

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

Demande historique pour la nouvelle OAT à 30 ans

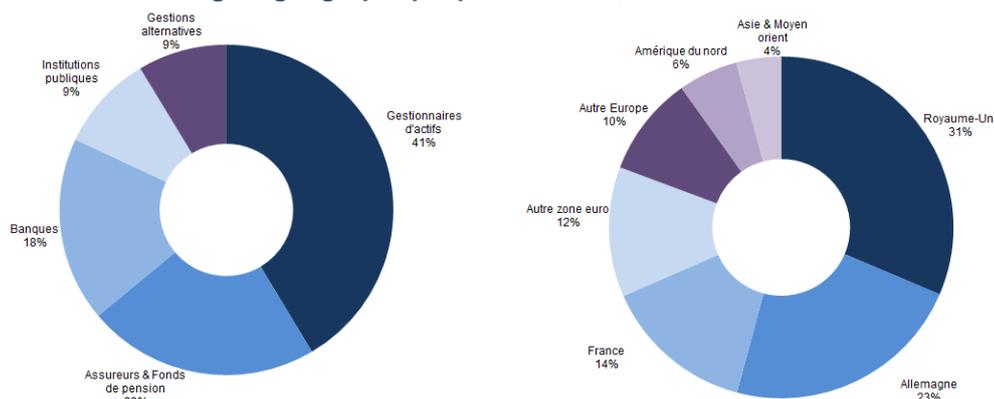
Conformément au programme indicatif de financement pour 2017 communiqué en décembre, l'État français a émis un nouveau titre de référence d'une maturité de 30 ans. Après une annonce intervenue la veille, l'AFT a lancé par syndication dans la journée du mardi 16 mai, l'OAT 2,00 % 25 Mai 2048 pour un montant de 7 milliards d'euros, soit un montant record pour l'AFT à l'occasion d'une émission inaugurale sur cette maturité. La syndication a été réalisée dans des conditions de marché extrêmement stables, au travers de la constitution d'un livre d'ordre accéléré : après avoir donné une indication de prix à 9h00, le livre d'ordre recueillait à 10h20 près de 18 milliards d'euros d'intentions de la part des investisseurs. La fixation de l'écart de taux par rapport à l'OAT 2045 qui servait de référence à cette émission, à 11h47 a permis de clôturer le livre d'ordre à 12h16 alors que celui-ci enregistrait une demande totale record, qui a atteint plus de 31 milliards d'euros au travers de plus de 200 ordres. La diversité des ordres reçus par l'AFT est le reflet de la grande diversité de la base d'investisseurs de la dette française, tant sur le plan géographique que des types de contreparties (cf. diagrammes sectoriels et géographiques représentant l'allocation du titre à 30 ans).

Dans ce contexte de marché très favorable, ce nouveau titre a été émis à un taux 1,997 %, à comparer au taux de 3,26 % obtenu pour l'OAT 25 mai 2045, la précédente OAT de référence à 30 ans lors de sa syndication en mars 2013. Cette émission témoigne que la France continue de bénéficier de taux d'intérêt très bas à long terme, offrant à l'État des conditions de refinancement à un coût faible sur une période très longue : l'emprunt sera remboursé en mai 2048.

Par cette émission, la France réaffirme également son statut d'émetteur de référence en zone euro pour les émissions de titres de maturités très longues. Avec cette nouvelle référence, l'AFT est conforme à sa stratégie d'émission et son objectif d'avoir une courbe des taux lisse et liquide en tous ses points. C'est aussi une nouvelle preuve de confiance des investisseurs et des marchés dans la signature et la qualité de crédit de la France alors que les conditions de marché actuelles en zone euro, à l'issue de l'élection présidentielle française, s'avèrent très favorables.

Depuis le début de l'année 2017, à la date de fin mai, la France a émis 104,1 milliards d'euros de dette à moyen et long terme, soit, compte tenu de 6,5 milliards d'euros de rachats réalisés de janvier à avril, un taux d'exécution de 52,8 % de son programme fixé à 185 milliards d'euros nets des rachats.

Une allocation diversifiée en termes de catégorie d'investisseurs et d'origine géographique pour l'OAT 2,00 % 25 Mai 2048 :



Source : Agence France Trésor

L'asymétrie des marchés de l'inflation

Christophe Duval-Kieffer, responsable de la stratégie en matière d'inflation, Nomura



Les marchés des produits indexés sur l'inflation sont maintenant un pan important de l'environnement des titres obligataires en zone euro. Depuis que l'AFT a ouvert la voie en 1999, ce vaste marché s'est développé et divers émetteurs souverains y interviennent désormais, tels que l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne et, depuis peu, l'Irlande. Les acteurs du marché obligataire en zone euro ont ainsi accès à une offre plus « complète » du fait de la protection explicite que ces marchés apportent contre le risque d'inflation. L'émergence de ces marchés permet également aux émetteurs de diversifier leur politique d'émission sans passer par des émissions en devises.

Néanmoins, les marchés de l'inflation ont connu d'importants changements en 2016. Les anticipations d'inflation ont atteint les niveaux les plus bas de leur histoire. À l'été 2016, le taux d'inflation à 1 an dans 9 ans est descendu à près de 1,50 %, un taux qui est non seulement le plus bas jamais atteint mais aussi inférieur de 50 points de base à l'objectif fixé par la BCE. Le taux à 1 an dans 5 ans était quant à lui inférieur à 1 %. Pour un économiste, ces anticipations d'inflation sont contre-intuitives ; après tout, la plupart des modèles macroéconomiques prévoient un retour à l'objectif d'inflation à partir de 2019. Il s'agit là non seulement d'une prévision mais aussi d'un facteur de stabilité de l'économie.

L'anticipation de taux aussi bas a fait prendre conscience aux opérateurs que les marchés de l'inflation n'étaient pas liés à l'inflation en elle-même mais au prix de l'inflation. La détermination du prix de l'inflation dans les différents pays du monde consiste à attribuer une probabilité subjective à chacun des taux d'inflation qui pourraient être atteints à l'avenir. En 2015, la partie gauche de la distribution de l'inflation est devenue plus dense que la partie droite, ce qui a entraîné un phénomène inédit : la création d'une prime de risque d'inflation négative.

La contribution très négative des prix de l'énergie associée aux niveaux inhabituellement bas de l'inflation sous-jacente ont fait passer l'inflation en territoire négatif au début de l'année 2015. On a alors assisté à une déflation temporaire, qui a à son tour augmenté le risque de

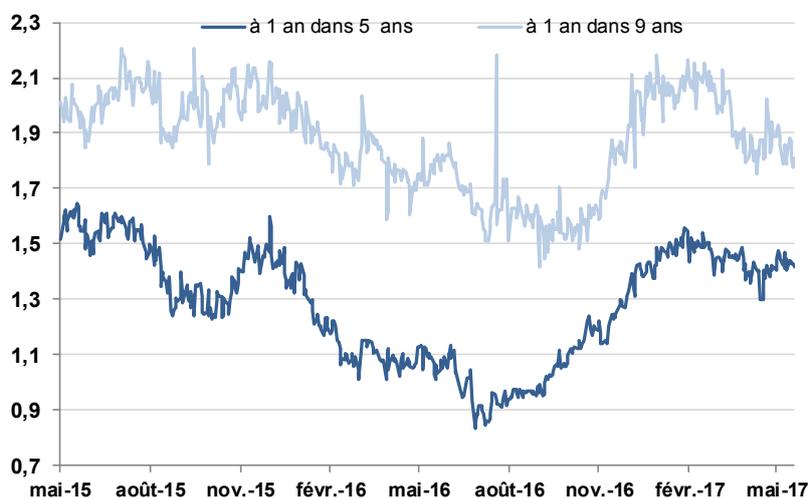
déflation prolongée. La déflation est bien sûr le pire scénario possible pour les marchés de l'inflation ; il n'est donc pas surprenant que les acteurs du marché aient donné à la déflation un poids subjectif supérieur à son poids objectif et aient été prêts à attribuer à l'inflation un prix de marché inférieur à son taux anticipé (ce qui correspond à la définition d'une prime de risque d'inflation négative).

Le plancher effectif sur les taux à court terme a accentué cette situation difficile. La BCE ne peut atténuer les chocs négatifs sur l'inflation par une politique monétaire accommodante, car elle a déjà pris toutes les mesures possibles en ce sens, ce qui accentue le poids relatif accordé à la partie gauche de la distribution des taux d'inflation attendus et renforce le phénomène de prime négative. À l'inverse, la prime de risque d'inflation négative fait monter les rendements réels plus qu'ils n'auraient dû, ce qui nécessite une réaction rapide de la part des autorités monétaires.

Les changements apportés à la politique monétaire ont grandement limité le risque de déflation mais ne sont pas encore parvenus à ramener la prime de risque d'inflation à ses valeurs habituelles. Le marché de l'inflation est pris entre le risque de déflation et le risque de dépassement de l'objectif d'inflation et les anticipations d'inflation à 5 ans dans 5 ans affichent un taux de 1,60 %, soit un écart de seulement 5 points de base par rapport aux bas niveaux atteints récemment.

Pour l'émetteur d'obligations indexées sur l'inflation, la prime de risque d'inflation négative peut décourager les nouvelles émissions. Toutefois, comme on l'a constaté lors du récent épisode de peur déflationniste, la prime de risque d'inflation négative est associée à des rendements nominaux au plus bas, ce qui entraîne globalement des rendements réels historiquement bas et confirme donc la pertinence pour l'AFT de financer des stratégies de diversification. Pour les investisseurs dans des titres indexés à l'inflation, la patience est de mise, car l'« asymétrie » de l'inflation se réduit peu à peu.

Anticipations (Forwards) d'inflation en zone euro



Source : Bloomberg

Calendrier indicatif d'adjudication

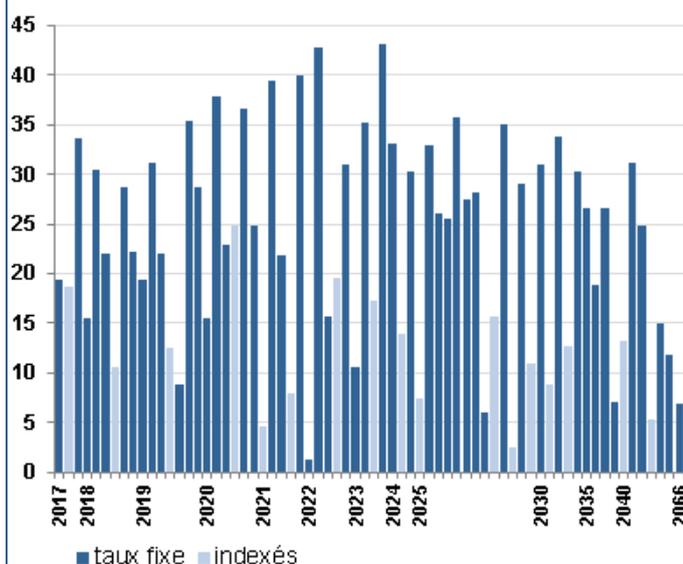
		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Juin 2017	date d'adjudication	6	12	19	26	/	15	1	15
	date de règlement	8	14	21	28	/	19	5	19
Juillet 2017	date d'adjudication	3	10	17	24	31	20	6	20
	date de règlement	5	12	19	26	2/8	24	10	24

décalages (jours fériés, etc.)

Source : Agence France Trésor

Dette négociable à moyen et long terme de l'État au 30 avril 2017

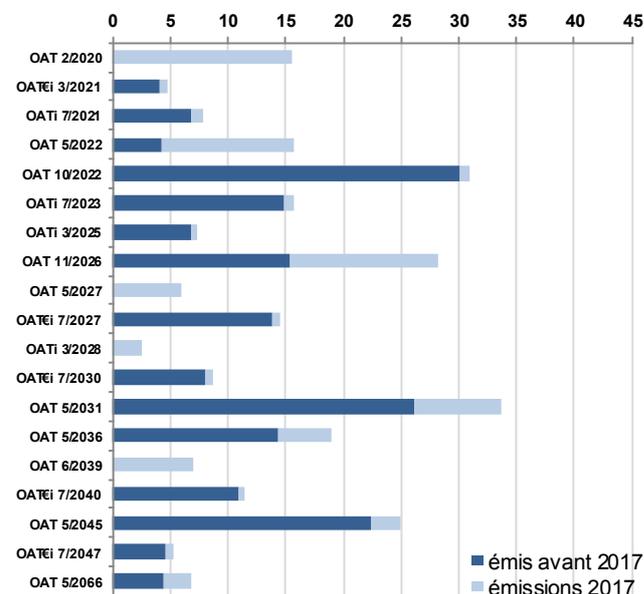
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : émissions de l'année et cumul au 30 avril 2017

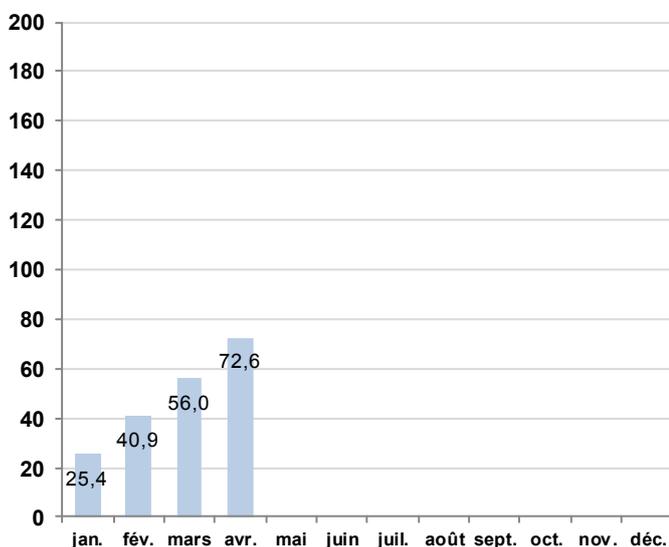
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 30 avril 2017

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel au 30 avril 2017

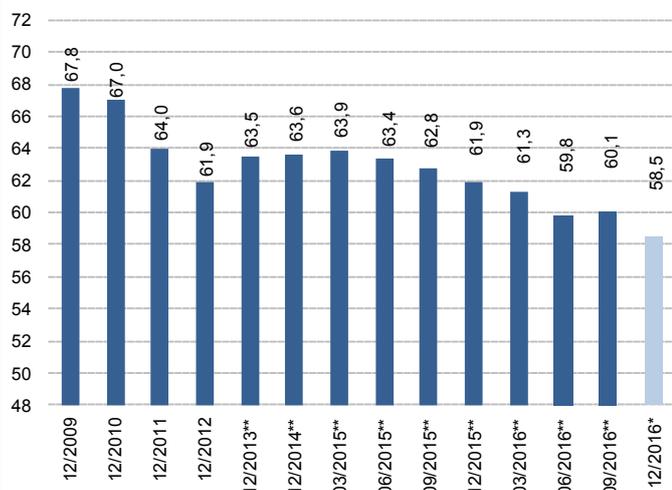
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
mai-17	4,6	
juin-17	0,1	
juil-17	3,1	38,2
août-17		
sept-17		
oct-17	14,8	33,7
nov-17	1,3	
déc-17		
janv-18		
févr-18		15,5
mars-18	0,0	
avr-18	14,2	30,4

Source : Agence France Trésor

Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 4^{ème} trimestre 2016

En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché

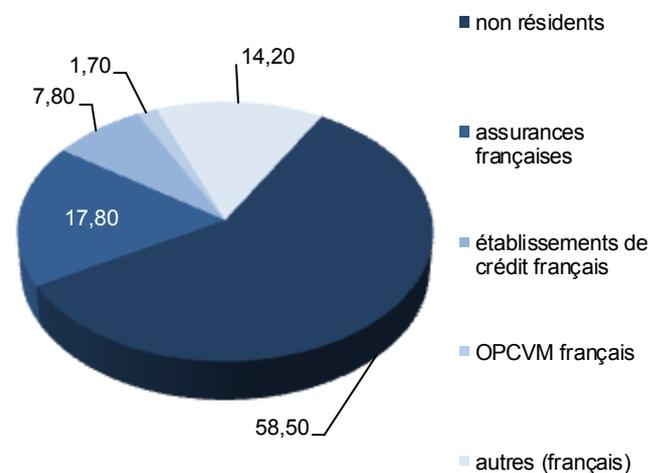


* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** Chiffres révisés avec la position titres du dernier rapport annuel
Source : Banque de France

Détention des titres de la dette négociable de l'État par groupe de porteurs : 4^{ème} trimestre 2016

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

Dette négociable de l'État au 30 avril 2017

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 516 170 369 232
Encours démembré	62 216 209 100
Durée de vie moyenne	8 ans et 114 jours
Total Dette à Court Terme	146 846 000 000
Durée de vie moyenne	114 jours
ENCOURS TOTAL	1 663 016 369 232
Durée de vie moyenne	7 ans et 221 jours

Source : Agence France Trésor

Dette négociable de l'État et contrats d'échanges de taux d'intérêt (« swaps ») au 30 avril 2017

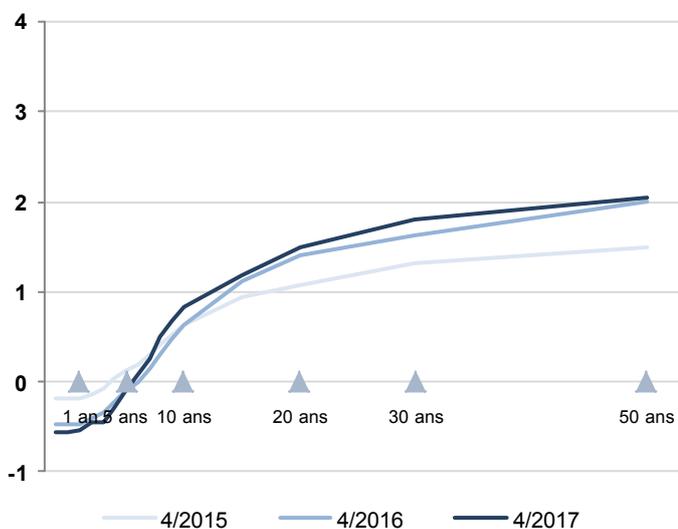
En milliards d'euros

	Fin 2014	Fin 2015	Fin 2016	Fin mars 2017	Fin avril 2017
Encours de la dette négociable	1 528	1 576	1 621	1 674	1 663
dont titres indexés	189	190	200	205	207
Moyen et Long Terme	1 352	1 424	1 487	1 526	1 516
Court Terme	175	153	134	148	147
Encours de swaps	6	6	1	1	1
Durée de vie moyenne de la dette négociable					
avant swaps	6 ans 363 jours	7 ans 47 jours	7 ans 195 jours	7 ans 195 jours	7 ans 221 jours
après swaps	6 ans 362 jours	7 ans 47 jours	7 ans 195 jours	7 ans 195 jours	7 ans 221 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

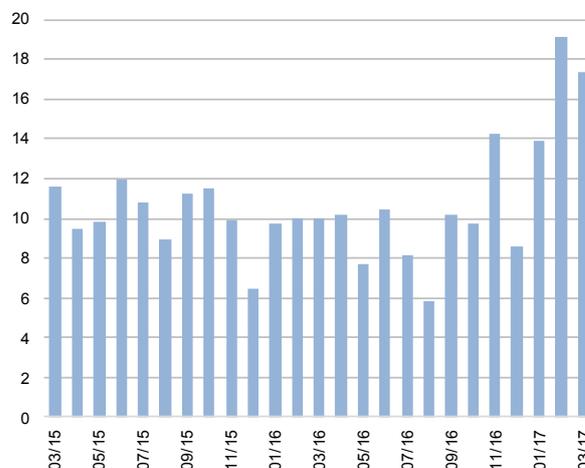
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

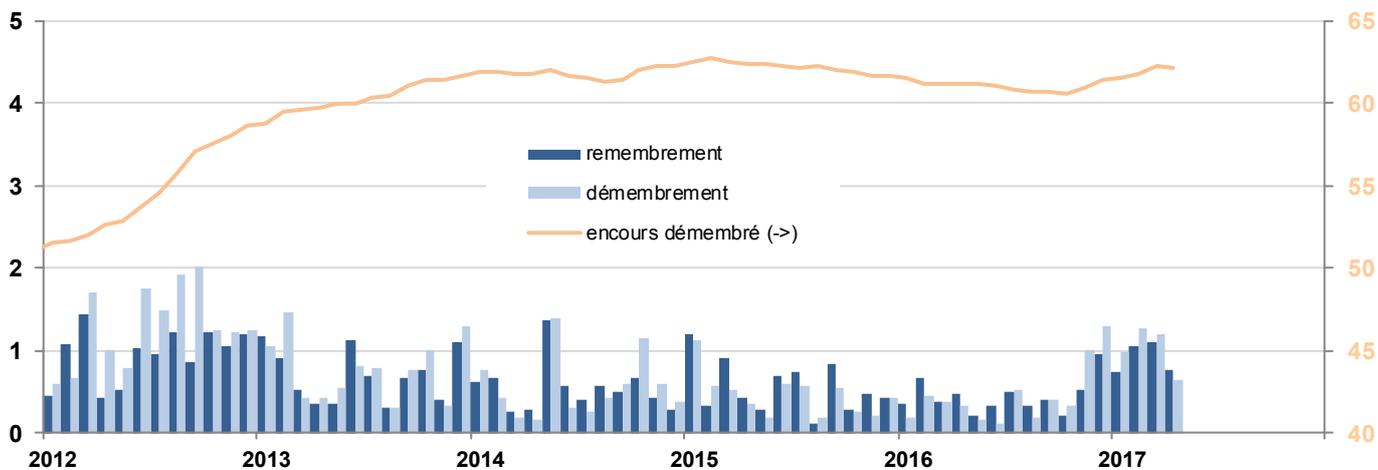
En milliards d'euros



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

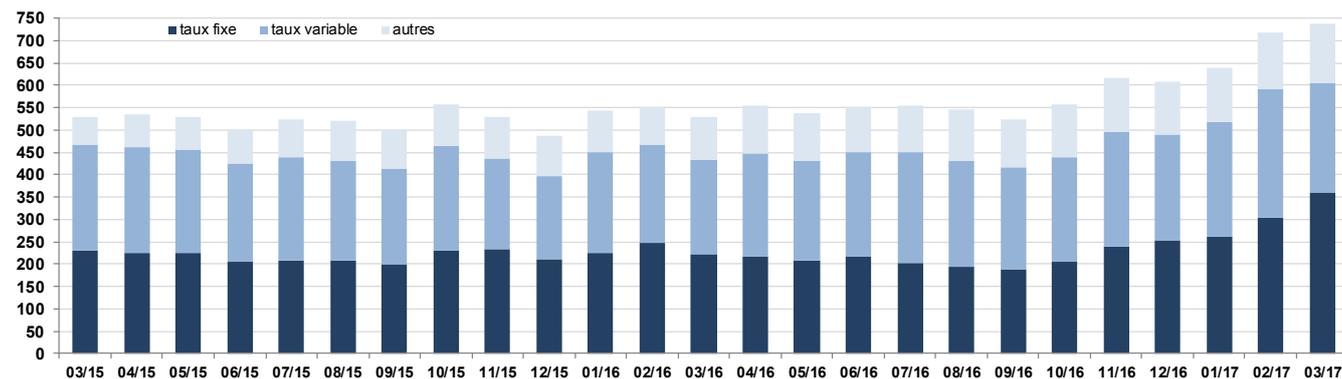
En milliards d'euros



Source : Euroclear

Encours des pensions des SVT en fin de mois

En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Dettes à court terme au 30 avril 2017

	Échéance	Encours (€)
BTF	4 mai 2017	8 322 000 000
BTF	11 mai 2017	5 276 000 000
BTF	17 mai 2017	6 829 000 000
BTF	24 mai 2017	4 972 000 000
BTF	31 mai 2017	7 464 000 000
BTF	8 juin 2017	5 267 000 000
BTF	14 juin 2017	7 183 000 000
BTF	21 juin 2017	4 571 000 000
BTF	28 juin 2017	6 546 000 000
BTF	5 juillet 2017	7 990 000 000
BTF	12 juillet 2017	7 113 000 000
BTF	19 juillet 2017	3 979 000 000
BTF	26 juillet 2017	3 774 000 000
BTF	2 août 2017	6 682 000 000
BTF	17 août 2017	5 088 000 000
BTF	30 août 2017	5 465 000 000
BTF	13 septembre 2017	5 871 000 000
BTF	27 septembre 2017	3 109 000 000
BTF	11 octobre 2017	6 152 000 000
BTF	8 novembre 2017	6 440 000 000
BTF	6 décembre 2017	8 412 000 000
BTF	31 janvier 2018	6 936 000 000
BTF	28 février 2018	7 133 000 000
BTF	28 mars 2018	6 272 000 000

Dettes à moyen et long terme (échéances 2017–2020) au 30 avril 2017

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2017	71 702 602 060			
FR0120746609	BTAN 1% 25 juillet 2017	19 340 000 000			–
FR0010235176	OATi 1% 25 juillet 2017	18 672 602 060 (1)	1,13899	16 394 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	33 690 000 000			0
	Échéance 2018	129 524 438 955			
FR0012634558	OAT 0% 25 février 2018	15 459 000 000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 avril 2018	30 437 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 mai 2018	22 016 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0,25% 25 juillet 2018	10 655 438 955 (1)	1,04583	10 188 500 000	0
FR0010670737	OAT 4,25% 25 octobre 2018	28 692 000 000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 novembre 2018	22 265 000 000			15 000 000
	Échéance 2019	158 012 273 688			
FR0013101466	OAT 0% 25 février 2019	19 313 000 000			0
FR0000189151	OAT 4,25% 25 avril 2019	31 128 000 000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 mai 2019	21 960 000 000			0
FR0010850032	OATi 1,3% 25 juillet 2019	12 583 753 800 (1)	1,07187	11 740 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			5 591 885 100
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	36 126 995 (2)		6 692 154	–
	Échéance 2020	162 700 807 200			
FR0013232485	OAT 0% 25 février 2020	15 538 000 000			0
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	24 922 807 200 (1)	1,22712	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

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

(2) y.c. intérêts capitalisés au 31/12/2016 ; non offerte à la souscription

Dettes à moyen et long terme (échéances 2021 et plus) au 30 avril 2017

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
Échéance 2021		113 718 660 880			
FR0013140035	OAT€i 0,1% 1 mars 2021	4 705 880 880	(1) 1,00596	4 678 000 000	0
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	39 352 000 000			0
FR0013157096	OAT 0% 25 mai 2021	21 852 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	7 917 780 000	(1) 1,01510	7 800 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	39 891 000 000			0
Échéance 2022		110 204 327 510			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			463 268 400
FR0011196856	OAT 3% 25 avril 2022	42 703 000 000			0
FR0013219177	OAT 0% 25 mai 2022	15 727 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	19 558 387 520	(1) 1,09088	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	30 972 000 000			0
Échéance 2023		106 357 987 103			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			5 387 540 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	17 329 791 200	(1) 1,10416	15 695 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	43 185 000 000			428 585 000
Échéance 2024		77 281 604 080			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	33 135 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	13 911 604 080	(1) 1,02156	13 618 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			46 000 000
Échéance 2025		91 903 416 678			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	7 421 488 560	(1) 1,00644	7 374 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,5% 25 mai 2025	32 870 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	26 039 928 118			2 999 464 400
FR0012938116	OAT 1% 25 novembre 2025	25 572 000 000			0
Échéance 2026		91 560 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	35 814 000 000			0
FR0013131877	OAT 0,5% 25 mai 2026	27 522 000 000			0
FR0013200813	OAT 0,25% 25 novembre 2026	28 224 000 000			0
Échéance 2027		56 638 715 780			
FR0013250560	OAT 1% 25 mai 2027	5 980 000 000			0
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	15 629 715 780	(1) 1,07502	14 539 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	35 029 000 000			0
Échéance 2028		2 622 473 720			
FR0013238268	OATi 0,1% 1 mars 2028	2 597 304 600	(1) 1,00476	2 585 000 000	0
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	25 169 120	(3)	46 232 603	-
Échéance 2029		40 085 984 218			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	29 091 880 458			3 191 719 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	10 994 103 760	(1) 1,25875	8 734 144 000	0
Échéance 2030		39 815 501 170			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	31 023 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	8 792 501 170	(1) 1,00843	8 719 000 000	0
Échéance 2031		33 749 000 000			
FR0012993103	OAT 1,5% 25 mai 2031	33 749 000 000			103 000 000
Échéance 2032		42 916 555 400			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	12 632 232 800	(1) 1,24333	10 160 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	30 284 322 600			11 661 857 400
Échéance 2033 et plus		187 376 020 790			
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	26 678 000 000			5 038 967 000
FR0013154044	OAT 1,25% 25 mai 2036	18 954 000 000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	26 534 000 000			4 902 811 400
FR0013234333	OAT 1,75% 25 juin 2039	7 000 000 000			0
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	13 213 683 560	(1) 1,15172	11 473 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	31 111 000 000			7 282 439 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	24 908 000 000			1 181 600 000
FR0013209871	OAT€i 0,1% 25 juillet 2047	5 288 337 230	(1) 1,00367	5 269 000 000	0
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 497 588 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	11 918 000 000			6 318 384 100
FR0013154028	OAT 1,75% 25 mai 2066	6 845 000 000			106 100 000

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

(3) valeur actualisée au 28/03/2017 ; non offerte à la souscription

Derniers indicateurs conjoncturels

Production industrielle, glissement annuel	0,4%	03/2017
Consommation des ménages*, glissement annuel	0,4%	04/2017
Taux de chômage (BIT)	9,6%	03/2017
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	1,2%	04/2017
ensemble hors tabac	1,1%	04/2017
Solde commercial, fab-fab, cvs	-5,4 Md€	03/2017
" " " "	-6,4 Md€	02/2017
Solde des transactions courantes, cvs	-3,0 Md€	03/2017
" " " "	-3,5 Md€	02/2017
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,75%	30/5/2017
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,33%	26/5/2017
Euro / dollar	1,1173	30/5/2017
Euro / yen	123,97	30/5/2017

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

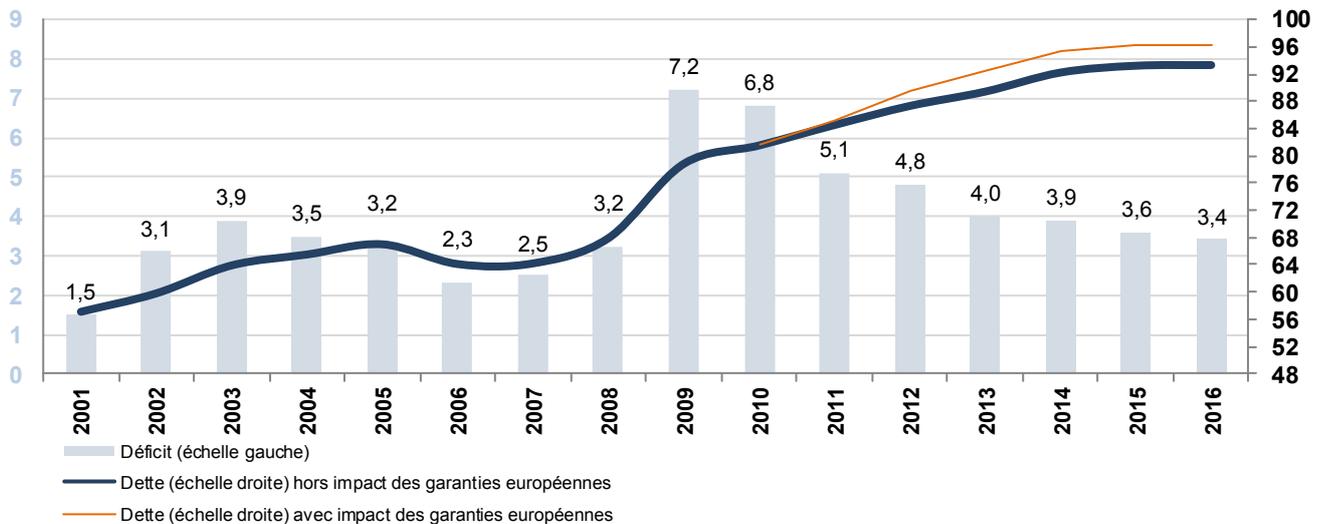
En milliards d'euros

	2015	2016	niveau à la fin mars		
			2015	2016	2017
Solde du budget général	-72,15	-75,80	-14,28	-9,01	-10,11
Recettes	299,66	304,02	74,25	76,69	78,34
Dépenses	371,80	379,82	88,53	85,70	88,45
Solde des comptes spéciaux du Trésor	1,62	6,80	-12,01	-18,48	-19,45
Solde général d'exécution	-70,52	-69,00	-26,29	-27,49	-29,56

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

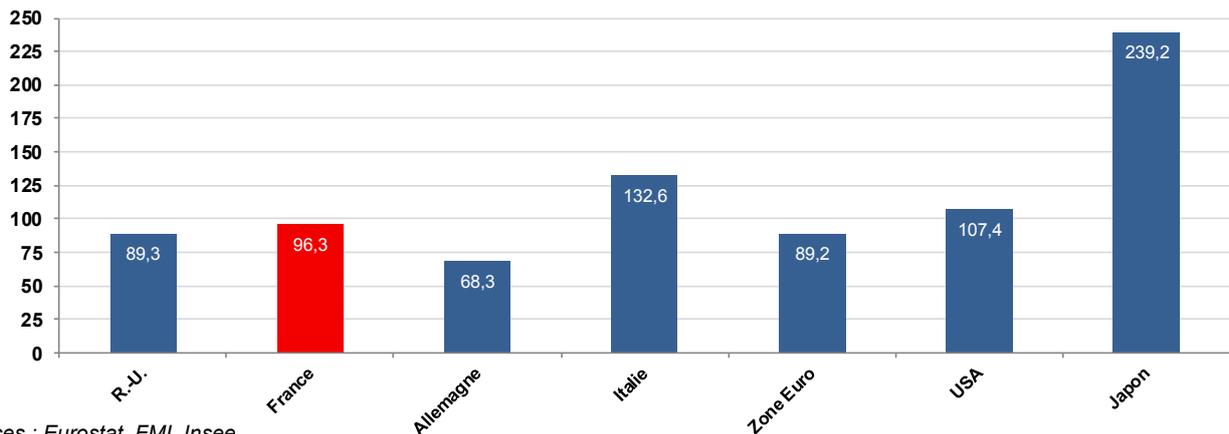
En % du PIB



Sources : Eurostat, Insee

Dette des administrations publiques en 2016

En % du PIB



Sources : Eurostat, FMI, Insee

Calendriers des indicateurs économiques français

Juin 2017		Juillet 2017	
8	Commerce extérieur en valeur en avril	7	Commerce extérieur en valeur en mai
8	Balance des paiements en avril	7	Production industrielle : indice de mai
9	Production industrielle : indice d'avril	7	Balance des paiements en mai
13	Emploi salarié : 2017 T1	13	Prix à la consommation : indice de juin
15	Prix à la consommation : indice de mai	13	Réserves nettes de change en juin
15	Réserves nettes de change en mai	17	Inflation (IPCH) : indice de juin
16	Inflation (IPCH) : indice de mai	25	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de juillet
22	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de juin	25	Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle de juillet
23	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2017 T1	25	Prix à la production et à l'importation dans l'industrie : indice de juin
26	Demandeurs d'emploi en mai	25	Demandeurs d'emploi en juin
28	Conjoncture auprès des ménages : enquête de juin	26	Conjoncture auprès des ménages : enquête de juillet
28	Construction de logements en mai	28	Comptes nationaux trimestriels : première estimation 2017 T2
30	Dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques - 2017 T1	28	Consommation des ménages en biens en juin
30	Prix à la production et à l'importation dans l'industrie : indice de mai	28	Construction de logements en juin
30	Consommation des ménages en bien en mai		

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.