

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
--	---------------------------------------	---	------------------------------------	---	---

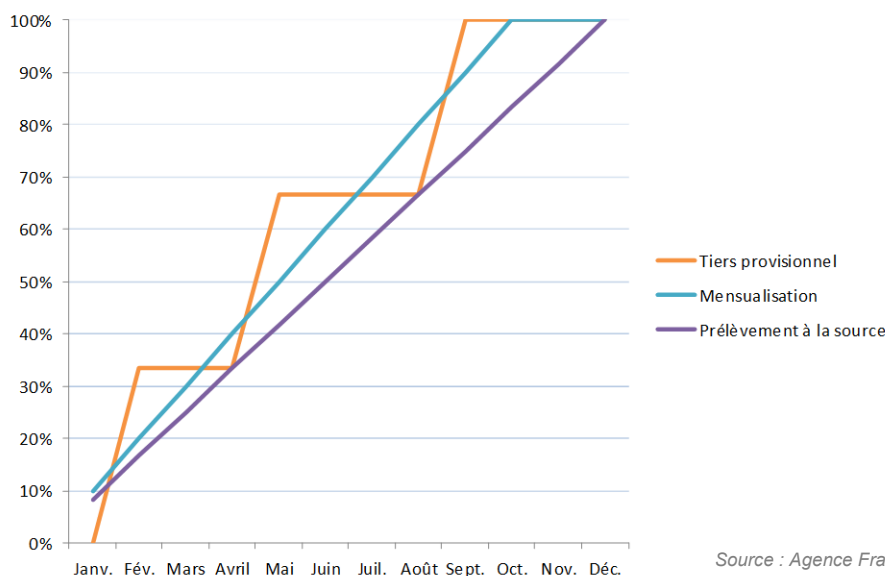
L'Agence France Trésor a pour mission de gérer la dette et la trésorerie de l'État au mieux des intérêts du contribuable et dans les meilleures conditions de sécurité.

Actualité de l'Agence France Trésor

L'impact du prélèvement à la source sur la gestion de la Trésorerie de l'État

Le prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu entrera en vigueur à partir du 1er janvier 2019. Cette réforme aura un impact sur la trésorerie de l'État et sa gestion par l'Agence France Trésor.

Dans le système actuel, les Français s'acquittent de leur impôt soit par le paiement d'acomptes, soit par mensualisation. Dans le premier cas, un tiers de l'impôt est réglé en février, en mai puis en septembre. Dans le second cas, un dixième de l'impôt est réglé chaque 15 du mois, de janvier à octobre. En définitive, les contribuables ont réglé la totalité de leur impôt en septembre ou en octobre (hors régularisation en fin d'année). Avec le prélèvement à la source, les redevables se verront collecter un douzième de leur impôt chaque mois, au moment de la perception de leur revenu, en général en fin de mois. Cela aura pour effet de lisser davantage le paiement de leur impôt. Ils paieront ainsi l'intégralité de leur impôt sur douze mois au lieu de dix auparavant.



Aujourd'hui inégalement réparties selon les mois de l'année, en raison des acomptes, les recettes seront désormais plus régulières avec le prélèvement à la source. Cette réforme a aussi d'autres conséquences sur la gestion de trésorerie puisque désormais les décaissements liés aux salaires et pensions des fonctionnaires de l'État seront réduits car leur impôt sera directement soustrait des traitements et pensions. Enfin, pour tenir compte des crédits d'impôts, une avance de 60 % des réductions et crédits d'impôts (RICI) sera par ailleurs versée aux bénéficiaires le 15 janvier.

Au-delà de ces effets permanents sur le profil de trésorerie de l'État, l'année de mise en place de la réforme se caractérisera également par un impact additionnel. En effet, compte tenu de la mécanique de l'impôt, qui prévoit l'encaissement par l'État le mois M+1 de l'impôt perçu sur les salaires du mois M, l'État ne percevra qu'un montant réduit d'impôts en janvier 2019. De fait, seuls 11 mois seront intégralement recouverts en 2019. Il en résulte en trésorerie un manque à gagner d'environ 6 Md€, qui a été anticipé par l'État et intégré dans les prévisions de déficit budgétaire et de trésorerie. Cet effet, spécifique à l'année 2019, disparaîtra dès 2020.

Chine : le court et le long termeCarol Zhang, stratégeste sur les taux américains de la Bank of America
Merrill Lynch

La politique économique lancée récemment en Chine influence le marché obligataire américain via les fondamentaux et les flux d'achat. Selon nous, quelle que soit l'orientation du renminbi, l'impact de la Chine sur le marché obligataire américain devrait s'amenuiser en termes de flux, mais le scénario de croissance chinois exercera des effets puissants en termes d'allocation d'actifs au niveau mondial.

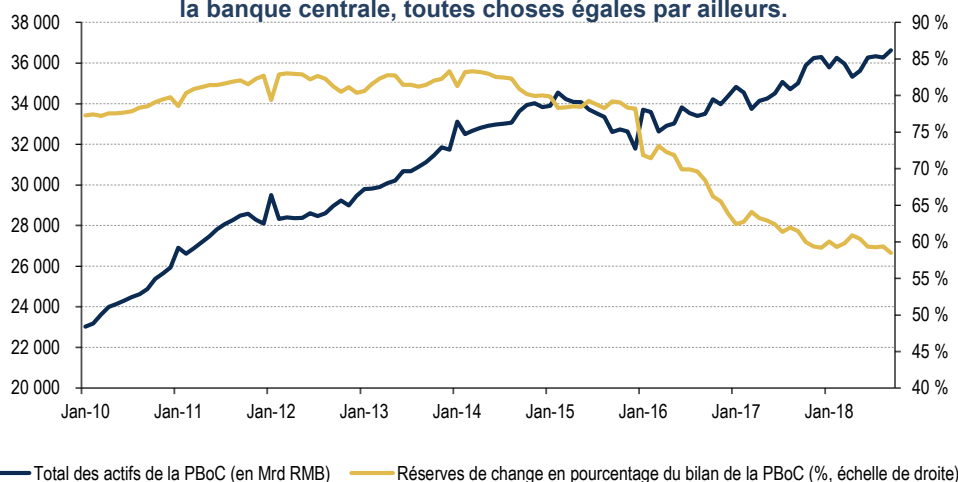
Si la Chine intervenait directement pour contrer la faiblesse du renminbi, des ventes d'actifs américains s'ensuivraient, compensées par des achats d'actifs chinois. Dans ce cadre, une intervention active du type de celle conduite en 2015-2016 est peu vraisemblable, mais une réduction passive du portefeuille d'obligations du Trésor américain est plus plausible. En fait, c'est peut-être ce qui s'est déjà engagé à la fin du mois d'octobre. Les données de la Fed – qui comptabilisent environ 70-80 % des obligations du Trésor américain détenues par les gérants de réserves de change – signalent une baisse de 23 Md\$ en une semaine, qui a coïncidé avec une contraction de 34 Md\$ des réserves de change chinoises en octobre.

Selon nous, cela provient moins des tensions commerciales et du besoin de compenser l'impact des droits de douane que des préoccupations autour de la croissance. Pour cette raison, nous voyons une probabilité beaucoup plus faible de ventes « actives » d'obligations US qu'en 2015-2016. Dans le cas chinois, les réserves de change sont directement liées à la base monétaire ; réduire les réserves de change équivaut à un durcissement de la politique monétaire, toutes choses égales par ailleurs. Même si la banque centrale chinoise a étendu son arsenal monétaire, les réserves de change forment encore une part importante de son bilan (voir graphique). Puisque l'objectif réel des autorités chinoises est d'assouplir les conditions budgétaires et monétaires, réduire les réserves de change trop brutalement serait contre-productif. En tous les cas, un manque de soutien du marché obligataire américain de la part des gérants de réserve pousserait les taux réels à la hausse, d'autant qu'un déficit public de 1,000 Md\$ s'annonce pour 2019.

Si le renminbi devait se déprécier encore, l'accroissement des réserves de change engendré par un rebond des exportations devrait être comparativement faible. Depuis la mise en place des tarifs douaniers, les exportations chinoises vers les États Unis ont progressé au même rythme que celles des autres fournisseurs et nous percevons des signes d'achats de précaution de la part des clients américains. Sur cette base, une accélération des exportations chinoises nous paraît donc peu vraisemblable. Par ailleurs, une faiblesse continue du renminbi pourrait encourager des sorties de capitaux et complexifier encore les discussions commerciales, une situation que la Chine préférerait éviter.

À moyen terme, bien que nous ne pensons pas que la Chine sera très active sur le marché obligataire américain, les mesures de politique économique actuellement mises en place auront un impact significatif sur les perspectives de croissance des pays émergents pris globalement, avec des effets secondaires positifs pour la croissance du G10 (en particulier l'Europe) et l'appétit pour le risque des investisseurs. Le « si » et le « quand » autour de ces politiques de soutien à la croissance en Chine devraient donc être, dans les trimestres à venir, des questions cruciales pour les marchés au niveau mondial et, en particulier, les marchés obligataires européens, alors que la BCE s'apprête à mettre un terme à ses achats d'actifs.

Si la Banque populaire de Chine (PBoC) dispose d'autres outils que les réserves de change pour mettre en œuvre sa politique monétaire, celles-ci constituent toujours une part importante de son bilan et de la création de monnaie centrale. Une forte baisse des réserves de change aurait pour conséquence une réduction du bilan de la banque centrale, toutes choses égales par ailleurs.



Source : BofA Merrill Lynch Global Research, PBoC

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. Reproduit avec autorisation. Copyright © 2018 Bank of America Corporation (« BAC »)

Calendrier indicatif d'adjudication

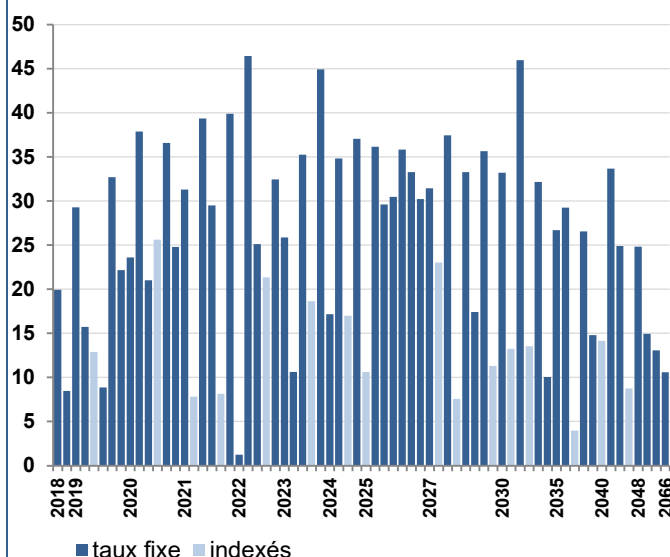
		Court terme				Moyen terme	Long terme	Indexés
Décembre 2018	date d'adjudication	3	10	17	24	6	6	/
	date de règlement	5	12	19	28	10	10	/

décalage le second et le quatrième jeudi du mois

Source : Agence France Trésor

Dette négociable à moyen et long terme de l'État au 31 octobre 2018

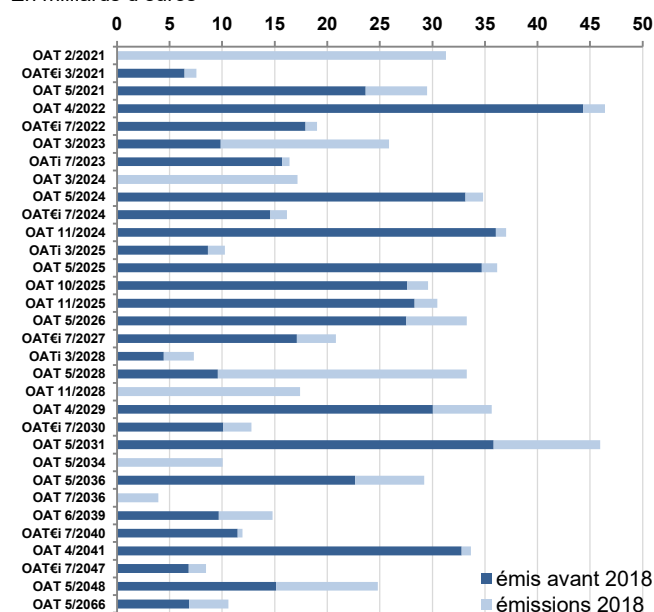
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et long terme : émissions de l'année et cumul au 31 octobre 2018

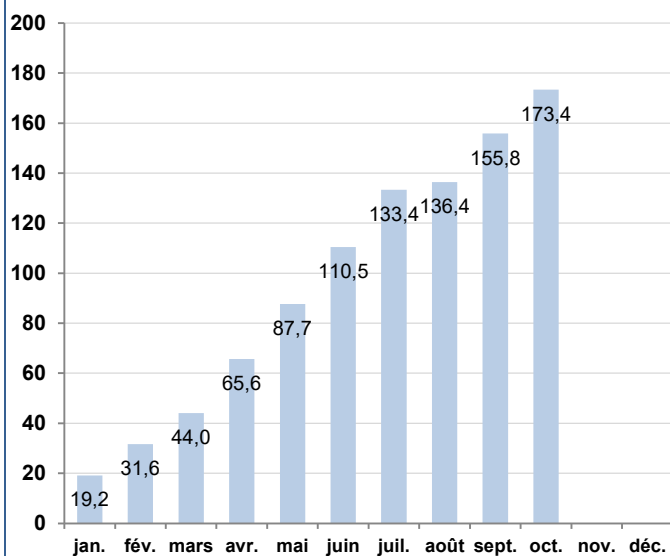
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 31 octobre 2018

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et long terme : échéancier prévisionnel au 31 octobre 2018

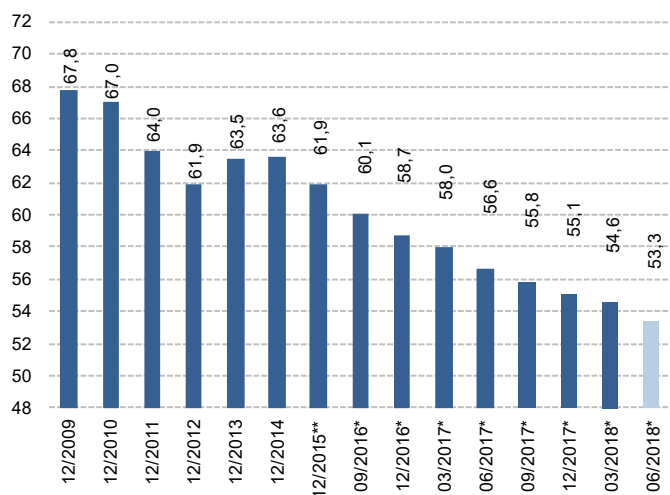
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
nov-18	1,5	19,9
déc-18		
janv-19		
févr-19		8,5
mars-19	0,0	
avr-19	13,6	29,3
mai-19	6,0	15,7
juin-19	0,3	
juil-19	3,1	13,0
août-19		
sept-19		
oct-19	12,5	41,5

Source : Agence France Trésor

Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 2^{ème} trimestre 2018

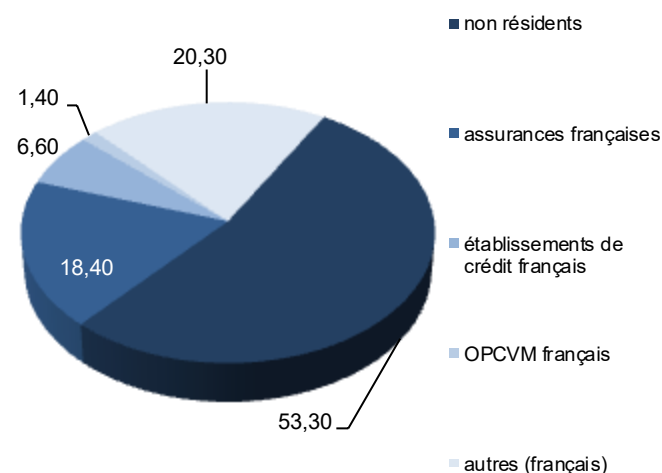
En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché



* 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 : 2^{ème} trimestre 2018

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

Dette négociable de l'État au 31 octobre 2018

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 640 795 679 536
Encours démembré	63 026 934 700
Durée de vie moyenne	8 ans et 180 jours
Total Dette à Court Terme	118 781 000 000
Durée de vie moyenne	115 jours
ENCOURS TOTAL	1 759 576 679 536
Durée de vie moyenne	7 ans et 344 jours

Source : Agence France Trésor

Dette négociable de l'État depuis fin 2015 au 31 octobre 2018

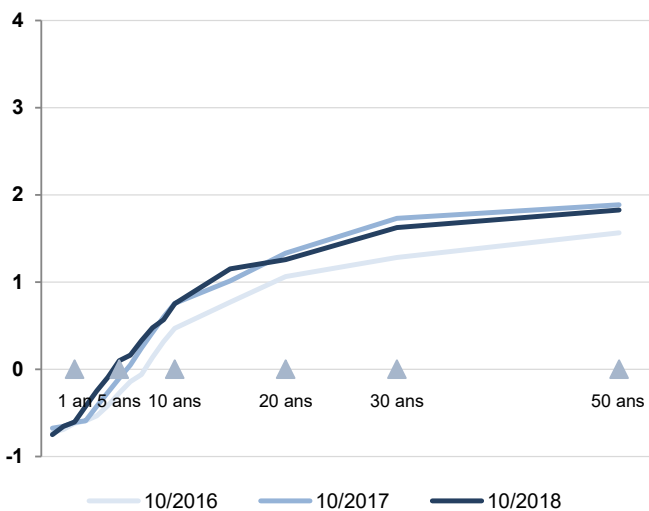
En milliards d'euros

	Fin 2015	Fin 2016	Fin 2017	Fin sept. 2018	Fin oct. 2018
Encours de la dette négociable	1 576	1 621	1 686	1 772	1 760
<i>dont titres indexés</i>	<i>190</i>	<i>200</i>	<i>202</i>	<i>215</i>	<i>218</i>
Moyen et Long Terme	1 424	1 487	1 560	1 650	1 641
Court Terme	153	134	126	122	119
Durée de vie moyenne de la dette négociable					
	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans
	47 jours	195 jours	296 jours	309 jours	344 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

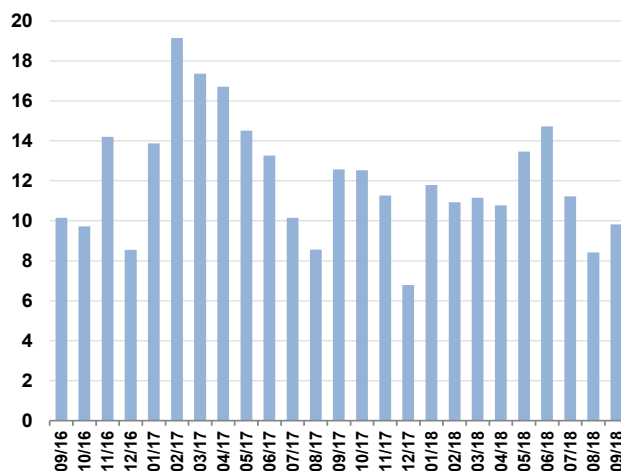
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

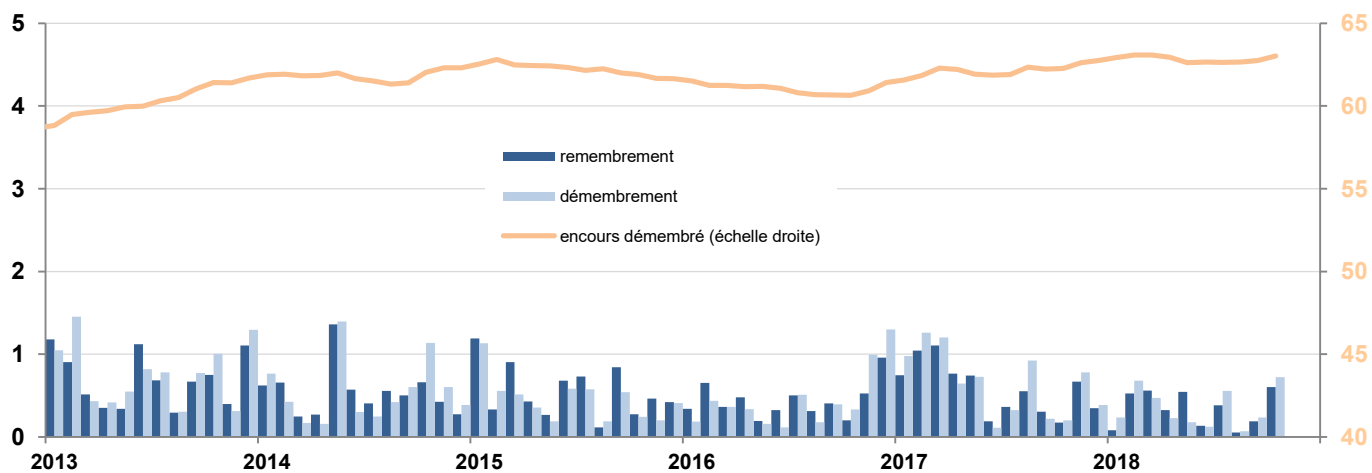
En milliards d'euros



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

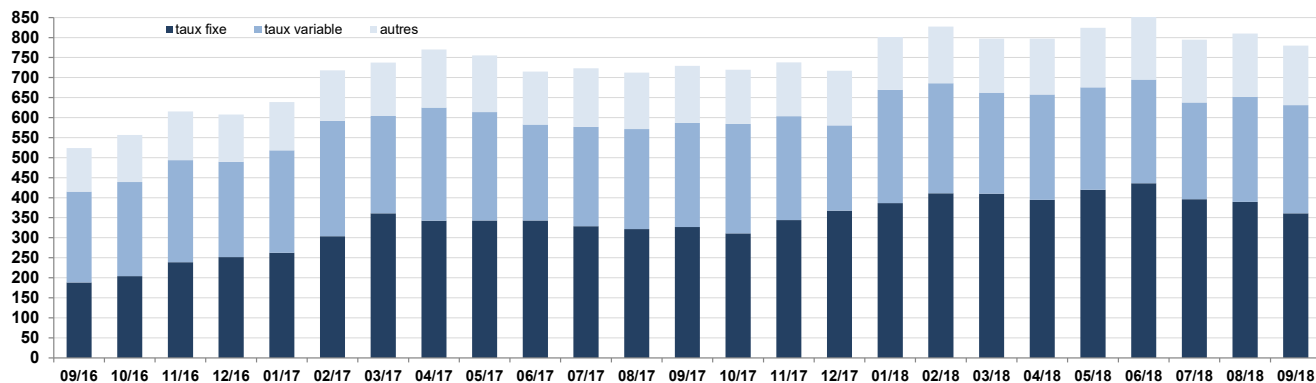
En milliards d'euros



Source : Euroclear

Encours des pensions des SVT en fin de mois

En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Dettes à court terme au 31 octobre 2018

	Échéance	Encours (€)
BTF	7 novembre 2018	4 847 000 000
BTF	14 novembre 2018	6 260 000 000
BTF	21 novembre 2018	4 010 000 000
BTF	28 novembre 2018	6 223 000 000
BTF	5 décembre 2018	2 175 000 000
BTF	12 décembre 2018	9 059 000 000
BTF	19 décembre 2018	4 150 000 000
BTF	4 janvier 2019	5 257 000 000
BTF	9 janvier 2019	9 507 000 000
BTF	16 janvier 2019	5 380 000 000
BTF	23 janvier 2019	5 473 000 000
BTF	30 janvier 2019	6 145 000 000
BTF	13 février 2019	4 559 000 000
BTF	27 février 2019	5 540 000 000
BTF	13 mars 2019	4 835 000 000
BTF	27 mars 2019	4 755 000 000
BTF	10 avril 2019	1 189 000 000
BTF	25 avril 2019	4 890 000 000
BTF	22 mai 2019	4 752 000 000
BTF	19 juin 2019	3 745 000 000
BTF	17 juillet 2019	4 369 000 000
BTF	14 août 2019	4 235 000 000
BTF	11 septembre 2019	3 926 000 000
BTF	9 octobre 2019	3 500 000 000

Dettes à moyen et long terme (échéances 2018 - 2021) au 31 octobre 2018

Code	Libellé	Encours (€)	Coeff. ind.	Encours nomi. (€)	Démembrés (€)
	Échéance 2018	19 930 000 000			
FR0011523257	OAT 1,00 % 25 novembre 2018*	19 930 000 000			20 000 000
	Échéance 2019	130 141 644 559			
FR0013101466	OAT 0,00 % 25 février 2019*	8 480 000 000			0
FR0000189151	OAT 4,25 % 25 avril 2019	29 273 000 000			0
FR0011708080	OAT 1,00 % 25 mai 2019*	15 735 000 000			0
FR0010850032	OATi 1,30 % 25 juillet 2019	12 897 577 000 (1)	1,10330	11 690 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,50 % 25 octobre 2019	8 844 392 893			5 480 585 100
FR0010776161	OAT 3,75 % 25 octobre 2019	32 695 000 000			0
FR0011993179	OAT 0,50 % 25 novembre 2019*	22 177 000 000			5 000 000
FR0000570954	OAT cap. 9,82 % 31 décembre 2019	39 674 666 (2)		6 692 154	-
	Échéance 2020	169 462 846 400			
FR0013232485	OAT 0,00 % 25 février 2020*	23 609 000 000			0
FR0010854182	OAT 3,50 % 25 avril 2020	37 871 000 000			0
FR0012557957	OAT 0,00 % 25 mai 2020*	21 019 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	25 619 846 400 (1)	1,26144	20 310 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,50 % 25 octobre 2020	36 562 000 000			0
FR0012968337	OAT 0,25 % 25 novembre 2020*	24 782 000 000			0
	Échéance 2021	155 995 910 940			
FR0013311016	OAT 0,00 % 25 février 2021*	31 275 000 000			0
FR0013140035	OAT€i 0,10 % 1 mars 2021*	7 823 924 940 (1)	1,03409	7 566 000 000	0
FR0010192997	OAT 3,75 % 25 avril 2021	39 352 000 000			0
FR0013157096	OAT 0,00 % 25 mai 2021*	29 504 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,10 % 25 juillet 2021	8 149 986 000 (1)	1,04487	7 800 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25 % 25 octobre 2021	39 891 000 000			0
	Échéance 2022	126 536 737 930			
FR0000571044	OAT 8,25 % 25 avril 2022	1 243 939 990			508 888 400
FR0011196856	OAT 3,00 % 25 avril 2022	46 422 000 000			0
FR0013219177	OAT 0,00 % 25 mai 2022*	25 105 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,10 % 25 juillet 2022	21 320 797 940 (1)	1,12138	19 013 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25 % 25 octobre 2022	32 445 000 000			0
	Échéance 2023	135 266 970 553			
FR0013283686	OAT 0,00 % 25 mars 2023*	25 861 000 000			0
FR0000571085	OAT 8,50 % 25 avril 2023	10 606 195 903			5 372 565 200
FR0011486067	OAT 1,75 % 25 mai 2023*	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,10 % 25 juillet 2023	18 644 774 650 (1)	1,13653	16 405 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25 % 25 octobre 2023	44 918 000 000			431 085 000

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

(2) y.c. intérêts capitalisés au 31/12/2017 ; non offerte à la souscription

* Les certificats des titres créés après le 1er janvier 2013 sont assortis de clauses d'action collectives (CAC) comme tous les titres obligataires de la zone euro, par conséquent non assimilables aux souches émises avant cette date.

Dette à moyen et long terme (échéances 2022 et plus) au 31 octobre 2018

Code	Libellé	Encours (€)	Coeff. ind.	Encours nomi. (€)	Démembrés (€)
Échéance 2024		105 968 290 040			
FR0013344751	OAT 0,00 % 25 mars 2024*	17 156 000 000			0
FR0011619436	OAT 2,25 % 25 mai 2024*	34 810 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25 % 25 juillet 2024*	16 977 290 040 (1)	1,05012	16 167 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75 % 25 novembre 2024*	37 025 000 000			51 000 000
Échéance 2025		106 848 564 698			
FR0012558310	OATi 0,10 % 1 mars 2025*	10 625 636 580 (1)	1,03594	10 257 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,50 % 25 mai 2025*	36 156 000 000			0
FR0000571150	OAT 6,00 % 25 octobre 2025	29 593 928 118			2 850 064 400
FR0012938116	OAT 1,00 % 25 novembre 2025*	30 473 000 000			0
Échéance 2026		99 302 000 000			
FR0010916924	OAT 3,50 % 25 avril 2026	35 814 000 000			0
FR0013131877	OAT 0,50 % 25 mai 2026*	33 274 000 000			0
FR0013200813	OAT 0,25 % 25 novembre 2026*	30 214 000 000			0
Échéance 2027		91 913 870 680			
FR0013250560	OAT 1,00 % 25 mai 2027*	31 451 000 000			0
FR0011008705	OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027	23 008 870 680 (1)	1,10508	20 821 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75 % 25 octobre 2027	37 454 000 000			118 843 600
Échéance 2028		58 269 918 914			
FR0013238268	OATi 0,10 % 1 mars 2028*	7 565 319 300 (1)	1,03422	7 315 000 000	0
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	26 599 614 (3)		46 232 603	-
FR0013286192	OAT 0,75 % 25 mai 2028*	33 272 000 000			0
FR0013341682	OAT 0,75 % 25 novembre 2028*	17 406 000 000			0
Échéance 2029		46 961 274 132			
FR0000571218	OAT 5,50 % 25 avril 2029	35 644 880 458			2 955 046 100
FR0000186413	OATi 3,40 % 25 juillet 2029	11 316 393 674 (1)	1,29565	8 734 144 000	0
Échéance 2030		46 456 131 400			
FR0011883966	OAT 2,50 % 25 mai 2030*	33 208 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,70 % 25 juillet 2030*	13 248 131 400 (1)	1,03663	12 780 000 000	0
Échéance 2031		45 948 000 000			
FR0012993103	OAT 1,50 % 25 mai 2031*	45 948 000 000			63 500 000
Échéance 2032		45 690 905 250			
FR0000188799	OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032	13 528 582 650 (1)	1,27809	10 585 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75 % 25 octobre 2032	32 162 322 600			11 279 157 400
Échéance 2033 et plus		256 102 614 040			
FR0013313582	OAT 1,25 % 25 mai 2034*	10 054 000 000			0
FR0010070060	OAT 4,75 % 25 avril 2035	26 678 000 000			4 886 337 000
FR0013154044	OAT 1,25 % 25 mai 2036*	29 226 000 000			0
FR0013327491	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036*	3 981 632 160 (1)	1,01676	3 916 000 000	0
FR0010371401	OAT 4,00 % 25 octobre 2038	26 534 000 000			4 763 931 400
FR0013234333	OAT 1,75 % 25 juin 2039*	14 793 000 000			0
FR0010447367	OAT€i 1,80 % 25 juillet 2040	14 144 292 240 (1)	1,18392	11 947 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,50 % 25 avril 2041	33 670 000 000			6 872 999 000
FR0011461037	OAT 3,25 % 25 mai 2045*	24 908 000 000			1 177 710 000
FR0013209871	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2047*	8 736 689 640 (1)	1,03173	8 468 000 000	0
FR0013257524	OAT 2,00 % 25 mai 2048*	24 815 000 000			700 100 000
FR0010171975	OAT 4,00 % 25 avril 2055	14 926 000 000			7 702 218 000
FR0010870956	OAT 4,00 % 25 avril 2060	13 055 000 000			7 208 804 100
FR0013154028	OAT 1,75 % 25 mai 2066*	10 581 000 000			579 100 000

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

(3) valeur actualisée au 28/03/2018 ; non offerte à la souscription

* Les certificats des titres créés après le 1er janvier 2013 sont assortis de clauses d'action collectives (CAC) comme tous les titres obligataires de la zone euro, par conséquent non assimilables aux souches émises avant cette date.

Derniers indicateurs conjoncturels

Production industrielle, glissement annuel	-1,1 %	09/2018
Consommation des ménages*, glissement annuel	1,5 %	10/2018
Taux de chômage (BIT)	9,1 %	T3-2018
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	2,2 %	10/2018
ensemble hors tabac	1,9 %	10/2018
Solde commercial, fab-fab, cvs	-5,7 Md€	09/2018
" "	-5,7 Md€	08/2018
Solde des transactions courantes, cvs	-1,9 Md€	09/2018
" "	-2,0 Md€	08/2018
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,71 %	28/11/2018
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,32 %	26/11/2018
Euro / dollar	1,13	28/11/2018
Euro / yen	128,47	28/11/2018

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

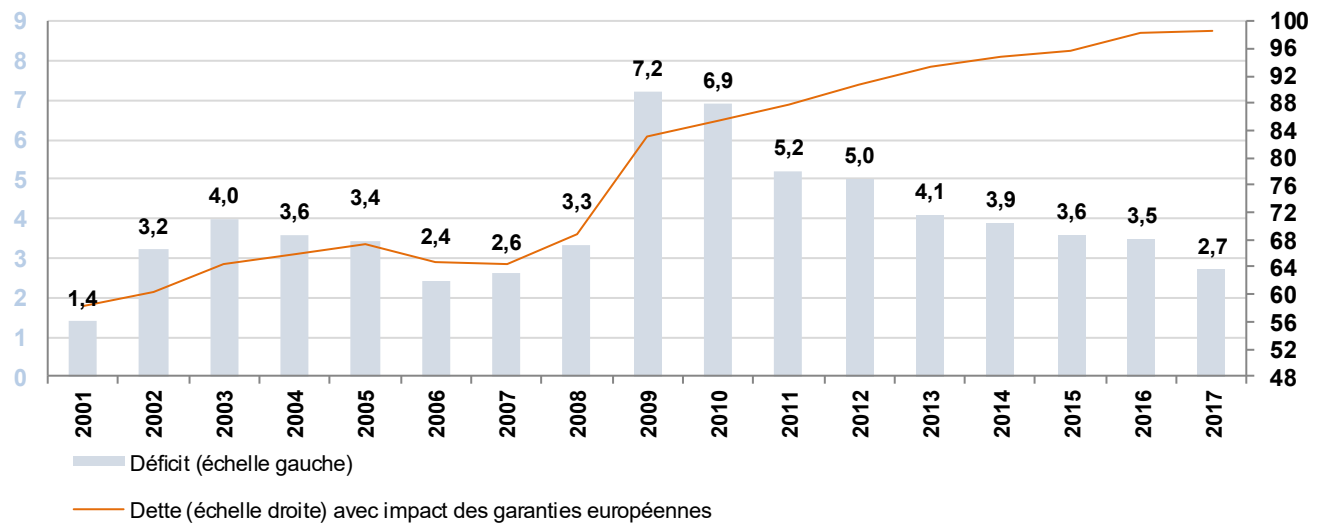
En milliards d'euros

			niveau à la fin septembre		
	2016	2017	2016	2017	2018
Solde du budget général	-75,85	-73,35	-48,34	-49,64	-59,13
Recettes	303,97	313,59	229,01	238,28	231,88
Dépenses	379,82	386,94	277,35	287,92	291,01
Solde des comptes spéciaux du Trésor	6,80	5,53	-34,68	-26,62	-28,01
Solde général d'exécution	-69,05	-67,67	-83,02	-76,26	-87,14

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

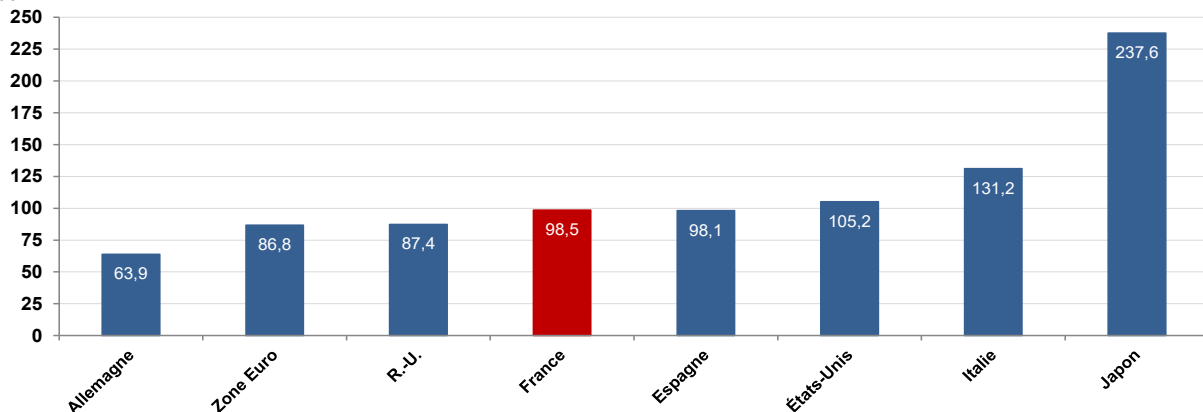
En % du PIB



Sources : Insee

Dette des administrations publiques en 2017

En % du PIB



Sources : Eurostat, FMI, Insee

Calendriers des indicateurs économiques français

Décembre 2018		Janvier 2019	
7	Commerce extérieur en valeur en octobre	4	Prix à la production et à l'importation dans l'industrie : indices de décembre
7	Balance des paiements en octobre	4	Prix à la consommation : indice de décembre
7	Production industrielle : indice d'octobre	4	Commerce extérieur en valeur en novembre
11	Emploi salarié T3 2018	4	Balance des paiements en novembre
13	Prix à la consommation : indice de novembre	9	Conjoncture auprès des ménages : enquête de décembre
14	Réserves nettes de change en novembre	10	Production industrielle : indice de novembre
17	Inflation (IPCH) : indice de novembre	15	Prix à la consommation : indice de décembre
21	Dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques - 3ème trimestre 2018	15	Réserves nettes de change en décembre
21	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés T3 2018	24	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de janvier
21	Prix à la production et à l'importation dans l'industrie : indices de novembre	24	Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle de janvier
21	Consommation des ménages en biens en novembre	25	Demandeurs d'emploi T4 2018 (BIT)
21	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de décembre	30	Comptes nationaux trimestriels : première estimation T4 2018
		30	Consommation des ménages en biens en décembre
		31	Prix à la production et à l'importation dans l'industrie : indices de décembre
		31	Prix à la consommation : indice de décembre

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 ».