

Directeur de publication : Anthony Requin

n° 329 • Octobre 2017

Rédaction : Agence France Trésor

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

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

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

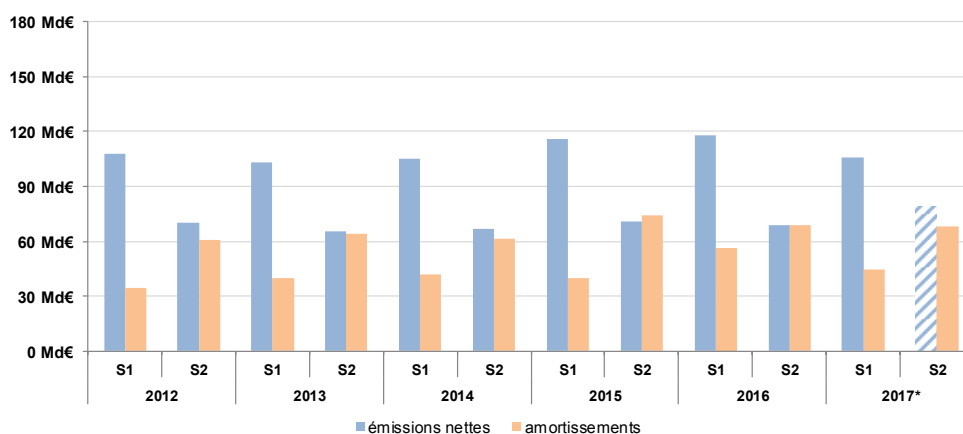
Cyclicité du ratio de dette publique trimestrielle

Selon les derniers chiffres de l'Insee, la dette publique s'établissait à 2 231,7 milliards d'euros et 99,2 % du PIB au 30 juin 2017, soit une hausse constatée de 22,0 milliards d'euros par rapport au premier trimestre.

Le ratio de dette publique, exprimé en pourcentage du PIB, connaît habituellement un pic à la fin du premier semestre avant de baisser au second semestre. Cette saisonnalité est notamment la résultante du calendrier d'émissions et de remboursements de la dette d'État.

Conformément à la stratégie de l'Agence France Trésor, les émissions de dette de l'État sont régulières. Tous les mois comprennent deux adjudications de dette à moyen et long terme, tandis que les mois d'août et de décembre n'en comptent qu'au maximum une seule, optionnelle, en fonction de la demande du marché. En conséquence, le montant des émissions brutes de dette à moyen et long terme de l'État est classiquement plus important au premier qu'au second semestre. Par ailleurs, les amortissements sont plus élevés au second semestre qu'au premier (cf. graphique). Au total, la dette de l'État en euros augmente peu, voire diminue, sur la deuxième partie de l'année. Ce profil est d'ailleurs adapté aux besoins de financement de l'État dont le déficit est plus important au premier semestre qu'au second.

Comparaison entre les émissions nettes des rachats et les amortissements de l'État par semestre (en Md€)



* prévision pour le second semestre, sous l'hypothèse d'émissions nettes de rachats de 185 Md€ sur l'année conformément au programme de financement de l'année 2017

Source : AFT.

La dette publique, dont la dette négociable d'État représente les trois-quarts, tend donc à augmenter fortement au cours du premier semestre et à être beaucoup plus stable au second semestre. Cela devrait être aussi le cas en 2017, comme le montre le graphique.

En parallèle, comme l'activité mesurée par le PIB continue à progresser du fait de l'inflation et de la croissance réelle de l'économie, le ratio de dette publique tend à décroître au second semestre.

Le ratio de dette publique a ainsi connu son point culminant au second trimestre. En 2017, celui-ci s'est élevé à 99,2 % et devrait diminuer d'ici la fin de l'année pour atteindre 96,8 % à la fin du mois de décembre.

Les quatre piliers de la stratégie de politique économique française

Le Gouvernement a engagé un programme de transformation du modèle économique et social français autour de quatre piliers majeurs :

- i. **libérer** l'activité par une **réforme structurelle du marché du travail**, un **allègement de la pression fiscale** et une **simplification de l'environnement des affaires** ;
- ii. **investir**, dans le **secteur privé** vers l'**innovation** comme dans le **secteur public via un plan d'investissement** dans la croissance de demain, pour transformer le tissu productif et faire émerger un nouveau modèle de croissance ;
- iii. **protéger** nos concitoyens et partager les opportunités pour renforcer l'**inclusion sociale** et **lutter contre la fracture territoriale**, par la rénovation du modèle social, et l'invention de nouvelles protections adaptées à l'économie moderne ;
- iv. **restaurer nos finances publiques** et moderniser l'action publique.

Perspectives économiques : vue d'ensemble

Après + 1,1 % en 2016, la croissance augmenterait sensiblement à + 1,7 % en 2017 et en 2018. Ce scénario de croissance volontairement prudent est proche des dernières anticipations des autres prévisionnistes (organisations internationales, Consensus Forecasts). La poursuite de la reprise en zone euro et plus globalement l'accélération de la demande mondiale contribueraient au redémarrage de l'activité en France. La politique monétaire de la BCE devrait rester accommodante, ce qui faciliterait le financement des projets d'investissement des ménages et des entreprises. Les évolutions favorables sur le marché du travail, avec la création de près de 300 000 emplois depuis un an, le redressement des marges des entreprises depuis 2013, et le regain d'optimisme à la fois des entreprises et des ménages visible dans les enquêtes joueraient positivement sur la demande intérieure privée. Après avoir retrouvé un élan positif en 2016, l'investissement immobilier confirmerait nettement son embellie à l'horizon de la prévision, avec des permis de construire qui reviendraient vers des niveaux proches de ceux connus en 2010 et 2011. Le contexte économique est marqué par le redémarrage limité des prix qui progresseraient de + 1,0 % en 2017 puis + 1,1 % en 2018, après + 0,2 % en 2016. **À moyen-terme, les projections de finances publiques reposent sur une hypothèse de croissance à + 1,7 % de 2019 à 2021, puis à + 1,8 % en 2022.** Cette projection s'appuie sur une croissance potentielle de + 1,25 % sur 2017-2020, + 1,3 % en 2021 et + 1,35 % en 2022.

Stratégie de finances publiques

Avec un déficit inférieur à 3 % dès 2017 et réduit progressivement jusqu'en 2022, le Gouvernement entend garantir la soutenabilité des finances publiques et honorer ses engagements européens. En 2017, les mesures fortes de redressement prises par le Gouvernement permettraient un retour sous les 3 % de PIB de déficit public. Après -3,4 % en 2016, **le solde nominal serait ainsi ramené à -2,9 % en 2017 et -2,6 % du PIB en 2018**, dans un contexte conjoncturel toujours porteur. L'effort en dépense, réalisé par l'ensemble des administrations publiques, permettra de mettre parallèlement en œuvre un allègement de la fiscalité favorable à l'emploi, au pouvoir d'achat, à l'investissement et à la compétitivité des entreprises et donc à la croissance de long terme de l'économie française. **À moyen terme**, la soutenabilité des finances publiques devrait être assurée tout en préservant les dépenses « d'investissements d'avenir » qui augmentent le potentiel de croissance. Cette stratégie sera ainsi mise en œuvre autour de 5 objectifs à horizon 2022 :

- réduction du déficit nominal de 2,7 pts de PIB pour atteindre -0,2 % du PIB ;
- diminution du taux de prélèvement obligatoire de 1,1 pt de PIB pour atteindre 43,6 % du PIB ;
- réduction du ratio de dépenses publiques de 3,7 pts de PIB (hors crédits d'impôts) pour atteindre 50,9 % du PIB ;
- baisse du ratio d'endettement public de 5,4 pts de PIB pour atteindre 91,4 % du PIB ;
- mise en place d'une revue des missions et de la dépense publique avec la refonte des outils de gouvernance et de suivi fiscaux, autour de la rationalisation de la dépense territoriale, de la masse salariale publique, et d'une meilleure planification pluriannuelle des dépenses.

Calendrier indicatif d'adjudication

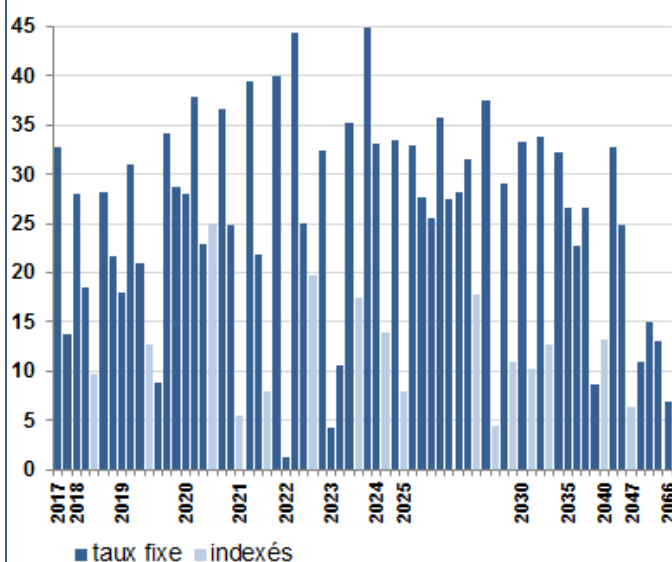
		Court terme				Moyen terme	Long terme	Indexés
Novembre 2017	date d'adjudication	6	13	20	27	16	2	16
	date de règlement	8	15	22	29	20	6	20
Décembre 2017	date d'adjudication	4	11	18	27	7	7	7
	date de règlement	6	13	20	28	11	11	11

adjudications optionnelles
 décalages (jours fériés, etc.)

Source : Agence France Trésor

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

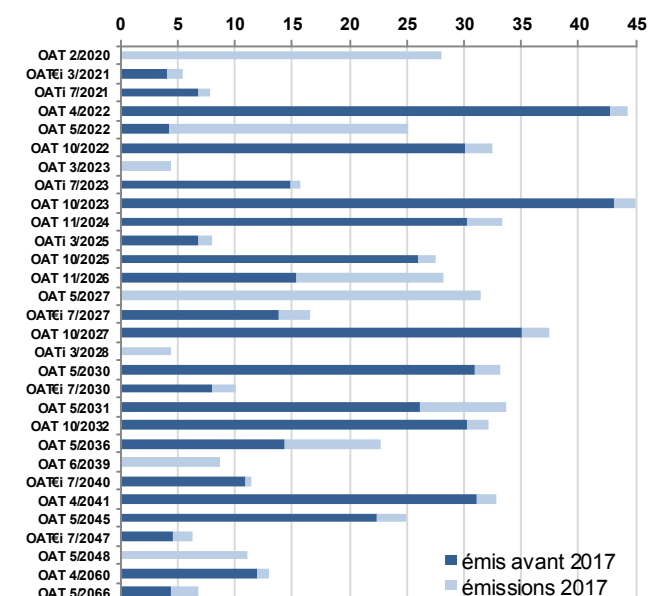
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

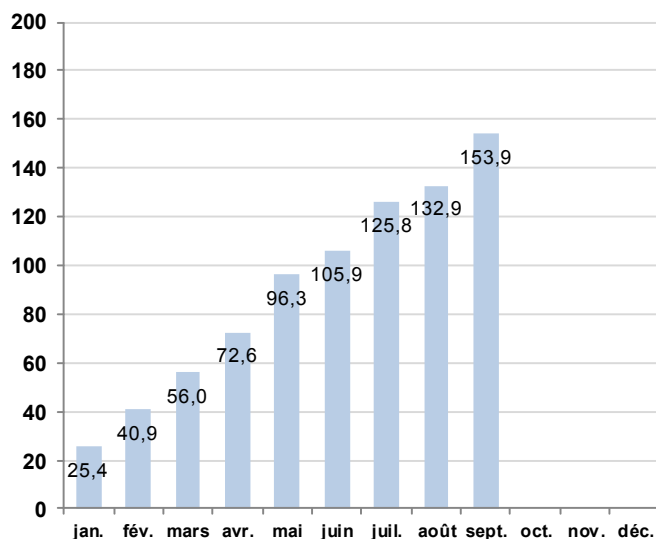
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 30 septembre 2017

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel au 30 septembre 2017

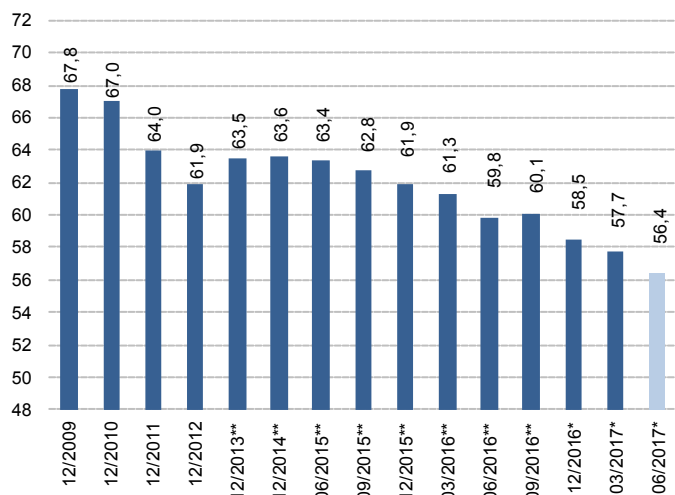
En milliards d'euros

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

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



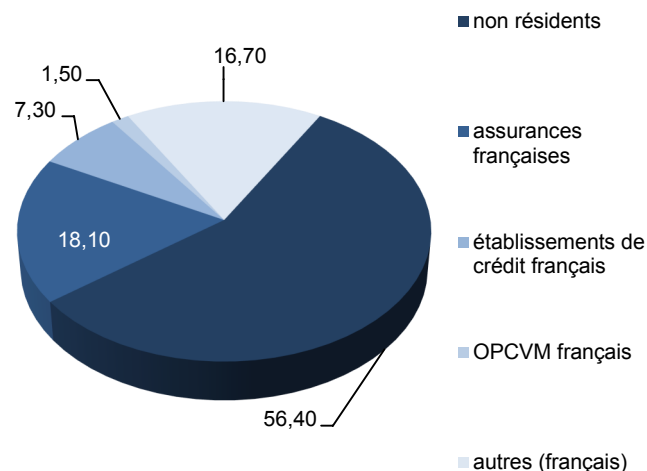
* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

** 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 30 septembre 2017

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 559 773 373 362
Encours démembré	62 230 534 700
Durée de vie moyenne	8 ans et 141 jours
Total Dette à Court Terme	144 077 000 000
Durée de vie moyenne	108 jours
ENCOURS TOTAL	1 703 850 373 362
Durée de vie moyenne	7 ans et 257 jours

Source : Agence France Trésor

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

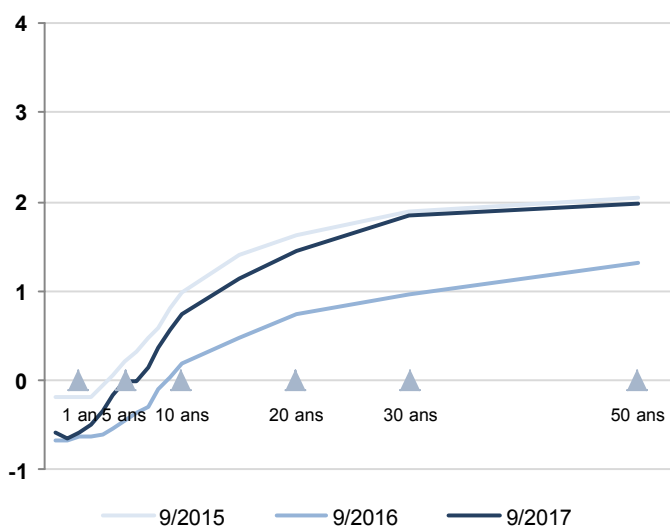
En milliards d'euros

	Fin 2014	Fin 2015	Fin 2016	Fin août 2017	Fin sept. 2017
Encours de la dette négociable	1 528	1 576	1 621	1 687	1 704
dont titres indexés	189	190	200	195	196
Moyen et Long Terme	1 352	1 424	1 487	1 540	1 560
Court Terme	175	153	134	148	144
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 260 jours	7 ans 257 jours
après swaps	6 ans 362 jours	7 ans 47 jours	7 ans 195 jours	7 ans 260 jours	7 ans 257 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

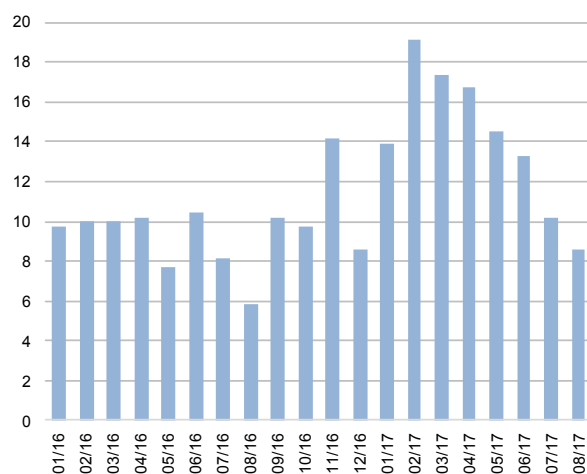
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

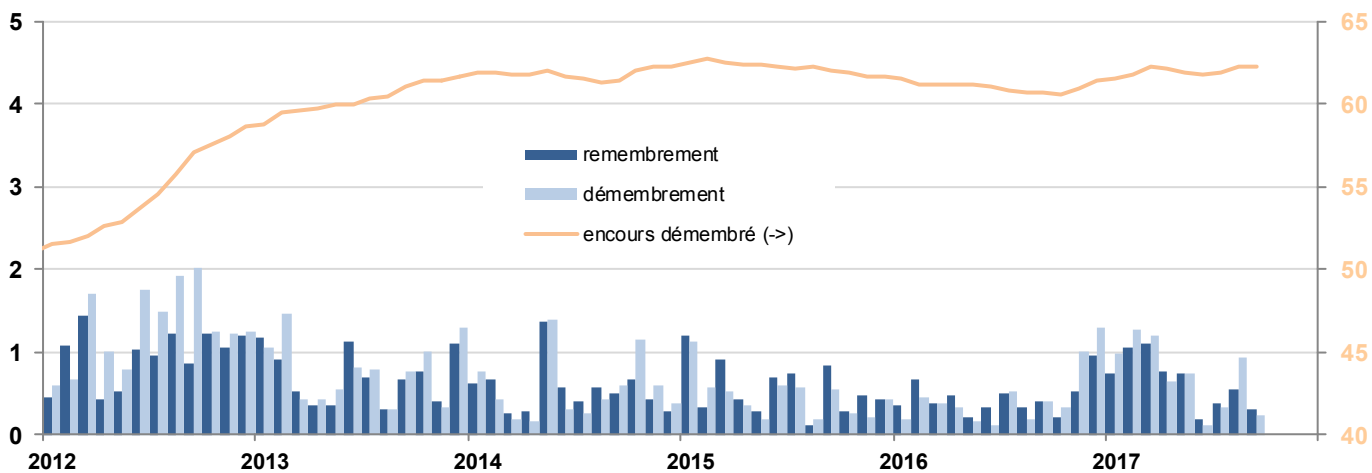
En milliards d'euros



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

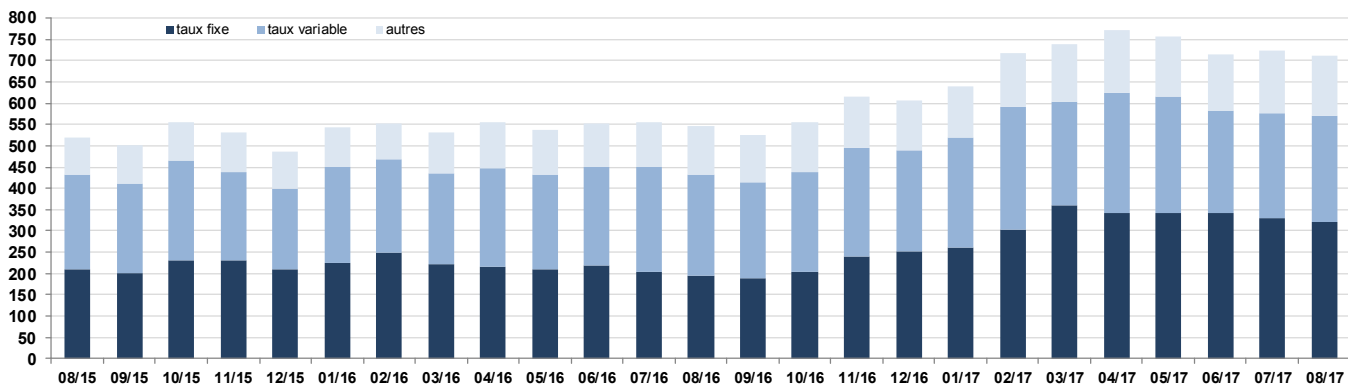
En milliards d'euros



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 septembre 2017

	Échéance	Encours (€)
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	6 316 000 000
BTF	6 décembre 2017	8 412 000 000
BTF	13 décembre 2017	5 886 000 000
BTF	20 décembre 2017	6 139 000 000
BTF	28 décembre 2017	2 994 000 000
BTF	17 janvier 2018	5 974 000 000
BTF	31 janvier 2018	7 467 000 000
BTF	14 février 2018	6 309 000 000
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	4 089 000 000
BTF	12 septembre 2018	1 947 000 000

Dette à moyen et long terme (échéances 2017 - 2020) au 30 septembre 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	119 911 753 060			
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	9 702 753 060	(1) 1,05196	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	154 466 864 688			
FR0013101466	OAT 0% 25 février 2019	18 023 000 000			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	12 638 344 800	(1) 1,07652	11 740 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			5 460 585 100
FR0010776161	OAT 3,75% 25 octobre 2019	34 175 000 000			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	175 317 836 100			
FR0013232485	OAT 0% 25 février 2020	28 009 000 000			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	25 068 836 100	(1) 1,23431	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 inférieure 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 septembre 2017

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
Échéance 2021		114 573 879 320			
FR0013140035	OAT€i 0,1% 1 mars 2021	5 526 779 320 (1)	1,01186	5 462 000 000	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	7 952 100 000 (1)	1,01950	7 800 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	39 891 000 000			0
Échéance 2022		122 825 893 820			
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	19 672 953 830 (1)	1,09727	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	32 445 000 000			0
Échéance 2023		112 504 166 153			
FR0013283686	OAT 0% 25 mars 2023	4 338 000 000			0
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	17 404 970 250 (1)	1,10895	15 695 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	44 918 000 000			420 585 000
Échéance 2024		80 529 039 720			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	33 135 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	13 993 039 720 (1)	1,02754	13 618 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	33 401 000 000			46 000 000
Échéance 2025		94 060 507 318			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	8 009 579 200 (1)	1,01080	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			2 887 664 400
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		86 751 105 280			
FR0013250560	OAT 1% 25 mai 2027	31 451 000 000			0
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	17 846 105 280 (1)	1,08132	16 504 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	37 454 000 000			47 043 600
Échéance 2028		4 526 853 440			
FR0013238268	OATi 0,1% 1 mars 2028	4 501 684 320 (1)	1,00912	4 461 000 000	0
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	25 169 120 (3)		46 232 603	-
Échéance 2029		40 133 585 303			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	29 091 880 458			3 176 946 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	11 041 704 845 (1)	1,26420	8 734 144 000	0
Échéance 2030		43 470 077 780			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	33 208 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	10 262 077 780 (1)	1,01434	10 117 000 000	0
Échéance 2031		33 749 000 000			
FR0012993103	OAT 1,5% 25 mai 2031	33 749 000 000			98 000 000
Échéance 2032		44 868 520 200			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	12 706 197 600 (1)	1,25061	10 160 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	32 162 322 600			11 405 157 400
Échéance 2033 et plus		207 684 291 180			
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	26 678 000 000			4 954 937 000
FR0013154044	OAT 1,25% 25 mai 2036	22 657 000 000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	26 534 000 000			4 878 711 400
FR0013234333	OAT 1,75% 25 juin 2039	8 632 000 000			0
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	13 291 011 580 (1)	1,15846	11 473 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	32 780 000 000			7 305 039 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	24 908 000 000			1 168 100 000
FR0013209871	OAT€i 0,1% 25 juillet 2047	6 372 279 600 (1)	1,00955	6 312 000 000	0
FR0013257524	OAT 2% 25 mai 2048	11 006 000 000			176 500 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 635 988 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	13 055 000 000			6 635 904 100
FR0013154028	OAT 1,75% 25 mai 2066	6 845 000 000			163 100 000

(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	1,1 %	08/2017
Consommation des ménages*, glissement annuel	1,3 %	08/2017
Taux de chômage (BIT)	9,5 %	T2-2017
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	1,0 %	09/2017
ensemble hors tabac	0,9 %	09/2017
Solde commercial, fab-fab, cvs	-4,5 Md€	08/2017
" "	-5,9 Md€	07/2017
Solde des transactions courantes, cvs	-1,5 Md€	08/2017
" "	-4,3 Md€	07/2017
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,68 %	27/10/2017
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,33 %	27/10/2017
Euro / dollar	1,16	27/10/2017
Euro / yen	132,52	27/10/2017

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

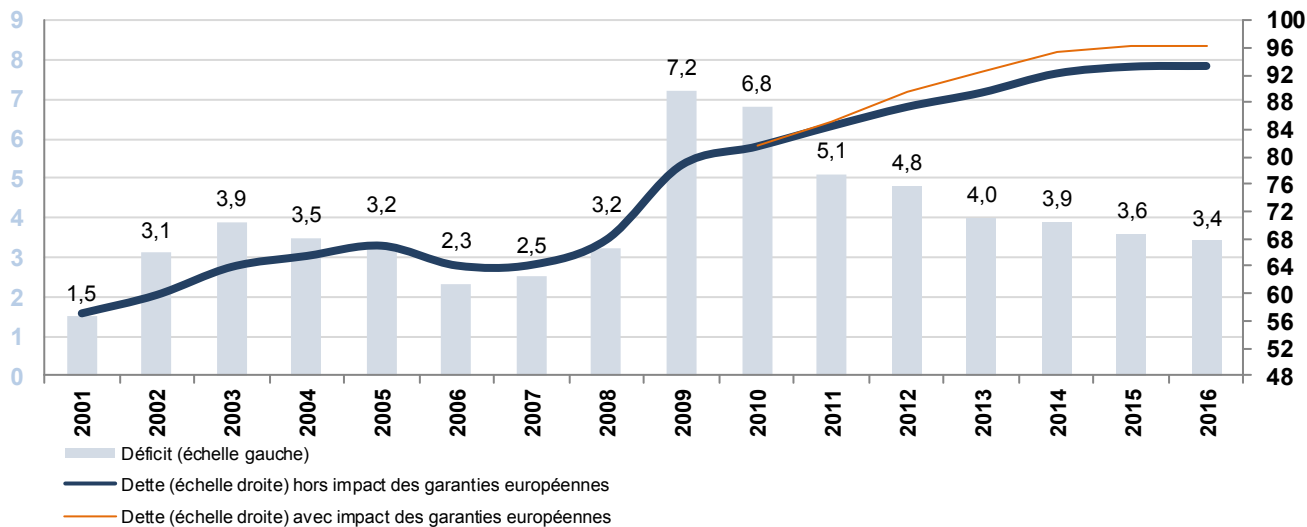
En milliards d'euros

			niveau à la fin août		
	2015	2016	2015	2016	2017
Solde du budget général	-72,15	-75,85	-60,77	-59,84	-60,89
Recettes	299,66	303,97	189,17	192,66	201,50
Dépenses	371,81	379,82	249,95	252,50	262,39
Solde des comptes spéciaux du Trésor	1,62	6,80	-28,88	-36,21	-32,11
Solde général d'exécution	-70,53	-69,06	-89,65	-96,05	-93,00

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

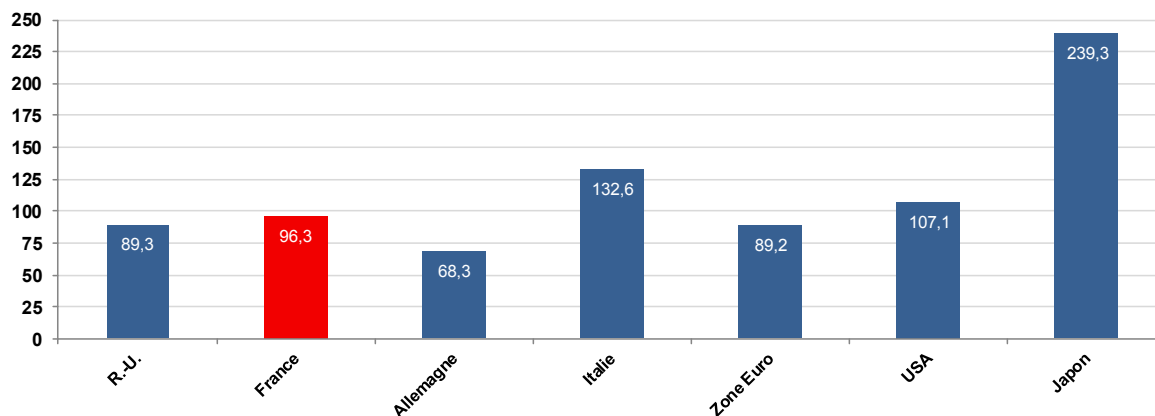
En % du PIB



Sources : Eurostat, Insee

Dette des administrations publiques en 2016

En % du PIB



Sources : Eurostat, FMI, Insee

Calendriers des indicateurs économiques français

Novembre 2017		Décembre 2017	
 7	Investissements dans l'industrie : enquête d'octobre	 7	Balance des paiements en octobre
 8	Commerce extérieur en valeur en septembre	 7	Commerce extérieur en valeur en octobre
 8	Balance des paiements en septembre	 8	Production industrielle : indice d'octobre
 10	Estimation flash de l'emploi salarié : 2017 T3	 14	Prix à la consommation : indice de novembre
 10	Production industrielle : indice de septembre	 15	Réserves nettes de change en novembre
 15	Prix à la consommation : indice d'octobre	 18	Inflation (IPCH) : indice de novembre
 15	Réserves nettes de change en octobre	 21	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de décembre
 16	Inflation (IPCH) : indice d'octobre	 22	Prix à la production et à l'importation dans l'industrie : indice de novembre
 16	Demandeurs d'emploi 2017 T3 (BIT)	 22	Dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques - 2017 T3
 23	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de novembre	 22	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2017 T3
 24	Demandeurs d'emploi en octobre	 22	Consommation des ménages en biens en novembre
 28	Conjoncture auprès des ménages : enquête de novembre	 27	Demandeurs d'emploi en novembre
 28	Construction de logements en octobre	 28	Construction de logements en novembre
 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.