

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

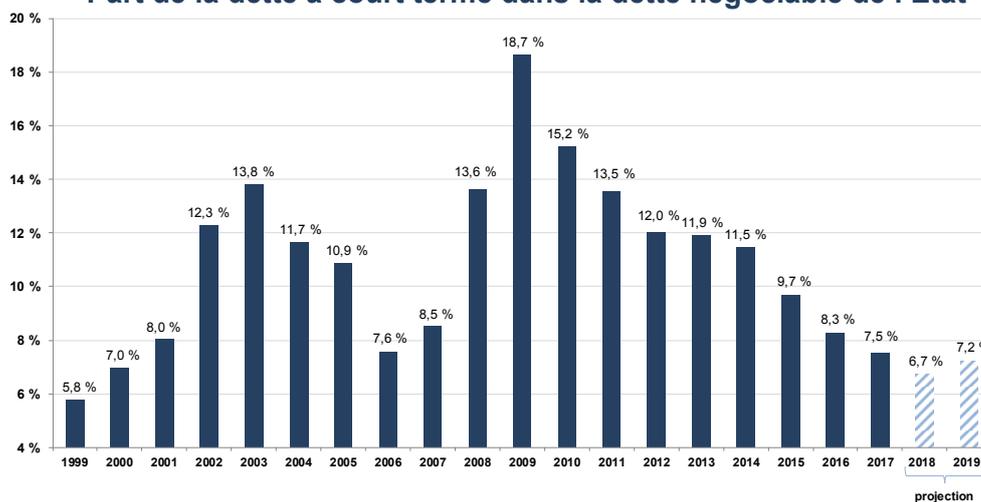
PLF 2019 : l'AFT émettra 195 milliards d'euros de titres à moyen et long termes, comme en 2018

La France émettra 195 milliards d'euros de titres de dette à moyen et long termes nets des rachats en 2019, un montant identique à l'année 2018. L'encours de titres à court terme sera en parallèle rehaussé de 15 milliards d'euros par rapport au niveau atteint en fin d'année 2018.

Les émissions de dette permettront de couvrir l'essentiel du besoin de financement de l'État, qui s'élèvera à 227,6 milliards d'euros en 2019. L'augmentation du besoin de financement procède notamment de la hausse du déficit budgétaire, qui s'élèvera à 98,7 milliards d'euros en 2019, sous l'effet d'événements non récurrents que sont la transformation du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en baisse de cotisations employeur et la mise en œuvre du prélèvement à la source, représentant près de 26 milliards d'euros.

L'augmentation de l'encours des BTF au cours de l'année 2019 permettra de répondre à une demande des investisseurs et d'améliorer la liquidité des titres à court terme, dont l'encours a fortement diminué (cf. graphique) sous l'effet de l'encaissement ces dernières années d'importantes primes de trésorerie à l'émission qui ont limité les besoins d'émissions de titres de court terme.

Part de la dette à court terme dans la dette négociable de l'État



Source : AFT

L'encours de BTF se maintiendra un niveau historiquement faible à la fin de l'année 2019 puisque la part de la dette à court terme dans la dette négociable d'État s'élèverait à 7,2 % en fin d'année contre 6,7 % anticipé à fin 2018 et 7,5 % fin 2017.

Depuis le début de l'année 2018, la France a continué de bénéficier de conditions de financement particulièrement favorables. Le taux moyen pondéré sur les émissions de dette à moyen et long terme ressort à 0,54 % sur les trois premiers trimestres de l'année 2018, à comparer à un taux de 0,65 % en 2017, un plus bas historique de 0,37 % en 2016 et une moyenne de 2,17 % sur la période 2009-2014.

L'Agence France Trésor a émis dans ce contexte 180,9 milliards d'euros 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 2019 et en 2020.

Quel effet macroéconomique du PACTE ? Premiers éléments de réponse

Cyril de Williencourt, Alejandro Faci, Simon Ray – Direction générale du Trésor

TRÉSOR-ÉCO – n°226 – Septembre 2018

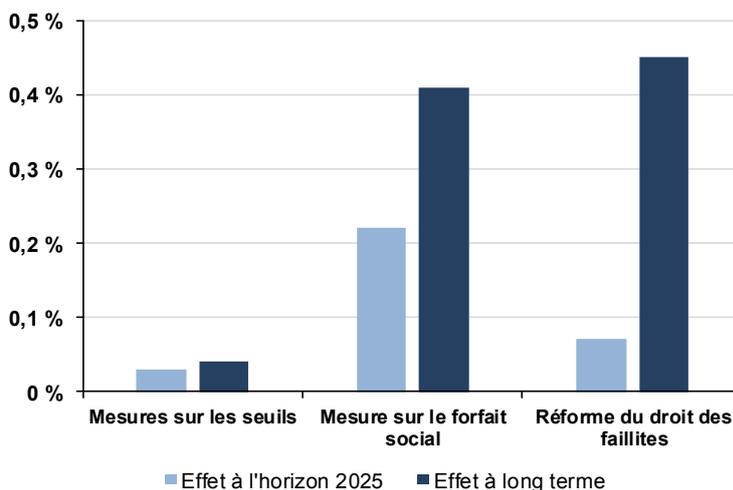
Le projet de loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises) présenté en Conseil des Ministres le 18 juin 2018 comporte des dispositions touchant à la création et la croissance des entreprises, au financement, à l'innovation, aux procédures de restructuration des entreprises, ainsi qu'à la participation des salariés aux résultats des entreprises.

Ont été évalués dans le Trésor-Éco n°226 les articles du projet de loi PACTE sur les seuils sociaux (article 6), la suppression du forfait social¹ dans les entreprises de moins de 250 salariés (article 57), et l'introduction d'un mécanisme permettant de donner, dans le cadre des procédures de restructuration d'entreprises, un pouvoir accru aux créanciers ayant intérêt à maximiser la valeur de l'entreprise (dit d'application forcée interclasses ou « *cross-class cram down* », article 64).

Ces dispositions, qui ne constituent qu'une partie du projet de loi PACTE, sont susceptibles d'entraîner une hausse du PIB de près de 1 point à long terme, dont 0,3 point à l'horizon 2025, passant par une hausse de la productivité – *via* une association plus étroite des salariés à la performance de l'entreprise et une meilleure allocation des facteurs de production du fait d'une restructuration plus efficiente des entreprises – et par une baisse du coût du travail en lien avec la hausse des seuils et la suppression du forfait social :

- La réforme des seuils d'effectifs prévoit : (i) une hausse des seuils de 20 à 50 salariés pour la Participation des employeurs à l'effort de construction (PEEC) et le Fonds national d'aide au logement (FNAL) ; (ii) un gel pendant cinq ans de certaines obligations liées au franchissement de certains seuils sociaux. **Cette réforme pourrait augmenter l'activité de près de 0,05 point et créer près de 10 000 emplois à terme ;**
- La mesure de suppression du forfait social pour les entreprises de moins de 250 salariés a pour objectif principal de créer une incitation fiscale supplémentaire à la conclusion d'accords d'intéressement dans les entreprises concernées. Sous les hypothèses retenues d'une diffusion à moyen terme relativement importante des dispositifs de participation et d'intéressement dans les PME, **les effets attendus sur l'activité seraient de 0,4 point à terme, pour environ 20 000 emplois créés ;**
- Le projet de loi PACTE prévoit une habilitation afin d'introduire en droit national les mesures d'adaptation au droit de l'Union européenne de la directive 2016/359 dite « insolvabilité », et plus particulièrement la notion de *cross-class cram down* ou application forcée interclasses. **Cette réforme du droit des faillites français pourrait rehausser l'activité de plus de 0,4 point de PIB à long terme.**

Évaluation *ex ante* des effets sur le PIB de trois mesures du PACTE



Source : TRÉSOR-ÉCO – n°226 – Septembre 2018

Note de bas de graphique : Estimations DG Trésor. Hors prise en compte du financement de ces mesures (de l'ordre de 0,1 point de PIB). En prenant en compte les mesures de financement associées, les effets macroéconomiques de ces mesures ne seraient que légèrement moins favorables à court terme, et dans l'ensemble inchangés à long terme : progressivement, la baisse des prix induite par la baisse de la dépense publique permet de stimuler les gains de compétitivité de l'économie et, in fine, d'effacer totalement le choc négatif de demande.

¹ Le forfait social est une contribution versée par l'employeur. Elle est prélevée sur les rémunérations ou gains non soumis aux cotisations et contributions sociales, mais assujettis à la contribution sociale généralisée (CSG). Source : service-public.fr.

Calendrier indicatif d'adjudication

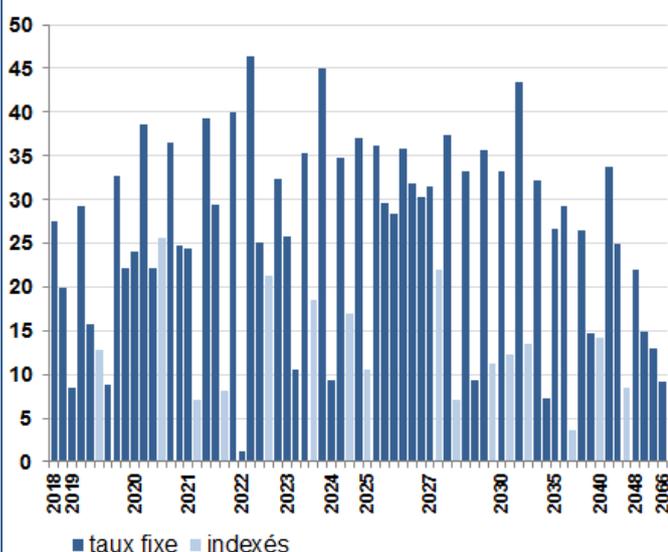
		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Octobre 2018	date d'adjudication	1	8	15	22	29	18	4	18
	date de règlement	3	10	17	24	31	22	8	22
Novembre 2018	date d'adjudication	5	12	19	26	/	22	8	22
	date de règlement	7	14	21	28	/	26	12	26

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 août 2018

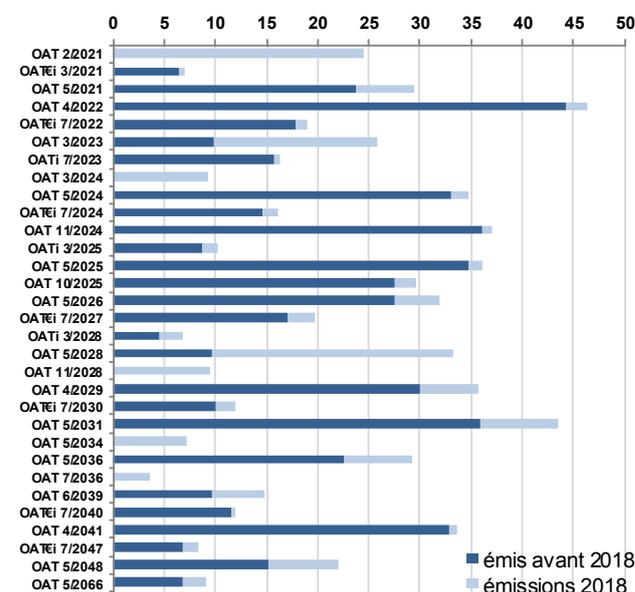
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

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

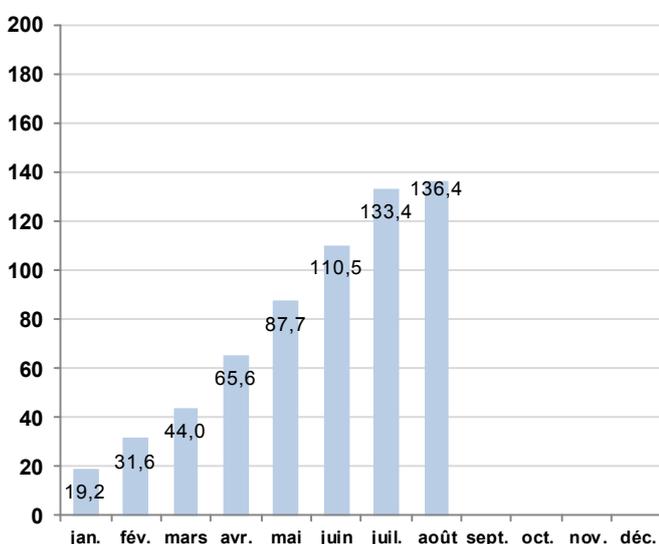
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats au 31 août 2018

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et long terme : échéancier prévisionnel au 31 août 2018

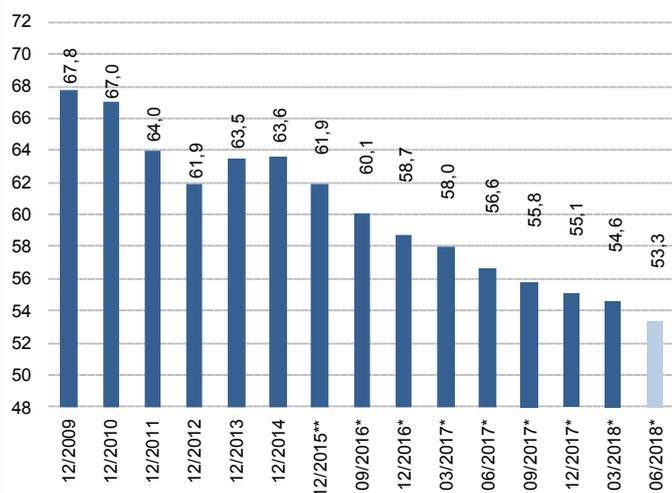
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
sept-18		
oct-18	13,7	27,5
nov-18	1,4	19,9
déc-18		
janv-19		
févr-19		8,5
mars-19	0,0	
avr-19	13,6	29,3
mai-19	5,8	15,7
juin-19	0,3	
juil-19	3,0	13,0
août-19		

Source : Agence France Trésor

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

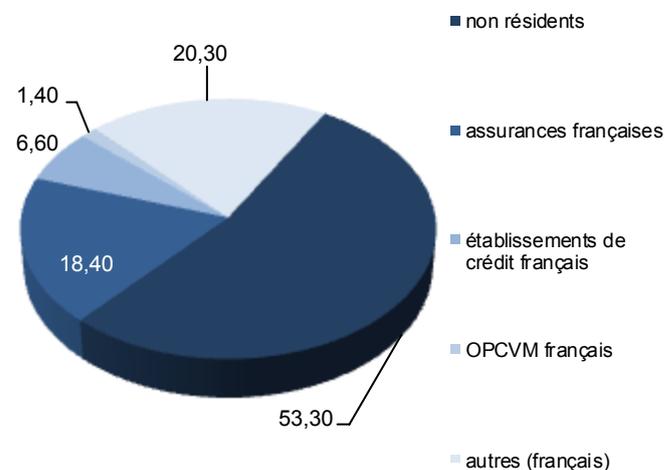
En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché



* 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 août 2018

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 631 118 719 126
Encours démembré	62 653 734 700
Durée de vie moyenne	8 ans et 164 jours
Total Dette à Court Terme	120 119 000 000
Durée de vie moyenne	113 jours
ENCOURS TOTAL	1 751 237 719 126
Durée de vie moyenne	7 ans et 325 jours

Source : Agence France Trésor

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

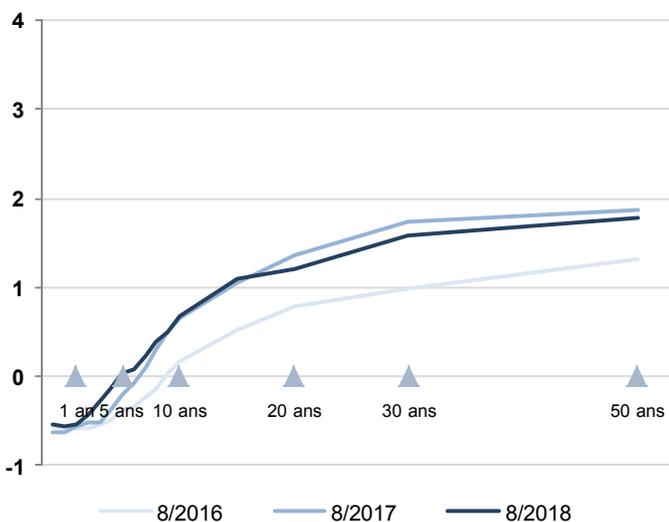
En milliards d'euros

	Fin 2015	Fin 2016	Fin 2017	Fin juillet 2018	Fin août 2018
Encours de la dette négociable	1 576	1 621	1 686	1 752	1 751
<i>dont titres indexés</i>	190	200	202	214	214
Moyen et Long Terme	1 424	1 487	1 560	1 628	1 631
Court Terme	153	134	126	124	120
Durée de vie moyenne de la dette négociable					
	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans	7 ans
	47 jours	195 jours	296 jours	329 jours	325 jours

Source : Agence France Trésor

Courbe des taux sur titres d'État français

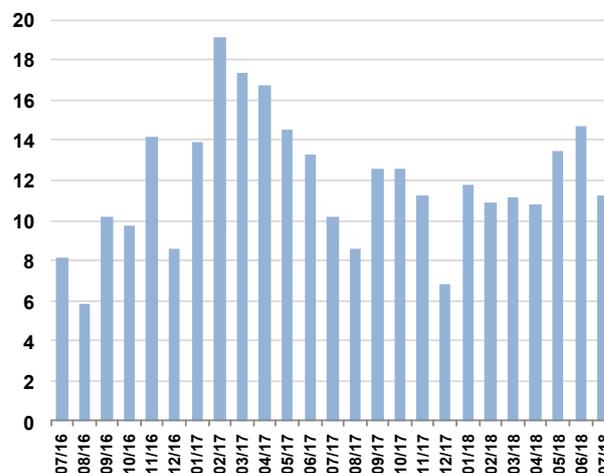
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

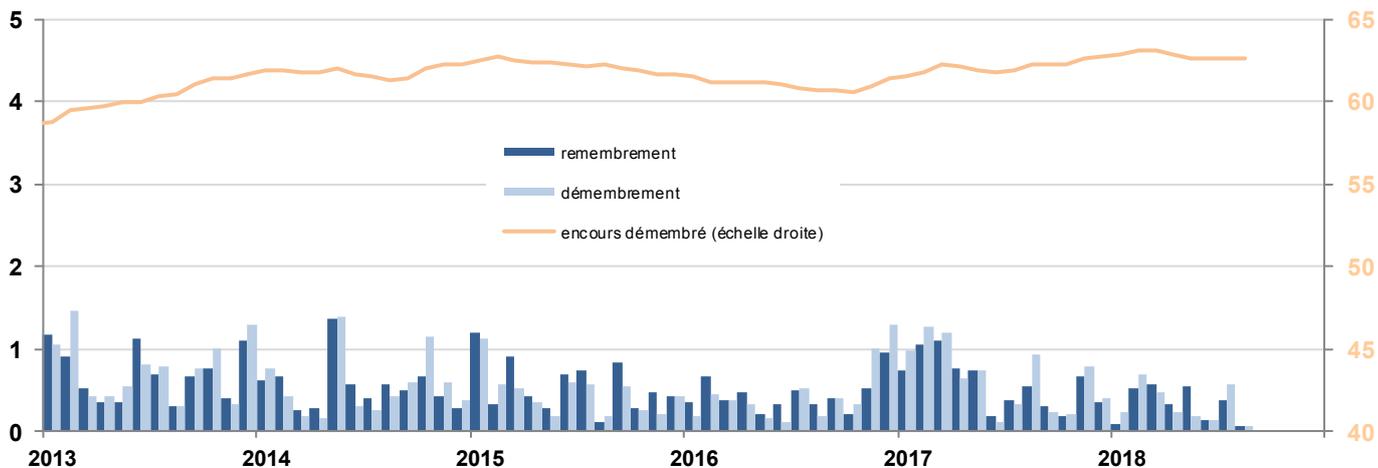
En milliards d'euros



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

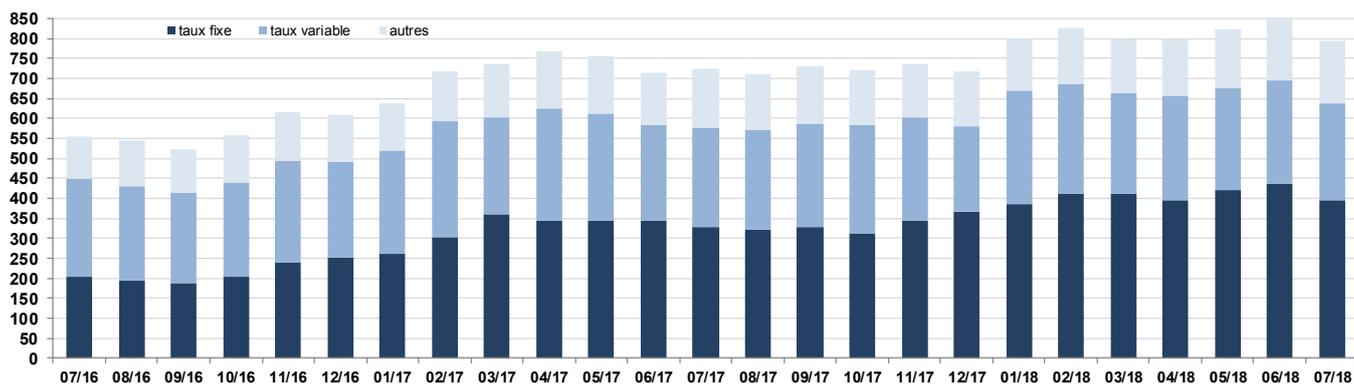
En milliards d'euros



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 2018

	Échéance	Encours (€)
BTF	12 septembre 2018	8 779 000 000
BTF	19 septembre 2018	6 749 000 000
BTF	26 septembre 2018	4 822 000 000
BTF	3 octobre 2018	6 744 000 000
BTF	10 octobre 2018	4 734 000 000
BTF	17 octobre 2018	6 216 000 000
BTF	24 octobre 2018	5 685 000 000
BTF	31 octobre 2018	5 844 000 000
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	2 794 000 000
BTF	5 décembre 2018	2 175 000 000
BTF	19 décembre 2018	4 150 000 000
BTF	4 janvier 2019	5 257 000 000
BTF	16 janvier 2019	5 380 000 000
BTF	30 janvier 2019	6 145 000 000
BTF	27 février 2019	5 540 000 000
BTF	27 mars 2019	4 755 000 000
BTF	25 avril 2019	4 890 000 000
BTF	22 mai 2019	4 334 000 000
BTF	19 juin 2019	3 745 000 000
BTF	17 juillet 2019	4 369 000 000
BTF	14 août 2019	1 895 000 000

Dette à moyen et long terme (échéances 2018 - 2021) au 31 août 2018

Code	Libellé	Encours (€)	Coeff. ind.	Encours nomi. (€)	Démembrés (€)
	Échéance 2018	47 457 000 000			
FR0010670737	OAT 4,25 % 25 octobre 2018	27 527 000 000			0
FR0011523257	OAT 1,00 % 25 novembre 2018*	19 930 000 000			20 000 000
	Échéance 2019	130 092 546 559			
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	12 848 479 000 (1)	1,09910	11 690 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,50 % 25 octobre 2019	8 844 392 893			5 369 585 100
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	172 007 731 500			
FR0013232485	OAT 0,00 % 25 février 2020*	24 109 000 000			0
FR0010854182	OAT 3,50 % 25 avril 2020	38 671 000 000			0
FR0012557957	OAT 0,00 % 25 mai 2020*	22 219 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25 % 25 juillet 2020	25 664 731 500 (1)	1,26365	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	148 457 226 400			
FR0013311016	OAT 0,00 % 25 février 2021*	24 427 000 000			0
FR0013140035	OAT€i 0,10 % 1 mars 2021*	7 164 284 400 (1)	1,03590	6 916 000 000	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	8 118 942 000 (1)	1,04089	7 800 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25 % 25 octobre 2021	39 891 000 000			0

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

(2) y.c. intérêts capitalisés au 31/12/2017 ; 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 août 2018

Code	Libellé	Encours (€)	Coeff. ind.	Encours nomi. (€)	Démembrés (€)
	Échéance 2022	126 574 003 410			
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	21 358 063 420	(1)	1,12334	19 013 000 000
FR0011337880	OAT 2,25 % 25 octobre 2022	32 445 000 000			0
	Échéance 2023	135 196 100 953			
FR0013283686	OAT 0,00 % 25 mars 2023*	25 861 000 000			0
FR0000571085	OAT 8,50 % 25 avril 2023	10 606 195 903			5 370 565 200
FR0011486067	OAT 1,75 % 25 mai 2023*	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,10 % 25 juillet 2023	18 573 905 050	(1)	1,13221	16 405 000 000
FR0010466938	OAT 4,25 % 25 octobre 2023	44 918 000 000			430 085 000
	Échéance 2024	98 100 037 320			
FR0013344751	OAT 0,00 % 25 mars 2024*	9 258 000 000			0
FR0011619436	OAT 2,25 % 25 mai 2024*	34 810 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25 % 25 juillet 2024*	17 007 037 320	(1)	1,05196	16 167 000 000
FR0011962398	OAT 1,75 % 25 novembre 2024*	37 025 000 000			51 000 000
	Échéance 2025	104 642 152 118			
FR0012558310	OATi 0,10 % 1 mars 2025*	10 585 224 000	(1)	1,03200	10 257 000 000
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*	28 307 000 000			0
	Échéance 2026	97 898 000 000			
FR0010916924	OAT 3,50 % 25 avril 2026	35 814 000 000			0
FR0013131877	OAT 0,50 % 25 mai 2026*	31 870 000 000			0
FR0013200813	OAT 0,25 % 25 novembre 2026*	30 214 000 000			0
	Échéance 2027	90 818 460 900			
FR0013250560	OAT 1,00 % 25 mai 2027*	31 451 000 000			0
FR0011008705	OAT€i 1,85 % 25 juillet 2027	21 913 460 900	(1)	1,10702	19 795 000 000
FR0011317783	OAT 2,75 % 25 octobre 2027	37 454 000 000			82 043 600
	Échéance 2028	49 795 137 974			
FR0013238268	OATi 0,10 % 1 mars 2028*	7 095 538 360	(1)	1,03028	6 887 000 000
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*	9 401 000 000			0
	Échéance 2029	46 918 214 802			
FR0000571218	OAT 5,50 % 25 avril 2029	35 644 880 458			2 991 146 100
FR0000186413	OATi 3,40 % 25 juillet 2029	11 273 334 344	(1)	1,29072	8 734 144 000
	Échéance 2030	45 547 901 350			
FR0011883966	OAT 2,50 % 25 mai 2030*	33 208 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,70 % 25 juillet 2030*	12 339 901 350	(1)	1,03845	11 883 000 000
	Échéance 2031	43 435 000 000			
FR0012993103	OAT 1,50 % 25 mai 2031*	43 435 000 000			65 500 000
	Échéance 2032	45 714 615 650			
FR0000188799	OAT€i 3,15 % 25 juillet 2032	13 552 293 050	(1)	1,28033	10 585 000 000
FR0000187635	OAT 5,75 % 25 octobre 2032	32 162 322 600			11 315 157 400
	Échéance 2033 et plus	248 464 590 190			
FR0013313582	OAT 1,25 % 25 mai 2034*	7 259 000 000			0
FR0010070060	OAT 4,75 % 25 avril 2035	26 678 000 000			4 889 337 000
FR0013154044	OAT 1,25 % 25 mai 2036*	29 226 000 000			0
FR0013327491	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2036*	3 564 890 000	(1)	1,01854	3 500 000 000
FR0010371401	OAT 4,00 % 25 octobre 2038	26 534 000 000			4 803 931 400
FR0013234333	OAT 1,75 % 25 juin 2039*	14 793 000 000			0
FR0010447367	OAT€i 1,80 % 25 juillet 2040	14 169 022 530	(1)	1,18599	11 947 000 000
FR0010773192	OAT 4,50 % 25 avril 2041	33 670 000 000			6 867 799 000
FR0011461037	OAT 3,25 % 25 mai 2045*	24 908 000 000			1 174 710 000
FR0013209871	OAT€i 0,10 % 25 juillet 2047*	8 556 677 660	(1)	1,03354	8 279 000 000
FR0013257524	OAT 2,00 % 25 mai 2048*	22 018 000 000			581 000 000
FR0010171975	OAT 4,00 % 25 avril 2055	14 926 000 000			7 700 118 000
FR0010870956	OAT 4,00 % 25 avril 2060	13 055 000 000			7 151 704 100
FR0013154028	OAT 1,75 % 25 mai 2066*	9 107 000 000			426 100 000

(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	1,8 %	07/2018
Consommation des ménages*, glissement annuel	1,9 %	08/2018
Taux de chômage (BIT)	9,1 %	T2-2018
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	2,3 %	08/2018
ensemble hors tabac	2,0 %	08/2018
Solde commercial, fab-fab, cvs	-3,5 Md€	07/2018
" "	-6,1 Md€	06/2018
Solde des transactions courantes, cvs	0,5 Md€	07/2018
" "	-2,3 Md€	06/2018
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,81 %	27/9/2018
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,32 %	27/9/2018
Euro / dollar	1,17	27/9/2018
Euro / yen	132,15	27/9/2018

* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

Situation mensuelle du budget de l'État

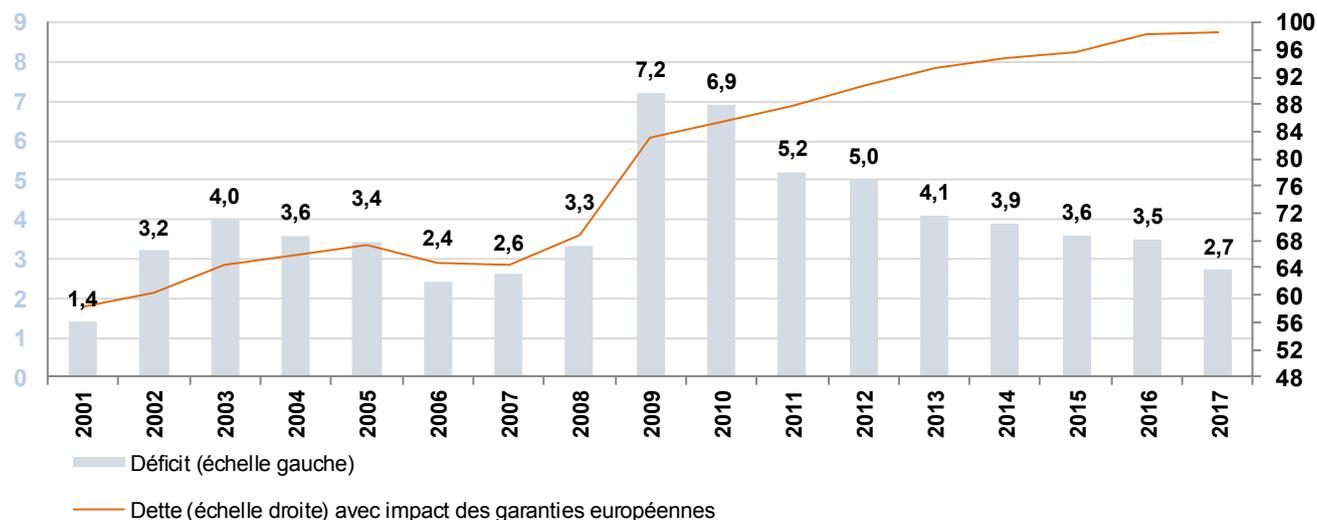
En milliards d'euros

	2016	2017	niveau à la fin juillet		
			2016	2017	2018
Solde du budget général	-75,85	-73,35	-50,74	-55,17	-57,01
Recettes	303,97	313,59	177,44	181,70	182,11
Dépenses	379,82	386,94	228,18	236,87	239,12
Solde des comptes spéciaux du Trésor	6,80	5,53	-30,11	-28,67	-25,75
Solde général d'exécution	-69,05	-67,67	-80,85	-83,84	-82,76

Source : Minefi

Finances publiques : déficit et dette

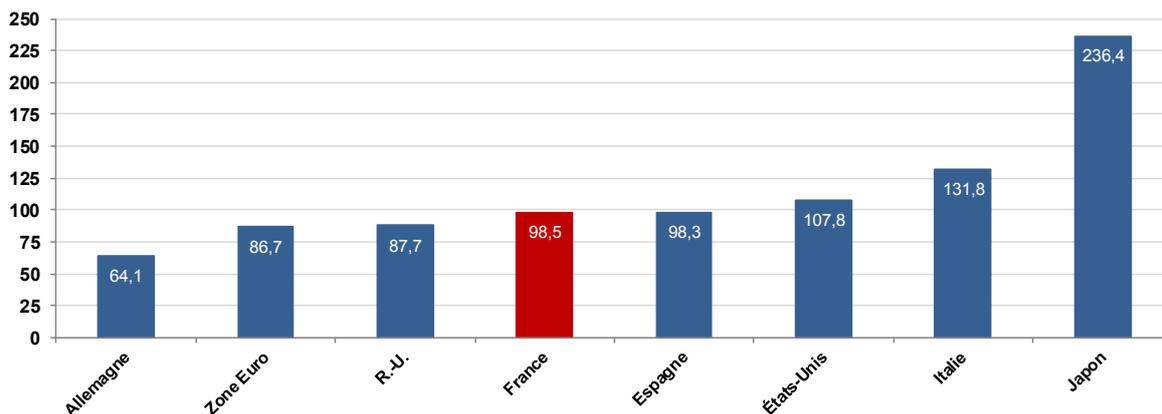
En % du PIB



Sources : Insee

Dette des administrations publiques en 2017

En % du PIB



Sources : Eurostat, FMI, Insee

Calendriers des indicateurs économiques français

Octobre 2018		Novembre 2018	
 5	Balance des paiements en août	 8	Investissements dans l'industrie : enquête d'octobre
 5	Commerce extérieur en valeur en août	 8	Commerce extérieur en valeur en septembre
 10	Production industrielle : indice d'août	 8	Balance des paiements en septembre
 10	Prix à la consommation : indice de septembre	 9	Production industrielle : indice de septembre
 15	Réserves nettes de change en septembre	 13	Estimation flash de l'emploi salarié : T3 2018
 17	Inflation (IPCH) : indice de septembre	 14	Prix à la consommation : indice d'octobre
 24	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle d'octobre	 15	Réserves nettes de change en octobre
 24	Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle d'octobre	 16	Inflation (IPCH) : indice d'octobre
 26	Conjoncture auprès des ménages : enquête d'octobre	 20	Demandeurs d'emploi T3 2018 (BIT)
 29	Construction de logements en septembre	 22	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de novembre
 30	Comptes nationaux trimestriels : première estimation T3 2018	 27	Conjoncture auprès des ménages : enquête de novembre
 30	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 T3 2018
		 30	Prix à la production et à l'importation dans l'industrie : indices 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 ».