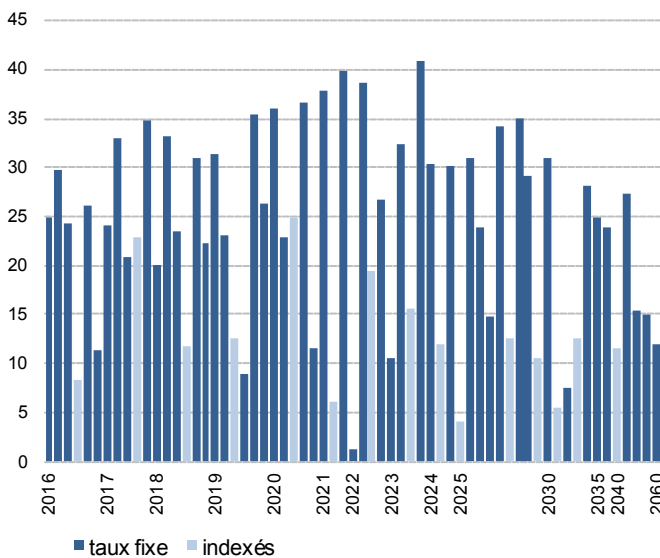
Calendrier indicatif d'adjudication

		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Février 2016	date d'adjudication	1	8	15	22	29	18	4	18
	date de règlement	3	10	17	24	2 (mars)	22	8	22
Mars 2016	date d'adjudication	7	14	21	29	//	17	3	17
	date de règlement	9	16	23	31	//	21	7	21

Source : Agence France Trésor

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

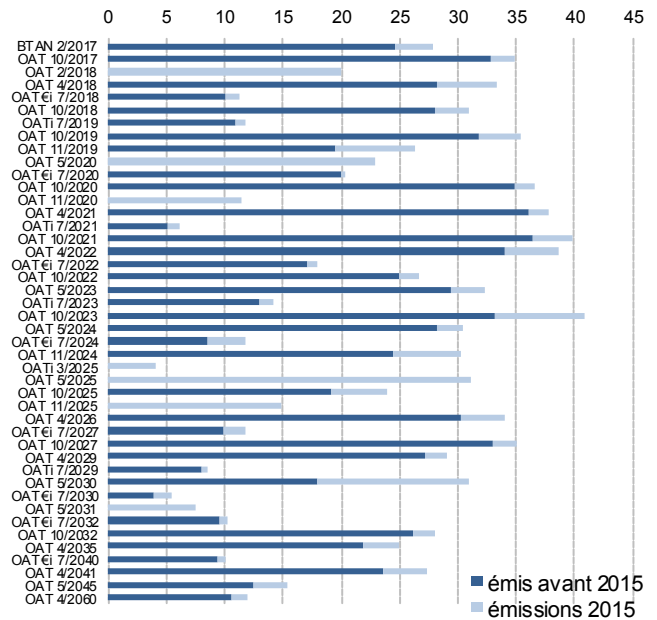
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

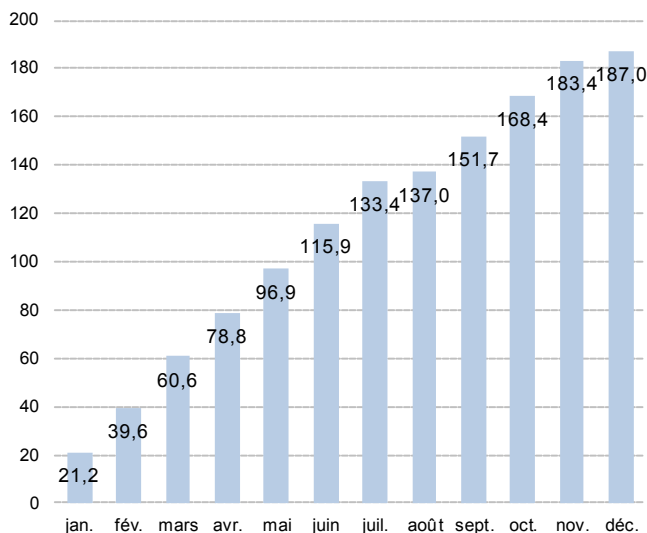
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 31 décembre 2015

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

**Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel
au 31 décembre 2015**

En milliards d'euros

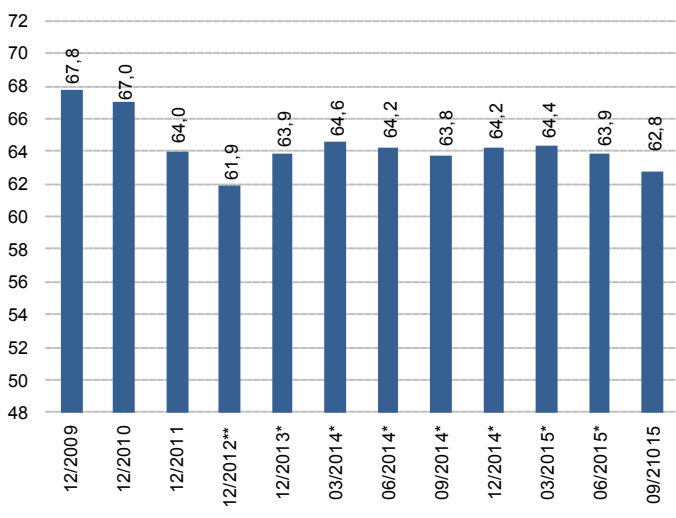
Mois	Intérêts	Amortissements
janv-16		
févr-16	1,0	24,9
mars-16	0,0	
avr-16	16,0	29,7
mai-16	3,3	
juin-16		
juil-16	3,7	32,2
août-16		
sept-16		
oct-16	15,7	26,2
nov-16	1,1	11,4
déc-16		

Source : Agence France Trésor

Données générales sur la dette

Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 3^{ème} trimestre 2015

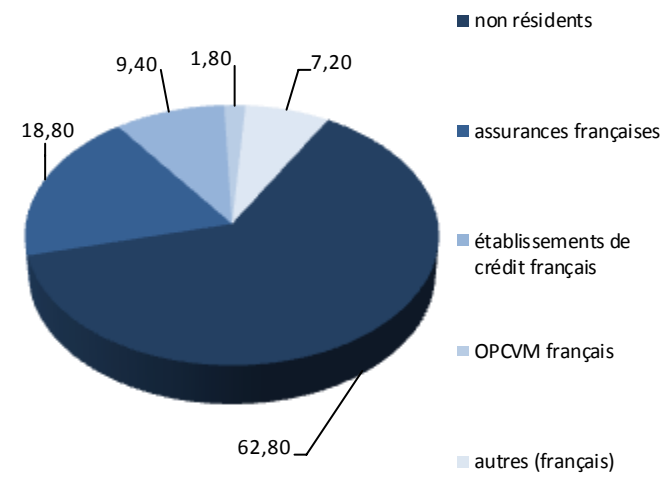
En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché



* 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 : 3^{ème} trimestre 2015

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

Dette négociable de l'État au 31 décembre 2015

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 423 698 770 431
Encours démembré	61 642 889 100
Durée de vie moyenne	7 ans et 314 jours
Total Dette à Court Terme	152 673 000 000
Durée de vie moyenne	112 jours
ENCOURS TOTAL	1 576 371 770 431
Durée de vie moyenne	7 ans et 47 jours

Source : Agence France Trésor

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

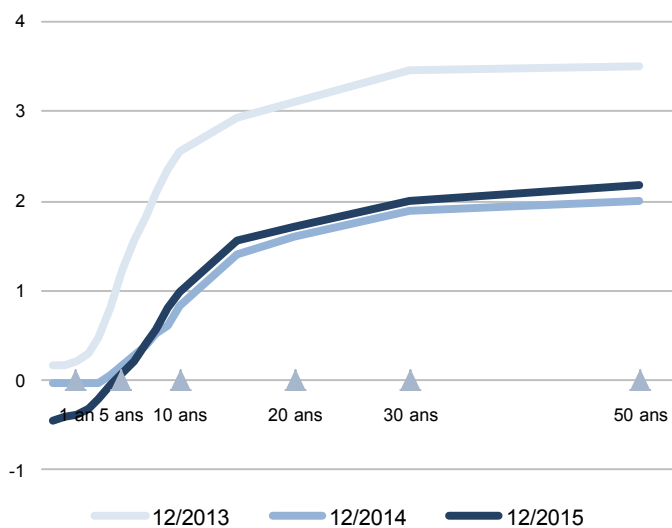
En milliards d'euros

	Fin 2012	Fin 2013	Fin 2014	Fin nov. 2015	Fin déc. 2015
Encours de la dette négociable	1 386	1 457	1 528	1 584	1 576
dont titres indexés	173	174	189	190	190
Moyen et Long Terme	1 220	1 283	1 352	1 420	1 424
Court Terme	167	174	175	164	153
Encours de swaps	10	7	6	6	6
Durée de vie moyenne de la dette négociable					
avant swaps	7 ans 37 jours	7 ans 5 jours	6 ans 363 jours	7 ans 47 jours	7 ans 47 jours
après swaps	7 ans 34 jours	7 ans 2 jours	6 ans 362 jours	7 ans 47 jours	7 ans 47 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

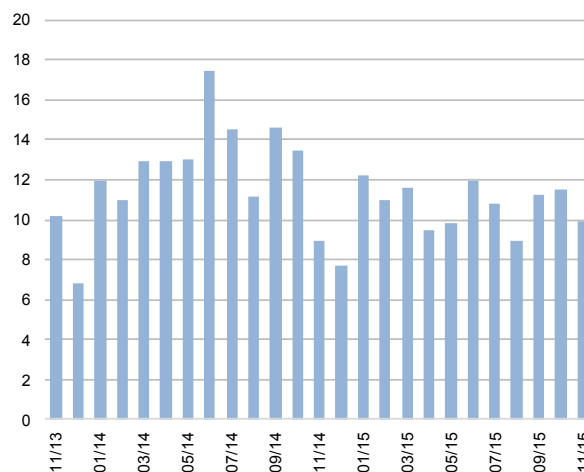
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

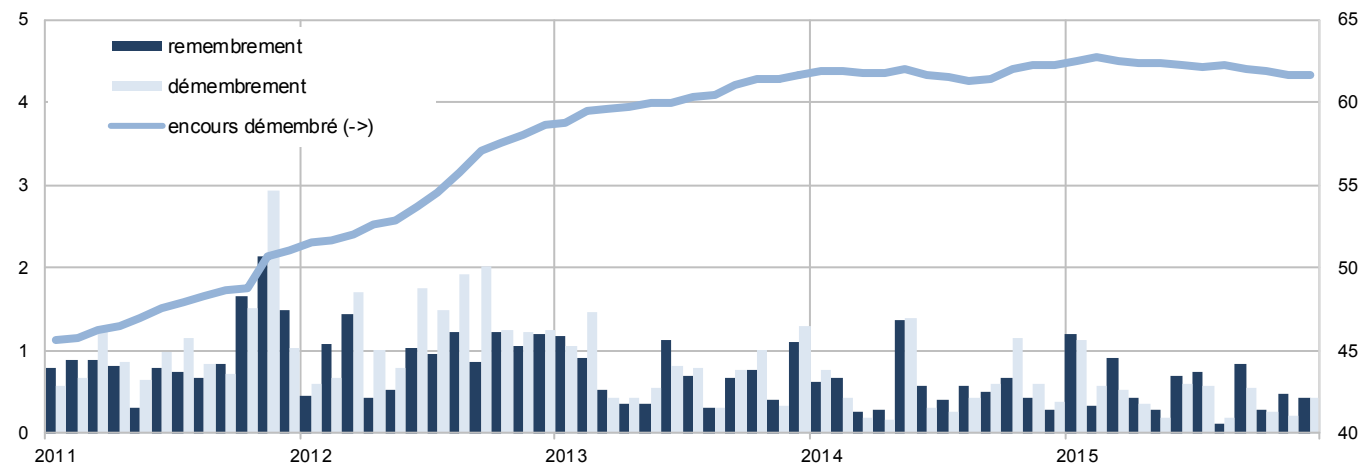
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT, hors flux réalisés dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur public du système européen de l'Eurosystème.

Montant des opérations de démembrement et de remembrement

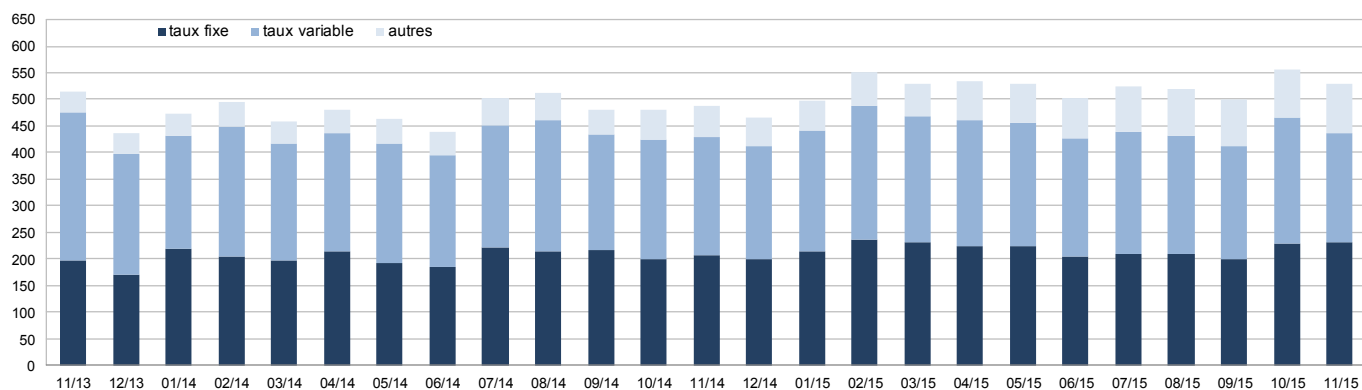
En milliards d'euros



Source : Euroclear

Encours des pensions des SVT en fin de mois

En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Dette à court terme au 31 décembre 2015

	Échéance	Encours (€)
BTF	6 janvier 2016	7 416 000 000
BTF	13 janvier 2016	7 587 000 000
BTF	20 janvier 2016	5 650 000 000
BTF	27 janvier 2016	8 393 000 000
BTF	3 février 2016	7 950 000 000
BTF	10 février 2016	7 855 000 000
BTF	17 février 2016	6 097 000 000
BTF	24 février 2016	8 450 000 000
BTF	2 mars 2016	6 216 000 000
BTF	9 mars 2016	8 243 000 000
BTF	16 mars 2016	7 467 000 000
BTF	31 mars 2016	6 724 000 000
BTF	13 avril 2016	7 019 000 000
BTF	27 avril 2016	5 876 000 000
BTF	11 mai 2016	6 018 000 000
BTF	25 mai 2016	4 895 000 000
BTF	22 juin 2016	7 262 000 000
BTF	20 juillet 2016	5 332 000 000
BTF	18 août 2016	5 862 000 000
BTF	14 septembre 2016	5 555 000 000
BTF	12 octobre 2016	8 049 000 000
BTF	9 novembre 2016	7 161 000 000
BTF	7 décembre 2016	1 596 000 000

Dette à moyen et long terme (échéances 2016–2019) au 31 décembre 2015

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2016	124 864 008 380			
FR0119105809	BTAN 2,25% 25 février 2016	24 902 500 000			–
FR0010288357	OAT 3,25% 25 avril 2016	29 725 000 000			0
FR0119580050	BTAN 2,5% 25 juillet 2016	24 221 500 000			–
FR0119105791	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	8 408 008 380 (1)	1,04982	8 009 000 000	–
FR0000187361	OAT 5% 25 octobre 2016	26 204 000 000			270 017 000
FR0011857218	OAT 0,25% 25 novembre 2016	11 403 000 000			0
	Échéance 2017	135 639 175 950			
FR0120473253	BTAN 1,75% 25 février 2017	24 095 000 000			–
FR0010415331	OAT 3,75% 25 avril 2017	32 991 000 000			0
FR0120746609	BTAN 1% 25 juillet 2017	20 843 000 000			–
FR0010235176	OATi 1% 25 juillet 2017	22 885 175 950 (1)	1,13321	20 195 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	34 825 000 000			0
	Échéance 2018	141 671 463 820			
FR0012634558	OAT 0% 25 février 2018	20 057 000 000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 avril 2018	33 269 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 mai 2018	23 412 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0,25% 25 juillet 2018	11 721 463 820 (1)	1,04126	11 257 000 000	0
FR0010670737	OAT 4,25% 25 octobre 2018	30 947 000 000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 novembre 2018	22 265 000 000			0
	Échéance 2019	137 713 177 646			
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	12 519 888 200 (1)	1,06643	11 740 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			5 764 885 100
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	32 896 553 (2)		6 692 154	–

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

(2) y.c. intérêts capitalisés au 31/12/2015 ; non offerte à la souscription

Dette à moyen et long terme (échéances 2020 et plus) au 31 décembre 2015

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2020	131 843 148 700			
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	24 814 148 700 (1)	1,22177	20 310 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	36 562 000 000			0
FR0012968337	OAT 0,25% 25 novembre 2020	11 466 000 000			0
	Échéance 2021	83 880 676 320			
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	37 837 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	6 152 676 320 (1)	1,00996	6 092 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	39 891 000 000			0
	Échéance 2022	86 068 985 470			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			617 468 400
FR0011196856	OAT 3% 25 avril 2022	38 725 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	19 473 045 480 (1)	1,08612	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	26 627 000 000			0
	Échéance 2023	99 427 072 383			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			5 557 900 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	32 358 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	15 580 876 480 (1)	1,09856	14 183 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	40 882 000 000			520 585 000
	Échéance 2024	72 631 446 900			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	30 355 000 000			17 000 000
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	12 041 446 900 (1)	1,01710	11 839 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			46 000 000
	Échéance 2025	73 888 327 918			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	4 065 399 800 (1)	1,00133	4 060 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,5% 25 mai 2025	31 065 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	23 968 928 118			3 222 164 400
FR0012938116	OAT 1% 25 novembre 2025	14 789 000 000			0
	Échéance 2026	34 114 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	34 114 000 000			134 313 000
	Échéance 2027	47 555 071 990			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	12 526 071 990 (1)	1,07033	11 703 000 000	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	39 698 297 638			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	29 091 880 458			3 515 109 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	10 606 417 180 (1)	1,25236	8 469 144 000	0
	Échéance 2030	36 511 027 980			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	31 023 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	5 488 027 980 (1)	1,00403	5 466 000 000	0
	Échéance 2031 et plus	178 170 354 550			
FR0012993103	OAT 1,5% 25 mai 2031	7 484 000 000			0
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	12 577 064 000 (1)	1,23790	10 160 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	28 114 322 600			11 089 157 400
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	25 004 000 000			5 223 167 000
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	23 889 000 000			4 868 011 400
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	11 529 967 950 (1)	1,14669	10 055 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	27 307 000 000			7 380 539 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	15 421 000 000			489 600 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 316 988 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	11 918 000 000			5 609 984 100

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

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

Derniers indicateurs conjoncturels

Production industrielle, glissement annuel	2,8%	11/2015
Consommation des ménages*, glissement annuel	1,9%	12/2015
Taux de chômage (BIT)	10,6%	09/2015
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,2%	12/2015
ensemble hors tabac	0,2%	12/2015
Solde commercial, fab-fab, cvs	-4,6 Md€	11/2015
" "	-4,9 Md€	10/2015
Solde des transactions courantes, cvs	-1,4 Md€	11/2015
" "	-1,0 Md€	10/2015
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,75%	28/1/2016
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,159%	27/1/2016
Euro / dollar	1,0903	28/1/2016
Euro / yen	129,62	28/1/2016

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

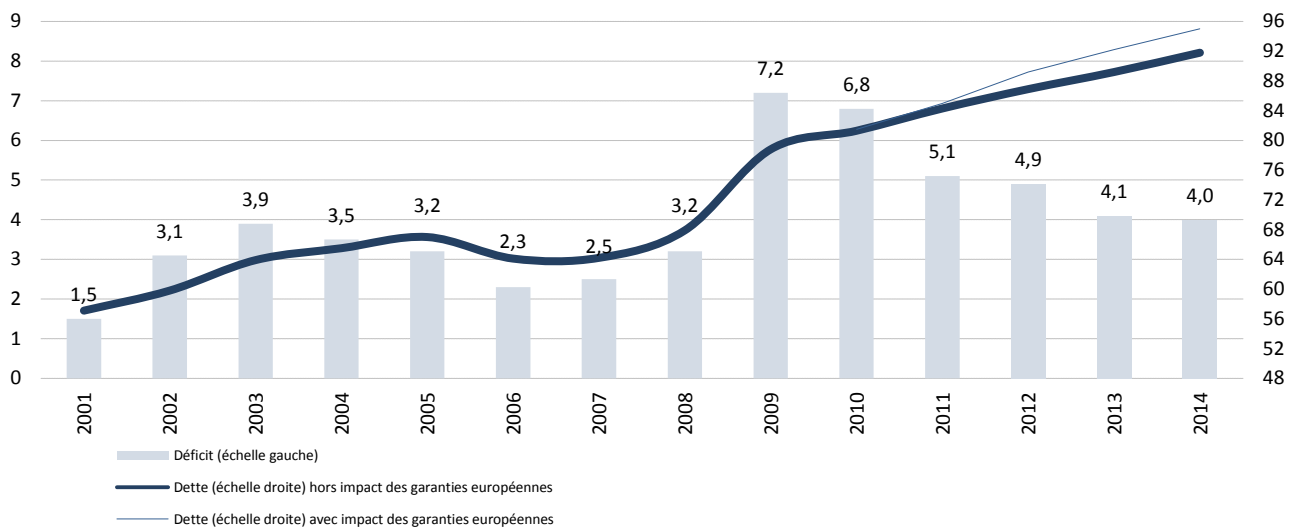
En milliards d'euros

			niveau à la fin novembre		
	2013	2014	2013	2014	2015
Solde du budget général	-75,43	-85,71	-85,05	-87,06	-78,29
Recettes	301,24	291,95	265,25	256,30	261,58
Dépenses	376,67	377,66	350,29	343,36	339,87
Solde des comptes spéciaux du Trésor	0,56	0,16	-1,93	-3,78	-4,49
Solde général d'exécution	-74,87	-85,56	-86,98	-90,84	-82,77

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

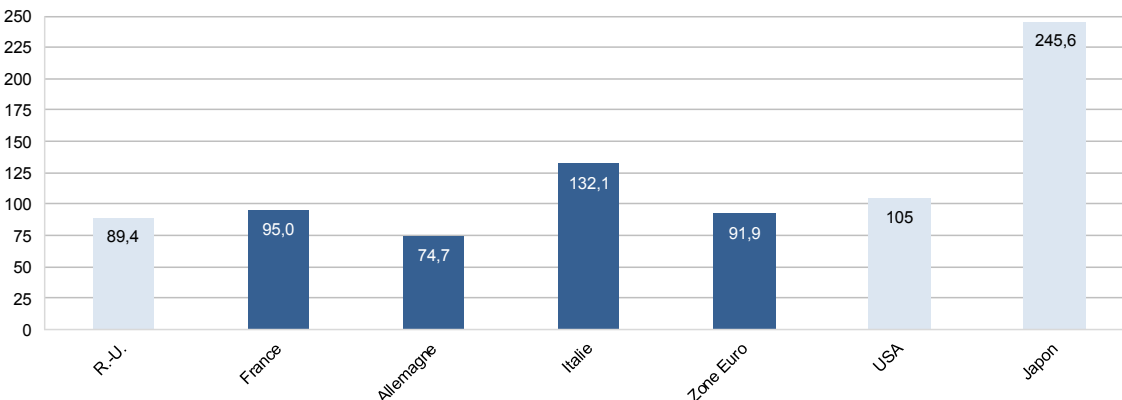
En % du PIB



Sources : Insee

Dette des administrations publiques en 2014

En % du PIB



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

Calendriers des indicateurs économiques français

Février 2016	Mars 2016
5 Commerce extérieur en décembre	3 Demandeurs d'emploi 2015 T4 (BIT)
9 Investissements dans l'industrie : enquête de janvier	8 Commerce extérieur en janvier
10 Production industrielle en décembre	10 Production industrielle en janvier
10 Balance des paiements en décembre	10 Emploi salarié : résultats définitifs 2015T4
12 Emploi salarié : résultats provisoires 2015 T4	11 Balance des paiements en janvier
18 Prix à la consommation : indice de janvier	15 Prix à la consommation : indice de février
23 Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de février	17 Inflation (IPCH) : indice de février
24 Conjoncture auprès des ménages : enquête de février	24 Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de mars
24 Demandeurs d'emploi en janvier	24 Demandeurs d'emploi en février
25 Inflation (IPCH) : indice de janvier	25 Dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques - 2015T4
26 Construction neuve en janvier	25 Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2015 T4
26 Consommation des ménages en produits manufacturés en janvier	25 Conjoncture auprès des ménages : enquête de mars
26 Prix à la production dans l'industrie : indice de janvier	25 Construction neuve en février
29 Réserves nettes de change en janvier	31 Consommation des ménages en produits manufacturés en février
	31 Prix à la production dans l'industrie : indice de février
	31 Réserves nettes de change en février

Attention : changement de base à venir de l'IPC, passage en base 2015 = 100, au lieu de base 1998 = 100, à partir de l'indice de janvier 2016 qui sera publié par l'INSEE le 18 février 2016.

Pour pouvoir prolonger le calcul des coefficients d'indexation sans rupture, les références d'inflation applicables seront converties en nouvelle base en leur appliquant une clé de passage :

$$clé = \frac{IPC_{décembre 2015}^{base 2015}}{IPC_{décembre 2015}^{base 1998}}$$

de sorte que

$$Référence_{date}^{base 2015} = Référence_{date}^{base 1998} * clé$$

Sources : Insee, Eurostat

Cette publication, propriété exclusive de l'AFT, est protégée, dans toutes ses composantes, par les dispositions du code de la propriété intellectuelle, notamment celles relatives aux droits d'auteur. Toute reproduction des contenus, intégrale ou partielle, par quelque moyen que ce soit, non autorisée par l'Agence, est strictement interdite.

En conséquence, toute reproduction des contenus de l'œuvre, exclusivement limitée à des fins non commerciales, devra dans tous les cas obtenir l'autorisation du titulaire des droits.

La demande d'autorisation devra être exercée auprès du directeur de la publication, par e-mail, à l'adresse suivante : « contact@aft.gouv.fr ».

Les réutilisations devront indiquer la source et la date de la reproduction, assorties du symbole du copyright ©Agence France Trésor.