

Actualidad
de la Agence
France Trésor

página 1

Actualidad
económica

página 2

Datos
generales
sobre la deuda

página 3

Mercado
secundario

página 5

Deuda
negociable del
Estado

página 6

Economía
francesa y
contexto
internacional

página 8

La Agence France Trésor tiene como misión administrar la deuda y la tesorería del Estado en mayor interés del contribuyente y en las mejores condiciones posibles de seguridad.

Actualidad de la
Agence France
Trésor

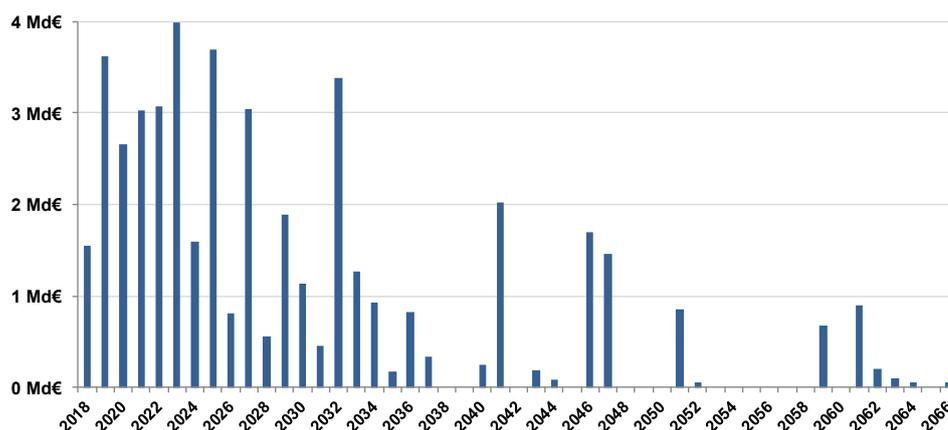
« La Agence France Trésor ante la asunción de la deuda de la SNCF »

Tal y como anunciara el primer ministro francés el 25 de mayo de 2018, una de las consecuencias de la reforma del sistema ferroviario que actualmente se debate en el Parlamento francés será la asunción por parte del Estado de 35 MM€ de deuda de la compañía ferroviaria francesa SNCF Réseau. Esta asunción de deuda –a realizar en dos fases: 25 MM€ en 2020 y 10 MM€ adicionales en 2022– permitirá a la compañía sanear muy sustancialmente su estructura financiera.

Dicha asunción de deuda supondrá para la SNCF más de 1 MM€ de economía en gastos financieros al año, lo que sumado a la mejora del rendimiento operativo de la compañía ferroviaria habrá de traducirse en una vuelta de la empresa a la senda del equilibrio financiero de aquí a 2022.

El reembolso del capital de la citada deuda y el pago de los intereses asociados a ella tendrán un impacto en las emisiones de deuda del Estado en proporciones que se mantendrán asumibles. En efecto, el calendario de vencimientos de la SNCF (véase gráfico) se mantiene sin cambios, lo que hará que el incremento de la necesidad de financiación del Estado derivado de la asunción de deuda quede escalonado en el tiempo. Por otro lado, los vencimientos adicionales se mantendrán a un nivel muy por debajo del programa de financiación del Estado y se producirán en un contexto en el que las reformas emprendidas en materia de saneamiento de las finanzas públicas habrán hecho posible la reducción del déficit y, por ende, la reducción de las necesidades de financiación.

Calendario de vencimientos de SNCF Réseau



Fuente: SNCF

Cabe señalar que la precedente asunción de deuda ferroviaria –la del Servicio Anexo de Amortización de la Deuda (SAAD) por un importe de 8 MM€– no engendró un volumen significativo de emisión de deuda adicional. La deuda ha sido refinanciada a razón de 1,1 MM€ de media por año entre 2008 y 2013, quedando por amortizar a día de hoy 1,4 MM€ (vencimientos en 2020 y 2023).

El BCE prepara la siguiente fase de normalización

Adam Kurpiel, responsable de la estrategia de tipos, Société Générale CIB



Las compras netas de activos del BCE deberían de continuar al ritmo actual de 30 000 millones de euros al mes al menos hasta finales de septiembre de 2018 y, este verano, el BCE deberá decidir qué dirección tomar tras esta fecha, cosa que quizá haga en su reunión del 14 de junio.

Las nuevas previsiones del BCE en lo que respecta a la inflación tienen pocos visos de mejorar en el mes de junio y la inflación subyacente de la zona euro no pasará previsiblemente por encima del 1% hasta el mes de octubre. Esto aboga por un mantenimiento de las compras netas de activos, pero acrecienta por otra parte la posibilidad de que el conjunto de informaciones sea desvelado tras la reunión del 26 de julio.

Los bajos volúmenes de compras del BCE en la actualidad cumplen esencialmente un papel de señal. En efecto, el banco central espera que los tipos directores se mantengan a sus niveles actuales mucho más allá del horizonte marcado para las compras netas de activos. Ahora bien, según un reciente comunicado del BCE, “mucho más allá” significaría “al menos unos trimestres”, en ningún caso “años”. La prosecución de las compras pasado el mes de septiembre estaría destinada a disuadir a los mercados de anticiparse a una subida de los tipos de interés a un plazo demasiado corto. Actualmente, los mercados contemplan una subida de unos 30 puntos básicos (pb) en 2019, si bien la primera subida de 20 pb ya ha sido descontada casi por completo en el precio de septiembre de 2019.

El BCE cuenta con un importante margen de maniobra para normalizar su política. Los tipos de interés reales a corto plazo se encuentran a niveles históricamente bajos y rara vez han estado tan bajos con respecto a las estimaciones del tipo de interés de equilibrio. A finales de 2014, el BCE temió una subida de los tipos de interés reales motivada por las expectativas de inflación a la baja. Esto favoreció su decisión de lanzar un programa de compra de activos: hoy, la situación es justo la contraria.

El nivel históricamente bajo de los tipos de interés reales indica que la política del BCE es muy expansiva



El efecto negativo de las compras de activos del BCE sobre las primas a plazo irá declinando probablemente como consecuencia del llamado efecto de “envejecimiento de la cartera”. Los recientes cálculos del BCE apuntan a una subida de la prima a 10 años de 10 pb al año, suponiendo implícitamente que la reinversión del principal de los valores que vayan llegando a vencimiento no llegue a compensar por completo la reducción endógena de la vida media de la cartera. Una subida más rápida de los tipos acarrearía un ajuste drástico en las expectativas de tipos del BCE.

Cuando se enfrente al fin inevitable de las compras netas de activos, el BCE deberá poner el foco en sus indicaciones relativas a la futura trayectoria de los tipos de interés oficiales (forward guidance), pudiendo caer en la tentación de exagerar su política expansiva. Ello favorecería un estancamiento de los tipos a corto plazo que, sumado a la subida de los tipos a más largo plazo, introduciría un sesgo que acentuaría la pendiente de las curvas de tipos, en particular en lo que respecta a las OAT.

Por regla general, la curva de tipos tiende a allanarse antes de un nuevo ciclo de subida de los tipos de interés. Esta vez, y a raíz de la normalización extremadamente prudente de la política del BCE, el allanamiento de los tramos 2-5 años y 2-10 años podría hacerse esperar, aun cuando los tramos 10-30 años y 5-10 años corren el riesgo de allanarse en caso de que la subida de tipos se acelere. En efecto, a estas alturas del ciclo, el vencimiento a 5 años sigue siendo el más expuesto a las potenciales fuerzas bajistas. Esto se cumple particularmente en un contexto de crecimiento económico sólido y habida cuenta del hecho que el BCE prefiere mantener una postura más reactiva que proactiva, lo cual favorece más las expectativas de normalización reforzada de la política a largo que a corto plazo.

Société Générale CIB Disclaimer: Las informaciones contenidas en el presente documento no constituyen ni deben ser entendidas como una oferta ni como una recomendación para la adquisición o venta de títulos, fueran estos cuales fueren, y han sido obtenidas de fuentes o se fundan sobre fuentes tenidas por fiables, pese a lo cual su exactitud o exhaustividad no está garantizada. El presente informe es conforme al dispositivo reglamentario concerniente a las comunicaciones comerciales en los términos que establece la directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID) y no podrá ser considerado como un informe de investigación procedente del departamento de investigación independiente de Société Générale. Las informaciones relativas a los conflictos de intereses y a la gestión de conflictos de esta índole por parte de Société Générale están contenidas en el documento titulado SG’s Policies for Managing Conflicts of Interests in Connection with Investment Research, disponible en la dirección <https://www.sgmarkets.com/#equity/compliance>.

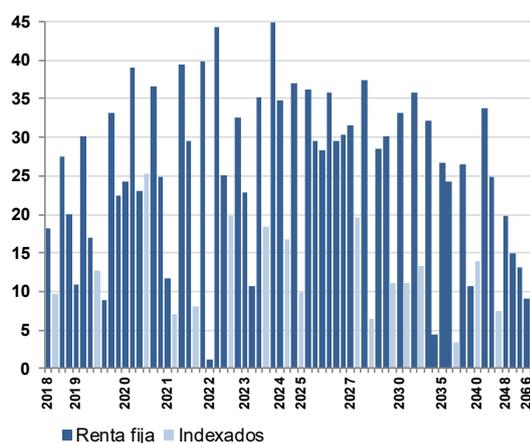
Calendrio previsto de subastas

		Corto plazo					Medio plazo	Largo plazo	Indexados
Junio 2018	Fecha de subasta	4	11	18	25	/	21	7	21
	Fecha de liquidación	6	13	20	27	/	25	11	25
Julio 2018	Fecha de subasta	2	9	16	23	30	19	5	19
	Fecha de liquidación	4	11	18	25	1 de agosto	23	9	23

Fuente: Agence France Trésor

Deuda negociable del Estado a medio y largo plazo a 30 de Abril de 2018

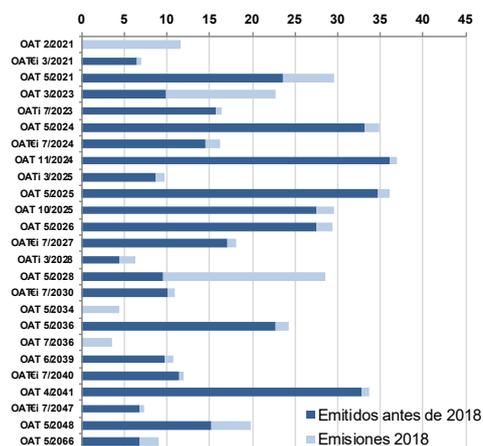
Saldo vivo actualizado por línea en miles de millones de euros



Fuente: Agence France Trésor

Medio y largo plazo: emisiones del año y acumulado 30 de Abril de 2018

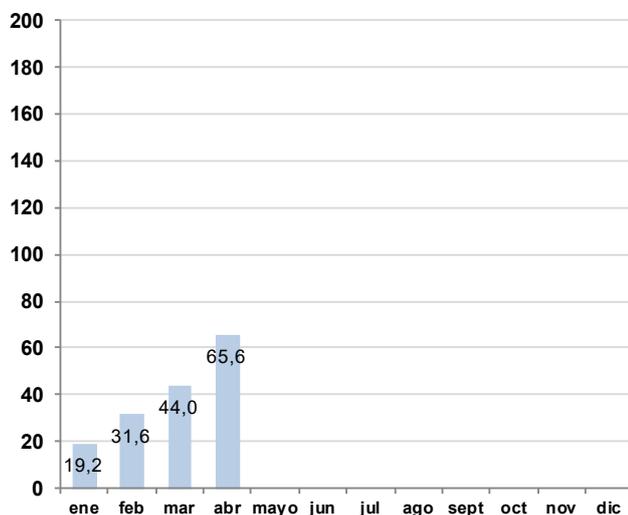
En miles de millones de euros



Fuente: Agence France Trésor

Emissiones netas de recompra a 30 de Abril de 2018

En miles de millones de euros



Fuente: Agence France Trésor

Medio y largo plazo: calendario previsto de vencimientos a 30 de Abril de 2018

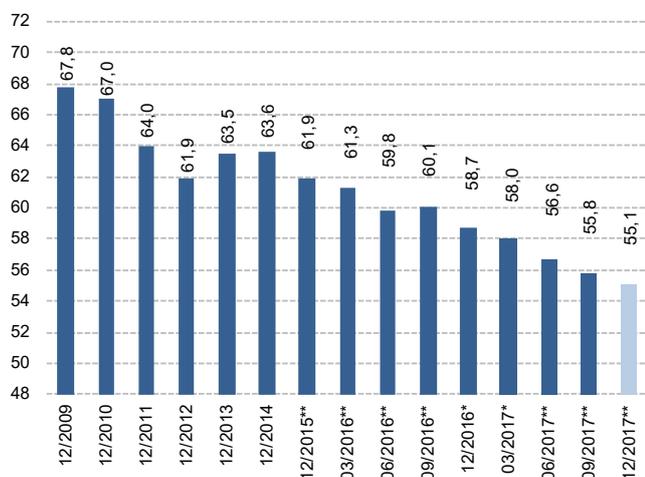
En miles de millones de euros

Mes	Intereses	Amortizaciones
mayo 2018	5,7	18,2
jun.. 2018	0,2	
jul.. 2018	2,9	9,9
ago. 2018		
sept. 2018		
oct.. 2018	13,7	27,5
nov.. 2018	1,4	19,9
dic. 2018		
ene.. 2019		
feb.. 2019		10,9
mar.. 2019	0,0	
abr.. 2019	13,3	30,2

Fuente: Agence France Trésor

Cuota de títulos de deuda negociable del Estado en manos de no residentes: 4º trimestre 2017

Porcentual de la deuda negociable expresado en valor de mercado



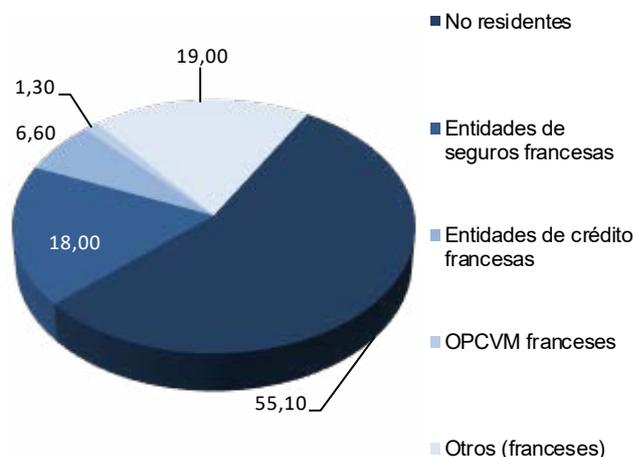
* * Cifras consolidadas con las posiciones en instrumentos trimestrales

** Cifras corregidas con las posiciones en instrumentos del último informe anual

Fuente: Banco de Francia

Distribución de los títulos de deuda negociable del Estado por grupos de inversores: 4º trimestre 2017

Estructura en % expresada en valor de mercado



Fuente: Banco de Francia

Deuda negociable del Estado a 30 de Abril de 2018

En euros

Total deuda a medio y largo plazo	1 584 379 218 500
Saldo vivo segregado	62 937 134 700
Vida media	8 años y 191 días
Total deuda a corto plazo	134 026 000 000
Vida media	106 días
Saldo vivo total	1 718 405 218 500
Vida media	7 años y 322 días

Fuente: Agence France Trésor

Deuda negociable del Estado desde finales de 2015 hasta el 30 de Abril de 2018

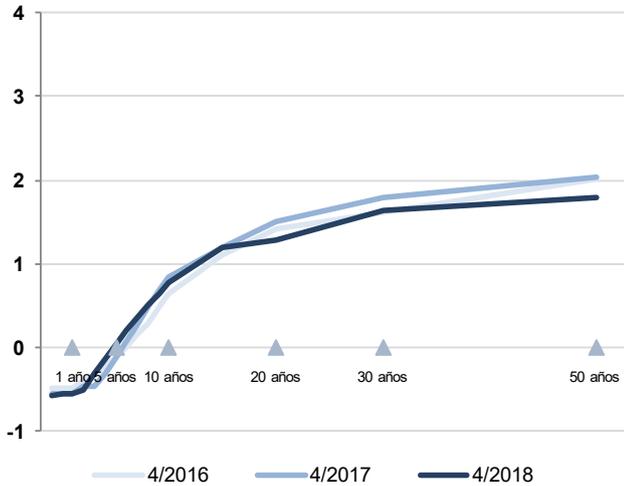
En miles de millones de euros

	Finales 2015	Finales 2016	Finales 2017	Finales mar. 2018	Finales abr. 2018
Saldo vivo de la deuda negociable	1 576	1 621	1 686	1 725	1 718
de los cuales, títulos indexados	190	200	202	208	214
Medio y largo plazo	1 424	1 487	1 560	1 590	1 584
Corto plazo	153	134	126	135	134
Vida media de la deuda negociable					
	7 años	7 años	7 años	7 años	7 años
	47 días	195 días	296 días	288 días	322 días

Fuente: Agence France Trésor

Curva de tipos de los títulos de Estado franceses

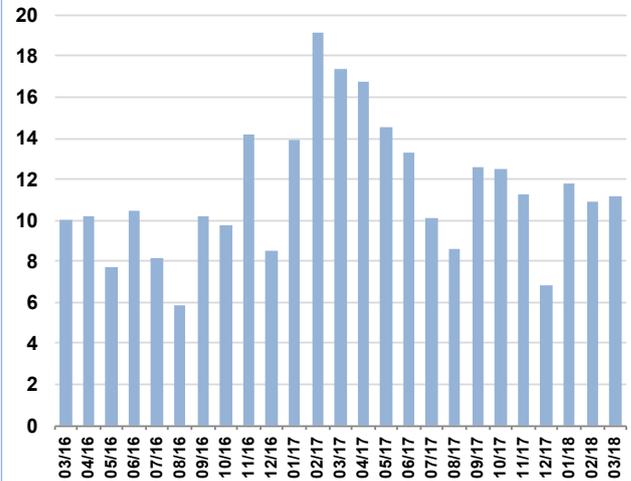
Valor a final de mes en %



Fuente: Bloomberg

Volumen medio de las transacciones cotidianas con títulos a medio y largo plazo

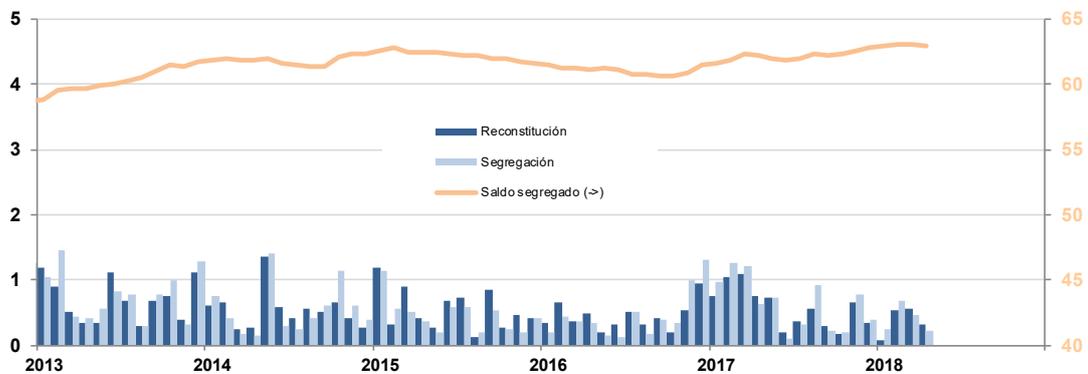
En miles de millones de euros



Fuente: declaraciones de los SVT, excluyendo flujos realizados en el marco del programa de compra de títulos del sector público del Eurosistema

Cuantía de las operaciones de segregación y reconstitución

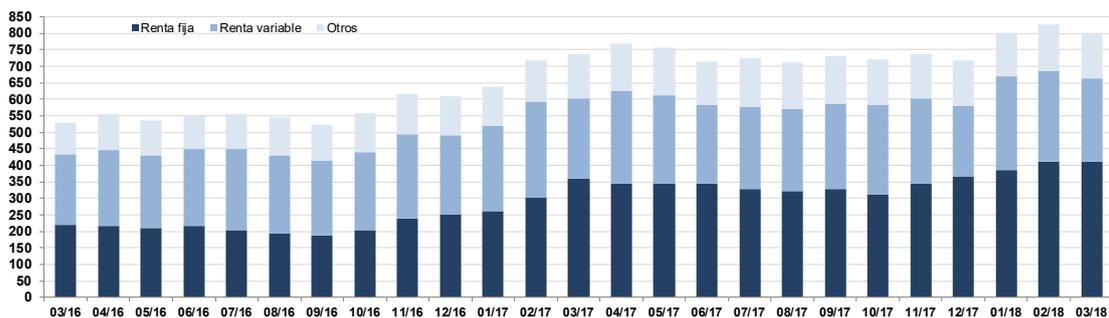
En miles de millones de euros



Fuente: Euroclear

Salvo vivo de los repos de los Especialistas en Valores del Tesoro (SVT) a final de mes

En miles de millones de euros



Fuente: declaraciones de los SVT

Deuda a corto plazo a 30 de Abril de 2018

	Vencimiento	Saldo vivo (€)
BTF	3 de mayo de 2018	6 377 000 000
BTF	9 de mayo de 2018	5 682 000 000
BTF	16 de mayo de 2018	6 814 000 000
BTF	24 de mayo de 2018	6 928 000 000
BTF	30 de mayo de 2018	7 794 000 000
BTF	13 de junio de 2018	8 240 000 000
BTF	20 de junio de 2018	9 282 000 000
BTF	27 de junio de 2018	6 995 000 000
BTF	4 de julio de 2018	6 333 000 000
BTF	11 de julio de 2018	7 380 000 000
BTF	18 de julio de 2018	3 632 000 000
BTF	25 de julio de 2018	3 698 000 000
BTF	1 de agosto de 2018	7 636 000 000
BTF	15 de agosto de 2018	4 089 000 000
BTF	29 de agosto de 2018	5 228 000 000
BTF	12 de septiembre de 2018	1 947 000 000
BTF	26 de septiembre de 2018	2 518 000 000
BTF	10 de octubre de 2018	4 734 000 000
BTF	7 de noviembre de 2018	4 847 000 000
BTF	5 de diciembre de 2018	2 175 000 000
BTF	4 de enero de 2019	5 257 000 000
BTF	30 de enero de 2019	6 145 000 000
BTF	27 de febrero de 2019	5 540 000 000
BTF	27 de marzo de 2019	4 755 000 000

Deuda a medio y largo plazo (vencimientos 2018-2021) a 30 de Abril de 2018

Código	Designación	Saldo vivo (€)	Coef. de ind.	Saldo nominal (€)	Segregados (€)
	Vencimiento 2018	75 397 239 500			
FR0011394345	OAT 1,00% 25 de mayo de 2018*	18 191 000 000			0
FR0011237643	OAT <i>ei</i> 0,25% 25 de julio de 2018	9 749 239 500	(1)	1,05700	9 223 500 000
FR0010670737	OAT 4,25% 25 de octubre de 2018	27 527 000 000			0
FR0011523257	OAT 1,00% 25 de noviembre de 2018*	19 930 000 000			20 000 000
	Vencimiento 2019	135 018 583 959			
FR0013101466	OAT 0,00% 25 de febrero de 2019*	10 880 000 000			0
FR0000189151	OAT 4,25% 25 de abril de 2019	30 198 000 000			0
FR0011708080	OAT 1,00% 25 de mayo de 2019*	16 880 000 000			0
FR0010850032	OAT <i>i</i> 1,30% 25 de julio de 2019	12 724 516 400	(1)	1,08386	11 740 000 000
FR0000570921	OAT 8,50% 25 de octubre de 2019	8 844 392 893			5 596 585 100
FR0010776161	OAT 3,75% 25 de octubre de 2019	33 075 000 000			0
FR0011993179	OAT 0,50% 25 de noviembre de 2019*	22 377 000 000			5 000 000
FR0000570954	OAT cap. 9,82% 31 de diciembre de 2019	39 674 666	(2)		6 692 154
	Vencimiento 2020	172 657 071 300			
FR0013232485	OAT 0,00% 25 de febrero de 2020*	24 209 000 000			0
FR0010854182	OAT 3,50% 25 de abril de 2020	38 946 000 000			0
FR0012557957	OAT 0,00% 25 de mayo de 2020*	22 969 000 000			0
FR0010050559	OAT <i>ei</i> 2,25% 25 de julio de 2020	25 189 071 300	(1)	1,24023	20 310 000 000
FR0010949651	OAT 2,50% 25 de octubre de 2020	36 562 000 000			0
FR0012968337	OAT 0,25% 25 de noviembre de 2020*	24 782 000 000			0
	Vencimiento 2021	135 415 954 360			
FR0013311016	OAT 0,00% 25 de febrero de 2021*	11 631 000 000			0
FR0013140035	OAT <i>ei</i> 0,10% 1 de marzo de 2021*	7 031 566 360	(1)	1,01671	6 916 000 000
FR0010192997	OAT 3,75% 25 de abril de 2021	39 352 000 000			0
FR0013157096	OAT 0,00% 25 de mayo de 2021*	29 504 000 000			0
FR0011347046	OAT <i>i</i> 0,10% 25 de julio de 2021	8 006 388 000	(1)	1,02646	7 800 000 000
FR0011059088	OAT 3,25% 25 de octubre de 2021	39 891 000 000			0

(1) Valor nominal x coeficiente de indexación (valor nominal si el coeficiente es inferior a 1)

(2) Intereses capitalizados a 31/12/2017 incluidos; no propuesta a suscripción

Deuda media y largo plazo (vencimientos 2022 y posteriores) a 30 de Abril de 2018

Código	Designación	Saldo vivo (€)	Coef. de ind.	Saldo nominal (€)	Segregados (€)
	Vencimiento 2022	122 920 200 360			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 de abril de 2022	1 243 939 990			508 888 400
FR0011196856	OAT 3,00% 25 de abril de 2022	44 359 000 000			0
FR0013219177	OAT 0,00% 25 de mayo de 2022*	25 105 000 000			0
FR0010899765	OATÉi 1,10% 25 de julio de 2022	19 767 260 370 (1)	1,10253	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 de octubre de 2022	32 445 000 000			0
	Vencimiento 2023	131 819 542 453			
FR0013283686	OAT 0,00% 25 de marzo de 2023*	22 742 000 000			0
FR0000571085	OAT 8,50% 25 de abril de 2023	10 606 195 903			5 373 565 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 de mayo de 2023*	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,10% 25 de julio de 2023	18 316 346 550 (1)	1,11651	16 405 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 de octubre de 2023	44 918 000 000			431 085 000
	Vencimiento 2024	88 526 942 490			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 de mayo de 2024*	34 810 000 000			0
FR0011427848	OATÉi 0,25% 25 de julio de 2024*	16 691 942 490 (1)	1,03247	16 167 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 de noviembre de 2024*	37 025 000 000			51 000 000
	Vencimiento 2025	103 952 025 218			
FR0012558310	OATi 0,10% 1 de marzo de 2025*	9 895 097 100 (1)	1,01770	9 723 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,50% 25 de mayo de 2025*	36 156 000 000			0
FR0000571150	OAT 6,00% 25 de octubre de 2025	29 593 928 118			2 858 064 400
FR0012938116	OAT 1,00% 25 de noviembre de 2025*	28 307 000 000			0
	Vencimiento 2026	95 504 000 000			
FR0010916924	OAT 3,50% 25 de abril de 2026	35 814 000 000			0
FR0013131877	OAT 0,50% 25 de mayo de 2026*	29 476 000 000			0
FR0013200813	OAT 0,25% 25 de noviembre de 2026*	30 214 000 000			0
	Vencimiento 2027	88 563 044 500			
FR0013250560	OAT 1,00% 25 de mayo de 2027*	31 451 000 000			0
FR0011008705	OATÉi 1,85% 25 de julio de 2027	19 658 044 500 (1)	1,08650	18 093 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 de octubre de 2027	37 454 000 000			59 043 600
	Vencimiento 2028	34 996 319 614			
FR0013238268	OATi 0,10% 1 de marzo de 2028*	6 395 720 000 (1)	1,01600	6 295 000 000	0
FR0000571226	OAT cero cupón 28 de marzo de 2028	26 599 614 (3)		46 232 603	-
FR0013286192	OAT 0,75% 25 de mayo de 2028*	28 574 000 000			0
	Vencimiento 2029	41 150 960 966			
FR0000571218	OAT 5,50% 25 de abril de 2029	30 033 880 458			2 978 546 100
FR0000186413	OATi 3,40% 25 de julio de 2029	11 117 080 508 (1)	1,27283	8 734 144 000	0
	Vencimiento 2030	44 289 761 600			
FR0011883966	OAT 2,50% 25 de mayo de 2030*	33 208 000 000			0
FR0011982776	OATÉi 0,70% 25 de julio de 2030*	11 081 761 600 (1)	1,01920	10 873 000 000	0
	Vencimiento 2031	35 834 000 000			
FR0012993103	OAT 1,50% 25 de mayo de 2031*	35 834 000 000			66 500 000
	Vencimiento 2032	45 463 539 450			
FR0000188799	OATÉi 3,15% 25 de julio de 2032	13 301 216 850 (1)	1,25661	10 585 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 de octubre de 2032	32 162 322 600			11 337 657 400
	Vencimiento 2033 y posteriores	232 870 032 730			
FR0013313582	OAT 1,25% 25 de mayo de 2034*	4 401 000 000			0
FR0010070060	OAT 4,75% 25 de abril de 2035	26 678 000 000			4 927 337 000
FR0013154044	OAT 1,25% 25 de mayo de 2036*	24 283 000 000			0
FR0013327491	OATÉi 0,10% 25 de julio de 2036*	3 500 000 000 (1)	0,99967	3 500 000 000	0
FR0010371401	OAT 4,00% 25 de octubre de 2038	26 534 000 000			4 821 931 400
FR0013234333	OAT 1,75% 25 de junio de 2039*	10 793 000 000			0
FR0010447367	OATÉi 1,80% 25 de julio de 2040	13 906 546 940 (1)	1,16402	11 947 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,50% 25 de abril de 2041	33 670 000 000			7 166 499 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 de mayo de 2045*	24 908 000 000			1 145 710 000
FR0013209871	OATÉi 0,10% 25 de julio de 2047*	7 365 485 790 (1)	1,01439	7 261 000 000	0
FR0013257524	OAT 2,00% 25 de mayo de 2048*	19 743 000 000			675 000 000
FR0010171975	OAT 4,00% 25 de abril de 2055	14 926 000 000			7 729 118 000
FR0010870956	OAT 4,00% 25 de abril de 2060	13 055 000 000			6 948 504 100
FR0013154028	OAT 1,75% 25 de mayo de 2066*	9 107 000 000			237 100 000

(1) Valor nominal x coeficiente de indexación (valor nominal si el coeficiente es inferior a 1)

(3) Valor actualizado a 28/03/2017; no propuesta a suscripción

Últimos indicadores coyunturales

Producción industrial, deslizamiento anual	1,8%	03/2018
Gasto de los hogares*, deslizamiento anual	0,8%	04/2018
Tasa de desempleo (BIT)	9,2%	T1-2018
Precios al consumo, deslizamiento anual		
total	1,6%	04/2018
total ex-tabaco	1,3%	04/2018
Balanza comercial, FOB/FOB, datos desestacionalizados	-5,3 MME	03/2018
	-5,0 MME	02/2018
Balanza de pagos por cuenta corriente, datos desestacionalizados	-1,3 MME	03/2018
	-0,9 MME	02/2018
Tipo de vencimiento constante a 10 años (TEC 10)	0,68%	30/5/2018
Tipo de interés a 3 meses (Euribor)	-0,32%	30/5/2018
Euro/dólar	1,16	30/5/2018
Euro/yen	126,76	30/5/2018

* Productos manufacturados

Fuente: Insee, Minefi, Banco de Francia

Situación mensual del presupuesto del Estado

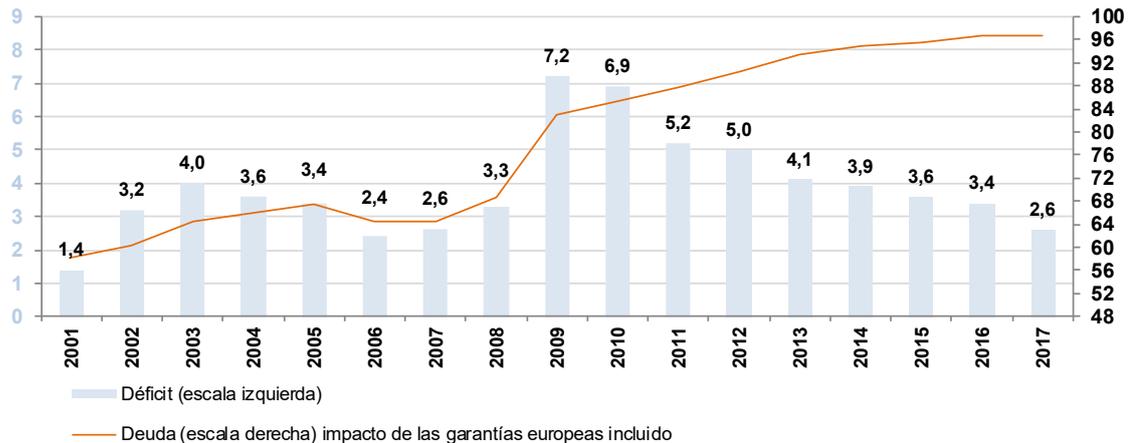
En miles de millones de euros

			Nivel a finales de marzo		
	2016	2017	2016	2017	2018
Saldo del presupuesto general	-75,85	-73,35	-9,01	-10,12	-12,32
Ingresos	303,97	313,59	76,69	78,34	76,25
Gastos	379,82	386,94	85,70	88,46	88,57
Saldo de las cuentas especiales del Tesoro	6,80	5,56	-18,48	-19,45	-20,73
Saldo global de ejecución	-69,05	-67,79	-27,49	-29,57	-33,05

Fuente: Minefi

Finanzas públicas: déficit y deuda

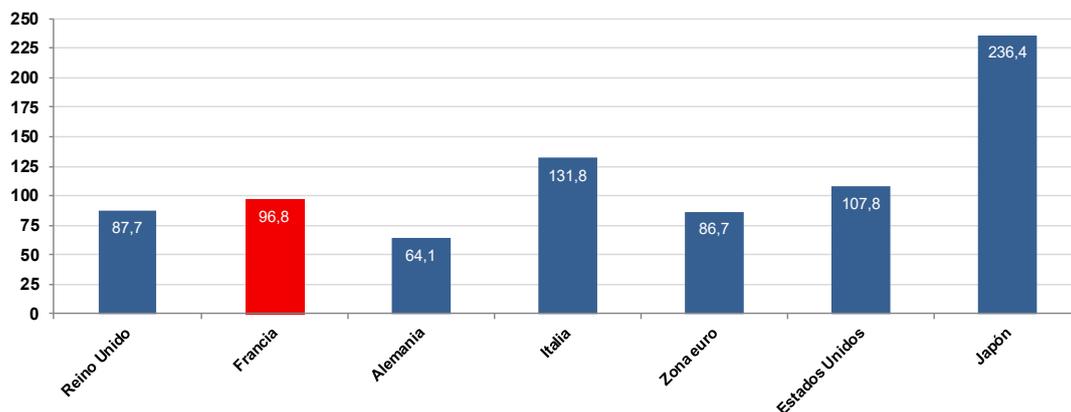
En % del PIB



Fuente: Insee (Cuentas nacionales - base 2014)

Deuda de las administraciones públicas en 2017

En % del PIB



Fuentes: Eurostat, FMI (Cuentas nacionales - base 2010)

Calendarios de los indicadores económicos franceses

Junio 2018		Julio 2018	
7	Comercio exterior en valor en abril	6	Balanza de pagos en mayo
7	Balanza de pagos en abril	6	Comercio exterior en valor en mayo
8	Producción industrial: índice de abril	10	Producción industrial: índice de mayo
12	Población asalariada: 2018 T1	12	Precios al consumo: índice de junio
14	Precios al consumo: índice de mayo	13	Reservas internacionales netas en junio
15	Reservas internacionales netas en mayo	18	Inflación (IPC armonizado): índice de junio
15	Inflación (IPC armonizado): índice de mayo	24	Encuesta coyuntural a la industria: encuesta trimestral de julio
21	Encuesta mensual coyuntural a la industria: mes de junio	24	Encuesta mensual coyuntural a la industria: mes de julio
22	Cuentas nacionales trimestrales: resultados detallados 2018 T1	25	Precios de producción y de importación de productos industriales: índice de junio
27	Encuesta mensual coyuntural a hogares: mes de junio	26	Encuesta mensual coyuntural a hogares: mes de julio
28	Construcción de viviendas en mayo	27	Cuentas nacionales trimestrales: primeras estimaciones 2018 T2
29	Deuda de Maastricht trimestral de las administraciones públicas - 2018 T1	27	Gasto de los hogares en bienes en junio
29	Precios de producción y de importación de productos industriales: índice de mayo	27	Construcción de viviendas en junio
29	Gasto de los hogares en bienes en mayo		

Fuente: Insee, Eurostat

LinkedIn : <https://www.linkedin.com/company/agencefrancetresor/>

Cada uno de los elementos de la presente publicación, propiedad exclusiva de la AFT, está protegido por las disposiciones del código de la propiedad intelectual, en particular aquellas que se refieren a los derechos de autor. Toda reproducción de los contenidos, integral o parcial, no autorizada por la AFT está estrictamente prohibida, y ello sea cual sea el medio utilizado.

En consecuencia, toda reproducción de los contenidos de la obra, limitada exclusivamente a fines no comerciales, deberá contar con la autorización expresa del titular de los derechos.

La solicitud de autorización deberá dirigirse por correo electrónico al director de la publicación a la dirección siguiente: contact@aft.gouv.fr.

Las reutilizaciones deberán especificar la fuente y la fecha de reproducción seguidas del símbolo del copyright ©Agence France Trésor .

Traducción al español: Centro de Traducción de los ministerios de Economía y Finanzas.