

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

Débat d'orientation des finances publiques : le Gouvernement met en place une action résolue pour contenir le déficit public à 3 % du PIB

Le débat d'orientation des finances publiques (DOFP) a été l'occasion pour le Gouvernement de présenter sa stratégie en faveur de la croissance et de l'emploi, conformément aux orientations du Président de la République. Celle-ci reposera sur trois piliers : la restauration du crédit de la France, la mise en œuvre des réformes structurelles, et une réduction durable de la dépense publique associée à une baisse des prélèvements obligatoires.

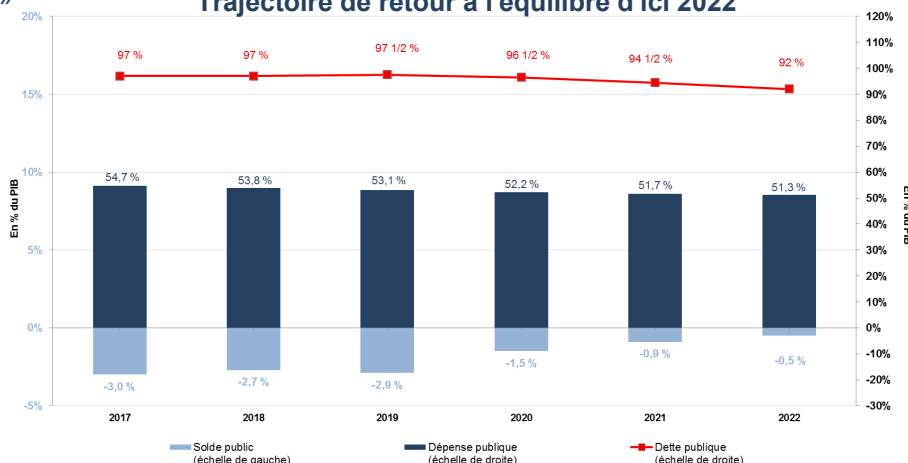
La restauration de la crédibilité de la parole de la France au niveau européen implique de respecter les engagements pris en matière de finances publiques. À cette fin, le Gouvernement a présenté des mesures énergiques de redressement. Leur mise en œuvre au deuxième semestre de l'année 2017 sécurisera le retour du déficit public sous les 3 % de PIB dès 2017.

Les réformes structurelles ont pour objectif d'engager une modernisation de l'économie. Une transformation profonde du fonctionnement du marché du travail sera conduite afin de permettre une réduction durable du taux de chômage. La dépense publique sera réorientée pour, d'une part, devenir un levier d'emploi et de croissance et, d'autre part, permettre à l'action publique de gagner en efficacité. De grandes réformes structurelles seront lancées à partir de 2017 dans les champs de l'action publique où auront été identifiés des gisements d'efficacité importants comme le logement, les minima sociaux, la formation professionnelle, les transports.

Les efforts sur la dépense publique permettront d'engager des baisses de prélèvements obligatoires, favorables au renforcement de la compétitivité des entreprises et du pouvoir d'achat des ménages. Le taux d'impôt sur les sociétés sera ramené progressivement de 33 % à 25 % sur la durée du quinquennat, afin de renforcer l'attractivité de l'économie française. La transformation du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en allègements de charges pérennes permettra par ailleurs de soutenir dans la durée la compétitivité des entreprises françaises.

À l'issue d'une mission d'évaluation conduite au cours des dernières semaines, le Fonds Monétaire International a indiqué que « l'ambitieux programme de réformes du gouvernement pourrait fortement contribuer à résoudre les défis économiques auxquels la France se heurte de longue date » et que « l'importance accordée à la réduction des dépenses publiques est appropriée pour permettre un rééquilibrage budgétaire graduel et un allègement de la pression fiscale. »

Trajectoire de retour à l'équilibre d'ici 2022



Source : rapport préparatoire au DOFP 2018

Il est peu probable que l'offre entraîne une pentification structurelle des courbes de taux

Sphia Salim, Stratégiste taux Europe, Bank of America Merrill Lynch



L'évolution de la structure des émissions souveraines est souvent citée comme une explication de la « pentification structurelle » des courbes de taux souverains en zone euro. La logique qui sous-tend cet argument est que, souhaitant profiter des taux bas à long terme avant la fin de l'assouplissement quantitatif de la BCE, les Trésors continueront à augmenter la maturité moyenne de leurs émissions. Nous ne sommes pas de cet avis.

Les Trésors ont pour mandat de minimiser le coût moyen de la dette et de limiter le risque de refinancement, en établissant un équilibre satisfaisant entre ces deux objectifs. Il est certain que le second objectif implique d'éviter de recourir massivement au financement à court terme. Toutefois, cela implique également d'adapter l'offre à la demande du marché, de maintenir un certain degré de prévisibilité, et de s'assurer de la bonne liquidité des titres sur les marchés secondaires. Les variations par rapport aux tendances historiques requièrent par conséquent de la prudence et s'opèrent graduellement.

Les États ont allongé les maturités, en réponse à la demande

Au cours des dernières années, la maturité moyenne pondérée des émissions d'obligations d'État en euros a crû de manière constante, l'offre d'obligations à très court terme déclinant et le montant des émissions à long terme allant croissant.

Toutefois, nous constatons que l'augmentation sans précédent de l'offre d'obligations à long terme a résulté d'un changement de la demande des investisseurs davantage que d'une volonté délibérée des Trésors de profiter de taux à long terme exceptionnellement bas. Le graphique ci-dessous illustre ce point. Il compare chaque année la maturité moyenne pondérée des offres reçues pour toutes les adjudications et syndications à la maturité moyenne pondérée des allocations finales. En 2012, par exemple, les offres ont été concentrées sur

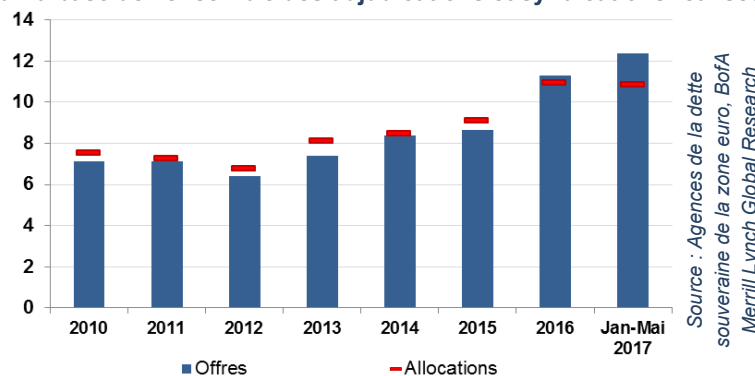
des maturités inférieures à la moyenne ciblée par les Trésors. Pour maintenir des émissions régulières à 10 ans et plus, ceux-ci ont dû accepter des résultats d'adjudication plus faibles que sur les maturités plus courtes. Le contexte a complètement changé au cours des deux dernières années : les Trésors ont contenu les allocations à long terme face à une demande en forte augmentation (les 31 milliards d'euros de demande lors de la syndication de l'OAT à 30 ans en mai illustrent d'ailleurs clairement ce point).

L'assouplissement quantitatif de la BCE a ainsi aidé les États, non seulement à réduire leurs coûts de financement, mais également à allonger, grâce à une demande accrue, la maturité de l'encours de leur dette, leur permettant ainsi de revenir, pour la plupart d'entre eux, aux niveaux d'avant crise.

La fin de l'assouplissement quantitatif approchant, l'adaptation à la demande est encore plus fondamentale, ce qui pourrait se traduire par une réduction de la maturité moyenne des émissions

L'assouplissement quantitatif touchant progressivement à sa fin, nous pensons que la priorité des Trésors ne consistera pas tant à profiter de financements à long terme bon marché qu'à envoyer le message que les adjudications continueront à attirer une demande de qualité et que les risques de refinancement resteront limités, y compris dans un contexte de réduction des achats de la BCE. Cela devrait se traduire par davantage encore de réactivité face aux évolutions de la demande des investisseurs, via une réduction de l'offre à long terme si la demande décline pour ces maturités et que les courbes se pentifient. Avec l'allongement de la maturité moyenne de l'encours de la dette opéré ces dernières années et des profils de tombées relativement stables au cours des prochaines, les Trésors devraient pouvoir facilement orienter l'offre vers des maturités plus courtes.

Maturité moyenne pondérée des offres et maturité moyenne pondérée des allocations des obligations d'État de la zone euro, sur la base de l'ensemble des adjudications et syndications réalisées



Disclaimer : reproduit avec autorisation. Tous droits réservés © 2017 Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated. L'utilisation du texte ci-dessus n'implique aucunement que Merrill Lynch approuve les opinions ou les interprétations qui y sont formulées ni que Merrill Lynch approuve l'utilisation de ces informations [par le preneur de licence]. Ces informations sont fournies "telles quelles" et Merrill Lynch n'en garantit ni l'exactitude ni l'exhaustivité.

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 de l'Économie et des Finances.

Calendrier indicatif d'adjudication

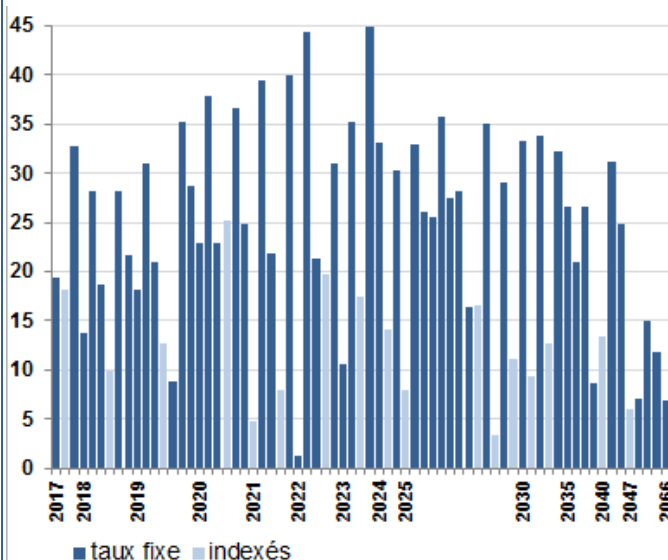
		Court terme				Moyen terme	Long terme	Indexés
Août 2017	date d'adjudication	7	14	21	28	3	3	3
	date de règlement	9	17	23	30	7	7	7
Septembre 2017	date d'adjudication	4	11	18	25	21	7	21
	date de règlement	6	13	20	27	25	11	25

adjudications optionnelles

Source : Agence France Trésor

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

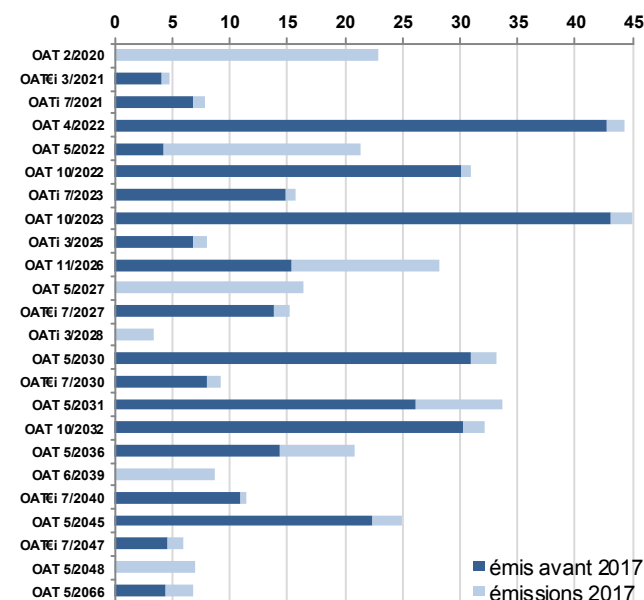
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

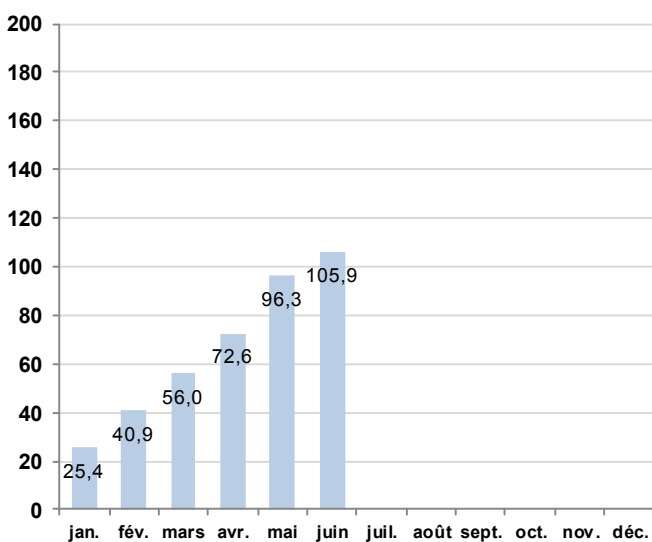
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 30 juin 2017

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel au 30 juin 2017

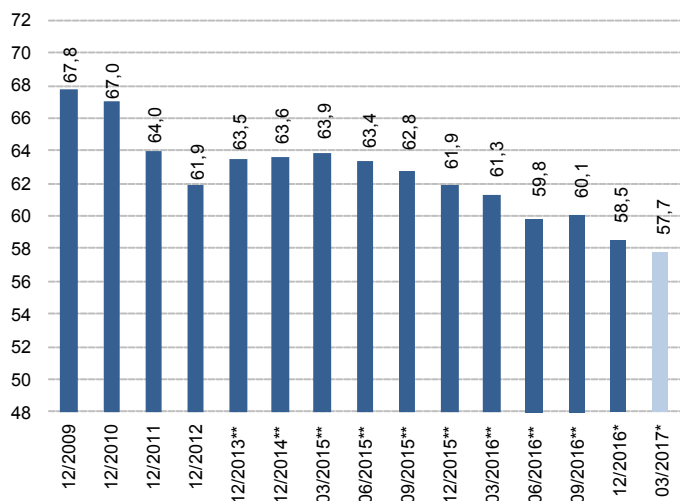
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
juil-17	3,2	37,5
août-17		
sept-17		
oct-17	14,9	32,8
nov-17	1,3	
déc-17		
janv-18		
févr-18		13,7
mars-18	0,0	
avr-18	14,2	28,2
mai-18	4,9	18,7
juin-18	0,2	

Source : Agence France Trésor

Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 1^{er} trimestre 2017

En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché

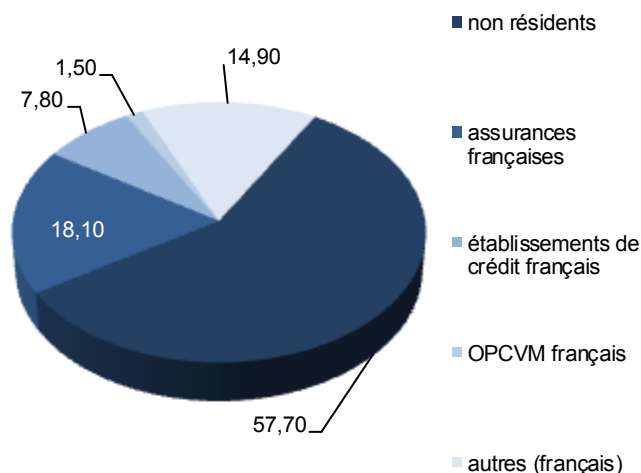


* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** 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 : 1^{er} trimestre 2017

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

Dette négociable de l'État au 30 juin 2017

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 550 115 643 839
Encours démembré	61 851 852 700
Durée de vie moyenne	8 ans et 122 jours
Total Dette à Court Terme	150 551 000 000
Durée de vie moyenne	115 jours
ENCOURS TOTAL	1 700 666 643 839
Durée de vie moyenne	7 ans et 228 jours

Source : Agence France Trésor

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

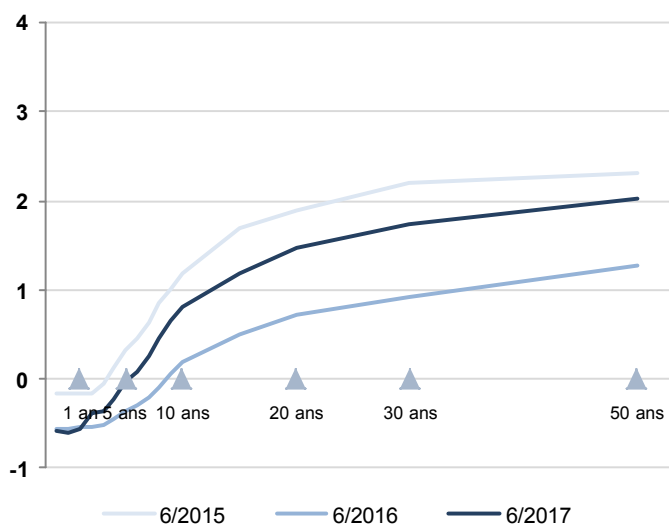
En milliards d'euros

	Fin 2014	Fin 2015	Fin 2016	Fin mai 2017	Fin juin 2017
Encours de la dette négociable	1 528	1 576	1 621	1 691	1 701
dont titres indexés	189	190	200	210	211
Moyen et Long Terme	1 352	1 424	1 487	1 541	1 550
Court Terme	175	153	134	150	151
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 232 jours	7 ans 228 jours
après swaps	6 ans 362 jours	7 ans 47 jours	7 ans 195 jours	7 ans 232 jours	7 ans 228 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

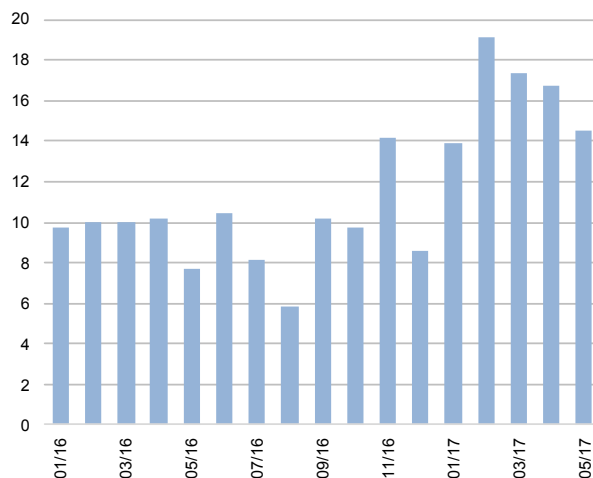
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

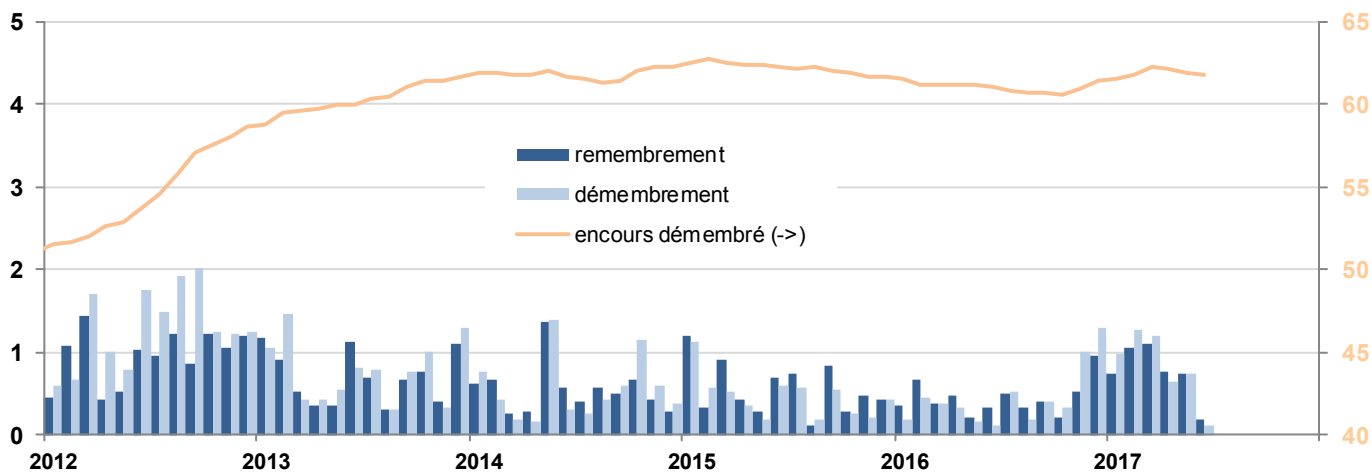
En milliards d'euros



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

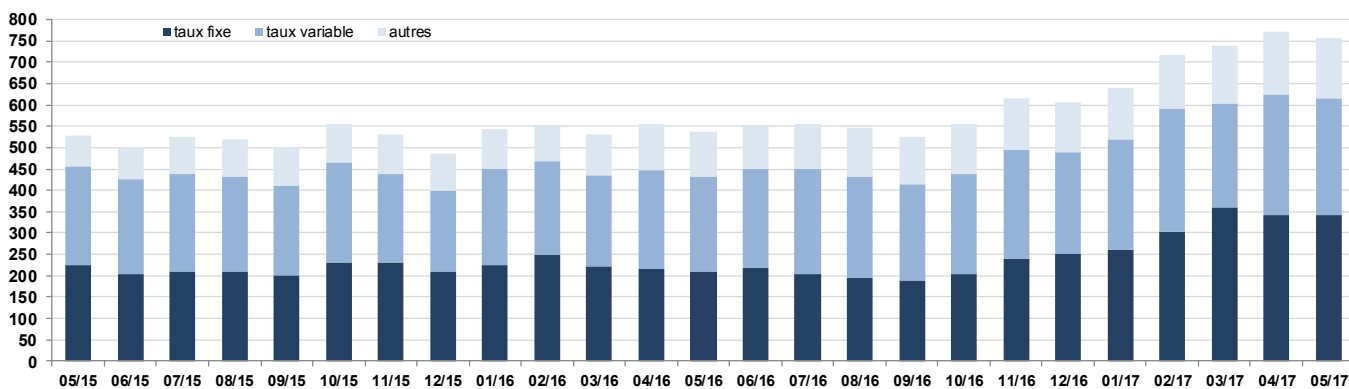
En milliards d'euros



Source : Euroclear

Encours des pensions des SVT en fin de mois

En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Dette à court terme au 30 juin 2017

	Échéance	Encours (€)
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	7 187 000 000
BTF	2 août 2017	6 682 000 000
BTF	9 août 2017	8 325 000 000
BTF	17 août 2017	5 088 000 000
BTF	23 août 2017	7 553 000 000
BTF	30 août 2017	5 465 000 000
BTF	13 septembre 2017	12 721 000 000
BTF	20 septembre 2017	6 394 000 000
BTF	27 septembre 2017	6 010 000 000
BTF	11 octobre 2017	6 152 000 000
BTF	25 octobre 2017	6 991 000 000
BTF	8 novembre 2017	6 440 000 000
BTF	22 novembre 2017	4 454 000 000
BTF	6 décembre 2017	8 412 000 000
BTF	31 janvier 2018	7 467 000 000
BTF	28 février 2018	7 133 000 000
BTF	28 mars 2018	6 272 000 000
BTF	25 avril 2018	5 795 000 000
BTF	24 mai 2018	6 928 000 000

Dette à moyen et long terme (échéances 2017–2020) au 30 juin 2017

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2017	70 296 349 760			
FR0120746609	BTAN 1% 25 juillet 2017	19 340 000 000			–
FR0010235176	OATi 1% 25 juillet 2017	18 116 349 760 (1)	1,14704	15 794 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	32 840 000 000			0
	Échéance 2018	120 580 759 230			
FR0012634558	OAT 0% 25 février 2018	13 734 000 000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 avril 2018	28 172 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 mai 2018	18 741 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0,25% 25 juillet 2018	9 971 759 230 (1)	1,05818	9 423 500 000	0
FR0010670737	OAT 4,25% 25 octobre 2018	28 207 000 000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 novembre 2018	21 755 000 000			20 000 000
	Échéance 2019	155 801 262 888			
FR0013101466	OAT 0% 25 février 2019	18 223 000 000			0
FR0000189151	OAT 4,25% 25 avril 2019	31 028 000 000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 mai 2019	21 035 000 000			0
FR0010850032	OATi 1,3% 25 juillet 2019	12 672 743 000 (1)	1,07945	11 740 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			5 420 585 100
FR0010776161	OAT 3,75% 25 octobre 2019	35 225 000 000			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	170 292 302 200			
FR0013232485	OAT 0% 25 février 2020	22 835 000 000			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	25 217 302 200 (1)	1,24162	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 juin 2017

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
Échéance 2021		113 830 286 300			
FR0013140035	OAT€i 0,1% 1 mars 2021	4 761 502 300 (1)	1,01785	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	7 973 784 000 (1)	1,02228	7 800 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	39 891 000 000			0
Échéance 2022		117 778 253 030			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			369 768 400
FR0011196856	OAT 3% 25 avril 2022	44 359 000 000			0
FR0013219177	OAT 0% 25 mai 2022	21 414 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	19 789 313 040 (1)	1,10376	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	30 972 000 000			0
Échéance 2023		108 213 565 053			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			5 387 040 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	17 452 369 150 (1)	1,11197	15 695 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	44 918 000 000			415 585 000
Échéance 2024		77 445 973 340			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	33 135 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	14 075 973 340 (1)	1,03363	13 618 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			46 000 000
Échéance 2025		92 513 298 318			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	8 031 370 200 (1)	1,01355	7 924 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,5% 25 mai 2025	32 870 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	26 039 928 118			3 000 764 400
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		67 975 238 720			
FR0013250560	OAT 1% 25 mai 2027	16 439 000 000			0
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	16 507 238 720 (1)	1,08772	15 176 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	35 029 000 000			27 043 600
Échéance 2028		3 467 550 860			
FR0013238268	OATi 0,1% 1 mars 2028	3 442 381 740 (1)	1,01187	3 402 000 000	0
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	25 169 120 (3)		46 232 603	-
Échéance 2029		40 163 718 100			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	29 091 880 458			3 257 719 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	11 071 837 642 (1)	1,26765	8 734 144 000	0
Échéance 2030		42 629 911 900			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	33 208 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	9 421 911 900 (1)	1,02035	9 234 000 000	0
Échéance 2031		33 749 000 000			
FR0012993103	OAT 1,5% 25 mai 2031	33 749 000 000			103 000 000
Échéance 2032		44 943 805 800			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	12 781 483 200 (1)	1,25802	10 160 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	32 162 322 600			11 508 357 400
Échéance 2033 et plus		198 874 368 340			
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	26 678 000 000			5 002 967 000
FR0013154044	OAT 1,25% 25 mai 2036	20 894 000 000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	26 534 000 000			4 915 211 400
FR0013234333	OAT 1,75% 25 juin 2039	8 632 000 000			0
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	13 369 716 360 (1)	1,16532	11 473 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	31 111 000 000			7 238 539 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	24 908 000 000			1 178 600 000
FR0013209871	OAT€i 0,1% 25 juillet 2047	6 058 651 980 (1)	1,01553	5 966 000 000	0
FR0013257524	OAT 2% 25 mai 2048	7 000 000 000			0
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 474 888 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	11 918 000 000			6 387 684 100
FR0013154028	OAT 1,75% 25 mai 2066	6 845 000 000			98 100 000

(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	1,9%	05/2017
Consommation des ménages*, glissement annuel	0,7%	06/2017
Taux de chômage (BIT)	9,6%	03/2017
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,7%	06/2017
ensemble hors tabac	0,7%	06/2017
Solde commercial, fab-fab, cvs	-4,9 Md€	05/2017
" "	-5,6 Md€	04/2017
Solde des transactions courantes, cvs	-2,3 Md€	05/2017
" "	-2,6 Md€	04/2017
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,85%	28/7/2017
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,33%	26/7/2017
Euro / dollar	1,1729	28/7/2017
Euro / yen	130,37	28/7/2017

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

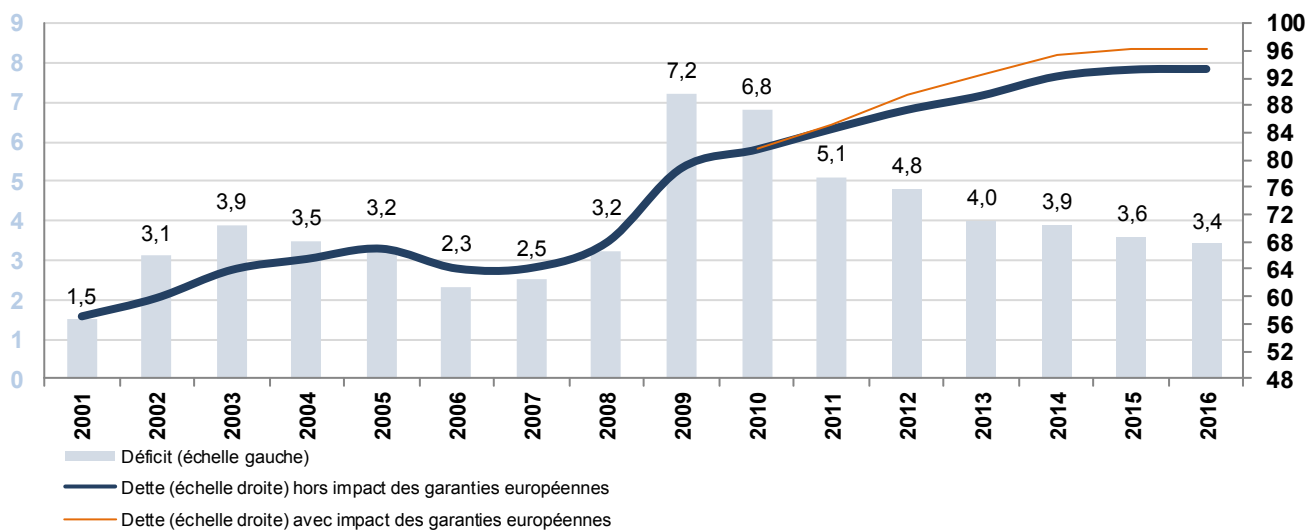
En milliards d'euros

	2015	2016	niveau à la fin mai		
			2015	2016	2017
Solde du budget général	-72,15	-75,85	-42,24	-38,93	-39,48
Recettes	299,66	303,97	123,23	126,37	127,83
Dépenses	371,81	379,82	165,47	165,30	167,31
Solde des comptes spéciaux du Trésor	1,62	6,80	-21,69	-26,74	-26,97
Solde général d'exécution	-70,53	-69,06	-63,93	-65,67	-66,45

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

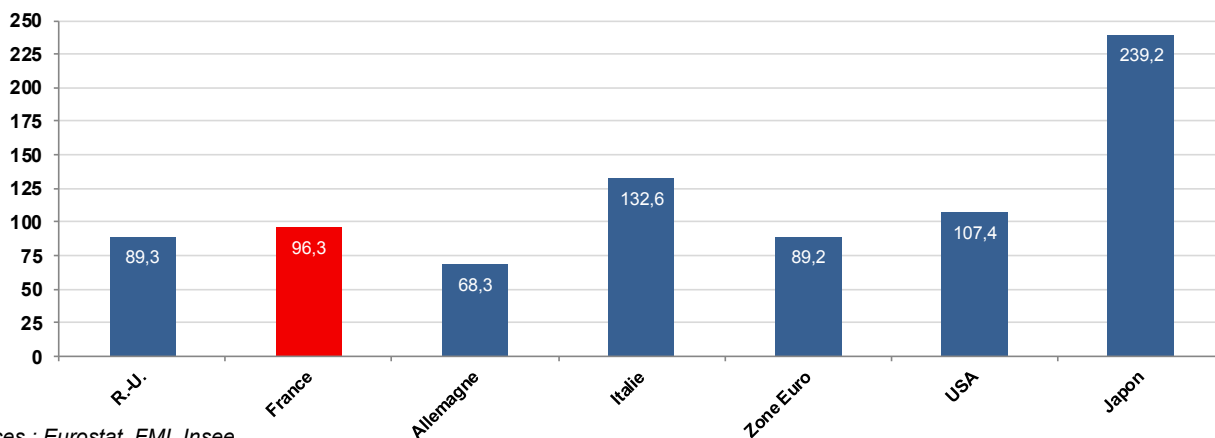
En % du PIB



Sources : Eurostat, Insee

Dette des administrations publiques en 2016

En % du PIB



Sources : Eurostat, FMI, Insee

Calendriers des indicateurs économiques français

Août 2017		Septembre 2017	
8	Commerce extérieur en valeur en juin	8	Production industrielle : indice de juillet
8	Balance des paiements en juin	14	Prix à la consommation : indice d'août
10	Production industrielle : indice de juin	18	Inflation (IPCH) : indice d'août
11	Prix à la consommation : indice de juillet	22	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2017 T2
11	Estimation flash de l'emploi salarié : 2017 T2	26	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de septembre
14	Réserves nettes de change en juillet	27	Conjoncture auprès des ménages : enquête de septembre 2017
17	Inflation (IPCH) : indice de juillet	29	Consommation des ménages en biens en août
24	Investissements dans l'industrie : enquête de juillet	29	Dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques - 2017 T2
24	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle d'août		
24	Demandeurs d'emploi en juillet		
25	Conjoncture auprès des ménages : enquête d'août		
29	Consommation des ménages en biens en juillet		
29	Comptes nationaux trimestriels : deuxième estimation 2017 T2		
29	Construction de logements en juillet		
31	Prix à la production et à l'importation dans l'industrie : indice de juillet		

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.