

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

Les conditions de marché se prêtaient à l'exercice d'une adjudication en août pour la troisième année consécutive

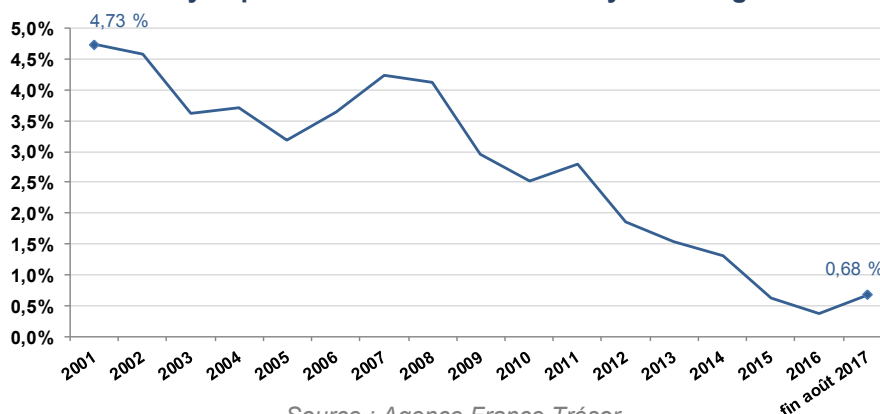
La demande des investisseurs publics et privés pour les titres de dettes souveraines en euros de qualité est restée soutenue en août, dans un contexte notamment de poursuite du programme d'achat de titres publics (PSPP) de la BCE. Après analyse des recommandations des 16 spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) et conformément à sa stratégie d'émission, l'Agence France Trésor a décidé de tenir son adjudication d'OAT le 3 août 2017, comme ce fut le cas en 2015 et en 2016, afin d'assurer un haut niveau de liquidité sur l'ensemble des titres de la dette française et de répondre à la demande des investisseurs.

L'AFT a ainsi émis trois lignes d'OAT nominales de long terme : les OAT de référence à 10 ans (OAT 1 % 25 mai 2027) et à 30 ans (OAT 2 % 25 mai 2048) ainsi qu'un titre plus court, l'OAT 6 % 25 octobre 2025 qui avait été émis pour la dernière fois en mai 2016. Cette adjudication s'est faite dans des conditions très favorables pour le contribuable puisque le taux moyen pondéré des deux titres de référence lors de cette adjudication est ressorti à 0,75 % et 1,79 %, soit une amélioration des conditions de financement de 7 à 8 points de base par rapport à la précédente adjudication de ces deux titres le 6 juillet dernier.

Au total, un montant de 6,498 milliards d'euros de dette à long terme a été émis, en haut de la fourchette annoncée le vendredi précédent. 1,329 milliard d'euros de titres supplémentaires ont été servis lors des offres non compétitives (ONC) du lendemain, soit un montant émis global de 7,827 milliards d'euros. Forte du succès de cette adjudication optionnelle, l'AFT confirme une nouvelle fois sa flexibilité dans sa stratégie d'émission pour répondre au mieux à la demande des investisseurs.

Au terme du mois d'août, l'AFT a levé sur les marchés un montant brut de 151,5 milliards d'euros de dette à moyen et long terme sur un programme annuel d'émissions nettes des rachats fixé à 185 milliards d'euros. Le taux de réalisation est en ligne avec le taux moyen observé à ce stade de l'année sur la période 2009 - 2016. Au final, le taux moyen de financement des émissions de l'année pour les titres à plus d'un an s'élève à 0,68 % à la fin du mois d'août (cf. graphique).

Taux moyen pondéré des émissions à moyen et long terme



Source : Agence France Trésor

Rééquilibrage de la croissance entre les États-Unis et l'Europe

Amine Tazi, Chef Économiste, Agence France Trésor



Reflation trade aux États-Unis : l'essoufflement printanier...

La thématique du « *reflation trade* » (anticipations de politiques budgétaire et commerciale respectivement plus expansionniste et protectionniste aux États-Unis, et donc inflationnistes, en corollaire d'une politique monétaire moins accommodante de la Réserve fédérale) avait donné une nette orientation aux marchés financiers à la suite de l'élection de D. Trump. Entre le 4 novembre 2016 et le 21 avril 2017, période également caractérisée par le retour d'un certain degré d'appétence pour le risque et une plus grande prudence d'une certaine catégorie d'investisseurs vis-à-vis des actifs obligataires européens en amont de l'élection présidentielle française, les marchés actions américains (où les valorisations sont déjà considérées par certains analystes comme très élevées) comme européens ont accéléré leur gain (+13 % pour le S&P 500 et +16 % pour l'Eurostoxx 50), l'euro s'est déprécié contre le dollar (-3,7 % à 1,07 \$/€) et, symétriquement, les taux à 10 ans des *Treasuries* ont augmenté (+57 points de base (pb) à 2,35 %), davantage que les taux souverains français et allemand (respectivement +38 pb et +28 pb à 0,85 % et 0,42 %).

... s'est confirmé durant l'été

Alors que l'économie américaine présentait des signes d'essoufflement en début d'année et que les nouvelles sur le front de l'inflation, en Europe comme aux États-Unis ont été décevantes (persistance d'une inflation totale et sous-jacente faibles et d'anticipations d'inflation à moyen terme contenues), les banquiers centraux (BCE, Fed) ont progressivement tempéré les anticipations de marché en se montrant davantage prudents. En accueillant un *newsflow* macroéconomique de plus en plus positif en Europe, la BCE a certes réduit son montant d'achats mensuels de titres dans le cadre du APP (*Asset Purchase Programme* de 80Md€ à 60€) en avril mais l'a prolongé de plusieurs mois jusqu'en décembre 2017 en soulignant la faiblesse de l'inflation et les conditions d'un retour à la cible de moyen-terme (auto-entrenue, durable, généralisée). De son côté, en dépit d'un marché du travail proche du plein emploi aux États-Unis, l'inflation américaine (-0,4 point depuis

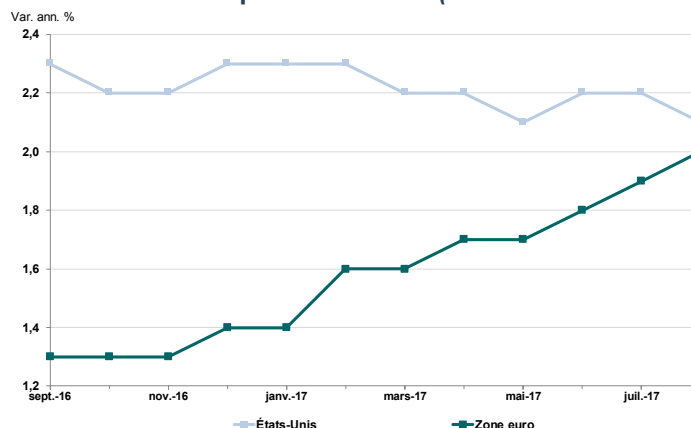
janvier à 1.5 % pour l'indice sous-jacent du déflateur de la consommation, qui s'éloigne de la cible de 2 % de la Fed) a globalement déçu les attentes, incitant la Fed à la prudence. Celle-ci est ainsi restée sur un rythme relativement modéré de normalisation de son taux directeur, avec 3 hausses de taux de 25 pb en décembre 2016, puis mars et juin 2017, soit au total +100 pb depuis décembre 2015.

Regain d'optimisme sur les perspectives de croissance et renforcement de l'attractivité des actifs européens, notamment l'obligataire souverain

Le résultat de l'élection présidentielle française, la stabilisation de la situation politique et bancaire en Italie ont été très favorablement accueillis par les investisseurs. La persistance de nouvelles économiques plus positives en Europe qu'aux États-Unis ces derniers mois (indices PMI à leur plus haut depuis 2011, raffermissement généralisé de la reprise en zone euro, léger redressement de l'inflation sous-jacente) a contribué à confirmer cette conviction, alors même que les investisseurs avaient généralement eu tendance à sous-pondérer les actifs européens (actions comme obligations) par rapport aux actifs américains depuis l'élection de D. Trump. Sur le marché obligataire souverain notamment, le taux à 10 ans français se situe à fin août autour de 0,70 %, retrouvant les niveaux historiquement bas de 2015-2016.

En conclusion, alors que les indicateurs récemment publiés aux États-Unis (consommation et ventes au détail, enquêtes de confiance, marché du travail) augurent d'une croissance solide au 3e trimestre 2017, la France et la zone euro continuent de présenter un attrait marqué pour les investisseurs depuis l'élection présidentielle française. L'évolution depuis le début de l'année des prévisions de croissance en 2017 du *Consensus forecasts* en France et en zone euro (en hausse respectivement de 0,4 point et 0,6 point à 1,6 % et 2,0 %), en comparaison avec les États-Unis, reflète l'amélioration de la perception relative de la France et de l'Europe, et traduit d'une certaine manière cet optimisme « prudent » des économistes comme des investisseurs depuis quelques mois.

Prévisions de PIB comparées en 2017 (*Consensus Forecasts*)



Source : AFT / DG Trésor; données : *Consensus Forecasts* (moyenne); dernier point : août 2017

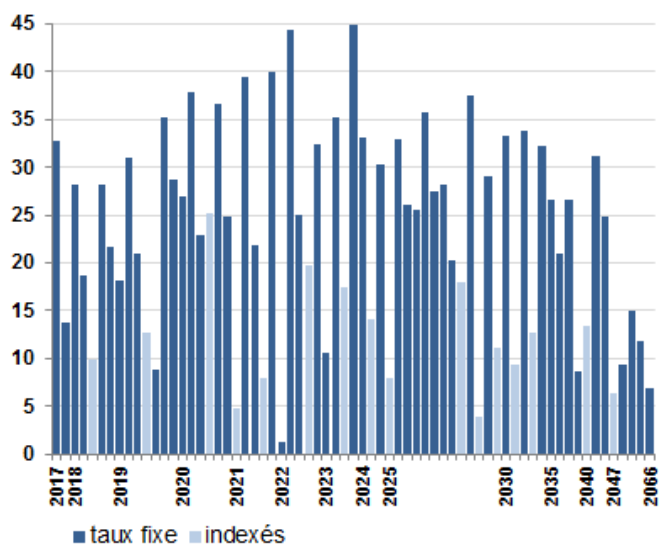
Calendrier indicatif d'adjudication

		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Septembre 2017	date d'adjudication	4	11	18	25	/	21	7	21
	date de règlement	6	13	20	27	/	25	11	25
Octobre 2017	date d'adjudication	2	9	16	23	30	19	5	19
	date de règlement	4	11	18	25	1/11	23	9	23

Source : Agence France Trésor

Dette négociable à moyen et long terme de l'État au 31 juillet 2017

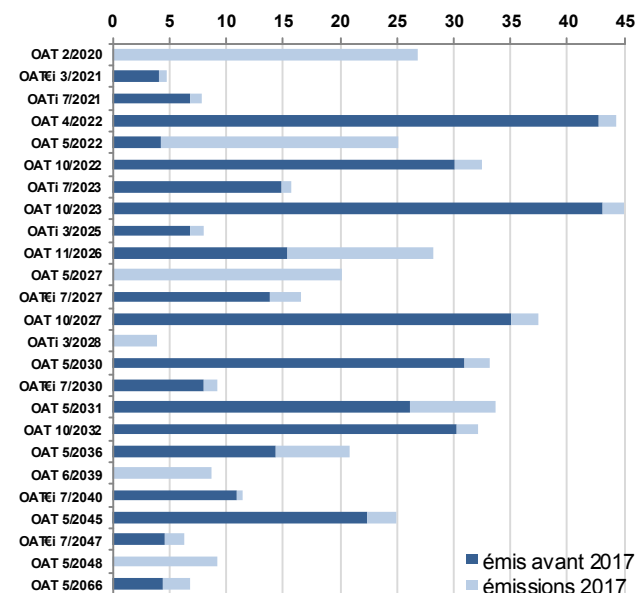
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : émissions de l'année et cumul au 31 juillet 2017

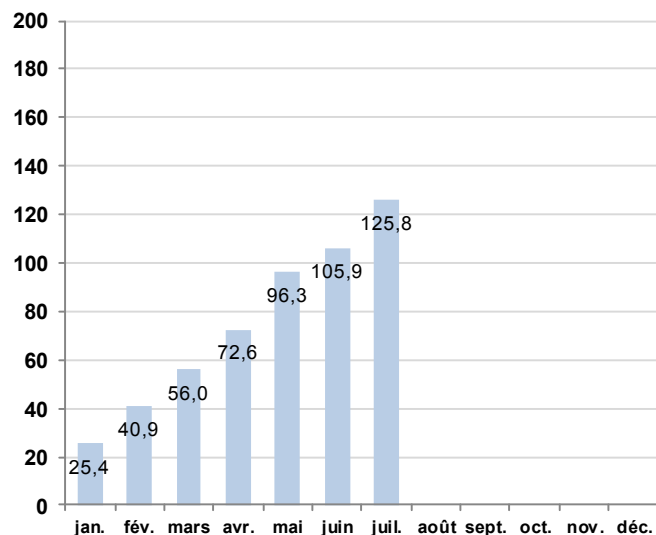
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 31 juillet 2017

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel au 31 juillet 2017

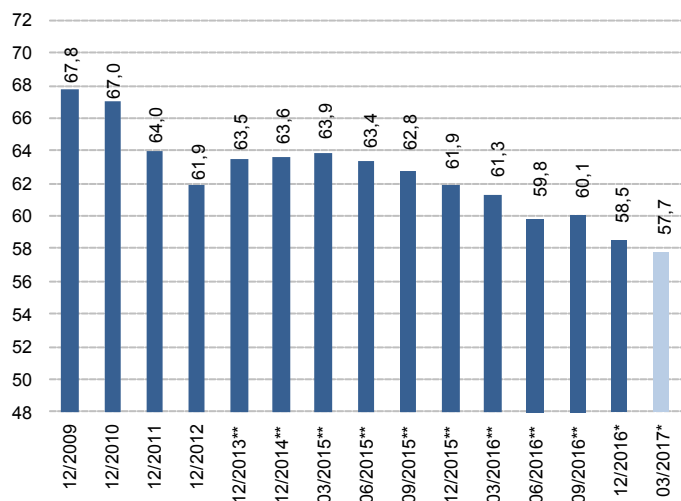
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
août-17		
sept-17		
oct-17	15,0	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	5,0	18,7
juin-18	0,2	
juil-18	2,8	10,1

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

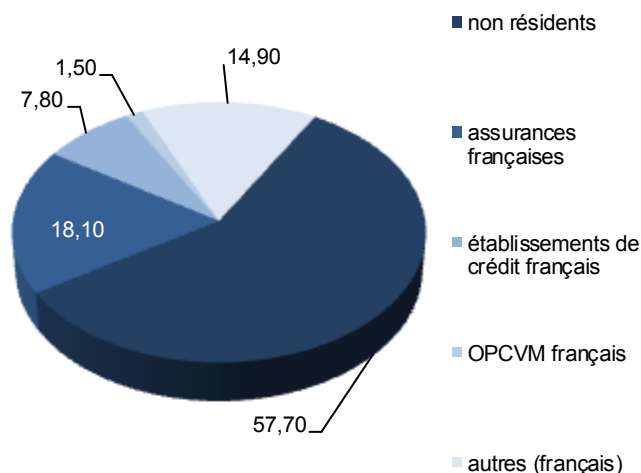


* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** 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 31 juillet 2017

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 532 555 174 686
Encours démembré	61 906 852 700
Durée de vie moyenne	8 ans et 172 jours
Total Dette à Court Terme	150 345 000 000
Durée de vie moyenne	111 jours
ENCOURS TOTAL	1 682 900 174 686
Durée de vie moyenne	7 ans et 271 jours

Source : Agence France Trésor

Dette négociable de l'État et contrats d'échanges de taux d'intérêt (« swaps ») au 31 juillet 2017

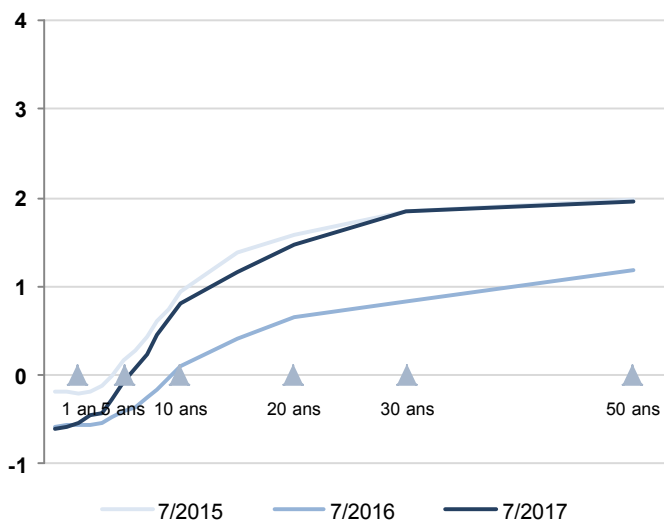
En milliards d'euros

	Fin 2014	Fin 2015	Fin 2016	Fin juin 2017	Fin juillet 2017
Encours de la dette négociable	1 528	1 576	1 621	1 701	1 683
dont titres indexés	189	190	200	211	195
Moyen et Long Terme	1 352	1 424	1 487	1 550	1 533
Court Terme	175	153	134	151	150
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 228 jours	7 ans 271 jours
après swaps	6 ans 362 jours	7 ans 47 jours	7 ans 195 jours	7 ans 228 jours	7 ans 271 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

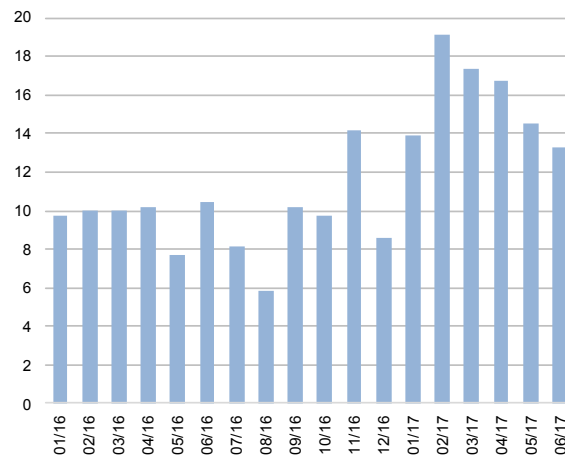
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

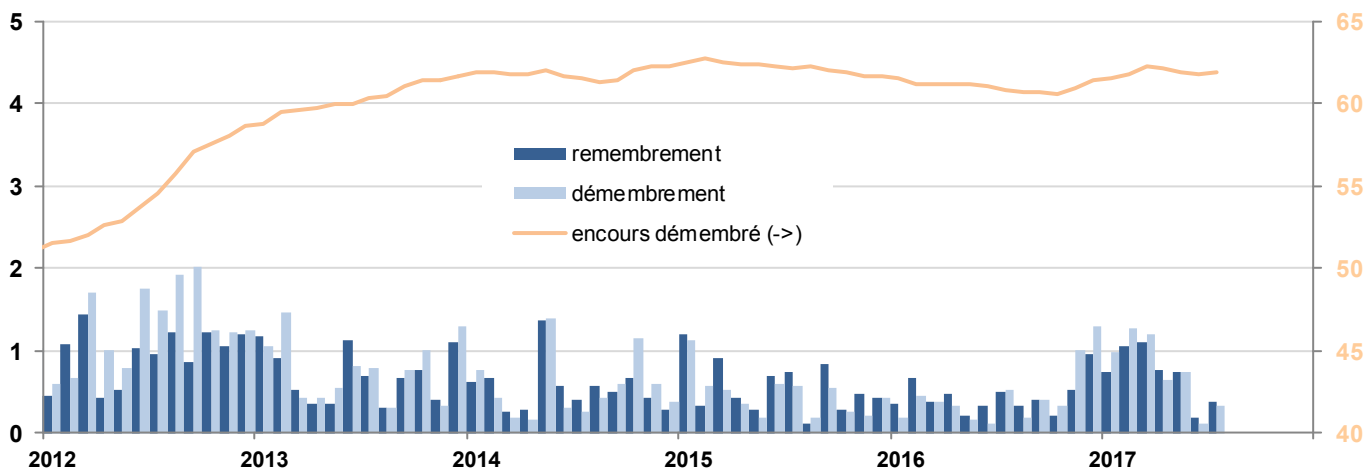
En milliards d'euros



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

Montant des opérations de démembrement et de remembrement

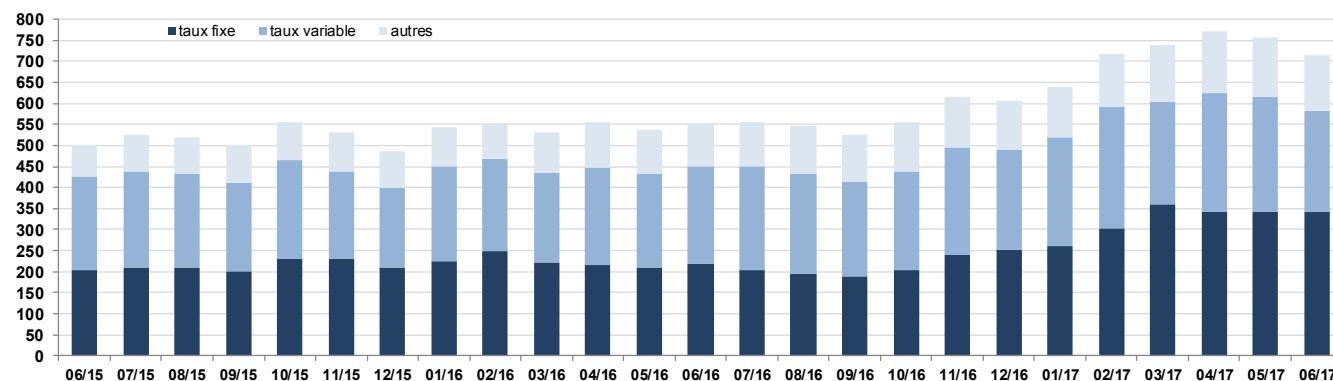
En milliards d'euros



Source : Euroclear

Encours des pensions des SVT en fin de mois

En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Dette à court terme au 31 juillet 2017

	Échéance	Encours (€)
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	4 octobre 2017	6 780 000 000
BTF	11 octobre 2017	6 152 000 000
BTF	18 octobre 2017	7 427 000 000
BTF	25 octobre 2017	6 991 000 000
BTF	8 novembre 2017	6 440 000 000
BTF	22 novembre 2017	6 091 000 000
BTF	6 décembre 2017	8 412 000 000
BTF	20 décembre 2017	4 722 000 000
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
BTF	20 juin 2018	5 497 000 000

Dette à moyen et long terme (échéances 2017 - 2020) au 31 juillet 2017

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2017	32 840 000 000			
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	32 840 000 000			0
	Échéance 2018	120 570 676 085			
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	9 961 676 085 (1)	1,05711	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	155 807 719 888			
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	12 679 200 000 (1)	1,08000	11 740 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			5 515 585 100
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	174 305 711 600			
FR0013232485	OAT 0% 25 février 2020	26 874 000 000			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	25 191 711 600 (1)	1,24036	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 31 juillet 2017

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	Échéance 2021	113 829 477 180			
FR0013140035	OAT€i 0,1% 1 mars 2021	4 756 637 180 (1)	1,01681	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	7 977 840 000 (1)	1,02280	7 800 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	39 891 000 000			0
	Échéance 2022	122 922 172 550			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			386 768 400
FR0011196856	OAT 3% 25 avril 2022	44 359 000 000			0
FR0013219177	OAT 0% 25 mai 2022	25 105 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	19 769 232 560 (1)	1,10264	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	32 445 000 000			0
	Échéance 2023	108 222 354 253			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			5 389 040 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	17 461 158 350 (1)	1,11253	15 695 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	44 918 000 000			420 585 000
	Échéance 2024	77 431 674 440			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	33 135 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	14 061 674 440 (1)	1,03258	13 618 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			46 000 000
	Échéance 2025	92 517 418 798			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	8 035 490 680 (1)	1,01407	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			2 891 764 400
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	75 615 411 440			
FR0013250560	OAT 1% 25 mai 2027	20 228 000 000			0
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	17 933 411 440 (1)	1,08661	16 504 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	37 454 000 000			27 043 600
	Échéance 2028	3 972 438 740			
FR0013238268	OATi 0,1% 1 mars 2028	3 947 269 620 (1)	1,01238	3 899 000 000	0
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	25 169 120 (3)		46 232 603	-
	Échéance 2029	40 169 307 952			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	29 091 880 458			3 252 719 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	11 077 427 494 (1)	1,26829	8 734 144 000	0
	Échéance 2030	42 620 308 540			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	33 208 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	9 412 308 540 (1)	1,01931	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	44 930 801 000			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	12 768 478 400 (1)	1,25674	10 160 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	32 162 322 600			11 485 357 400
	Échéance 2033 et plus	201 490 702 220			
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	26 678 000 000			4 968 967 000
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	13 356 178 220 (1)	1,16414	11 473 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	31 111 000 000			7 243 539 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	24 908 000 000			1 183 600 000
FR0013209871	OAT€i 0,1% 25 juillet 2047	6 403 524 000 (1)	1,01450	6 312 000 000	0
FR0013257524	OAT 2% 25 mai 2048	9 285 000 000			97 000 000
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	-0,9 %	06/2017
Consommation des ménages*, glissement annuel	2,3 %	07/2017
Taux de chômage (BIT)	9,5 %	06/2017
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,7 %	07/2017
ensemble hors tabac	0,7 %	07/2017
Solde commercial, fab-fab, cvs	-4,7 Md€	06/2017
" " " "	-4,4 Md€	05/2017
Solde des transactions courantes, cvs	-2,1 Md€	06/2017
" " " "	-1,9 Md€	05/2017
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,68 %	30/8/2017
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,33 %	28/8/2017
Euro / dollar	1,1923	30/8/2017
Euro / yen	130,40	30/8/2017

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

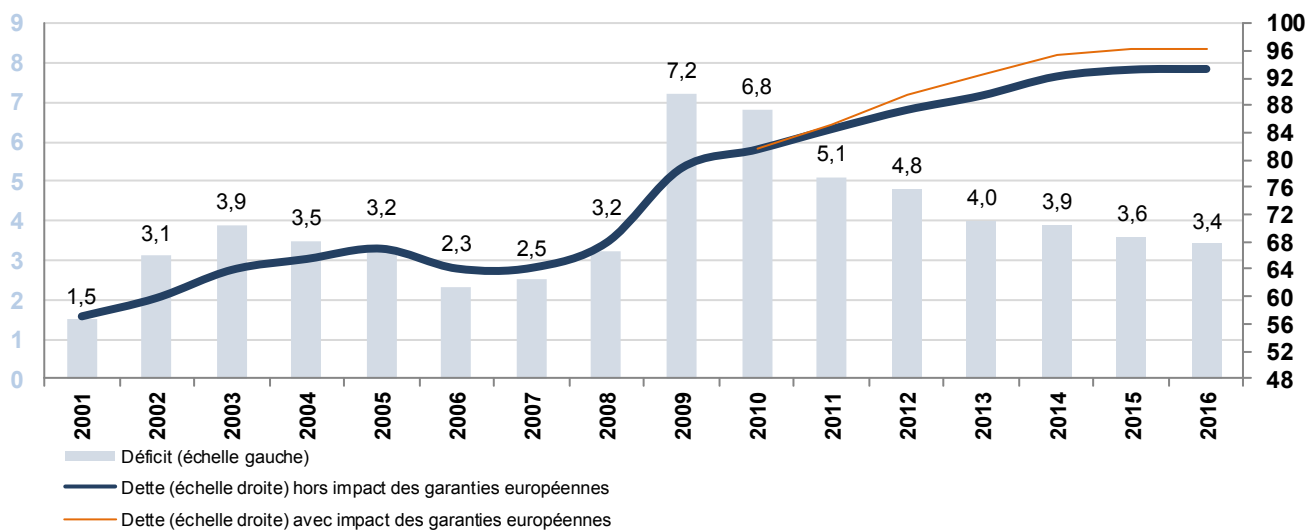
En milliards d'euros

			niveau à la fin juin		
	2015	2016	2015	2016	2017
Solde du budget général	-72,15	-75,85	-41,42	-38,79	-41,35
Recettes	299,66	303,97	152,43	155,10	160,16
Dépenses	371,81	379,82	193,85	193,90	201,50
Solde des comptes spéciaux du Trésor	1,62	6,80	-17,08	-23,00	-20,91
Solde général d'exécution	-70,53	-69,06	-58,49	-61,80	-62,26

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

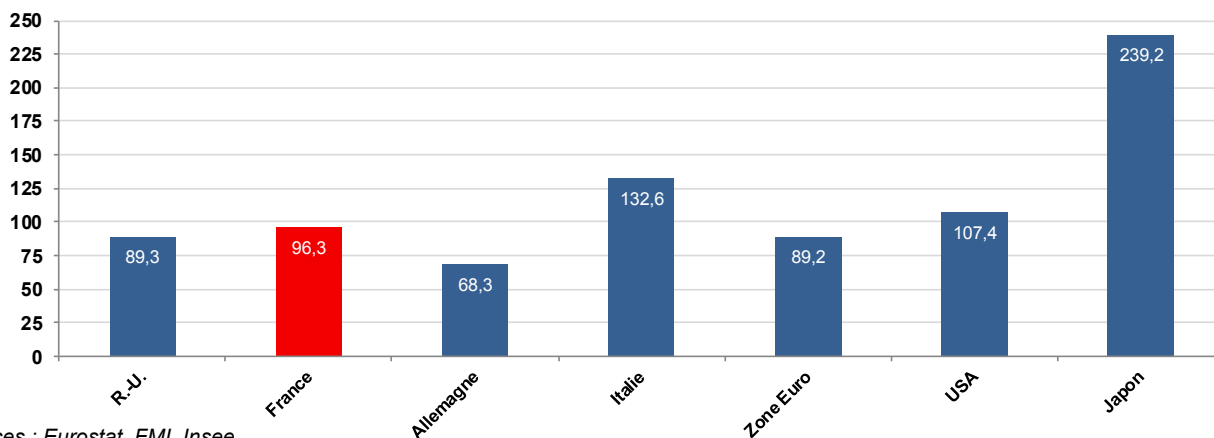
En % du PIB



Sources : Eurostat, Insee

Dette des administrations publiques en 2016

En % du PIB



Sources : Eurostat, FMI, Insee

Calendriers des indicateurs économiques français

Septembre 2017	Octobre 2017
 8 Production industrielle : indice de juillet	 6 Commerce extérieur en valeur en août
 14 Prix à la consommation : indice d'août	 6 Balance des paiements en août
 18 Inflation (IPCH) : indice d'août	 10 Production industrielle : indice d'août
 22 Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2017 T2	 12 Prix à la consommation : indice de septembre
 26 Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de septembre	 13 Réserves nettes de change en septembre
 27 Conjoncture auprès des ménages : enquête de septembre 2017	 17 Inflation (IPCH) : indice de septembre
 29 Consommation des ménages en biens en août	 24 Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle d'octobre
 29 Dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques - 2017 T2	 24 Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle d'octobre
	 24 Demandeurs d'emploi en septembre
	 27 Construction de logements en septembre
	 27 Conjoncture auprès des ménages : enquête d'octobre
	 31 Comptes nationaux trimestriels : première estimation 2017 T3
	 31 Consommation des ménages en biens en septembre

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.