

Directeur de publication : Ambroise Fayolle

Rédaction : Agence France Trésor

Disponible en français et en anglais

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

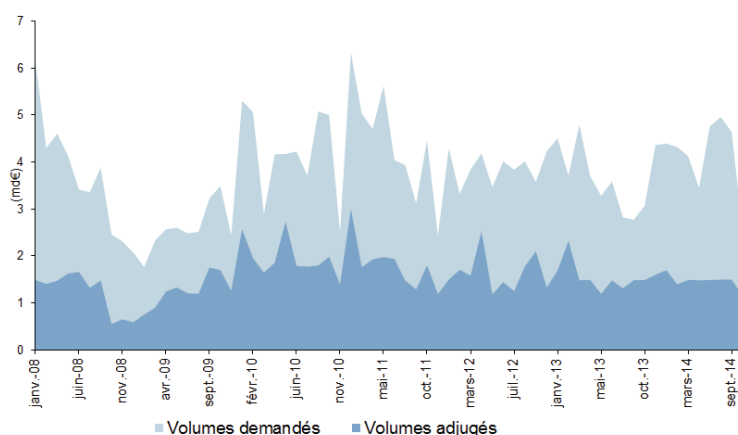
<b>Actualité de l'Agence France Trésor</b> page 1	<b>Actualité économique</b> page 2	<b>Données générales sur la dette</b> page 3	<b>Marché secondaire</b> page 5	<b>Dettes négociables de l'État</b> page 6	<b>Économie française et comparaisons internationales</b> page 8
--	---------------------------------------	---	------------------------------------	---	---

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

## La diversification de la base investisseurs des titres indexés s'est renforcée

Volumes demandés et adjugés des titres indexés sur l'inflation



L'année 2014 est marquée par une inflation très basse, qui touche les pays de la zone euro, dont la France. L'indice des prix à la consommation en France a poursuivi sa contraction entamée en 2012 passant de 0,7% à 0,3% entre janvier et septembre de cette année. Celui de la zone euro, lui, a baissé de 0,8% à 0,3% sur la même période.

Pour autant, l'Agence France Trésor, qui s'engage chaque année à réaliser environ 10% de son programme d'émission en titres indexés sur l'inflation, continue d'émettre ces produits : la France a ainsi placé, à fin octobre, 16,3 Mds € d'emprunts d'État indexés sur l'inflation française et l'inflation européenne, soit 9,1% du programme. Quel que soit le niveau de l'inflation, la stratégie d'émission de l'AFT repose sur un principe de flexibilité qui consiste à répondre au mieux à la demande des investisseurs sur les différentes maturités et indices d'inflation.

Les bons résultats des adjudications de titres indexés dans un contexte de faible inflation s'expliquent par (i) des investisseurs attentifs aux décisions de la BCE pour garantir un niveau d'inflation cohérent avec la cible qu'elle s'est fixée, (ii) une base d'investisseurs diversifiée et (iii) une demande de couverture contre l'inflation qui est restée soutenue.

La France bénéficie d'une demande structurelle, notamment de couverture de l'exposition des banques françaises au livret A et aux autres produits d'épargne réglementée, mais aussi un besoin d'organismes d'assurance et de fonds de pensions qui cherchent à détenir des actifs longs permettant de couvrir leurs engagements aux passifs (retraites, épargne de long terme), ou de fonds étalonnés sur les titres indexés. Les investisseurs apprécient la qualité de ce marché, en particulier sa liquidité considérée comme la meilleure de la zone Euro. Certains investisseurs publics sont intéressés par la diversification qu'apportent les produits indexés sur l'inflation dans leur portefeuille de titres souverains.

En outre, depuis 2012, davantage de trésoreries de banques, de banques centrales et de fonds d'investissement deviennent acheteurs de titres indexés : ces nouvelles catégories d'investisseurs recherchent non seulement une protection contre l'inflation mais développent des stratégies diverses autour des titres indexés.

### Scénario de taux pour 2015

Le projet de loi de finances pour 2015 présenté le 1er octobre reposait sur des hypothèses réalisées en septembre, prévoyant que le taux à l'émission des OAT à 10 ans serait de 1,90% fin 2014 et de 2,40% fin 2015. Compte tenu de l'évolution à la baisse des taux depuis mi-septembre, le scénario est révisé, avec un taux à 10 ans de 1,50% fin 2014 et de 2% fin 2015, ce qui reste prudent et légèrement supérieur aux chiffres du dernier *Consensus forecast*. Cette révision a pour effet de réduire d'environ 400 M€ la charge de la dette de l'État pour 2015, en comptabilité mastrichtienne.

## Une note de l'OCDE évalue positivement l'effet des réformes structurelles mises en œuvre en France sur la croissance à moyen terme

Depuis 2012, le gouvernement a engagé un certain nombre de réformes structurelles visant à améliorer la compétitivité de l'économie française. Parmi elles, le Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et le Pacte de responsabilité et de solidarité introduisent une baisse significative du coût du travail (40 Md€ de baisses de charges à l'horizon 2017), qui permettra de dynamiser la compétitivité et l'emploi à moyen terme. De même, les réformes du marché du travail (loi promulguée en juin 2013), de la formation professionnelle (mars 2014) et des retraites (janvier 2014) favorisent un meilleur fonctionnement du marché du travail. Concernant la compétitivité et l'innovation, des mesures plus anciennes, comme le Crédit d'impôt recherche (CIR) qui bénéficie déjà pleinement chaque année aux entreprises innovantes, les Pôles de compétitivité et le Programme d'investissements d'avenir, contribuent à favoriser l'effort de recherche et développement sur le territoire.

D'autres mesures significatives sont par ailleurs en cours d'élaboration. Tout d'abord, comme annoncé par le Ministre de l'Économie le 15 octobre, un **projet de loi pour l'activité et l'égalité des chances économiques** est en cours d'élaboration. Ce projet vise à stimuler l'activité dans un grand nombre de secteurs économiques, au moyen de nombreuses mesures ciblées. Par exemple, la libéralisation du transport par autocars permettra de créer des emplois tout en réduisant le coût du transport pour les particuliers ; la libéralisation des professions du droit et de la santé visera elle aussi à créer des emplois via des procédures allégées ; d'autres mesures, incluant la promotion de l'actionariat salarié et de l'épargne salariale, la rénovation des tribunaux prud'homaux, ou encore l'allègement des contraintes relatives au travail le dimanche ou en soirée, sont à l'étude.

Ensuite, la réforme territoriale est en cours, plusieurs étapes ont déjà été franchies : réforme de la gestion des aires métropolitaines (loi entrée en vigueur en janvier 2014), réduction du nombre de régions déjà votée par l'Assemblée nationale.

Dans un rapport paru récemment, l'OCDE identifie **4 domaines prioritaires pour améliorer la compétitivité des entreprises françaises** : i) l'optimisation de la concurrence sur le marché des biens et services, ii) l'amélioration du fonctionnement du marché du travail, iii) l'atténuation des dis-

torsions liées à la structure de la fiscalité, et iv) la simplification de l'organisation territoriale.

Sur la base des différentes réformes engagées ou annoncées dans chaque domaine et des effets observés dans d'autres pays ayant mené des politiques similaires, les auteurs estiment que l'ensemble des réformes pourraient augmenter de façon graduelle la croissance potentielle française, de 25% à un horizon de 5 ans et d'un tiers à l'horizon de 10 ans. Concrètement, cela représenterait un gain de croissance de 0,3 points par an en moyenne sur 5 ans, et de 0,4 points par an en moyenne sur 10 ans. Cette croissance supplémentaire proviendrait pour moitié d'une hausse de la productivité, l'autre moitié étant permise par une hausse de l'emploi.

Concernant les différentes mesures et le chiffrage de leurs impacts estimés sur la croissance, ce sont le CICE et le Pacte de responsabilité (qui apporteraient un total de 0,1 point de croissance additionnelle chaque année) et la réforme de la gestion des aires métropolitaines (0,1 point par an également) qui produiraient les effets les plus importants.

En conclusion de son étude, l'OCDE salue les réformes significatives engagées pour améliorer la compétitivité des entreprises et l'emploi, et souligne que la réforme territoriale, celles des professions réglementées et du secteur énergétique, recèlent les gisements de croissance les plus importants.



Rapport de l'OCDE :  
*France – Les réformes structurelles :  
impact sur la croissance et options  
pour l'avenir, octobre 2014.*

[http://www.oecd.org/france/  
FRANCE\\_ReformesStructurelles.pdf](http://www.oecd.org/france/FRANCE_ReformesStructurelles.pdf)

Calendrier indicatif d'adjudication

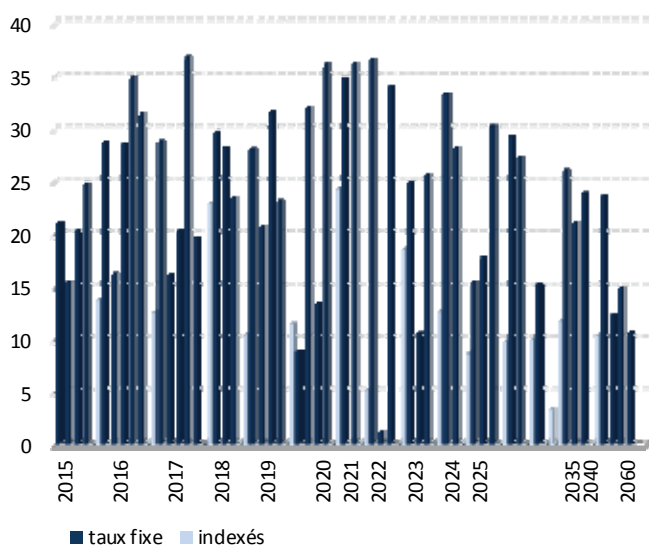
		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Novembre 2014	date d'adjudication	3	10	17	24	//	20	6	20
	date de règlement	5	13	19	26	//	24	10	24
Décembre 2014	date d'adjudication	1	8	15	22	29	//	4	//
	date de règlement	3	10	17	24	31	//	8	//

décalages (jours fériés, etc.)

Source : Agence France Trésor

Dette négociable à moyen et long terme de l'État  
au 30 septembre 2014

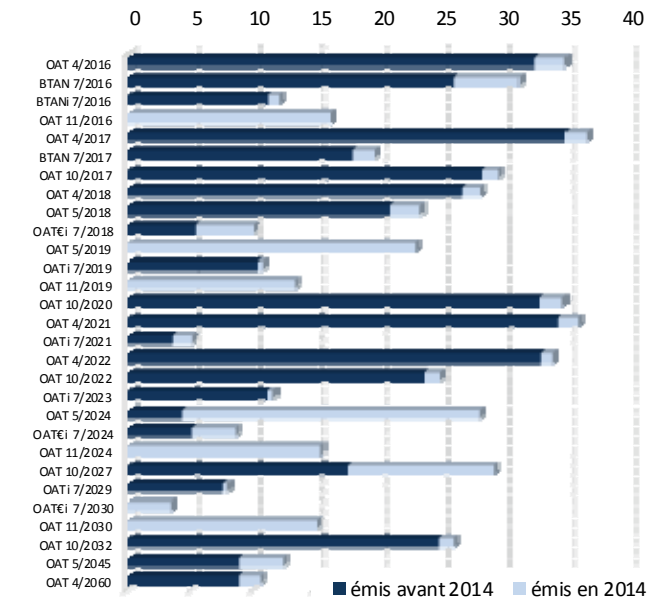
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : émissions de l'année et cumul  
au 30 septembre 2014

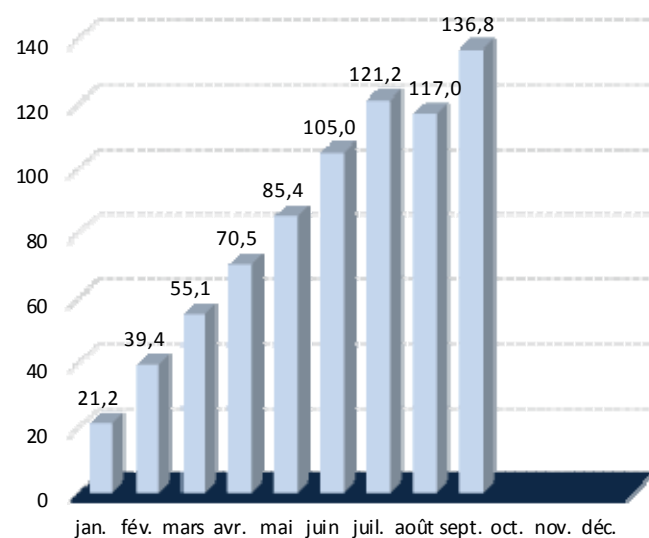
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Émissions nettes des rachats  
au 30 septembre 2014

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel  
au 30 septembre 2014

En milliards d'euros

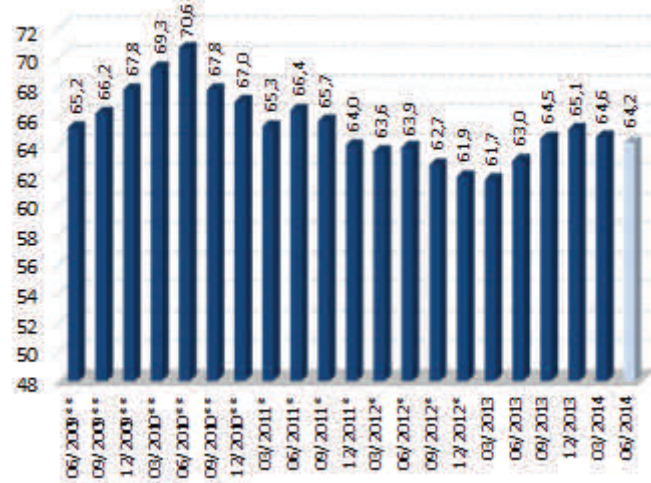
Mois	Intérêts	Amortissements
oct-14	15,9	21,1
nov-14	0,6	
déc-14		
janv-15	0,4	15,5
févr-15	1,0	
mars-15		
avr-15	16,0	20,4
mai-15	2,3	
juin-15		
juil-15	4,3	38,6
août-15		
sept-15		

Source : Agence France Trésor

## Données générales sur la dette

### Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 2<sup>ème</sup> trimestre 2014

En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché



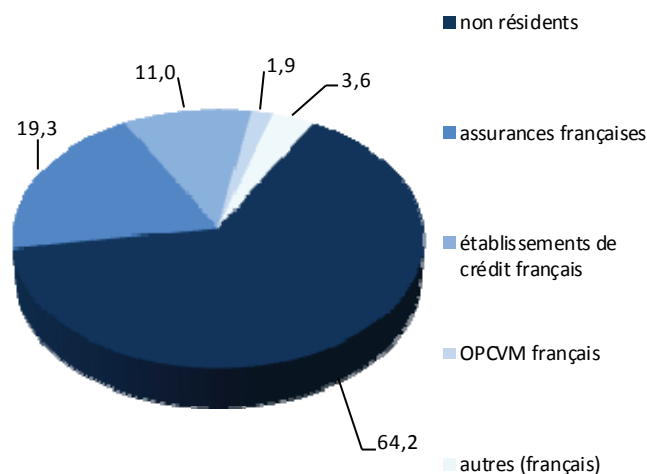
\* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

\*\* 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<sup>ème</sup> trimestre 2014

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

### Dette négociable de l'État au 30 septembre 2014

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 337 406 826 492
Encours démembré	61 405 310 100
Durée de vie moyenne	7 ans et 346 jours
Total Dette à Court Terme	190 779 000 000
Durée de vie moyenne	117 jours
<b>ENCOURS TOTAL</b>	<b>1 528 185 826 492</b>
<b>Durée de vie moyenne</b>	<b>6 ans et 363 jours</b>

Source : Agence France Trésor

### Dette négociable de l'État et contrats d'échanges de taux d'intérêt (« swaps ») au 30 septembre 2014

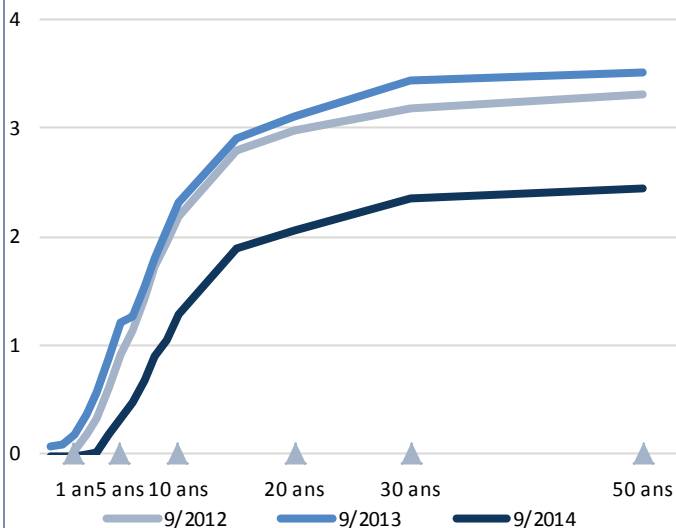
En milliards d'euros

	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2013	Fin août 2014	Fin septembre 2014
<b>Encours de la dette négociable</b>	<b>1 313</b>	<b>1 386</b>	<b>1 457</b>	<b>1 524</b>	<b>1 528</b>
<i>dont titres indexés</i>	166	173	174	186	186
Moyen et Long Terme	1 135	1 220	1 283	1 334	1 337
Court Terme	178	167	174	190	191
<b>Encours de swaps</b>	<b>13</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>Durée de vie moyenne de la dette négociable</b>					
avant swaps	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans	6 ans
	57 jours	37 jours	5 jours	350 jours	363 jours
après swaps	7 ans	7 ans	7 ans	6 ans	6 ans
	52 jours	34 jours	2 jours	348 jours	361 jours

Source : Agence France Trésor

### Courbe des taux sur titres d'État français

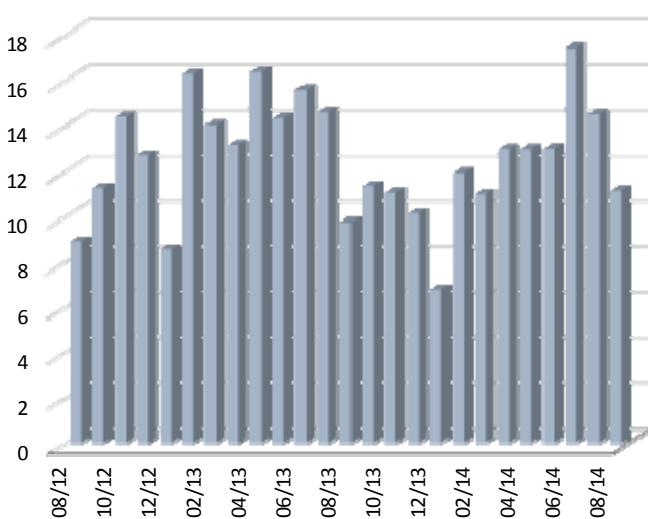
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

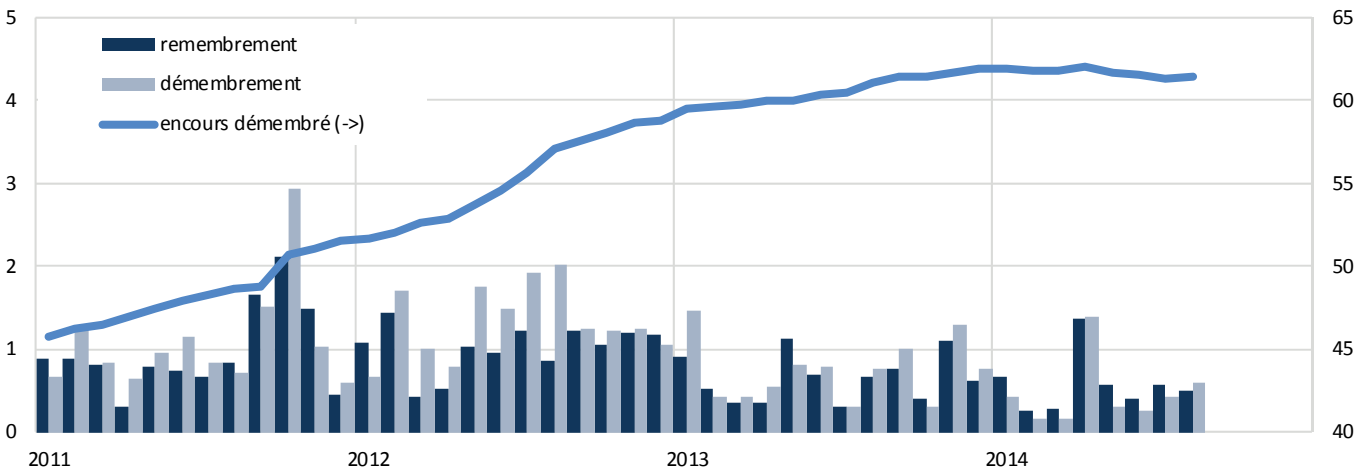
En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

### Montant des opérations de démembrement et de remembrement

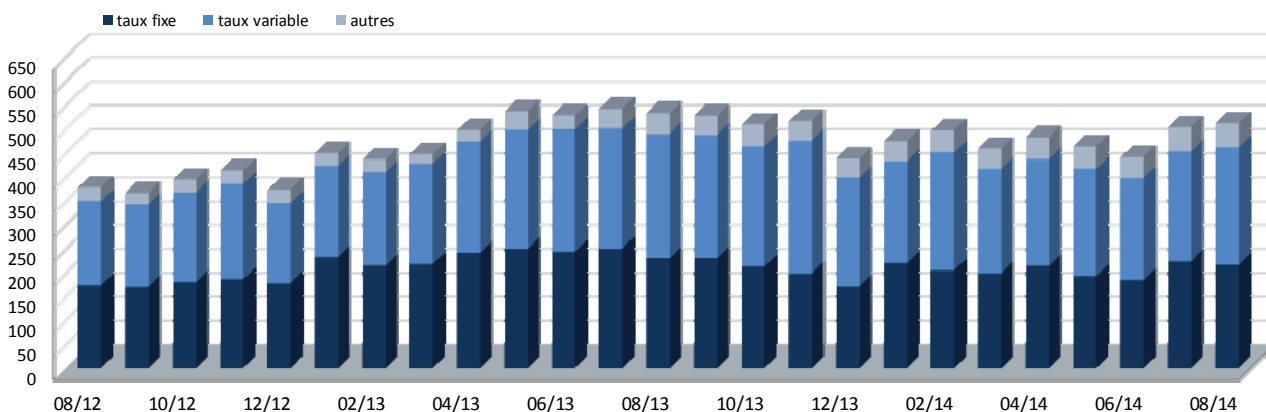
En milliards d'euros



Source : Euroclear

### Encours des pensions des SVT en fin de mois

En milliards d'euros



Source : déclarations des SVT

Dettes à court terme au 30 septembre 2014

	Échéance	Encours (€)
BTF	2 octobre 2014	8 209 000 000
BTF	9 octobre 2014	8 907 000 000
BTF	16 octobre 2014	8 432 000 000
BTF	23 octobre 2014	8 805 000 000
BTF	30 octobre 2014	8 317 000 000
BTF	6 novembre 2014	8 937 000 000
BTF	13 novembre 2014	6 367 000 000
BTF	20 novembre 2014	8 181 000 000
BTF	27 novembre 2014	7 320 000 000
BTF	3 décembre 2014	8 219 000 000
BTF	11 décembre 2014	3 147 000 000
BTF	17 décembre 2014	8 391 000 000
BTF	24 décembre 2014	7 922 000 000
BTF	8 janvier 2015	8 857 000 000
BTF	22 janvier 2015	8 372 000 000
BTF	5 février 2015	8 176 000 000
BTF	18 février 2015	5 517 000 000
BTF	5 mars 2015	7 872 000 000
BTF	2 avril 2015	8 105 000 000
BTF	30 avril 2015	8 483 000 000
BTF	28 mai 2015	7 413 000 000
BTF	25 juin 2015	7 579 000 000
BTF	23 juillet 2015	7 254 000 000
BTF	20 août 2015	8 310 000 000
BTF	16 septembre 2015	3 687 000 000

Dettes à moyen et long terme (échéances 2014–2018) au 30 septembre 2014

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	<b>Échéance 2014</b>	<b>21 053 971 990</b>			
FR0010112052	OAT 4% 25 octobre 2014	21 053 971 990			0
	<b>Échéance 2015</b>	<b>119 286 638 533</b>			
FR0117836652	BTAN 2,5% 15 janvier 2015	15 515 000 000			–
FR0010163543	OAT 3,5% 25 avril 2015	20 377 313 893			0
FR0118462128	BTAN 2% 12 juillet 2015	24 726 000 000			–
FR0010135525	OAT€i 1,6% 25 juillet 2015	13 713 324 640 (1)	1,19122	11 512 000 000	0
FR0010216481	OAT 3% 25 octobre 2015	28 650 000 000			0
FR0011452721	OAT 0,25% 25 novembre 2015	16 305 000 000			0
	<b>Échéance 2016</b>	<b>152 384 912 200</b>			
FR0119105809	BTAN 2,25% 25 février 2016	28 551 000 000			–
FR0010288357	OAT 3,25% 25 avril 2016	34 907 000 000			0
FR0119580050	BTAN 2,5% 25 juillet 2016	31 322 000 000			–
FR0119105791	BTANi 0,45% 25 juillet 2016	12 654 912 200 (1)	1,04846	12 070 000 000	–
FR0000187361	OAT 5% 25 octobre 2016	28 789 000 000			276 357 000
FR0011857218	OAT 0,25% 25 novembre 2016	16 161 000 000			0
	<b>Échéance 2017</b>	<b>129 245 489 300</b>			
FR0120473253	BTAN 1,75% 25 février 2017	20 302 000 000			–
FR0010415331	OAT 3,75% 25 avril 2017	36 737 000 000			0
FR0120746609	BTAN 1% 25 juillet 2017	19 680 000 000			–
FR0010235176	OATi 1% 25 juillet 2017	22 855 489 300 (1)	1,13174	20 195 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	29 671 000 000			0
	<b>Échéance 2018</b>	<b>110 891 213 150</b>			
FR0010604983	OAT 4% 25 avril 2018	28 170 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 mai 2018	23 412 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0,25% 25 juillet 2018	10 467 213 150 (1)	1,03605	10 103 000 000	0
FR0010670737	OAT 4,25% 25 octobre 2018	28 047 000 000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 novembre 2018	20 795 000 000			0

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



Dette à moyen et long terme (échéances 2019 et plus) au 30 septembre 2014

Échéance 2019		120 229 767 962			
FR0000189151	OAT 4,25% 25 avril 2019	31 478 000 000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 mai 2019	23 095 000 000			0
FR0010850032	OATi 1,3% 25 juillet 2019	11 546 098 640 (1)	1,06504	10 841 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			6 013 011 100
FR0010776161	OAT 3,75% 25 octobre 2019	31 858 000 000			0
FR0011993179	OAT 0,5% 25 novembre 2019	13 381 000 000			0
FR0000570954	OAT cap. 9,82% 31 décembre 2019	27 276 429 (2)		6 692 154	-
Échéance 2020		95 115 608 750			
FR0010854182	OAT 3,5% 25 avril 2020	36 032 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 juillet 2020	24 282 608 750 (1)	1,21565	19 975 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 octobre 2020	34 801 000 000			0
Échéance 2021		77 682 271 360			
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	36 041 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	5 168 271 360 (1)	1,00864	5 124 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	36 473 000 000			0
Échéance 2022		78 738 665 670			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			518 668 400
FR0011196856	OAT 3% 25 avril 2022	34 030 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	18 507 725 680 (1)	1,08068	17 126 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	24 957 000 000			0
Échéance 2023		82 259 206 323			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			6 040 500 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	25 660 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	12 764 010 420 (1)	1,09713	11 634 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	33 229 000 000			560 722 000
Échéance 2024		52 259 985 750			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	28 128 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	8 677 985 750 (1)	1,01201	8 575 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	15 454 000 000			0
Échéance 2025		17 780 928 118			
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	17 780 928 118			3 058 154 400
Échéance 2026		30 306 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	30 306 000 000			85 857 000
Échéance 2027		39 176 427 290			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	9 858 427 290 (1)	1,06497	9 257 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	29 318 000 000			0
Échéance 2028		21 322 893			
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	21 322 893 (3)		46 232 603	-
Échéance 2029		37 167 145 453			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	27 169 880 458			3 870 819 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	9 997 264 995 (1)	1,25073	7 993 144 000	0
Échéance 2030 et plus		173 807 271 750			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	15 210 000 000			5 000 000
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	3 500 000 000 (1)	0,99900	3 500 000 000	0
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	11 856 344 200 (1)	1,23170	9 626 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	26 135 322 600			11 549 027 400
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	21 183 000 000			5 408 890 000
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	23 889 000 000			4 795 911 400
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	10 406 604 950 (1)	1,14095	9 121 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	23 650 000 000			7 219 715 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	12 394 000 000			0
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 368 674 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	10 657 000 000			4 634 003 100

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

(2) y.c. intérêts capitalisés au 31/12/2013 ; non offerte à la souscription

(3) valeur actualisée au 28/03/2013 ; non offerte à la souscription

### Derniers indicateurs conjoncturels

Production industrielle, glissement annuel	-0.2%	08/2014
Consommation des ménages*, glissement annuel	0.7%	09/2014
Taux de chômage (BIT)	10.2%	06/2014
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0.3%	09/2014
ensemble hors tabac	0.2%	09/2014
Solde commercial, fab-fab, cvs	-5.8 Md€	08/2014
" "	-5.5 Md€	07/2014
Solde des transactions courantes, cvs	-4.5 Md€	08/2014
" "	-2.2 Md€	07/2014
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	1.28%	30/9/2014
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	0.083%	30/9/2014
Euro / dollar	1.2583	30/9/2014
Euro / yen	138.11	30/9/2014

\* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

### Situation mensuelle du budget de l'État

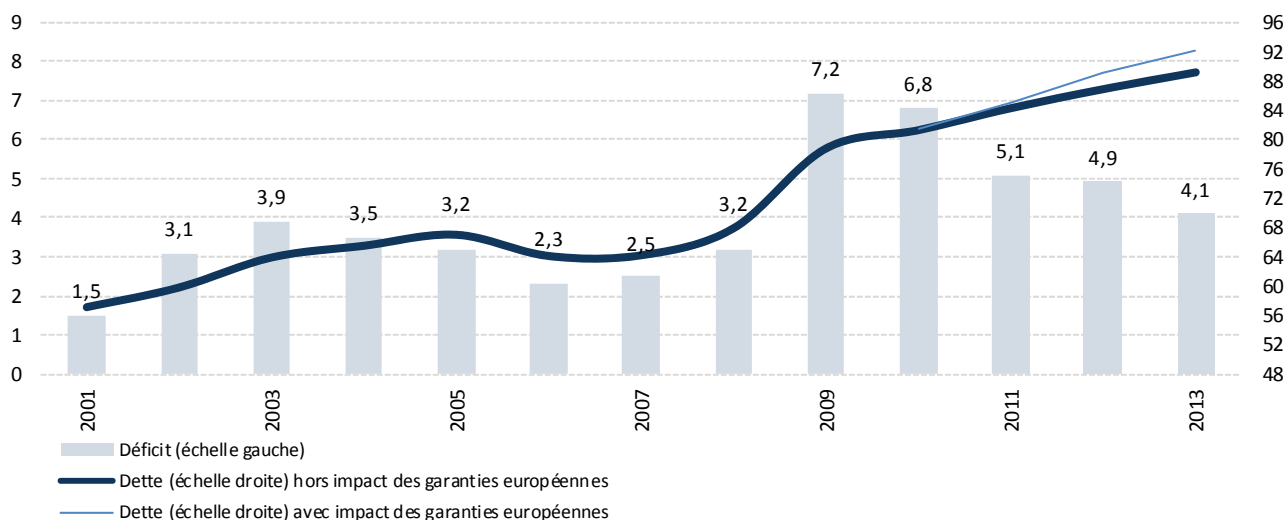
En milliards d'euros

	niveau à la fin août				
	2012	2013	2012	2013	2014
Solde du budget général	-88,16	-75,43	-70,98	-66,72	-67,77
Recettes	286,01	301,24	177,48	190,81	186,14
Dépenses	374,17	376,67	248,47	257,53	253,90
Solde des comptes spéciaux du Trésor	1,01	0,56	-26,69	-26,89	-26,31
<b>Solde général d'exécution</b>	<b>-87,15</b>	<b>-74,87</b>	<b>-97,67</b>	<b>-93,61</b>	<b>-94,08</b>

Source : Minefi

### Finances publiques : déficit et dette

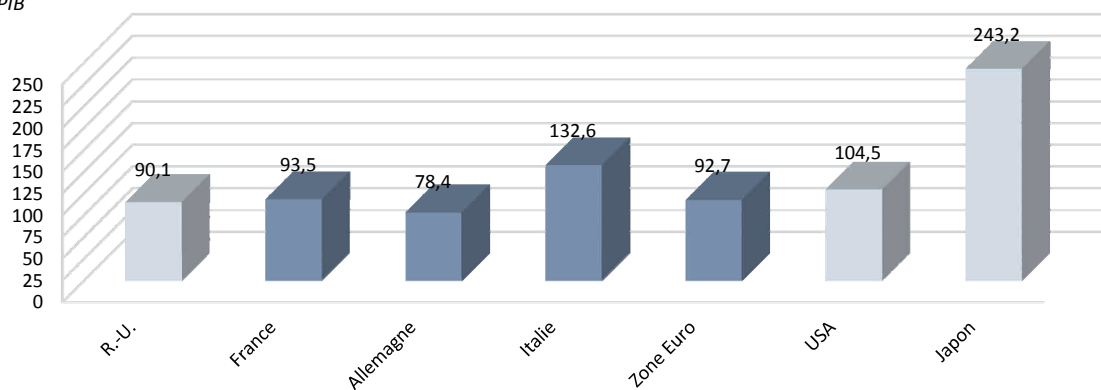
En % du PIB



Sources : Insee

### Dette des administrations publiques en 2013

En % du PIB



Sources : Eurostat (04/2014), FMI (04/2014)



### Calendriers des indicateurs économiques français

Novembre 2014		Décembre 2014	
7	Investissements dans l'industrie : octobre 2014	4	Demandeurs d'emploi 2013 T3 (BIT)
7	Production industrielle en septembre	9	Commerce extérieur en octobre
7	Commerce extérieur en septembre	10	Production industrielle en octobre
13	Balance des paiements en septembre	10	Emploi salarié : 2013 T3
13	Prix à la consommation : indice d'octobre	12	Balance des paiements en octobre
14	Emploi salarié : résultats provisoires 2014 T3	11	Prix à la consommation : indice de novembre
14	Comptes nationaux trimestriels : premiers résultats 2014 T3	17	Inflation (IPCH) : indice de novembre
14	Inflation (IPCH) indice d'octobre	19	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de décembre
25	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de novembre	23	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2013 T3
25	Construction neuve en octobre	23	Dette trimestrielle des administrations publiques 2013 T3
26	Conjoncture auprès des ménages : enquête de novembre	23	Consommation des ménages en produits manufacturés en novembre
27	Demandeurs d'emploi en octobre	24	Demandeurs d'emploi en novembre
28	Consommation des ménages en produits manufacturés en octobre	30	Construction neuve en novembre
28	Prix à la production dans l'industrie : indice d'octobre		

Sources : Insee, Eurostat