

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

Bilan intermédiaire du financement de l'État en 2016 et préparation de l'année 2017

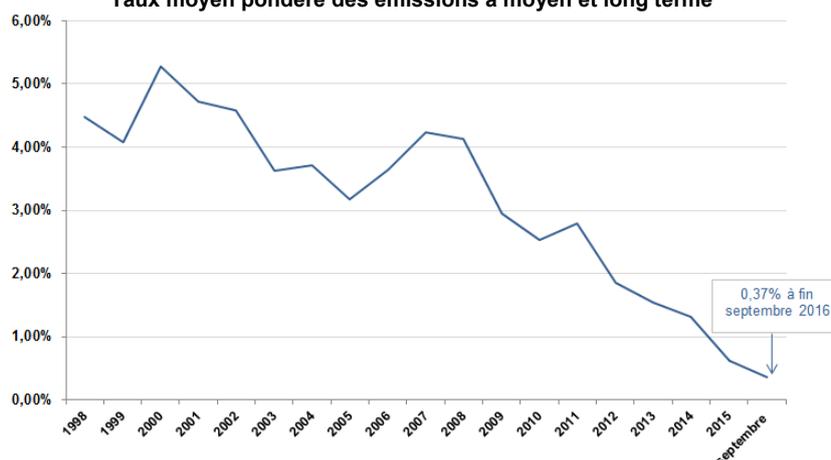
Entre le 1er janvier et le 30 septembre 2016, les conditions de financement de l'État ont été particulièrement favorables. Le coût de financement de la France s'est établi à 0,37 %, contre 0,63 % en 2015 et une moyenne historique de 4,15 % sur la période 1998-2007. L'Agence France Trésor a émis 173,6 Md€ à fin septembre, soit 92,8 % de ses émissions de moyen et long terme brutes et 86,1 % de son programme de financement net, en tenant compte des 12,6 Md€ de rachats effectués à fin août. L'émission par syndication de 4 Md€ de la nouvelle OAT*€i* 2047, qui sera livrée le 5 octobre, portera le montant des émissions brutes à 177,6 Md€. Cette bonne avance a permis à l'AFT de continuer à préfinancer les programmes d'émissions futurs dans le cadre de la gestion active de la dette au travers de rachats de titres arrivant à maturité en 2017 et en 2018.

Malgré une révision en légère baisse du besoin de financement à 197,4 Md€ contre 198,5 Md€ dans la Loi de finances initiale (LFI) de décembre 2015, le programme d'émissions à moyen et long terme en 2016 est maintenu à 187 Md€. L'encours des BTf à la fin de l'année 2016 sera réduit de 15 Md€, contre une stabilisation dans la LFI. Cette révision à la baisse de l'encours prévisionnel des BTf est due à la hausse des autres ressources de trésorerie revues en nette hausse à 17 Md€, contre 0,5 Md€ dans la LFI, en raison principalement de l'enregistrement de primes nettes à l'émission des titres à moyen et long terme constatées depuis le début de l'année. L'ampleur du montant des primes d'émission tient (i) au niveau des taux de marché presque toujours inférieurs depuis le début de l'année aux taux des coupons versés, dans un contexte de taux encore très bas et même négatifs jusqu'aux maturités inférieures à 9 ans¹ (ii) à l'abondement – comme en 2015 – de souches anciennement émises afin d'assurer leur liquidité dans le contexte de programme d'achats de titres publics par l'Euro-système.

En 2017, le besoin de financement de l'État s'établit à 192 Md€, dont 121,8 Md€ d'amortissements de dette à moyen et long terme et 69,3 Md€ de déficit à financer. Les ressources de financement proviendront principalement d'un programme d'émissions de dette à moyen et long terme de 185 Md€, en baisse de 2 Md€ par rapport à 2016. Il sera à titre subsidiaire couvert par d'autres ressources, notamment une contribution de 7,6 Md€ des disponibilités du Trésor (diminution des disponibilités en fin d'année). Les détails du programme de financement seront communiqués en décembre.

Le scénario de taux sous-jacent à la prévision de charge de la dette pour 2017 est cohérent avec l'amélioration attendue des conditions macroéconomiques. Sous une hypothèse de taux à 3 mois en 2017 à -0,2 % en moyenne et ceux à 10 ans à 0,9 %, la charge budgétaire de la dette est prévue à 41,8 Md€.

Taux moyen pondéré des émissions à moyen et long terme



Source : Agence France Trésor

¹ En septembre 2016

Enquêtes de conjoncture et croissance de l'activité économique : des relations différentes selon les pays

Par Diane de Waziers, Adjointe au Chef de Bureau Analyse Conjoncturelle, Direction générale du Trésor

Il existe un lien étroit entre les enquêtes de conjoncture et la croissance économique. C'est pourquoi les indices de climats des affaires (qui résument les réponses données par les entreprises dans différents secteurs comme l'industrie, les services, le commerce, le bâtiment) sont les premiers indicateurs disponibles et mobilisés pour prévoir l'activité à court terme. Pour la France, les économistes s'appuient ainsi sur les climats des affaires publiés par l'Insee, la Banque de France et l'institut privé Markit. Pour autant, le lien entre climat et croissance doit être statistiquement vérifié, pour s'assurer qu'il est robuste et pour l'estimer quantitativement.

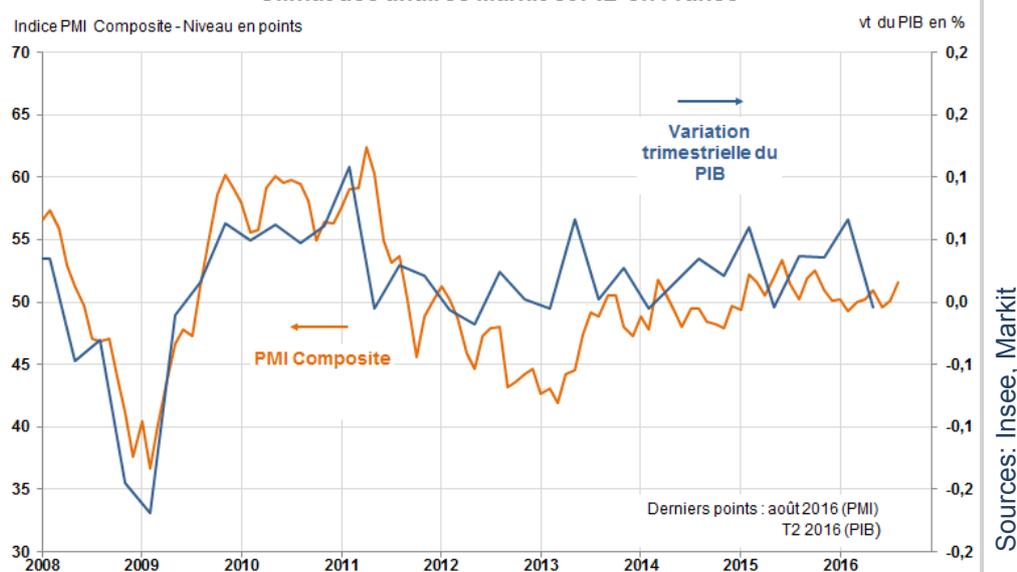
Concernant l'indice PMI calculé par Markit, une déconnexion apparaît depuis 2012 entre l'indice composite et la croissance en France (cf. graphique infra). Les modèles mobilisant l'indice composite ou les soldes détaillés de l'enquête (tels que la production passée) ne parviennent plus à prévoir la croissance française à court-terme de façon satisfaisante, alors que les modèles mobilisant les soldes détaillés des enquêtes Insee ou Banque de France demeurent assez performants (cf. Capet S. et Combes S., 2014, « Les enquêtes de conjoncture sont-elles toutes aussi performantes pour prévoir l'activité économique en France ? », [Lettre Trésor Éco n°125](#)). Cette différence de capacité prédictive pourrait être liée en partie à la taille des panels d'entreprises interrogées : l'Insee et la

Banque de France interrogent près de 10 000 entreprises chaque mois, Markit en interroge 10 fois moins.

Ce décrochage révèle aussi que la relation entre le niveau du climat des affaires et la croissance évolue. Si, selon Markit, le seuil de 50 est censé représenter le seuil d'expansion de l'activité (à partir duquel l'activité croît), les estimations de la Direction générale du Trésor (cf. Roucher D. et Rioust de Largentaye T., 2015, « Comment traduire les climats des affaires en termes de croissance ? », [Lettre Trésor Éco n°151](#)), ont montré qu'il correspondait plutôt à une croissance trimestrielle française de l'ordre de 0,15 %. Pour les enquêtes Insee et Banque de France, le seuil de référence (de 100) correspond depuis 2000 à une croissance trimestrielle moyenne de 0,35 % (contre 0,5 % entre 1980 et 2000).

Ces constats invitent donc à la prudence dans les comparaisons internationales : les niveaux de croissance correspondant aux seuils de référence des enquêtes diffèrent selon les pays. En Italie, le seuil de référence de 50 de l'enquête PMI correspond effectivement en moyenne à une croissance nulle du PIB. En Allemagne, le seuil de 50 correspond, comme en France, à une croissance trimestrielle moyenne de 0,15 %.

Climat des affaires Markit et PIB en France



DG Trésor Disclaimer : le présent article est un résumé de deux éclairages économiques publiés précédemment par la Direction Générale du Trésor. Les opinions exprimées sont celles de leurs auteurs et ne reflètent pas nécessairement la position du ministère de l'Économie et des Finances. Pour accéder aux publications mentionnées par cet article, veuillez-vous rendre sur le site web des publications de la Direction Générale du Trésor : <http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-eco>.

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.

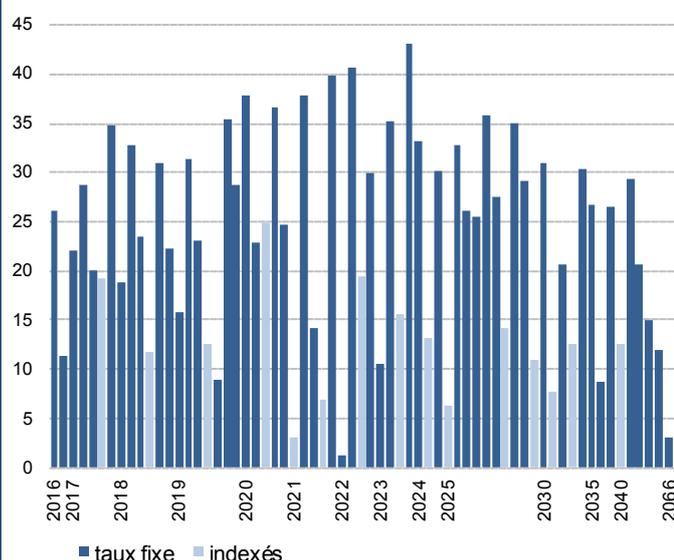
Calendrier indicatif d'adjudication

		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Octobre 2016	date d'adjudication	3	10	17	24	31	20	6	20
	date de règlement	5	12	19	26	03/11	24	10	24
Novembre 2016	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 31 août 2016

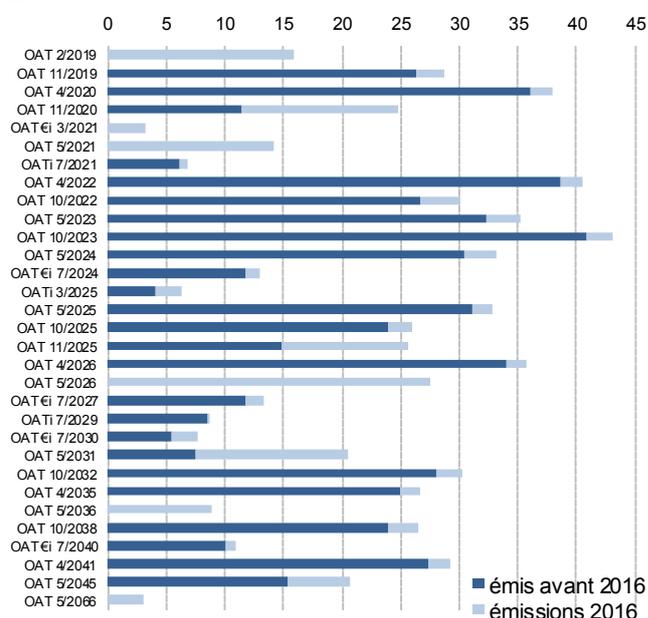
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : émissions de l'année et cumul au 31 août 2016

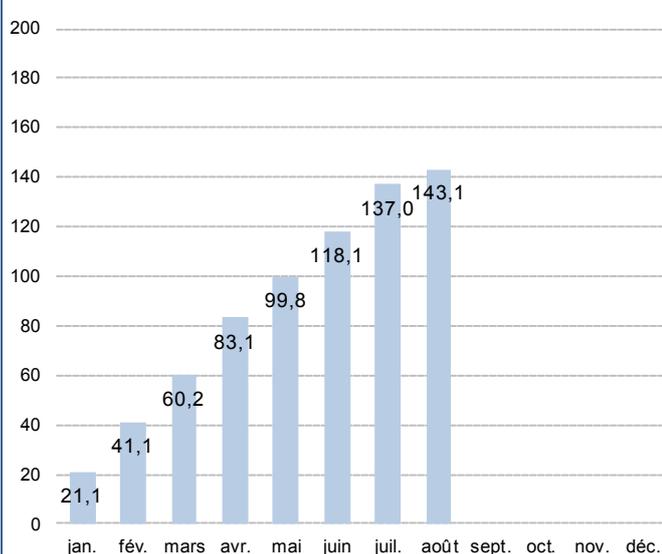
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 31 août 2016

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel au 31 août 2016

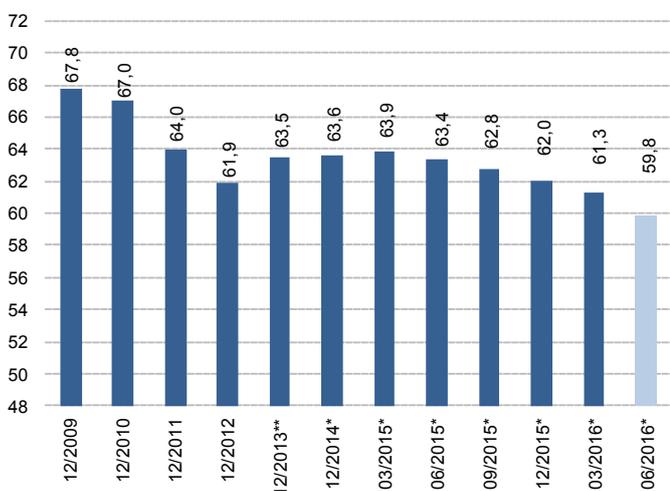
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
sept-16		
oct-16	16,2	26,2
nov-16	1,2	11,4
déc-16		
janv-17		
févr-17	0,4	22,0
mars-17	0,0	
avr-17	15,2	28,7
mai-17	4,0	
juin-17		
juil-17	3,1	39,4
août-17		

Source : Agence France Trésor

Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 2^{ème} trimestre 2016

En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché



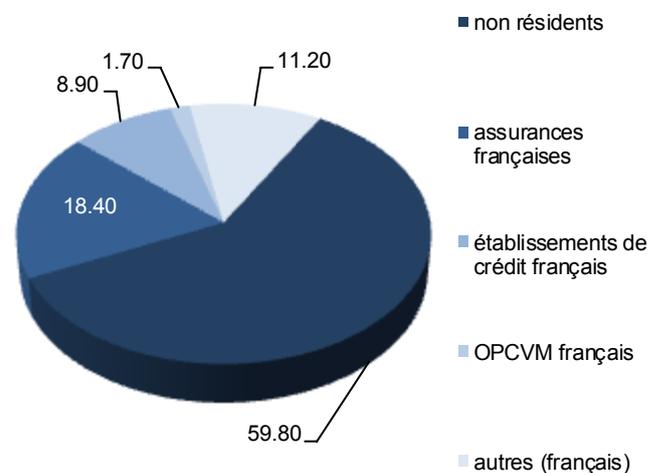
* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** 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 : 2^{ème} trimestre 2016

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

Dette négociable de l'État au 31 août 2016

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 480 300 361 017
Encours démembré	60 689 989 100
Durée de vie moyenne	8 ans et 17 jours
Total Dette à Court Terme	143 386 000 000
Durée de vie moyenne	110 jours
ENCOURS TOTAL	1 623 686 361 017
Durée de vie moyenne	7 ans et 132 jours

Source : Agence France Trésor

Dette négociable de l'État et contrats d'échanges de taux d'intérêt (« swaps ») au 31 août 2016

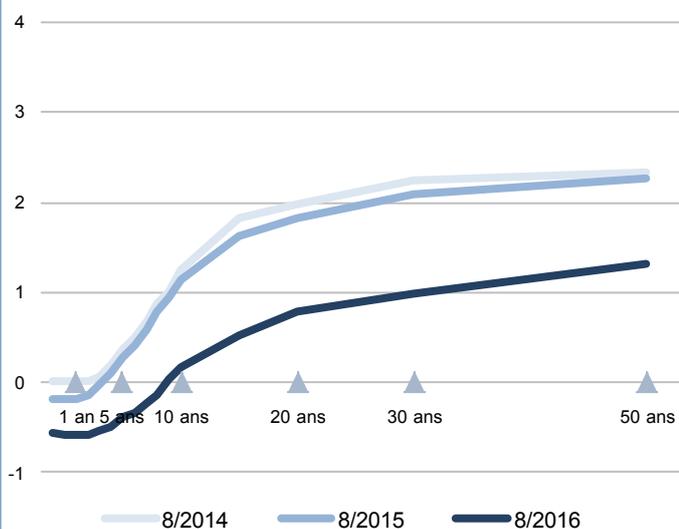
En milliards d'euros

	Fin 2013	Fin 2014	Fin 2015	Fin juillet 2016	Fin août 2016
Encours de la dette négociable	1 457	1 528	1 576	1 624	1 624
dont titres indexés	174	189	190	191	191
Moyen et Long Terme	1 283	1 352	1 424	1 474	1 480
Court Terme	174	175	153	150	143
Encours de swaps	7	6	6	6	6
Durée de vie moyenne de la dette négociable					
avant swaps	7 ans	6 ans	7 ans	7 ans	7 ans
après swaps	5 jours	363 jours	47 jours	134 jours	132 jours
avant swaps	7 ans	6 ans	7 ans	7 ans	7 ans
après swaps	2 jours	362 jours	47 jours	134 jours	132 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

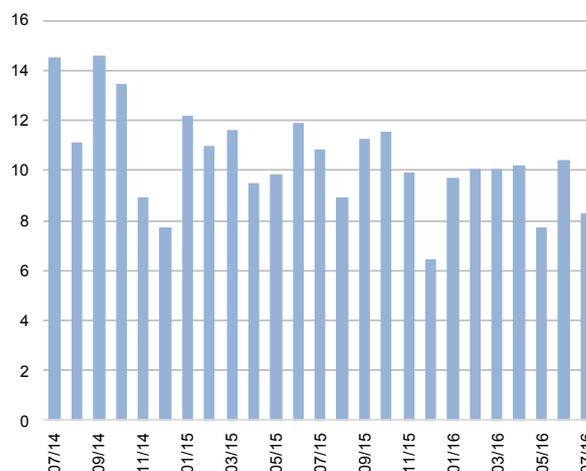
Valeur en fin de mois, en %



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'Eurosysteme.

Montant des opérations de démembrement et de remembrement

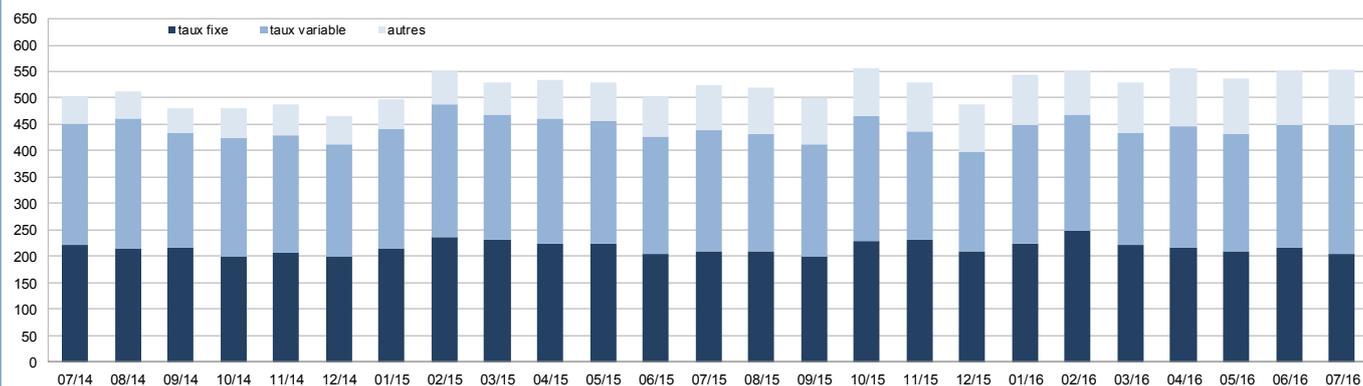
En milliards d'euros



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 août 2016

	Échéance	Encours (€)
BTF	7 septembre 2016	7 040 000 000
BTF	14 septembre 2016	5 555 000 000
BTF	21 septembre 2016	7 940 000 000
BTF	28 septembre 2016	5 828 000 000
BTF	5 octobre 2016	7 311 000 000
BTF	12 octobre 2016	8 049 000 000
BTF	19 octobre 2016	7 190 000 000
BTF	26 octobre 2016	5 209 000 000
BTF	3 novembre 2016	6 702 000 000
BTF	9 novembre 2016	7 161 000 000
BTF	16 novembre 2016	6 102 000 000
BTF	23 novembre 2016	6 382 000 000
BTF	30 novembre 2016	3 555 000 000
BTF	7 décembre 2016	3 590 000 000
BTF	21 décembre 2016	4 283 000 000
BTF	4 janvier 2017	7 090 000 000
BTF	18 janvier 2017	4 172 000 000
BTF	1 février 2017	6 746 000 000
BTF	1 mars 2017	6 366 000 000
BTF	29 mars 2017	6 135 000 000
BTF	26 avril 2017	5 030 000 000
BTF	24 mai 2017	4 972 000 000
BTF	21 juin 2017	4 571 000 000
BTF	19 juillet 2017	3 979 000 000
BTF	17 août 2017	2 428 000 000

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

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2016	37 607 000 000			
FR0000187361	OAT 5% 25 octobre 2016	26 204 000 000			220 517 000
FR0011857218	OAT 0,25% 25 novembre 2016	11 403 000 000			0
	Échéance 2017	124 847 324 980			
FR0120473253	BTAN 1,75% 25 février 2017	22 025 000 000			–
FR0010415331	OAT 3,75% 25 avril 2017	28 726 000 000			0
FR0120746609	BTAN 1% 25 juillet 2017	20 053 000 000			–
FR0010235176	OATi 1% 25 juillet 2017	19 268 324 980 (1)	1,14034	16 897 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	34 775 000 000			0
	Échéance 2018	139 907 373 650			
FR0012634558	OAT 0% 25 février 2018	18 757 000 000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 avril 2018	32 769 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 mai 2018	23 412 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0,25% 25 juillet 2018	11 757 373 650 (1)	1,04445	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	156 075 953 046			
FR0013101466	OAT 0% 25 février 2019	15 880 000 000			0
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	12 598 663 600 (1)	1,07314	11 740 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			5 474 385 100
FR0010776161	OAT 3,75% 25 octobre 2019	35 410 000 000			0
FR0011993179	OAT 0,5% 25 novembre 2019	28 737 000 000			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 inférieure 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 août 2016

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
Échéance 2020		147 130 108 100			
FR0010854182	OAT 3,5% 25 avril 2020	37 927 000 000			0
FR0012557957	OAT 0% 25 mai 2020	22 969 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	24 890 108 100 (1)	1,22551	20 310 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	36 562 000 000			0
FR0012968337	OAT 0,25% 25 novembre 2020	24 782 000 000			0
Échéance 2021		101 982 269 900			
FR0013140035	OAT€i 0,1% 1 mars 2021	3 149 546 400 (1)	1,00464	3 135 000 000	0
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	37 837 000 000			0
FR0013157096	OAT 0% 25 mai 2021	14 143 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	6 961 723 500 (1)	1,01631	6 850 000 000	0
FR00111059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	39 891 000 000			0
Échéance 2022		91 443 509 750			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			624 468 400
FR0011196856	OAT 3% 25 avril 2022	40 615 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	19 532 569 760 (1)	1,08944	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	30 052 000 000			0
Échéance 2023		104 707 076 913			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			5 479 400 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	15 678 881 010 (1)	1,10547	14 183 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	43 185 000 000			459 585 000
Échéance 2024		76 519 615 580			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	33 135 000 000			10 000 000
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	13 149 615 580 (1)	1,02022	12 889 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			46 000 000
Échéance 2025		90 761 478 278			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	6 279 550 160 (1)	1,00763	6 232 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,5% 25 mai 2025	32 870 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	26 039 928 118			3 138 464 400
FR0012938116	OAT 1% 25 novembre 2025	25 572 000 000			0
Échéance 2026		63 336 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	35 814 000 000			158 013 000
FR0013131877	OAT 0,5% 25 mai 2026	27 522 000 000			0
Échéance 2027		49 269 363 040			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	14 240 363 040 (1)	1,07361	13 264 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	35 029 000 000			0
Échéance 2028		23 815 557			
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	23 815 557 (3)		46 232 603	-
Échéance 2029		40 098 998 093			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	29 091 880 458			3 306 609 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	11 007 117 635 (1)	1,26024	8 734 144 000	0
Échéance 2030		38 740 483 930			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	31 023 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	7 717 483 930 (1)	1,00711	7 663 000 000	0
Échéance 2031		20 581 000 000			
FR0012993103	OAT 1,5% 25 mai 2031	20 581 000 000			0
Échéance 2032 et plus		197 268 990 200			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	12 615 570 400 (1)	1,24169	10 160 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	30 284 322 600			11 007 157 400
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	26 678 000 000			5 109 167 000
FR0013154044	OAT 1,25% 25 mai 2036	8 789 000 000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	26 534 000 000			4 883 211 400
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	12 636 097 200 (1)	1,15020	10 986 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	29 290 000 000			7 226 039 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	20 598 000 000			498 600 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 316 588 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	11 918 000 000			5 689 784 100
FR0013154028	OAT 1,75% 25 mai 2066	3 000 000 000			42 000 000

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

(3) valeur actualisée au 28/03/2016 ; non offerte à la souscription

Derniers indicateurs conjoncturels

Production industrielle, glissement annuel	-0,2%	07/2016
Consommation des ménages*, glissement annuel	1,6%	08/2016
Taux de chômage (BIT)	9,9%	06/2016
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,2%	08/2016
ensemble hors tabac	0,2%	08/2016
Solde commercial, fab-fab, cvs	-4,5 Md€	07/2016
" "	-3,5 Md€	06/2016
Solde des transactions courantes, cvs	-2,6 Md€	07/2016
" "	-0,8 Md€	06/2016
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,13%	30/9/2016
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,30%	28/9/2016
Euro / dollar	1,1221	29/9/2016
Euro / yen	113,88	29/9/2016

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

En milliards d'euros

	2014	2015	niveau à la fin juillet		
			2014	2015	2016
Solde du budget général	-85,71	-72,15	-63,40	-56,29	-50,74
Recettes	291,95	299,66	170,11	172,98	177,44
Dépenses	377,66	371,80	233,51	229,27	228,18
Solde des comptes spéciaux du Trésor	0,16	1,62	-20,70	-23,52	-30,11
Solde général d'exécution	-85,56	-70,52	-84,10	-79,81	-80,85

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

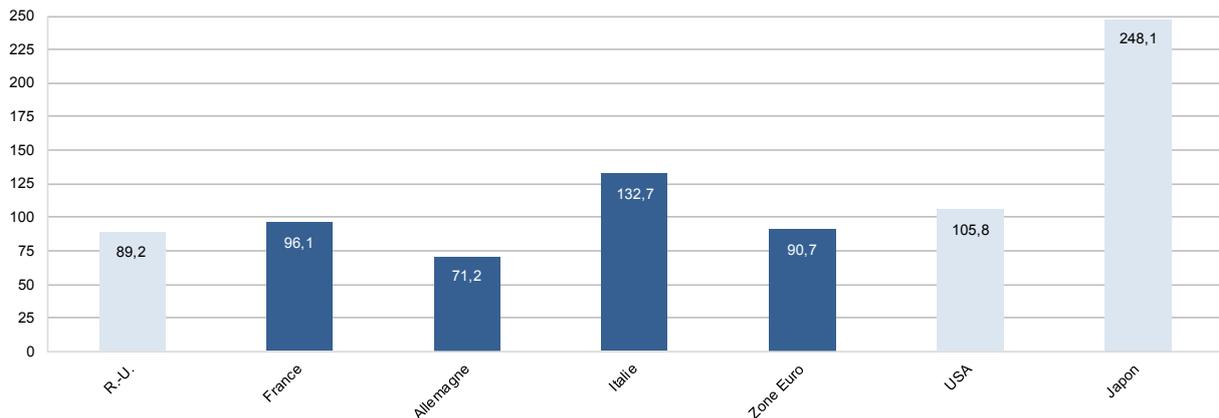
En % du PIB



Sources : Eurostat, Insee

Dette des administrations publiques en 2015

En % du PIB



Sources : Eurostat (2016), FMI (2016), Insee (2016)

Calendriers des indicateurs économiques français

Octobre 2016		Novembre 2016	
7	Commerce extérieur en valeur en août	8	Investissements dans l'industrie : enquête d'octobre 2016
7	Production industrielle : indice d'août	8	Commerce extérieur en valeur en septembre
7	Balance des paiements en août	8	Balance des paiements en septembre
11	Perspectives économiques de l'Eurozone - 4ème trimestre 2016	10	Production industrielle : indice de septembre
12	Prix à la consommation : indice de septembre	10	Emploi salarié : résultats provisoires 2016 T3
17	Inflation (IPCH) : indice de septembre	15	Prix à la consommation : indice d'octobre
25	Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle d'octobre	15	Réserves nettes de change en octobre
25	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle d'octobre	17	Inflation (IPCH) : indice d'octobre
25	Demandeurs d'emploi en septembre	24	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de novembre
26	Conjoncture auprès des ménages : enquête d'octobre	24	Demandeurs d'emploi en octobre
28	Construction de logements en septembre	25	Conjoncture auprès des ménages : enquête de novembre
28	Prix à la production et à l'importation dans l'industrie : indice de septembre	29	Comptes nationaux trimestriels : deuxième estimation 2016 T3
28	Consommation des ménages en biens en septembre	29	Construction de logements en octobre
28	Comptes nationaux trimestriels : première estimation 2016 T3	29	Consommation des ménages en biens en octobre
31	Réserves nettes de change en septembre	30	Prix à la production et à l'importation dans l'industrie : indice d'octobre

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.