

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

Un mois de septembre rythmé par la préparation du projet de loi de finances et l'annonce du besoin prévisionnel de financement de l'État pour 2018

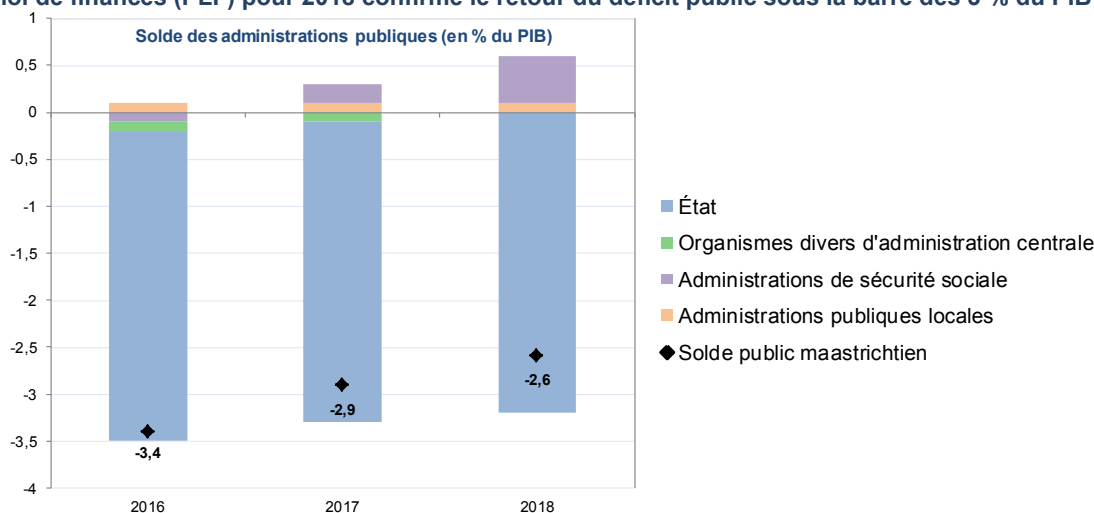
La France a continué de bénéficier de conditions de financement extrêmement favorables depuis le début de l'année 2017. Le taux moyen pondéré sur les émissions de dette à moyen et long terme ressort à 0,67 % sur les trois premiers trimestres de l'année 2017, à comparer à une moyenne de 2,17 % sur la période 2009-2014.

L'Agence France Trésor a ainsi émis 173,6 Md€ de dette à moyen et long terme en termes bruts à la fin du mois de septembre. Ce rythme soutenu d'émissions a permis à l'AFT de continuer à préfinancer les programmes d'émissions futurs dans le cadre de la gestion active et flexible de la dette au travers de rachats de titres arrivant à maturité en 2018 et en 2019.

Malgré une révision en légère hausse du besoin de financement 2017 à 191,7 Md€ au moment du dépôt du projet de loi de finances pour 2018 contre 185,4 Md€ initialement prévu dans la loi de finances initiale (LFI) pour 2017, le programme d'émissions à moyen et long terme en 2017 est maintenu à 185 Md€.

La hausse du déficit budgétaire prévisionnel de l'État* pour 2017, révisé à 76,5 Md€, contre 69,3 Md€ prévu en LFI, est financée par une augmentation de l'encours des BTf à la fin de l'année 2017 de 3,8 Md€ et par d'autres ressources de trésorerie portées à 6,5 Md€ contre 4,5 Md€ prévu en LFI, comprenant l'enregistrement de primes de trésorerie à l'émission. Le contexte favorable de taux bas a en effet continué d'induire en 2017 l'enregistrement de primes nettes de trésorerie à l'émission. Celles-ci, à 6 Md€ ont atteint un niveau légèrement plus élevé qu'envisagé en LFI (4 Md€), mais demeurent considérablement plus faibles qu'en 2015 et 2016 (22 Md€ et 20 Md€), du fait de la stabilisation des taux à un niveau bas et du renouvellement progressif des titres de référence portant un taux de coupon ajusté au taux de marché en vigueur.

Le projet de loi de finances (PLF) pour 2018 confirme le retour du déficit public sous la barre des 3 % du PIB



Source: PLF 2018

Pour 2018, le besoin de financement de l'État s'établit à 203,3 Md€, dont 120,1 Md€ d'amortissements de dette à moyen et long terme et 82,9 Md€ de déficit à financer.

Les ressources de financement proviendront principalement du programme d'émissions de dette à moyen et long terme de 195 Md€. À titre subsidiaire, le besoin de financement sera couvert par d'autres ressources, notamment une contribution de 2,8 Md€ des disponibilités du Trésor et d'autres ressources de trésorerie pour un montant de 3,5 Md€.

Le scénario de taux sous-jacent à la prévision de charge de la dette pour 2018 fait l'hypothèse d'une remontée graduelle des taux d'intérêt à long terme et de l'inflation, accompagnant le redressement attendu de l'activité économique. Les taux à 3 mois et à 10 ans sont ainsi prévus à -0,10 % et 1,85 %, respectivement, à la fin de l'année 2018. Sous ces hypothèses, la charge budgétaire de la dette est prévue à 41,2 Md€ en 2018.

* En raison de conventions comptables différentes, le solde « budgétaire » de l'État diffère du solde de l'État « en comptabilité nationale » utilisé pour le calcul du solde public toutes APU (solde maastrichtien). En effet, la comptabilité nationale repose essentiellement sur le principe des droits constatés. En outre, l'impact de certaines opérations peut être différent dans les deux référentiels comptables, notamment pour des opérations dites financières et/ou de patrimoine, ou des opérations non budgétaires qui seront rattachées à l'État en comptabilité nationale. Les documents budgétaires explicitent le passage entre la comptabilité budgétaire et la comptabilité nationale.

TRÉSOR-ÉCO – n°206 – Septembre 2017

Le diagnostic économique prend souvent appui sur les notions de croissance potentielle et d'écart de production (ou output gap), indicateur qui rend compte de la position de l'économie dans le cycle. Ces notions sont également importantes pour le pilotage des finances publiques, dans la mesure où elles déterminent le partage du solde public entre ses parts structurelle et conjoncturelle.

L'utilisation de ces notions pour la conduite de la politique économique est néanmoins rendue difficile par l'incertitude qui entoure leur estimation. En 2007 par exemple, la plupart des analystes estimaient que l'output gap était légèrement négatif alors que désormais, avec le recul, on estime qu'il était à l'époque très positif et donc que l'économie était en haut de cycle.

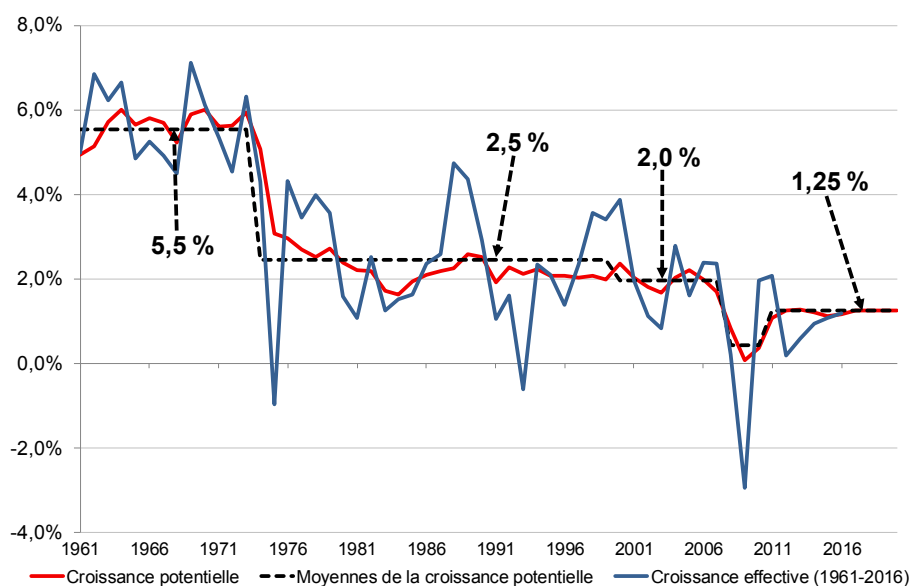
Alors qu'avant la crise de 2008 la croissance potentielle de l'économie française était de l'ordre de 2 %, elle serait autour de 1¼ % entre 2017 et 2020. Ce ralentissement s'explique principalement par celui de la productivité globale des facteurs (PGF), ainsi que par une moindre contribution du capital. Le diagnostic sur la PGF est commun à l'ensemble des pays avancés et pourrait refléter à la fois une tendance générale de ralentissement du progrès technique et les conséquences durables de la crise de 2008.

L'écart de production atteindrait lui environ $-1\frac{1}{2}$ pt en 2016, suggérant une capacité de rebond de la croissance de l'économie française au-delà de la croissance potentielle.

Les politiques publiques sont susceptibles d'affecter favorablement la croissance potentielle en abaissant le chômage structurel et en augmentant la productivité et l'investissement. Ce peut être le cas par exemple de réformes portant sur le marché du travail et la formation, ou le soutien à l'innovation.

Ce scénario est comparable à celui des organisations internationales, et notamment à celui de la Commission européenne. Il est proche de ceux du FMI et de l'OCDE, qui estiment cependant que l'écart de production est plus creusé en 2016.

Scénario de croissance potentielle



Source : Insee, calculs DG Trésor.

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.

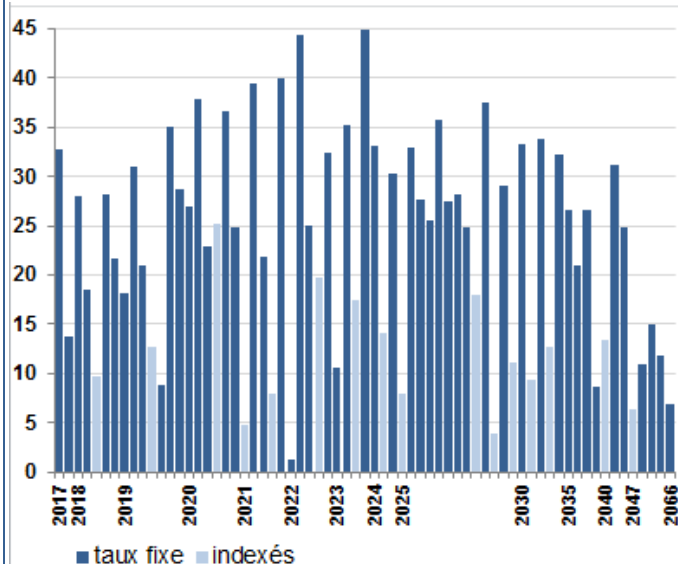
Calendrier indicatif d'adjudication

		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Octobre 2017	date d'adjudication	2	9	16	23	30	19	5	19
	date de règlement	4	11	18	25	1/11	23	9	23
Novembre 2017	date d'adjudication	6	13	20	27	/	16	2	16
	date de règlement	8	15	22	29	/	20	6	20

Source : Agence France Trésor

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

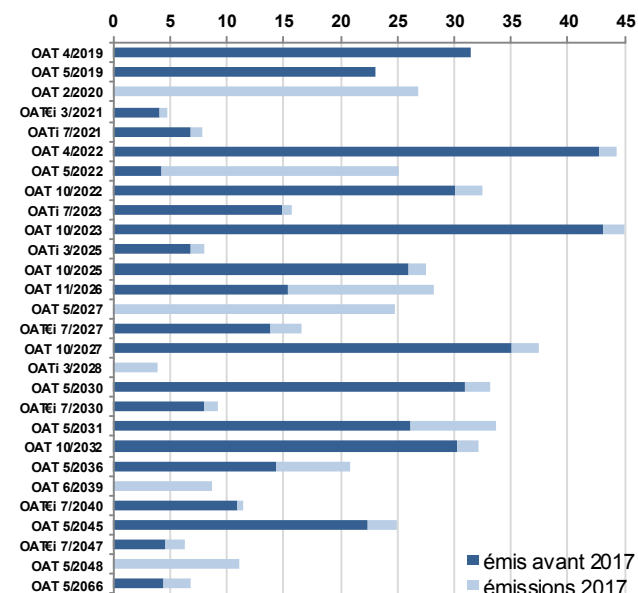
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

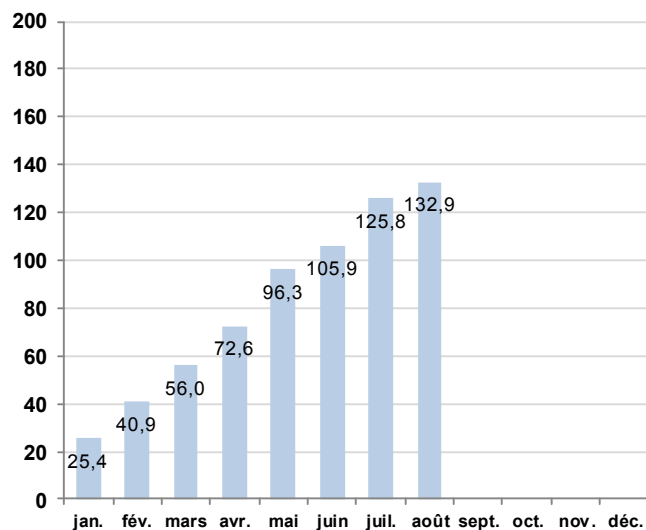
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 31 août 2017

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel au 31 août 2017

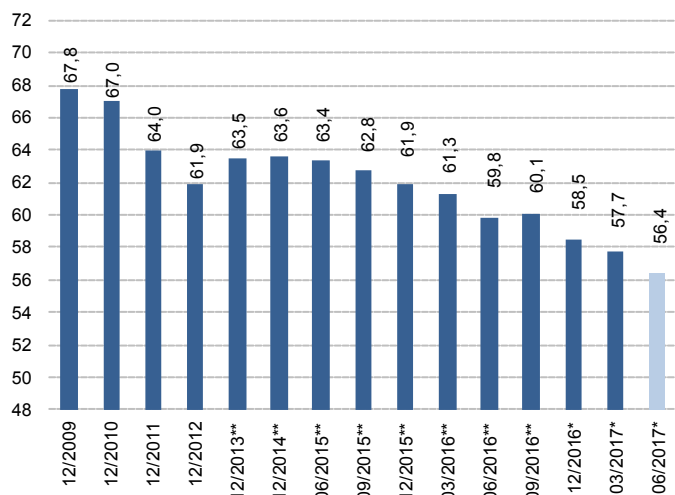
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
sept-17		
oct-17	15,1	32,8
nov-17	1,3	
déc-17		
janv-18		
févr-18		13,7
mars-18	0,0	
avr-18	14,2	28,0
mai-18	5,1	18,6
juin-18	0,2	
juil-18	2,8	9,9
août-18		

Source : Agence France Trésor

Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 2^{ème} trimestre 2017

En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché



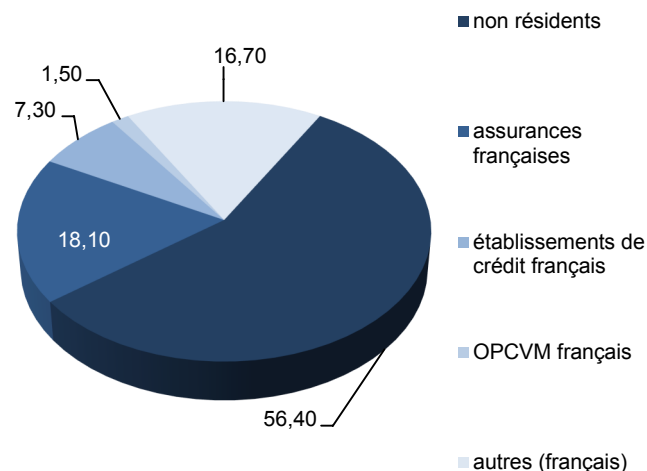
* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** Chiffres révisés avec la position titres définitive

Source : Banque de France

Détention des titres de la dette négociable de l'État par groupe de porteurs : 2^{ème} trimestre 2017

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

Dette négociable de l'État au 31 août 2017

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 539 653 529 203
Encours démembré	62 335 734 700
Durée de vie moyenne	8 ans et 153 jours
Total Dette à Court Terme	147 517 000 000
Durée de vie moyenne	114 jours
ENCOURS TOTAL	1 687 170 529 203
Durée de vie moyenne	7 ans et 260 jours

Source : Agence France Trésor

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

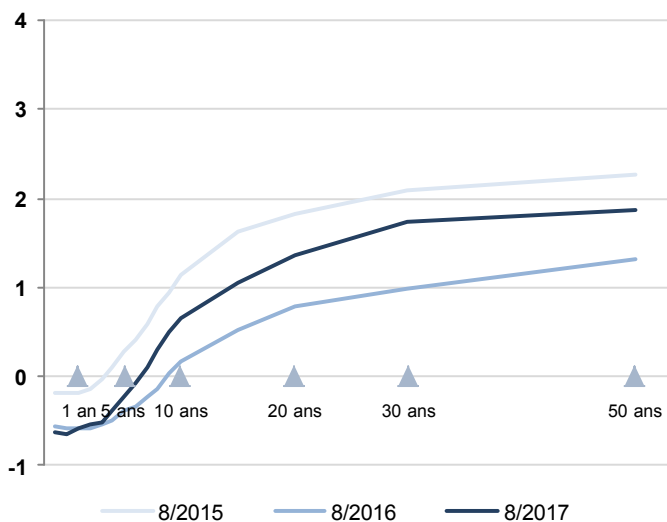
En milliards d'euros

	Fin 2014	Fin 2015	Fin 2016	Fin juillet 2017	Fin août 2017
Encours de la dette négociable	1 528	1 576	1 621	1 683	1 687
dont titres indexés	189	190	200	195	195
Moyen et Long Terme	1 352	1 424	1 487	1 533	1 540
Court Terme	175	153	134	150	148
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 271 jours	7 ans 260 jours
après swaps	6 ans 362 jours	7 ans 47 jours	7 ans 195 jours	7 ans 271 jours	7 ans 260 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

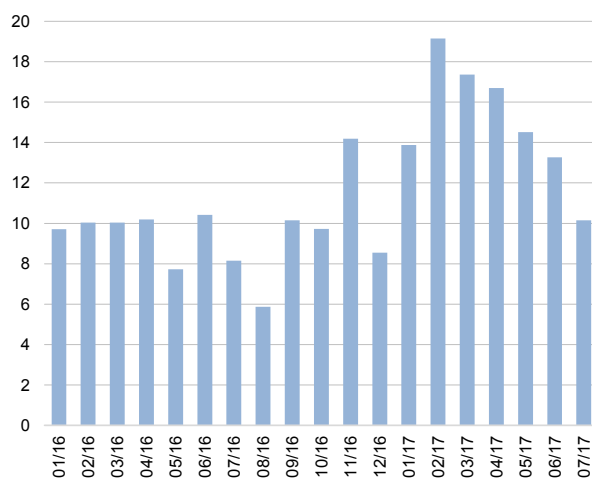
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

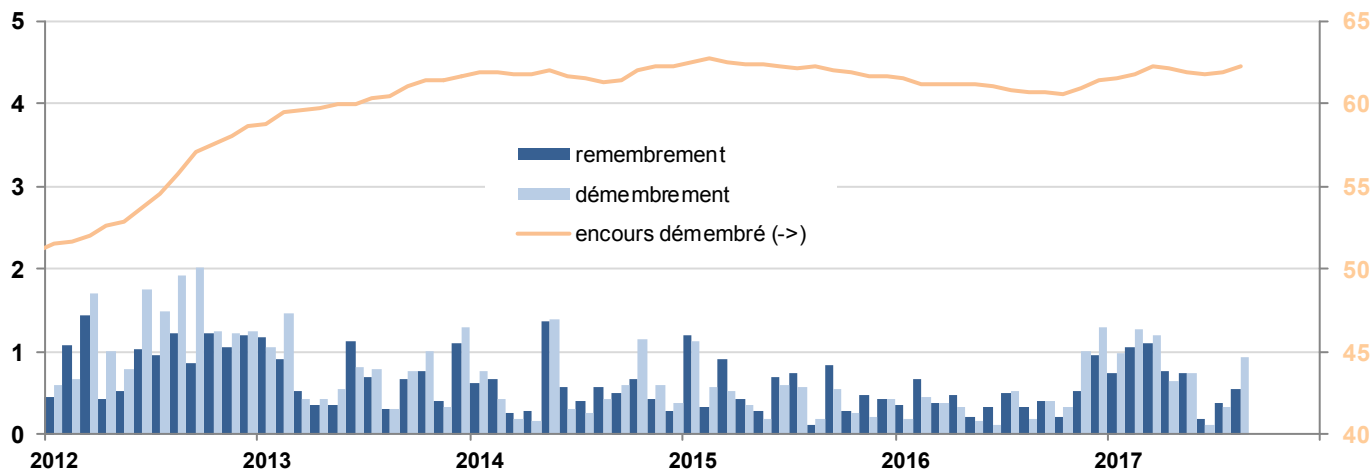
En milliards d'euros



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

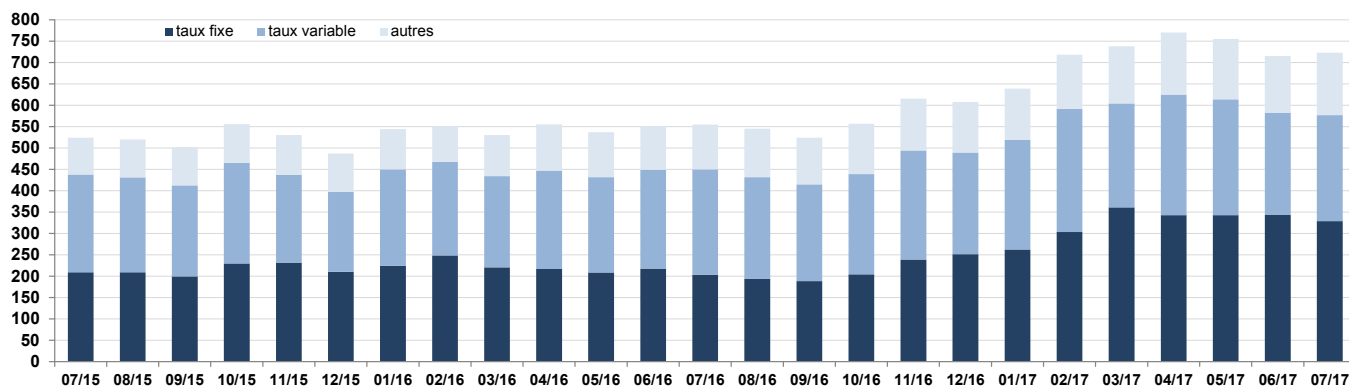
En milliards d'euros



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 août 2017

	Échéance	Encours (€)
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	1 novembre 2017	6 960 000 000
BTF	8 novembre 2017	6 440 000 000
BTF	15 novembre 2017	6 446 000 000
BTF	22 novembre 2017	6 091 000 000
BTF	29 novembre 2017	3 323 000 000
BTF	6 décembre 2017	8 412 000 000
BTF	20 décembre 2017	6 139 000 000
BTF	17 janvier 2018	5 974 000 000
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
BTF	18 juillet 2018	3 632 000 000
BTF	15 août 2018	2 533 000 000

Dette à moyen et long terme (échéances 2017 - 2020) au 31 août 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	119 960 729 845			
FR0012634558	OAT 0% 25 février 2018	13 734 000 000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 avril 2018	27 957 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 mai 2018	18 591 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0,25% 25 juillet 2018	9 751 729 845 (1)	1,05727	9 223 500 000	0
FR0010670737	OAT 4,25% 25 octobre 2018	28 172 000 000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 novembre 2018	21 755 000 000			20 000 000
	Échéance 2019	155 660 302 688			
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	20 985 000 000			0
FR0010850032	OATi 1,3% 25 juillet 2019	12 681 782 800 (1)	1,08022	11 740 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			5 529 585 100
FR0010776161	OAT 3,75% 25 octobre 2019	35 125 000 000			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	174 309 570 500			
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	25 195 570 500 (1)	1,24055	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

Dette à moyen et long terme (échéances 2021 et plus) au 31 août 2017

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
Échéance 2021		113 831 863 660			
FR0013140035	OAT€i 0,1% 1 mars 2021	4 757 385 660 (1)	1,01697	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	7 979 478 000 (1)	1,02301	7 800 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	39 891 000 000			0
Échéance 2022		122 925 220 480			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			380 708 400
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	19 772 280 490 (1)	1,10281	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	32 445 000 000			0
Échéance 2023		108 225 964 103			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			5 369 565 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	17 464 768 200 (1)	1,11276	15 695 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	44 918 000 000			420 585 000
Échéance 2024		77 433 717 140			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	33 135 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	14 063 717 140 (1)	1,03273	13 618 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			46 000 000
Échéance 2025		94 088 082 838			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	8 037 154 720 (1)	1,01428	7 924 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,5% 25 mai 2025	32 870 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	27 608 928 118			2 886 764 400
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		80 155 217 120			
FR0013250560	OAT 1% 25 mai 2027	24 765 000 000			0
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	17 936 217 120 (1)	1,08678	16 504 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	37 454 000 000			32 043 600
Échéance 2028		3 973 257 530			
FR0013238268	OATi 0,1% 1 mars 2028	3 948 088 410 (1)	1,01259	3 899 000 000	0
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	25 169 120 (3)		46 232 603	-
Échéance 2029		40 171 578 829			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	29 091 880 458			3 234 146 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	11 079 698 371 (1)	1,26855	8 734 144 000	0
Échéance 2030		42 621 693 640			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	33 208 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	9 413 693 640 (1)	1,01946	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		44 932 731 400			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	12 770 408 800 (1)	1,25693	10 160 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	32 162 322 600			11 459 357 400
Échéance 2033 et plus		203 214 599 430			
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	26 678 000 000			4 954 937 000
FR0013154044	OAT 1,25% 25 mai 2036	20 894 000 000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	26 534 000 000			4 894 211 400
FR0013234333	OAT 1,75% 25 juin 2039	8 632 000 000			0
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	13 358 128 630 (1)	1,16431	11 473 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	31 111 000 000			7 305 039 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	24 908 000 000			1 222 600 000
FR0013209871	OAT€i 0,1% 25 juillet 2047	6 404 470 800 (1)	1,01465	6 312 000 000	0
FR0013257524	OAT 2% 25 mai 2048	11 006 000 000			97 000 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 651 188 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	11 918 000 000			6 630 904 100
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	3,7 %	07/2017
Consommation des ménages*, glissement annuel	1,3 %	08/2017
Taux de chômage (BIT)	9,5 %	T2-2017
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,9 %	08/2017
ensemble hors tabac	0,9 %	08/2017
Solde commercial, fab-fab, cvs	-6,0 Md€	07/2017
" " "	-4,9 Md€	06/2017
Solde des transactions courantes, cvs	-4,2 Md€	07/2017
" " "	-2,4 Md€	06/2017
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,81 %	28/9/2017
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,33 %	28/9/2017
Euro / dollar	1,1741	28/9/2017
Euro / yen	132,60	28/9/2017

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

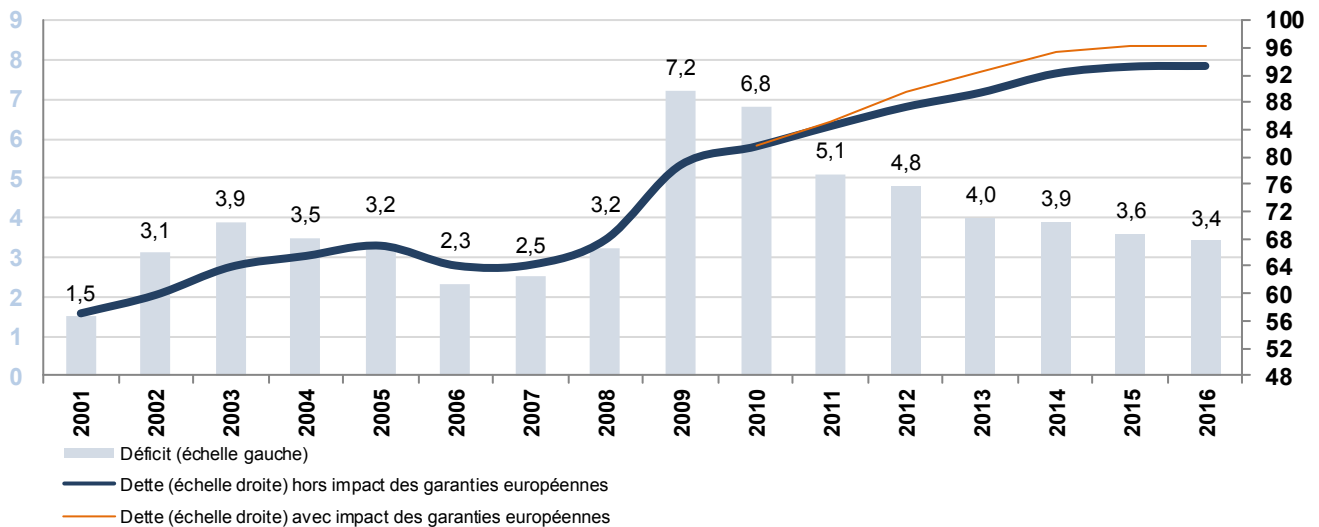
En milliards d'euros

			niveau à la fin juillet		
	2015	2016	2015	2016	2017
Solde du budget général	-72,15	-75,85	-56,29	-50,74	-55,17
Recettes	299,66	303,97	172,98	177,44	181,70
Dépenses	371,81	379,82	229,27	228,18	236,87
Solde des comptes spéciaux du Trésor	1,62	6,80	-23,52	-30,11	-28,67
Solde général d'exécution	-70,53	-69,06	-79,81	-80,85	-83,84

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

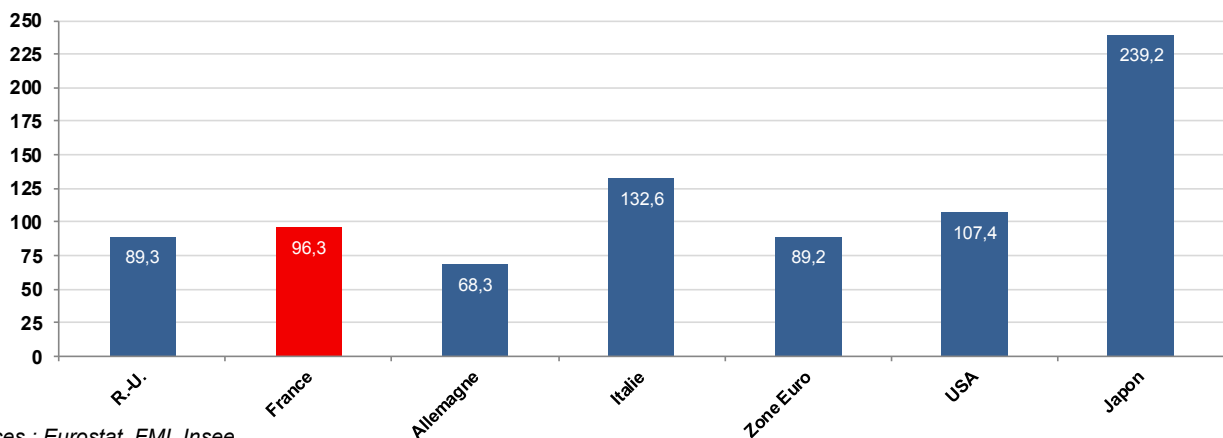
En % du PIB



Sources : Eurostat, Insee

Dette des administrations publiques en 2016

En % du PIB



Sources : Eurostat, FMI, Insee

Calendriers des indicateurs économiques français

Octobre 2017		Novembre 2017	
6	Commerce extérieur en valeur en août	7	Investissements dans l'industrie : enquête d'octobre
6	Balance des paiements en août	8	Commerce extérieur en valeur en septembre
10	Production industrielle : indice d'août	8	Balance des paiements en septembre
12	Prix à la consommation : indice de septembre	10	Estimation flash de l'emploi salarié : 2017 T3
13	Réserves nettes de change en septembre	10	Production industrielle : indice de septembre
17	Inflation (IPCH) : indice de septembre	15	Prix à la consommation : indice d'octobre
24	Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle d'octobre	15	Réserves nettes de change en octobre
24	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle d'octobre	16	Inflation (IPCH) : indice d'octobre
24	Demandeurs d'emploi en septembre	16	Demandeurs d'emploi 2017 T3 (BIT)
27	Construction de logements en septembre	23	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de novembre
27	Conjoncture auprès des ménages : enquête d'octobre	24	Demandeurs d'emploi en octobre
31	Comptes nationaux trimestriels : première estimation 2017 T3	28	Conjoncture auprès des ménages : enquête de novembre
31	Consommation des ménages en biens en septembre	28	Construction de logements en octobre
		29	Consommation des ménages en biens en octobre
		29	Comptes nationaux trimestriels : deuxième estimation 2017 T3
		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.