

Directeur de publication : Anthony Requin

Rédaction : Agence France Trésor

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

n° 315 • Août 2016

<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**

## L'adjudication du mois d'août répond à la demande soutenue du marché

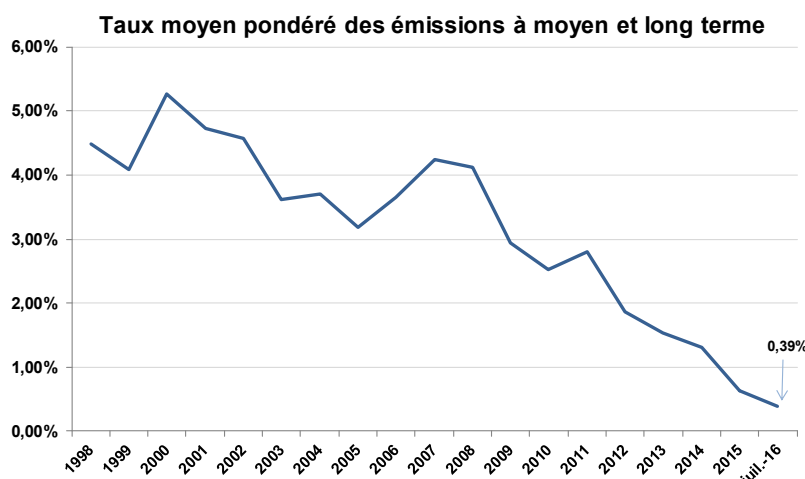
Comme en 2015, l'Agence France Trésor a adjudiqué des obligations au mois d'août. Mais à la différence de l'année dernière, ce ne sont pas seulement des OAT de long terme qui ont été émises, mais également des titres indexés sur l'inflation. Dans le programme indicatif de financement de l'État publié le 17 décembre 2015, l'Agence avait en effet informé le marché qu'une adjudication d'OAT nominales et/ou, pour la première fois, une adjudication d'OAT indexées pourrait se dérouler le premier jeudi des mois d'août et de décembre en fonction des conditions de marché et des recommandations des Spécialistes en valeurs du Trésor (SVT).

Après recueil et analyse des recommandations des SVT, l'AFT a donc tenu l'adjudication du 4 août 2016 pour répondre, conformément à sa stratégie d'émission, à la demande des investisseurs et pour maintenir un haut niveau de liquidité de tous les titres de dette française sur l'ensemble de la courbe des taux. Cet été, la poursuite du programme d'achat de titres publics (PSPF) de la BCE a soutenu la demande des investisseurs publics et privés pour les titres de dettes souveraines en euros de qualité élevée, amenant ainsi l'AFT à sélectionner pour l'adjudication de 10h50 son titre de référence à 10 ans et 2 titres anciens de maturités résiduelles supérieures à 15 ans, et pour l'adjudication de 11h50 deux titres indexés sur l'inflation française et européenne.

L'AFT a ainsi émis 5,99 milliards d'euros de dette de long terme, soit le haut de la fourchette indicative de 5-6 milliards d'euros annoncée le vendredi précédent. La demande a atteint 13,21 milliards d'euros. L'Agence a également adjudiqué 610 millions d'euros de titres indexés pour une demande exprimée de 1,41 milliards d'euros. Le montant émis à l'issue des deux adjudications s'établit à 6,6 milliards d'euros auxquels s'ajoutent 1,5 milliard d'euros de titres nominaux et 133 millions d'euros de titres indexés adjudiqués à l'issue des offres non compétitives (ONC), soit un montant émis total de 8,23 milliards d'euros.

Cinq lignes ont été ainsi émises : l'OAT 25 mai 2026, l'OAT 25 octobre 2032, l'OAT 25 avril 2035, ainsi que l'OAT€i 25 juillet 2027 et l'OATi 25 juillet 2029.

Au terme de cette adjudication d'août, l'AFT a ainsi levé sur les marchés 155,4 milliards de dette à moyen et long terme sur un programme annuel d'émissions nettes des rachats fixé à 187 milliards d'euros. Le taux de réalisation s'établit ainsi à 83,1 %, un taux en ligne avec celui observé l'année dernière à la même époque (83,5 %). Le taux moyen de financement des émissions de l'année pour les titres à plus d'un an (voir graphique) s'élève à 0,39 % à fin août (contre 0,63 % en 2015).



Les spreads souverains contre l'Allemagne à 10 ans en zone euro représentent une mesure de marché du risque de crédit relatif de chaque pays au sein de l'union monétaire. Ainsi, le niveau des spreads et la notation de chaque pays de la zone euro sont logiquement fortement corrélés. Depuis 2015 et la mise en place du programme d'achats d'actifs de la BCE, les taux d'intérêt à 10 ans ont nettement baissé dans l'ensemble, tandis que les spreads sont restés globalement stables (cf. graphique ci-dessous). Plusieurs périodes distinctes ont toutefois pu être observées.

Un premier mouvement notable a eu lieu en mars 2015 et a concerné uniquement les pays dits « périphériques » de la zone euro (pays les plus touchés par la crise dite des dettes souveraines en zone euro du fait de conditions économiques domestiques plus défavorables), c'est-à-dire l'Italie et l'Espagne dans l'échantillon de pays du graphique ci-dessous. En effet, à cette période, qui correspond au lancement effectif du programme d'achats de la BCE, les spreads contre l'Allemagne de l'Italie et de l'Espagne se sont resserrés d'environ 20 pb, dans un mouvement qui a prolongé le resserrement généralisé des spreads observé depuis 2014, en lien déjà avec la politique monétaire de la BCE. Ce resserrement s'est toutefois révélé temporaire et a été effacé dans les mois suivants, lorsque l'ensemble des taux souverains en zone euro sont violemment repartis à la hausse (+96 pb pour le taux français à 10 ans entre le 15 avril et le 10 juin 2015). Sur l'ensemble de cette période, les spreads des pays « cœur » sont pour leur part restés globalement stables.

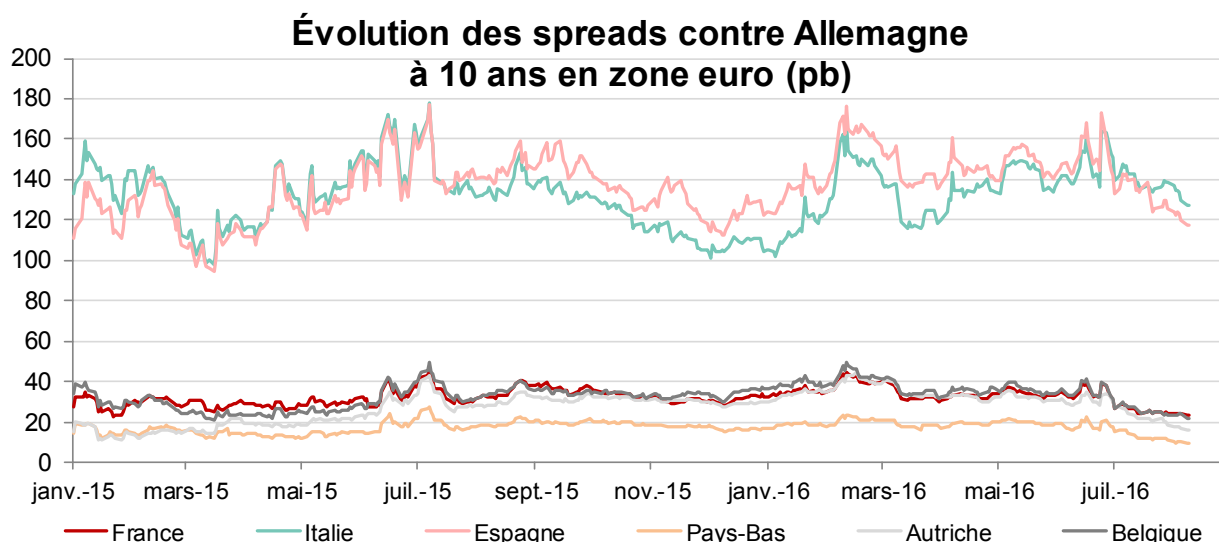
La volatilité des spreads souverains a de nouveau augmenté, cette fois de manière plus généralisée, en juillet 2015, lors de la phase d'incertitude liée aux négociations sur la mise en place d'un nouveau plan d'aide pour la Grèce. À cette occasion, l'ensemble des spreads se sont

écartés (+15 pb pour le spread français du 20 juin au 7 juillet). Le second semestre 2015 a par la suite été plus calme, avec des spreads qui se sont resserrés puis sont restés stables dans les pays du cœur tandis qu'ils poursuivaient leur repli graduel dans les pays périphériques.

Début 2016, une résurgence des inquiétudes sur la vigueur de la croissance mondiale ainsi que des tensions sur l'ensemble des marchés financiers ont contribué à une hausse de la volatilité et à un nouvel élargissement généralisé des spreads intra-zone euro. Cette période a toutefois été de courte durée et, à nouveau, les spreads se sont rapidement resserrés.

À la fin du mois de juin 2016, un dernier épisode de volatilité et d'écartement des spreads intra-zone euro a eu lieu au lendemain du référendum britannique sur la sortie du Royaume-Uni de la zone euro. Les spreads se sont ensuite rapidement resserrés et ont même ensuite accentué leur compression, dans les pays dits du cœur comme dans ceux de la périphérie, un phénomène qui peut s'expliquer par le rebond rapide de l'appétit pour le risque au niveau global, des anticipations de mesures d'assouplissement des banques centrales, et du soutien apporté par le PSPP aux obligations souveraines dans un contexte d'émission obligataire plus réduite durant la période estivale.

Au global, depuis 2015 et la mise en place du PSPP, les évolutions des spreads souverains en zone euro sont restées contenues. Concernant la France, le spread à 10 ans avec l'Allemagne s'établit à 24 pb le 5 août 2016, en baisse de 9 pb par rapport à son niveau du 1er janvier 2015 et après avoir évolué entre 23 pb (le 23 janvier 2015) et 44 pb (début février 2016).



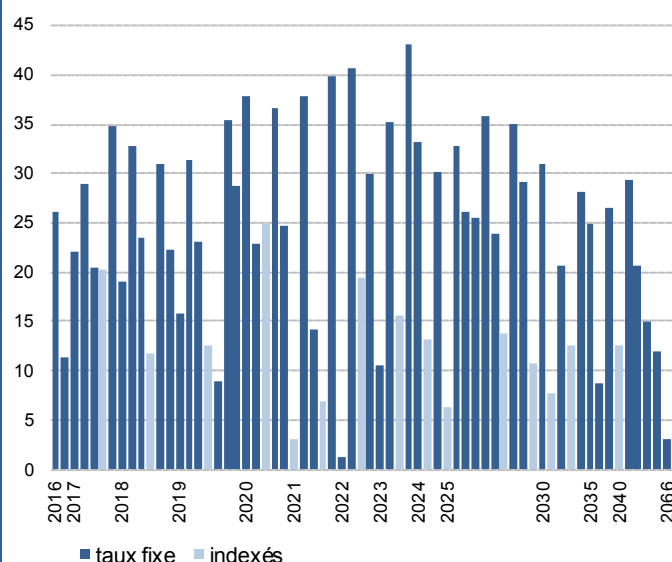
### Calendrier indicatif d'adjudication

		Court terme					Moyen terme	Long terme	Indexés
Septembre 2016	date d'adjudication	5	12	19	26	//	15	1	15
	date de règlement	7	14	21	28	//	19	5	19
Octobre 2016	date d'adjudication	3	10	17	24	31	20	6	20
	date de règlement	5	12	19	26	03/11	24	10	24

Source : Agence France Trésor

### Dette négociable à moyen et long terme de l'État au 31 juillet 2016

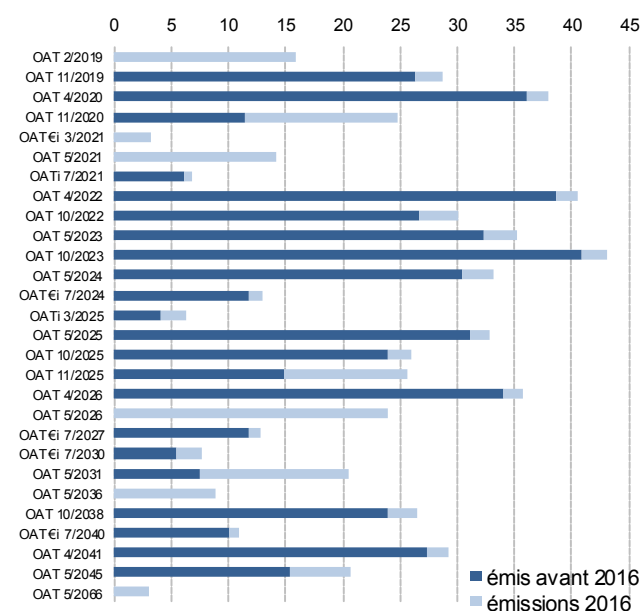
Encours actualisé par ligne, en milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

### Moyen et Long Terme : émissions de l'année et cumul au 31 juillet 2016

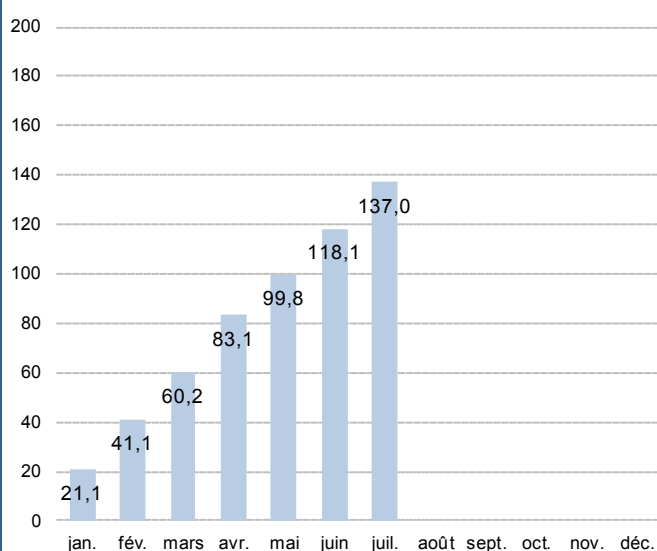
En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

### Émissions nettes des rachats au 31 juillet 2016

En milliards d'euros



Source : Agence France Trésor

### Moyen et Long Terme : échéancier prévisionnel au 31 juillet 2016

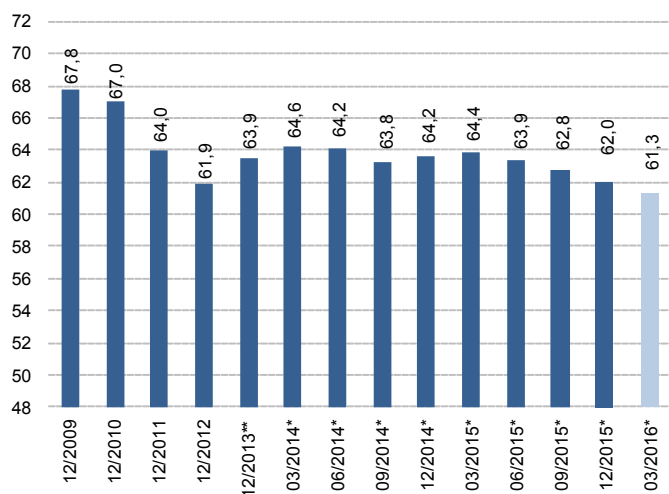
En milliards d'euros

Mois	Intérêts	Amortissements
août-16		
sept-16		
oct-16	16,1	26,2
nov-16	1,2	11,4
déc-16		
janv-17		
févr-17	0,4	22,2
mars-17	0,0	
avr-17	15,1	29,1
mai-17	4,0	
juin-17		
juil-17	3,1	40,9

Source : Agence France Trésor

### Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État : 1<sup>er</sup> trimestre 2016

En % de la dette négociable exprimée en valeur de marché



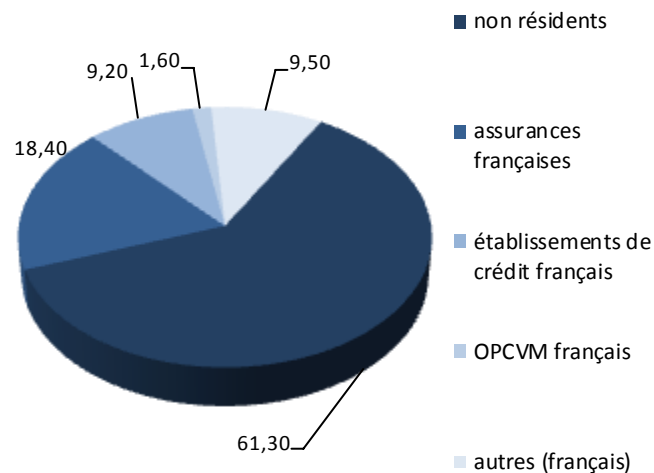
\* Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

\*\* 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 : 1<sup>er</sup> trimestre 2016

Structure en % exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France

### Dette négociable de l'État au 31 juillet 2016

En euros

Total Dette à Moyen et Long Terme	1 473 906 997 286
Encours démembré	60 802 289 100
Durée de vie moyenne	8 ans et 33 jours
Total Dette à Court Terme	150 346 000 000
Durée de vie moyenne	108 jours
<b>ENCOURS TOTAL</b>	<b>1 624 252 997 286</b>
Durée de vie moyenne	<b>7 ans et 134 jours</b>

Source : Agence France Trésor

### Dette négociable de l'État et contrats d'échanges de taux d'intérêt (« swaps ») au 31 juillet 2016

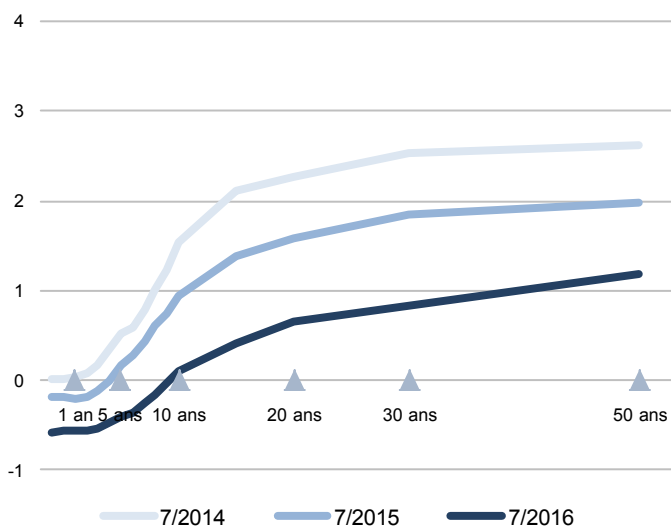
En milliards d'euros

	Fin 2013	Fin 2014	Fin 2015	Fin juin 2016	Fin juillet 2016
<b>Encours de la dette négociable</b>	<b>1 457</b>	<b>1 528</b>	<b>1 576</b>	<b>1 639</b>	<b>1 624</b>
dont titres indexés	174	189	190	197	191
Moyen et Long Terme	1 283	1 352	1 424	1 486	1 474
Court Terme	174	175	153	153	150
<b>Encours de swaps</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
<b>Durée de vie moyenne de la dette négociable</b>					
avant swaps	7 ans	6 ans	7 ans	7 ans	7 ans
après swaps	5 jours	363 jours	47 jours	81 jours	134 jours
avant swaps	7 ans	6 ans	7 ans	7 ans	7 ans
après swaps	2 jours	362 jours	47 jours	81 jours	134 jours

Source : Agence France Trésor

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

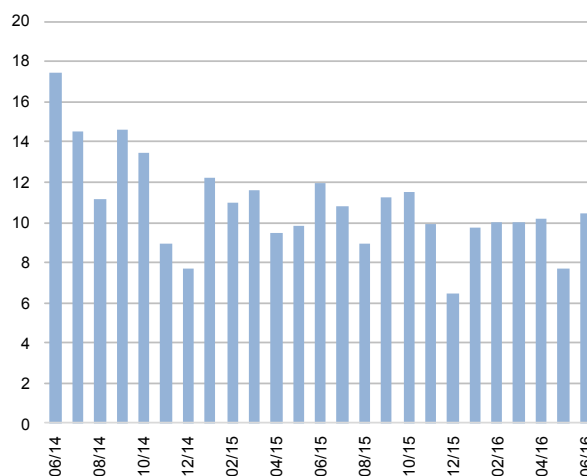
Valeur en fin de mois, en %



Source : Bloomberg

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

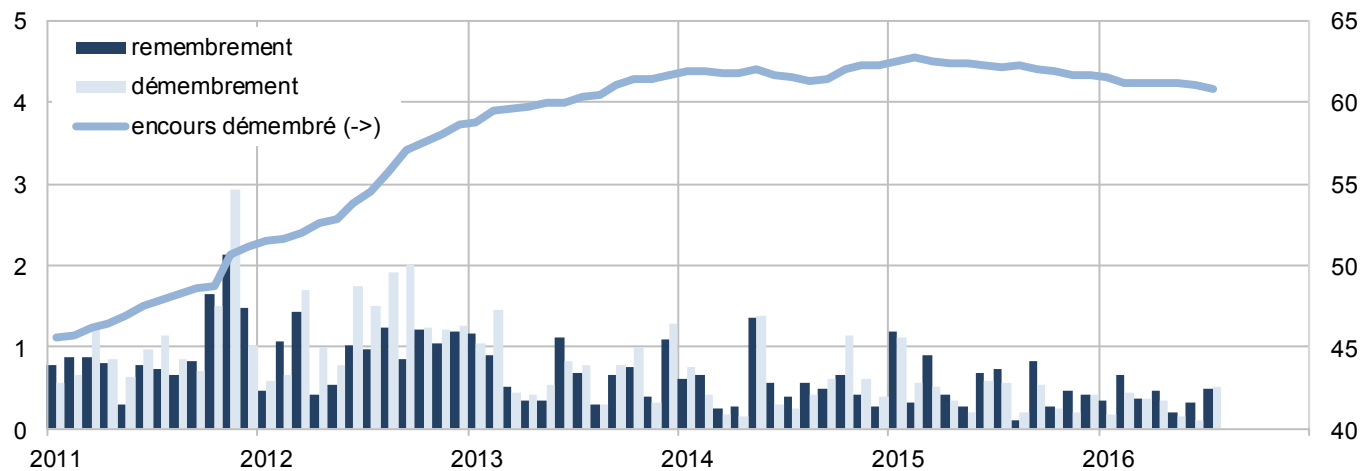
En milliards d'euros



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

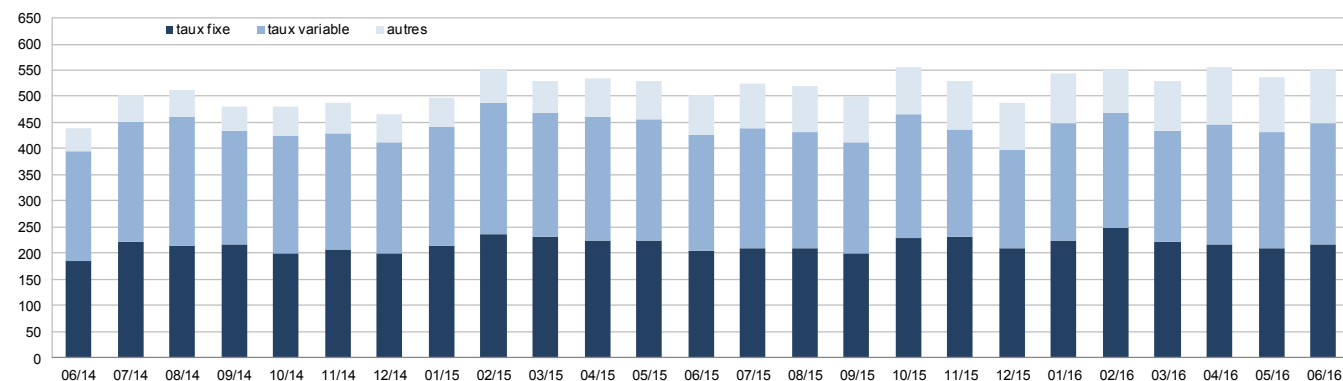
En milliards d'euros



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 juillet 2016

	Échéance	Encours (€)
BTF	3 août 2016	6 538 000 000
BTF	10 août 2016	7 743 000 000
BTF	18 août 2016	5 862 000 000
BTF	24 août 2016	6 895 000 000
BTF	31 août 2016	6 504 000 000
BTF	7 septembre 2016	7 040 000 000
BTF	14 septembre 2016	5 555 000 000
BTF	21 septembre 2016	7 940 000 000
BTF	28 septembre 2016	5 828 000 000
BTF	5 octobre 2016	7 311 000 000
BTF	12 octobre 2016	8 049 000 000
BTF	19 octobre 2016	7 190 000 000
BTF	26 octobre 2016	5 209 000 000
BTF	9 novembre 2016	7 161 000 000
BTF	23 novembre 2016	6 382 000 000
BTF	7 décembre 2016	3 590 000 000
BTF	21 décembre 2016	3 363 000 000
BTF	4 janvier 2017	7 090 000 000
BTF	1 février 2017	6 746 000 000
BTF	1 mars 2017	6 366 000 000
BTF	29 mars 2017	6 135 000 000
BTF	26 avril 2017	5 030 000 000
BTF	24 mai 2017	4 972 000 000
BTF	21 juin 2017	4 571 000 000
BTF	19 juillet 2017	1 276 000 000

Dette à moyen et long terme (échéances 2016–2019) au 31 juillet 2016

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
	<b>Échéance 2016</b>	<b>37 607 000 000</b>			
FR0000187361	OAT 5% 25 octobre 2016	26 204 000 000			215 517 000
FR0011857218	OAT 0,25% 25 novembre 2016	11 403 000 000			0
	<b>Échéance 2017</b>	<b>126 715 350 650</b>			
FR0120473253	BTAN 1,75% 25 février 2017	22 150 000 000			–
FR0010415331	OAT 3,75% 25 avril 2017	29 051 000 000			0
FR0120746609	BTAN 1% 25 juillet 2017	20 418 000 000			–
FR0010235176	OATi 1% 25 juillet 2017	20 321 350 650 (1)	1,13877	17 845 000 000	0
FR0010517417	OAT 4,25% 25 octobre 2017	34 775 000 000			0
	<b>Échéance 2018</b>	<b>140 238 011 610</b>			
FR0012634558	OAT 0% 25 février 2018	19 107 000 000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 avril 2018	32 769 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 mai 2018	23 412 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0,25% 25 juillet 2018	11 738 011 610 (1)	1,04273	11 257 000 000	0
FR0010670737	OAT 4,25% 25 octobre 2018	30 947 000 000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 novembre 2018	22 265 000 000			0
	<b>Échéance 2019</b>	<b>156 058 577 846</b>			
FR0013101466	OAT 0% 25 février 2019	15 880 000 000			0
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	12 581 288 400 (1)	1,07166	11 740 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 octobre 2019	8 844 392 893			5 465 385 100
FR0010776161	OAT 3,75% 25 octobre 2019	35 410 000 000			0
FR0011993179	OAT 0,5% 25 novembre 2019	28 737 000 000			0
FR0000570954	OAT cap. 9,82% 31 décembre 2019	32 896 553 (2)		6 692 154	–

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

(2) y.c. intérêts capitalisés au 31/12/2015 ; non offerte à la souscription

Dette à moyen et long terme (échéances 2020 et plus) au 31 juillet 2016

code	libellé	encours (€)	coeff. ind.	encours nomi. (€)	démembrés (€)
<b>Échéance 2020</b>		<b>147 088 878 800</b>			
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	24 848 878 800 (1)	1,22348	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
<b>Échéance 2021</b>		<b>101 967 407 300</b>			
FR0013140035	OAT€i 0,1% 1 mars 2021	3 144 342 300 (1)	1,00298	3 135 000 000	0
FR0010192997	OAT 3,75% 25 avril 2021	37 837 000 000			0
FR0013157096	OAT 0% 25 mai 2021	14 143 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 juillet 2021	6 952 065 000 (1)	1,01490	6 850 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 octobre 2021	39 891 000 000			0
<b>Échéance 2022</b>		<b>91 411 237 550</b>			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 avril 2022	1 243 939 990			619 468 400
FR0011196856	OAT 3% 25 avril 2022	40 615 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 juillet 2022	19 500 297 560 (1)	1,08764	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 octobre 2022	30 052 000 000			0
<b>Échéance 2023</b>		<b>104 685 376 923</b>			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 avril 2023	10 606 195 903			5 491 900 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 mai 2023	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 juillet 2023	15 657 181 020 (1)	1,10394	14 183 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 octobre 2023	43 185 000 000			459 585 000
<b>Échéance 2024</b>		<b>76 497 833 170</b>			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 mai 2024	33 135 000 000			10 000 000
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 juillet 2024	13 127 833 170 (1)	1,01853	12 889 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 novembre 2024	30 235 000 000			46 000 000
<b>Échéance 2025</b>		<b>90 752 815 798</b>			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 mars 2025	6 270 887 680 (1)	1,00624	6 232 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,5% 25 mai 2025	32 870 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 octobre 2025	26 039 928 118			3 138 464 400
FR0012938116	OAT 1% 25 novembre 2025	25 572 000 000			0
<b>Échéance 2026</b>		<b>59 685 000 000</b>			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 avril 2026	35 814 000 000			159 313 000
FR0013131877	OAT 0,5% 25 mai 2026	23 871 000 000			0
<b>Échéance 2027</b>		<b>48 733 418 380</b>			
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 juillet 2027	13 704 418 380 (1)	1,07183	12 786 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 octobre 2027	35 029 000 000			0
<b>Échéance 2028</b>		<b>23 815 557</b>			
FR0000571226	OAT zéro coupon 28 mars 2028	23 815 557 (3)		46 232 603	-
<b>Échéance 2029</b>		<b>39 750 298 182</b>			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 avril 2029	29 091 880 458			3 349 609 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 juillet 2029	10 658 417 724 (1)	1,25850	8 469 144 000	0
<b>Échéance 2030</b>		<b>38 727 686 720</b>			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 mai 2030	31 023 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 juillet 2030	7 704 686 720 (1)	1,00544	7 663 000 000	0
<b>Échéance 2031</b>		<b>20 581 000 000</b>			
FR0012993103	OAT 1,5% 25 mai 2031	20 581 000 000			0
<b>Échéance 2032 et plus</b>		<b>193 383 288 800</b>			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 juillet 2032	12 594 742 400 (1)	1,23964	10 160 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 octobre 2032	28 114 322 600			11 013 157 400
FR0010070060	OAT 4,75% 25 avril 2035	25 004 000 000			5 109 167 000
FR0013154044	OAT 1,25% 25 mai 2036	8 789 000 000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 octobre 2038	26 534 000 000			4 904 211 400
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 juillet 2040	12 615 223 800 (1)	1,14830	10 986 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 avril 2041	29 290 000 000			7 305 039 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 mai 2045	20 598 000 000			498 600 000
FR0010171975	OAT 4% 25 avril 2055	14 926 000 000			7 274 588 000
FR0010870956	OAT 4% 25 avril 2060	11 918 000 000			5 700 284 100
FR0013154028	OAT 1,75% 25 mai 2066	3 000 000 000			42 000 000

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

(3) valeur actualisée au 28/03/2016 ; non offerte à la souscription

### Derniers indicateurs conjoncturels

Production industrielle, glissement annuel	0,4%	06/2016
Consommation des ménages*, glissement annuel	1,0%	07/2016
Taux de chômage (BIT)	9,9%	06/2016
Prix à la consommation, glissement annuel		
ensemble	0,2%	07/2016
ensemble hors tabac	0,2%	07/2016
Solde commercial, fab-fab, cvs	-3,4 Md€	06/2016
" "	-2,7 Md€	05/2016
Solde des transactions courantes, cvs	-0,6 Md€	06/2016
" "	-0,3 Md€	05/2016
Taux de l'échéance constante 10 ans (TEC10)	0,18%	30/8/2016
Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)	-0,30%	29/8/2016
Euro / dollar	1,1168	30/8/2016
Euro / yen	114,27	30/8/2016

\* produits manufacturés

Sources : Insee, Minefi, Banque de France

### Situation mensuelle du budget de l'État

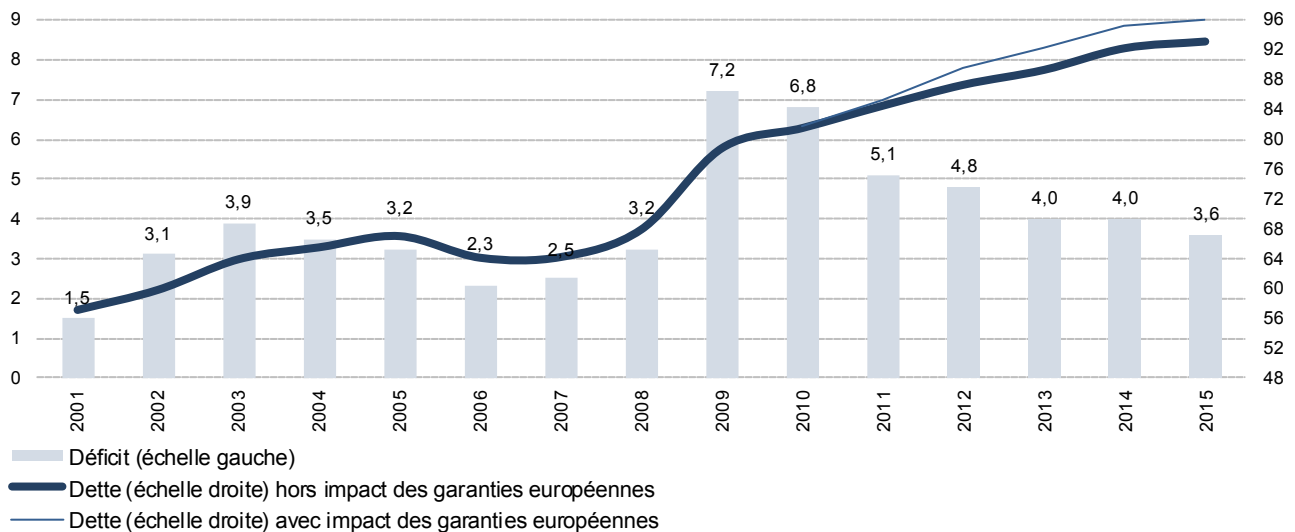
En milliards d'euros

	2014	2015	niveau à la fin juin		
			2014	2015	2016
Solde du budget général	-85,71	-72,15	-42,78	-41,42	-38,79
Recettes	291,95	299,66	151,57	152,43	155,10
Dépenses	377,66	371,80	194,35	193,85	193,90
Solde des comptes spéciaux du Trésor	0,16	1,62	-16,62	-17,08	-23,00
<b>Solde général d'exécution</b>	<b>-85,56</b>	<b>-70,52</b>	<b>-59,41</b>	<b>-58,49</b>	<b>-61,80</b>

Source : Minefi

### Finances publiques : déficit et dette

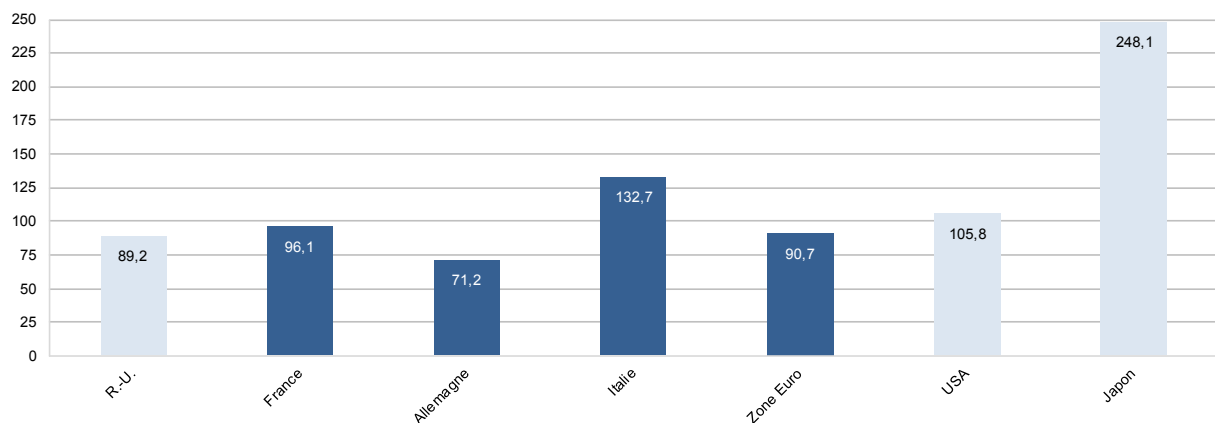
En % du PIB



Sources : Eurostat, Insee

### Dette des administrations publiques en 2015

En % du PIB



Sources : Eurostat (2016), FMI (2016), Insee (2016)



## Calendriers des indicateurs économiques français

Septembre 2016		Octobre 2016	
6	Conjoncture auprès des ménages : enquête d'août	7	Commerce extérieur en valeur en août
7	Commerce extérieur en valeur en juillet	7	Production industrielle en août
7	Balance des paiements en juillet	7	Balance des paiements en août
8	Emploi salarié : 2016 T2	11	Perspectives économiques de l'Eurozone - 4ème trimestre 2016
9	Production industrielle en juillet	12	Prix à la consommation : indice de septembre
14	Prix à la consommation : indice d'août	17	Inflation (IPCH) indice de septembre
15	Inflation (IPCH) : indice d'août	25	Conjoncture dans l'industrie : enquête trimestrielle d'octobre
22	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle de septembre	25	Conjoncture dans l'industrie : enquête mensuelle d'octobre
23	Comptes nationaux trimestriels : résultats détaillés 2016 T2	25	Demandeurs d'emploi en septembre
26	Demandeurs d'emploi en août	26	Conjoncture auprès des ménages : enquête d'octobre
28	Construction de logements en août	28	Construction de logements en septembre
28	Conjoncture auprès des ménages : enquête de septembre	28	Prix à la production dans l'industrie : indice de septembre
30	Réserves nettes de change en août	28	Consommation des ménages en biens en septembre
30	Dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques - 2016 T2	28	Comptes nationaux trimestriels : première estimation 2016 T3
30	Consommation des ménages en biens en juillet et en août	31	Réserves nettes de change en septembre

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](mailto:contact@aft.gouv.fr) ».

Les réutilisations devront indiquer la source et la date de la reproduction, assorties du symbole du copyright ©Agence France Trésor.