

Directeur de publication : Anthony Requin

n° 317 • Octobre 2016

Rédaction : Agence France Trésor

Disponible en anglais, arabe, chinois, espagnol, français, japonais et russe

<http://www.aft.gouv.fr> • Bloomberg TREX<GO> • Reuters <TRESOR>

<b>Actualité de l'Agence France Trésor</b> page 1	<b>Actualité économique</b> page 2	<b>Données générales sur la dette</b> page 3	<b>Marché secondaire</b> page 5	<b>Dette négociable de l'État</b> page 6	<b>Économie française et comparaisons internationales</b> 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 France a émis par syndication une OAT€i à 30 ans rencontrant une forte demande d'investisseurs finaux

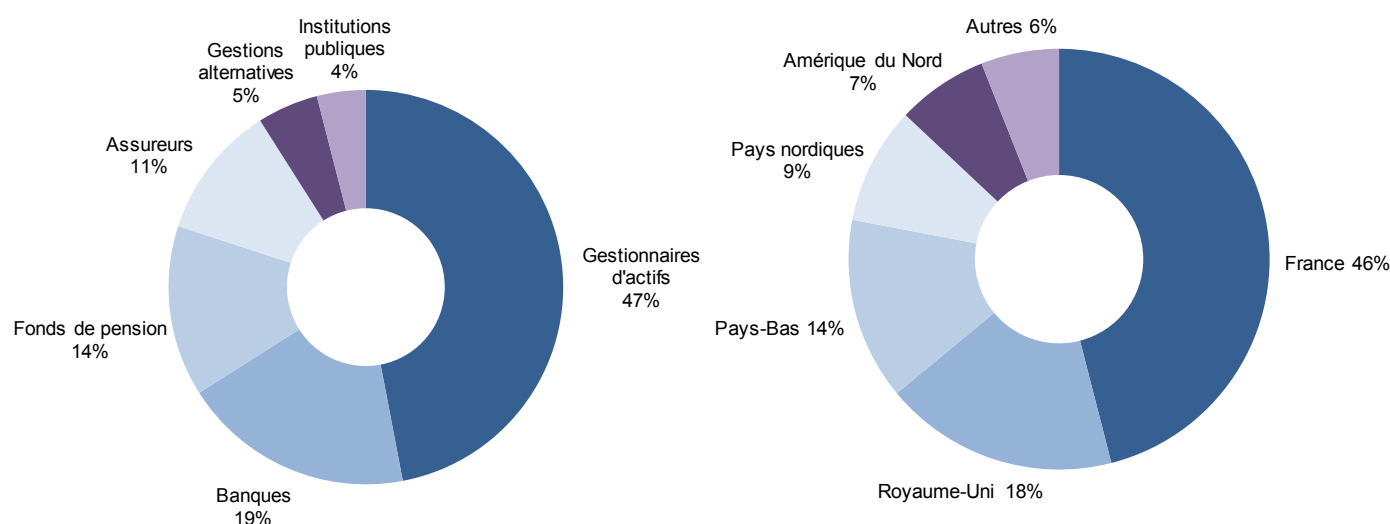
Conformément au programme de financement de l'État pour 2016 publié en décembre 2015, la France a émis par syndication une obligation indexée sur l'indice des prix (hors tabac) de la zone euro, l'OAT€i 0,1 % 25 Juillet 2047. La syndication a été réalisée le 28 septembre 2016 dans des conditions de marché favorables, qui se sont traduites par une demande totale élevée s'établissant à 8,4 milliards d'euros, dont 4 milliards d'euros ont été servis. Le prix a été établi à 111,628 %, soit un taux de rendement réel à l'émission record de -0,262 %. Ce dernier est à comparer aux 1,875 % offerts en mars 2007 lors de la syndication de la précédente OAT€i à 30 ans, l'OAT€i 1,80 % 25 juillet 2040.

Plus de 110 investisseurs finaux ont souscrit à l'opération. L'allocation reflète un livre d'ordres de grande taille émanant d'une base d'investisseurs très diversifiée, tant sur le plan géographique que des types de contreparties (cf. diagrammes).

Par cette émission, la France réaffirme son statut d'émetteur de référence en zone euro pour les émissions de titres indexés sur l'inflation et de maturités très longues. Elle répond à la demande des investisseurs qui s'est exprimée sur cette maturité 30 ans et atteint son objectif d'avoir une courbe des taux liquide en tous ses points. Ce titre continuera d'être abondé afin de garantir sa liquidité par un encours suffisant.

C'est aussi une nouvelle preuve de confiance des investisseurs et des marchés dans la signature et la qualité de crédit de la France. Cette opération permet à la France de bénéficier d'un financement à un coût faible sur une période longue, caractérisé par un taux de rendement réel négatif.

Une allocation diversifiée en termes de catégorie d'investisseurs et d'origine géographique pour l'OAT€i 0,1 % 25 juillet 2047 :



Source : Agence France Trésor

Début 2011, le solde commercial atteignait des niveaux de déficit importants et les parts de marché continuaient sur une tendance décroissante initiée au début des années 90. Suite à la crise de 2008, les marges des entreprises s'étaient notablement réduites, et les indicateurs de compétitivité-coût et prix étaient à leurs plus bas niveaux depuis le début des années 90.

Le redressement de la compétitivité a donc été un des axes majeurs de la politique économique du Gouvernement français depuis 2012. Déterminant essentiel de la balance courante, la compétitivité revêt une importance particulière dans le contexte d'appartenance à la zone euro : les ajustements courants ne pouvant plus se faire à travers les taux de change, les divergences excessives sont particulièrement coûteuses à résorber car forçant à des ajustements nominaux asymétriques.

Cinq ans après, la situation s'est nettement améliorée. La balance courante française est proche de l'équilibre et le solde commercial, bien que toujours déficitaire, s'améliore progressivement depuis 2011. Si les importations demeurent dynamiques comme dans les autres pays de l'OCDE, les performances à l'exportation sont meilleures. La nette amélioration de la compétitivité-coût y a contribué pour une large part, sous l'impulsion des mesures de baisse du coût du travail, en particulier autour du salaire minimum. Y compris le Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), et grâce à des

gains de productivité élevés, les coûts salariaux unitaires manufacturiers sont moins dynamiques qu'en zone euro depuis 2012. Ils sont en particulier moins dynamiques qu'en Allemagne, inversant ainsi la tendance d'avant crise. Grâce à des coûts maîtrisés, la situation financière des entreprises s'est nettement améliorée, en particulier le taux de marge depuis le point bas de 2013. Le Gouvernement a, de plus, mis en œuvre des actions afin de dynamiser l'investissement productif (accès au financement facilité, mesure de suramortissement) et de renforcer le soutien à la R&D et à la formation de la population active, visant l'amélioration des compétitivité-prix et hors-prix.

L'amélioration de la compétitivité française sur la période récente est analysée de manière détaillée dans le dossier thématique<sup>1</sup> du rapport économique social et financier (RESF) : « Compétitivité de l'économie française : quel chemin parcouru depuis cinq ans ? ».

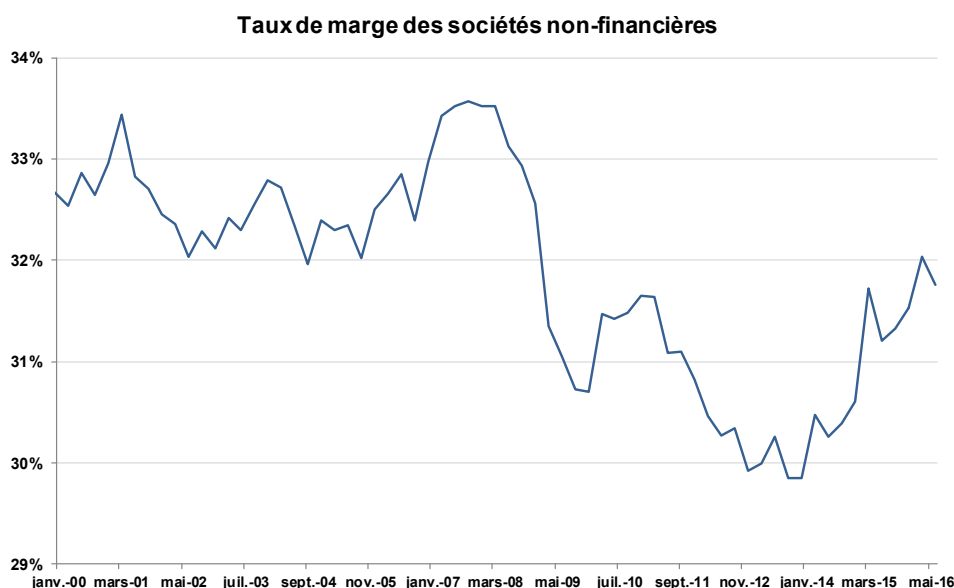
<sup>1</sup> L'ensemble des analyses approfondies et des mesures est détaillé dans :

- le RESF 2017 (pages 119-168) :

<http://www.tresor.economie.gouv.fr/File/429128>

- le document PowerPoint :

<http://www.tresor.economie.gouv.fr/File/428815>



Sources: Insee.

### Calendrier indicatif d'adjudication

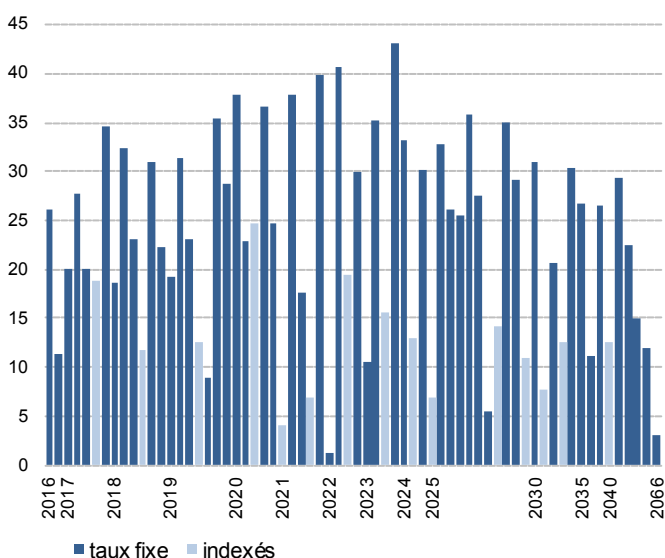
		Court terme				Moyen terme	Long terme	Indexés
Novembre 2016	date d'adjudication	7	14	21	28	17	3	17
	date de règlement	9	16	23	30	21	7	21
Décembre 2016	date d'adjudication	5	12	19	27	//	1	//
	date de règlement	7	14	21	29	//	5	//

décalages (jours fériés, etc.)

Source : Agence France Trésor

### Dette négociable à moyen et long terme de l'État au 30 septembre 2016

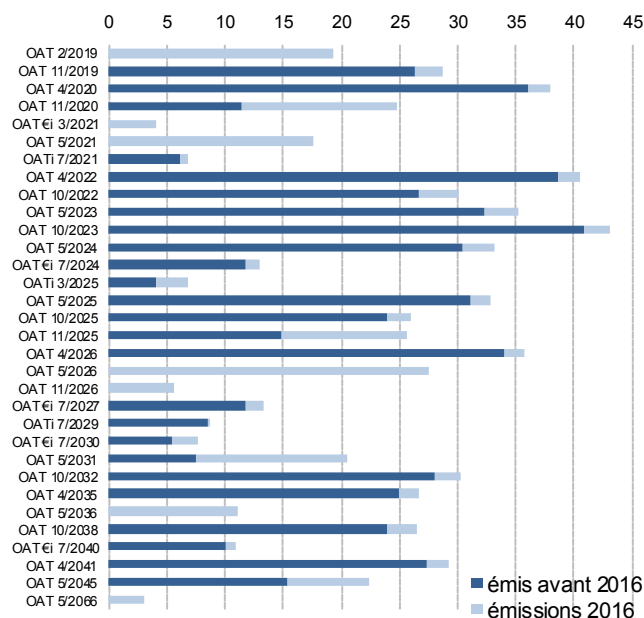
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

### Moyen et Long Terme : émissions de l'année et cumul au 30 septembre 2016

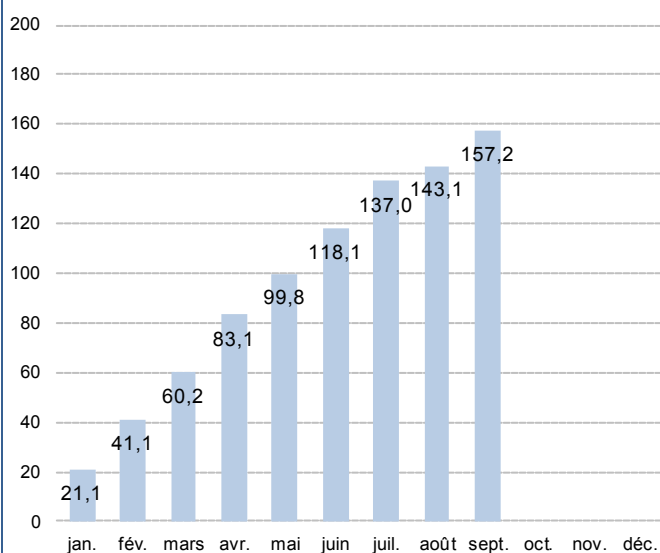
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

### Émissions nettes des rachats au 30 septembre 2016

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

### Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel au 30 septembre 2016

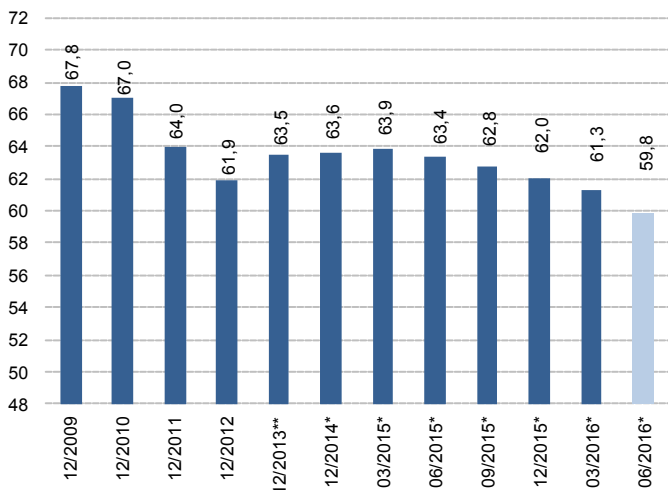
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
oct-16	16,2	26,2
nov-16	1,3	11,4
déc-16		
janv-17		
févr-17	0,4	20,1
mars-17	0,0	
avr-17	15,2	27,7
mai-17	4,1	
juin-17		
juil-17	3,1	39,1
août-17		
sept-17		

Source : Agence France Trésor

### Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 2<sup>ème</sup> trimestre 2016

En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché



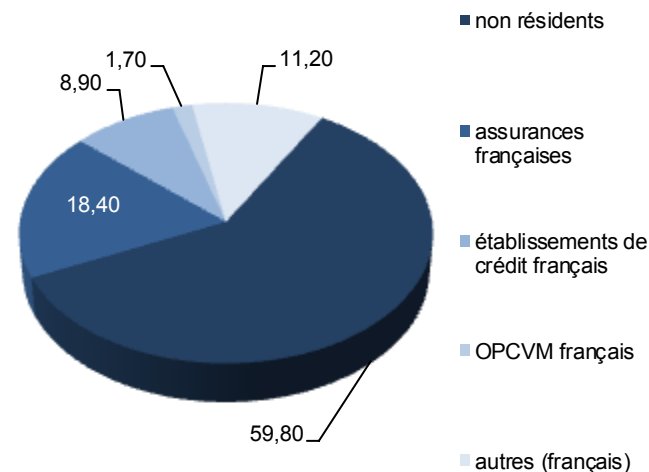
\* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

\*\* 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<sup>ème</sup> trimestre 2016

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

### Dette négociable de l'État au 30 septembre 2016

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 493 455 939 063
Encours démembré	60 660 989 100
Durée de vie moyenne	8 ans et 5 jours
Total Dette à Court Terme	142 752 000 000
Durée de vie moyenne	109 jours
<b>ENCOURS TOTAL</b>	<b>1 636 207 939 063</b>
Durée de vie moyenne	7 ans et 124 jours

Source : Agence France Trésor

### Dette négociable de l'État et contrats d'échanges de taux d'intérêt (« swaps ») au 30 septembre 2016

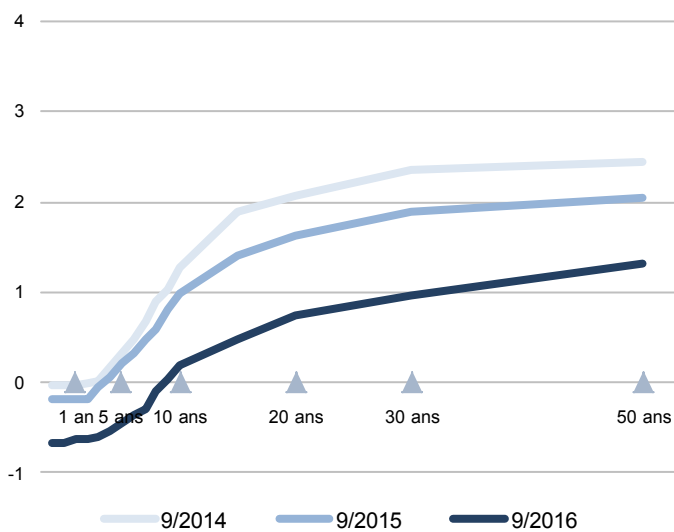
En milliards d'euros

	Fin 2013	Fin 2014	Fin 2015	Fin août 2016	Fin sept. 2016
<b>Encours de la dette négociable</b>	<b>1 457</b>	<b>1 528</b>	<b>1 576</b>	<b>1 624</b>	<b>1 636</b>
dont titres indexés	174	189	190	191	192
Moyen et Long Terme	1 283	1 352	1 424	1 480	1 493
Court Terme	174	175	153	143	143
<b>Encours de swaps</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
<b>Durée de vie moyenne de la dette négociable</b>					
avant swaps	7 ans 5 jours	6 ans 363 jours	7 ans 47 jours	7 ans 132 jours	7 ans 124 jours
après swaps	7 ans 2 jours	6 ans 362 jours	7 ans 47 jours	7 ans 132 jours	7 ans 124 jours

Source : Agence France Trésor

### Courbe des taux sur titres d'État français

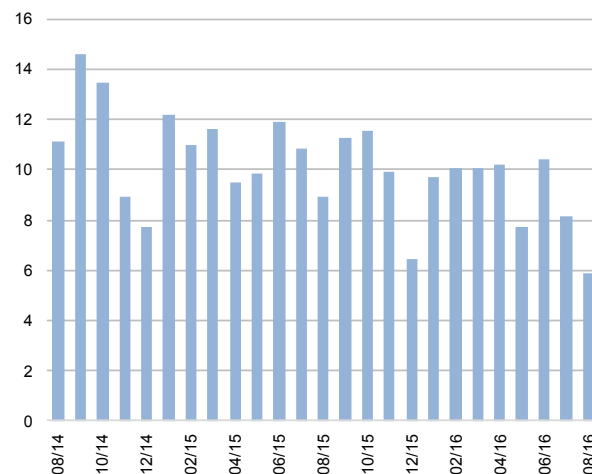
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

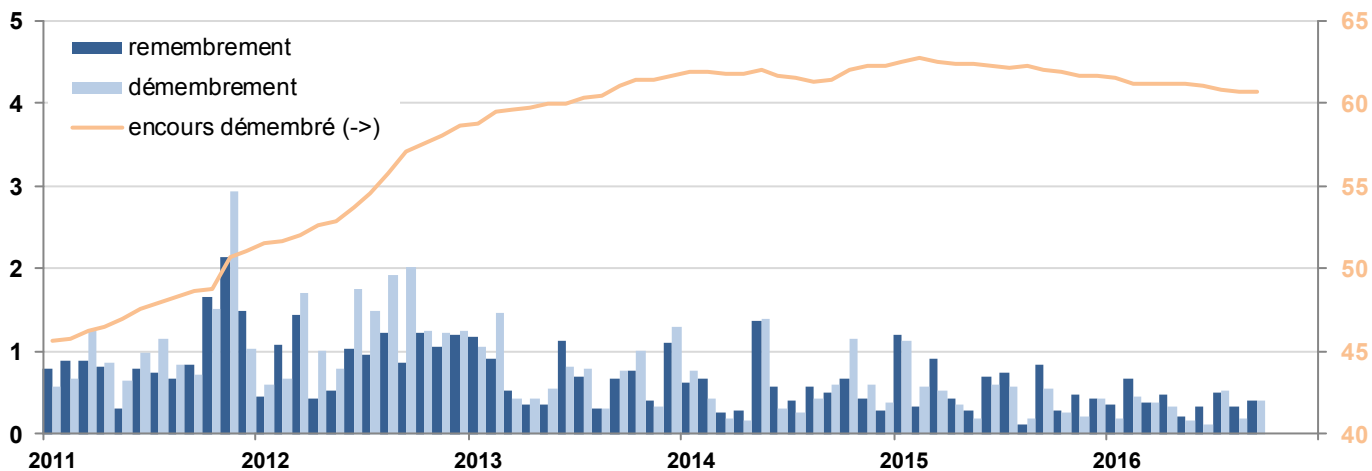
En milliards d'euros



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

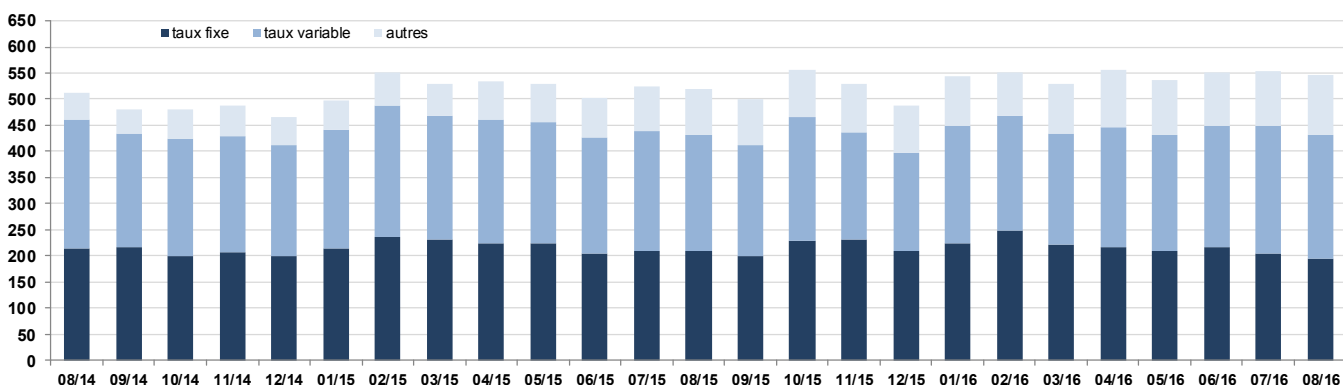
En milliards d'euros



Source : Euroclear

### Encours des pensions des SVT en fin de mois

En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

### Dettes à court terme au 30 septembre 2016

	Échéance	Encours (€)
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	6 676 000 000
BTF	7 décembre 2016	3 590 000 000
BTF	14 décembre 2016	6 885 000 000
BTF	21 décembre 2016	4 283 000 000
BTF	29 décembre 2016	3 495 000 000
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	15 février 2017	6 545 000 000
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	5 088 000 000
BTF	13 septembre 2017	3 023 000 000

### Dettes à moyen et long terme (échéances 2016–2019) au 30 septembre 2016

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	<b>Échéance 2016</b>	<b>37 607 000 000</b>			
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
	<b>Échéance 2017</b>	<b>121 304 820 810</b>			
FR0120473253	BTAN 1,75% 25 février 2017	20 050 000 000			–
FR0010415331	OAT 3,75% 25 avril 2017	27 697 000 000			0
FR0120746609	BTAN 1% 25 juillet 2017	20 018 000 000			–
FR0010235176	OATi 1% 25 juillet 2017	18 914 820 810 (1)	1,13623	16 647 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	34 625 000 000			0
	<b>Échéance 2018</b>	<b>139 191 659 030</b>			
FR0012634558	OAT 0% 25 février 2018	18 667 000 000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 avril 2018	32 457 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 mai 2018	23 162 000 000			0
FR0011237643	OAT <i>ei</i> 0,25% 25 juillet 2018	11 693 659 030 (1)	1,03879	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
	<b>Échéance 2019</b>	<b>159 463 519 246</b>			
FR0013101466	OAT 0% 25 février 2019	19 313 000 000			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	12 553 229 800 (1)	1,06927	11 740 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			5 456 385 100
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 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 30 septembre 2016

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	<b>Échéance 2020</b>	<b>146 995 046 600</b>			
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	24 755 046 600 (1)	1,21886	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
	<b>Échéance 2021</b>	<b>106 359 584 000</b>			
FR0013140035	OAT€i 0,1% 1 mars 2021	4 082 000 000 (1)	0,99919	4 082 000 000	0
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	37 837 000 000			0
FR0013157096	OAT 0% 25 mai 2021	17 613 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	6 936 584 000 (1)	1,01264	6 850 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	39 891 000 000			0
	<b>Échéance 2022</b>	<b>91 337 549 360</b>			
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	19 426 609 370 (1)	1,08353	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	30 052 000 000			0
	<b>Échéance 2023</b>	<b>104 650 486 743</b>			
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	15 622 290 840 (1)	1,10148	14 183 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	43 185 000 000			459 585 000
	<b>Échéance 2024</b>	<b>76 448 210 520</b>			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	33 135 000 000			10 000 000
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	13 078 210 520 (1)	1,01468	12 889 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			46 000 000
	<b>Échéance 2025</b>	<b>91 337 240 118</b>			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	6 855 312 000 (1)	1,00400	6 828 000 000	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
	<b>Échéance 2026</b>	<b>68 906 000 000</b>			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	35 814 000 000			157 013 000
FR0013131877	OAT 0,5% 25 mai 2026	27 522 000 000			0
FR0013200813	OAT 0,25% 25 novembre 2026	5 570 000 000			0
	<b>Échéance 2027</b>	<b>49 192 033 920</b>			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	14 163 033 920 (1)	1,06778	13 264 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	35 029 000 000			0
	<b>Échéance 2028</b>	<b>23 815 557</b>			
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	23 815 557 (3)		46 232 603	-
	<b>Échéance 2029</b>	<b>40 059 345 079</b>			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	29 091 880 458			3 318 109 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	10 967 464 621 (1)	1,25570	8 734 144 000	0
	<b>Échéance 2030</b>	<b>38 698 567 320</b>			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	31 023 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	7 675 567 320 (1)	1,00164	7 663 000 000	0
	<b>Échéance 2031</b>	<b>20 581 000 000</b>			
FR0012993103	OAT 1,5% 25 mai 2031	20 581 000 000			0
	<b>Échéance 2032 et plus</b>	<b>201 300 060 760</b>			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	12 547 193 600 (1)	1,23496	10 160 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	30 284 322 600			11 019 157 400
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	26 678 000 000			5 094 167 000
FR0013154044	OAT 1,25% 25 mai 2036	11 155 000 000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	26 534 000 000			4 849 211 400
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	12 567 544 560 (1)	1,14396	10 986 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	29 290 000 000			7 152 039 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	22 400 000 000			533 600 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 328 088 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	11 918 000 000			5 721 784 100
FR0013154028	OAT 1,75% 25 mai 2066	3 000 000 000			53 000 000

(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	-0,3%	08/2016
Consommation des ménages*, glissement annuel	1,2%	09/2016
Taux de chômage (BIT)	9,9%	06/2016
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,4%	09/2016
ensemble hors tabac	0,4%	09/2016
Solde commercial, fab-fab, cvs	-4,3 Md€	08/2016
" "	-4,3 Md€	07/2016
Solde des transactions courantes, cvs	-2,1 Md€	08/2016
" "	-2,9 Md€	07/2016
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,31%	26/10/2016
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,31%	26/10/2016
Euro / dollar	1,0922	28/10/2016
Euro / yen	115,10	28/10/2016

\* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

### Situation mensuelle du budget de l'État

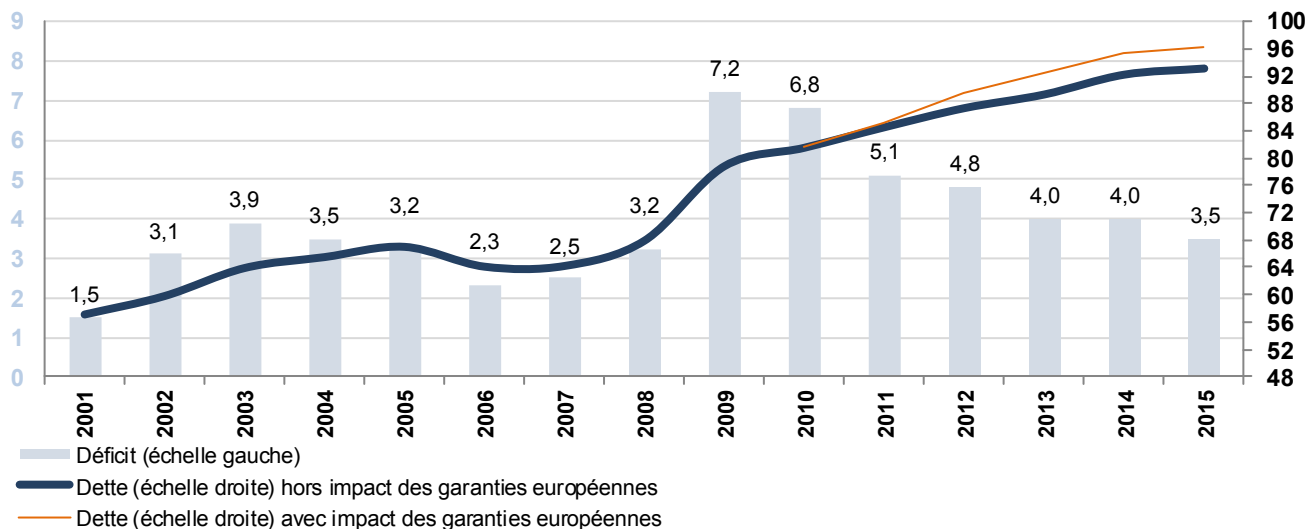
En milliards d'euros

	2014	2015	niveau à la fin août		
			2014	2015	2016
Solde du budget général	-85,71	-72,15	-67,77	-60,77	-59,84
Recettes	291,95	299,66	186,14	189,17	192,66
Dépenses	377,66	371,80	253,90	249,95	252,50
Solde des comptes spéciaux du Trésor	0,16	1,62	-26,31	-28,88	-36,21
<b>Solde général d'exécution</b>	<b>-85,56</b>	<b>-70,52</b>	<b>-94,08</b>	<b>-89,65</b>	<b>-96,04</b>

Source : Minefi

### Finances publiques : déficit et dette

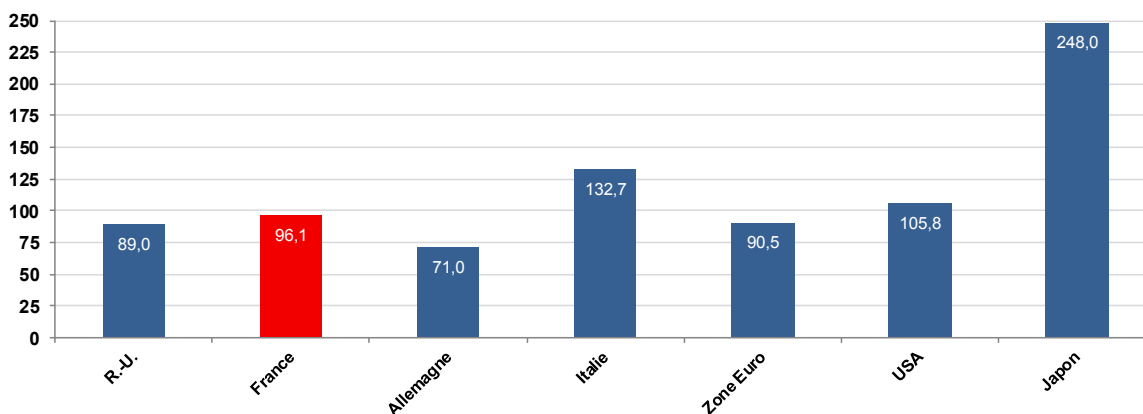
En % du PIB



Sources : Eurostat, Insee

### Dette des administrations publiques en 2015

En % du PIB



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



## Calendriers des indicateurs économiques français

Novembre 2016		Décembre 2016	
 8	Investissements dans l'industrie : enquête d'octobre 2016	 7	Commerce extérieur en valeur en octobre
 8	Commerce extérieur en valeur en septembre	 7	Balance des paiements en octobre
 8	Balance des paiements en septembre	 8	Emploi salarié : 2016 T3
 10	Production industrielle : indice de septembre	 9	Production industrielle : indice d'octobre
 10	Emploi salarié : résultats provisoires 2016 T3	 14	Prix à la consommation : indice de novembre
 15	Prix à la consommation : indice d'octobre	 15	Réserves nettes de change en novembre
 15	Réserves nettes de change en octobre	 16	Inflation (IPCH) : indice de novembre
 17	Inflation (IPCH) : indice d'octobre	 16	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de décembre
 24	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de novembre	 21	Prix à la production et à l'importation dans l'industrie : indice de novembre
 24	Demandeurs d'emploi en octobre	 23	Dettes trimestrielles de Maastricht des administrations publiques - 2016 T3
 25	Conjoncture auprès des ménages : enquête de novembre	 23	Consommation des ménages en biens en novembre
 29	Comptes nationaux trimestriels : deuxième estimation 2016 T3	 23	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2016 T3
 29	Construction de logements en octobre	 23	Construction de logements en novembre
 29	Consommation des ménages en biens en octobre	 26	Demandeurs d'emploi en novembre
 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](mailto:contact@aft.gouv.fr) ».

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