

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

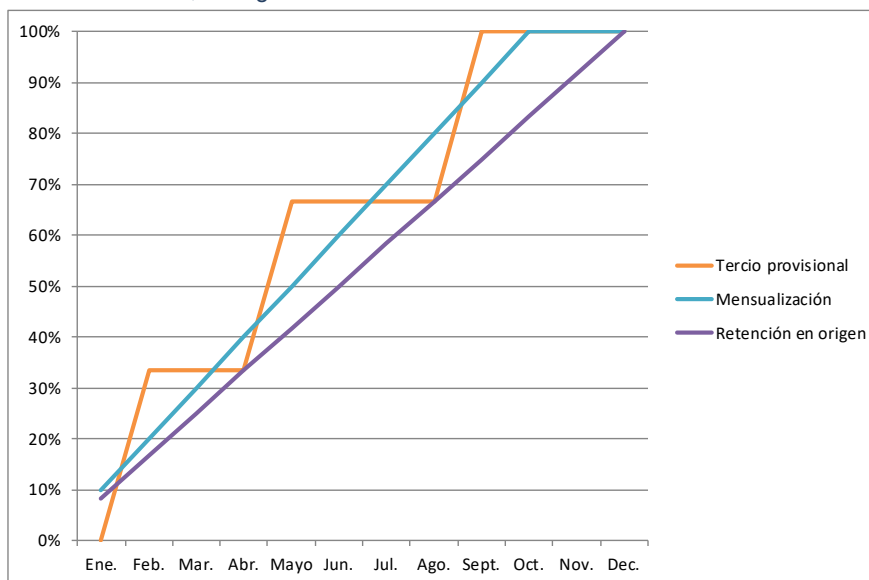
La Agence France Trésor tiene como misión administrar la deuda y la tesorería del Estado en mayor interés del contribuyente y en las mejores condiciones posibles de seguridad.

Actualidad de la
Agence France
Trésor

Repercusiones de la retención en origen sobre la gestión de la tesorería del Estado

Francia se prepara para que el 1 de enero de 2019 entre en vigor la retención en origen del impuesto sobre la renta. Dicha reforma tendrá repercusiones tanto en la tesorería del Estado como en la gestión que de ella hace la Agence France Trésor.

Según el sistema aún vigente, los franceses pagan sus impuestos ya sea mediante el abono de pagos a cuenta, ya mediante pagos mensualizados. En el primero de los casos, un tercio de la cuota tributaria se paga en febrero, otro en mayo y el último en septiembre. En el segundo de los casos, cada 15 de mes entre enero y octubre se abona la décima parte de la cuota tributaria. En definitiva, en septiembre u octubre los contribuyentes franceses ya han pagado la totalidad de sus impuestos (excepción hecha de la regularización, que interviene a final de año). Con la implantación de la retención en origen, los contribuyentes verán cómo cada mes se les descuenta una doceava parte de la cuota tributaria, coincidiendo con el pago de los salarios, por lo general a final de mes. Con ello se conseguirá repartir aún más el pago de los impuestos. De esta manera, los franceses pagarán la totalidad de sus impuestos en un periodo de doce meses, en lugar de los diez meses actuales.



Fuente: Agence France Trésor.

El sistema de retención en origen hará que los ingresos tributarios –hoy repartidos de forma desigual según los meses del año como consecuencia de los pagos a cuenta– presenten una mayor regularidad. Esta reforma tendrá asimismo consecuencias sobre la gestión de la tesorería, puesto que las salidas de caja destinadas al pago de las retribuciones de los funcionarios del Estado serán menores dado que el impuesto será deducido directamente de sus salarios y pensiones. Por último, y de cara a tener en cuenta las bonificaciones fiscales, el 15 de enero se abonará a los beneficiarios un adelanto del 60% del total de reducciones y beneficios fiscales (RICI).

Más allá de estos efectos permanentes sobre el perfil de la tesorería del Estado, el año de entrada en vigor de la reforma estará caracterizado por un impacto adicional. En efecto, y habida cuenta de la mecánica del impuesto –que prevé que el Estado perciba en el mes M+1 la cuota tributaria correspondiente al salario del mes M–, en enero de 2019 el Estado francés solo percibirá una parte reducida del impuesto sobre la renta. De hecho, en 2019 solo percibirá de forma íntegra el impuesto correspondiente a 11 meses. El resultado en tesorería será una pérdida de ingresos de unos 6 000 millones de euros, los cuales ya han sido adelantados por el Estado y repercutidos en las previsiones de déficit presupuestario y de tesorería. Este efecto específico al año 2019 desaparecerá en 2020.

China: a corto y a largo plazo

Por Carol Zhang, estratega de tipos de interés americanos, y Gilles Moëc, jefe economista de Bank of America para la zona Europa – Merrill Lynch



La política económica emprendida recientemente por China se hace sentir en el mercado de deuda americano a través de las variables fundamentales y de los flujos de compra. A nuestro juicio, e independientemente de la orientación que adopte el renminbi, el impacto de China sobre el mercado de deuda estadounidense debería disminuir en términos de volumen, si bien el escenario de crecimiento chino habrá de ejercer poderosos efectos en términos de asignación de activos a nivel mundial.

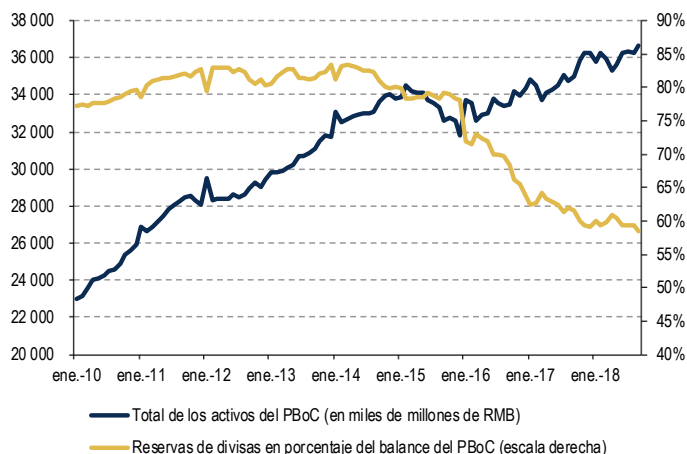
Si China llegara a intervenir directamente para contrarrestar la debilidad del renminbi, asistiríamos a unas ventas de activos americanos compensadas por compras de activos chinos. Así las cosas, una intervención activa parecida a la que se puso en marcha en el periodo 2015-16 parece poco probable. Lo que sí parece más plausible, en cambio, es una reducción pasiva de la cartera de obligaciones del Tesoro americano. De hecho, eso es quizá lo que empezó a ocurrir ya a finales de octubre. Los datos de la Fed –según los cuales, aproximadamente el 70-80% de las obligaciones del Tesoro americano estaría en manos de los responsables de la gestión de las reservas de divisas– apuntan a un descenso de 23 000 millones de dólares en una semana, descenso que coincidió con una contracción de 34 000 millones de dólares de las reservas de divisas chinas en octubre.

En nuestra opinión, esto proviene menos de las tensiones comerciales y de la necesidad de compensar el impacto de los aranceles que de las preocupaciones que rodean el crecimiento. Por esta razón, unas ventas “activas” de deuda americana nos parecen ahora mucho menos probables de lo que lo fueron en 2015-16. En el caso chino, las reservas de divisas están directamente ligadas a la base monetaria: reducir las reservas de divisas equivale a un endurecimiento de la política monetaria, permaneciendo el resto constante. Aun cuando el banco central chino ha ampliado su arsenal monetario, las reservas de divisas siguen representando una parte importante de su balance (véase gráfico). Y dado que el objetivo real de las autoridades chinas es suavizar las condiciones presupuestarias y monetarias, reducir las reservas de divisas de forma excesivamente brusca sería contraproducente. En cualquier caso, la falta de apoyo de los responsables de la gestión de las reservas de divisas al mercado de deuda estadounidense se traduciría en un alza de los tipos de interés reales, máxime cuando para 2019 se anuncia un déficit público de un billón de dólares.

Aunque el renminbi volviera a depreciarse una vez más, el incremento de las reservas de divisas originado por un repunte de las exportaciones debería de ser comparativamente bajo. Desde la puesta en marcha de las tarifas arancelarias, las exportaciones chinas a Estados Unidos han progresado al mismo ritmo que las de los demás proveedores y se perciben señales de compras por razones de previsión por parte de los clientes americanos. Con tales premisas, nos parece poco probable una aceleración de las exportaciones chinas. Por otro lado, una debilidad continuada del renminbi podría fomentar las salidas de capital y añadir aún más complejidad a las negociaciones comerciales, una situación que China preferiría evitar.

A medio plazo, y aunque pensemos que China no tendrá un papel muy activo en el mercado de deuda estadounidense, las medidas de política económica actualmente puestas en marcha tendrán un impacto significativo sobre las perspectivas de crecimiento de los países emergentes tomados globalmente, con efectos secundarios positivos para el crecimiento del G10 (en particular Europa) y el apetito por el riesgo de los inversores. El “sí” y el “cuándo” en torno a estas políticas de fomento del crecimiento en China deberían convertirse pues, en los trimestres que vienen, en cuestiones cruciales para los mercados a nivel mundial y, en particular, para los mercados de deuda europeos en un momento en que el BCE se dispone a poner fin a sus compras de activos.

Aunque el Banco Popular de China (PBoC) disponga de otras herramientas además de las reservas de divisas para poner en marcha su política monetaria, estas últimas siguen constituyendo una parte importante de su balance y de la creación de moneda central: un fuerte descenso de las reservas de divisas traería consigo una reducción del balance del banco central, permaneciendo el resto constante



Fuente: BofA Merrill Lynch Global Research, PBoC

Reproducido con autorización. Copyright © 2018 Bank of America Corporation (BAC)

Aviso: al abrir esta tribuna, la Agence France Trésor ofrece a los economistas la posibilidad de expresar libremente sus opiniones. Las ideas aquí expuestas solo comprometen pues a sus autores, en ningún caso a la Agence France Trésor o al Ministerio francés de Economía y Finanzas.

Calendrio previsto de subastas

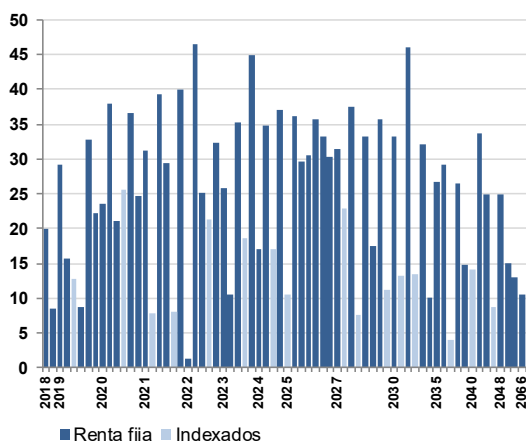
		Corto plazo				Medio plazo	Largo plazo	Indexados
Diciembre 2018	Fecha de subasta	3	10	17	24	6	/	/
	Fecha de liquidación	5	12	19	28	10	/	/

Aplazamientos (días de cierre, etc.)

Fuente: Agence France Trésor

Deuda negociable del Estado a medio y largo plazo a 31 de Octubre de 2018

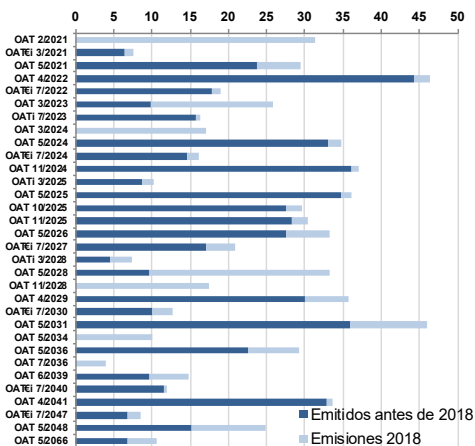
Saldo vivo actualizado por línea en miles de millones de euros



Fuente: Agence France Trésor

Medio y largo plazo: emisiones del año y acumulado a 31 de Octubre de 2018

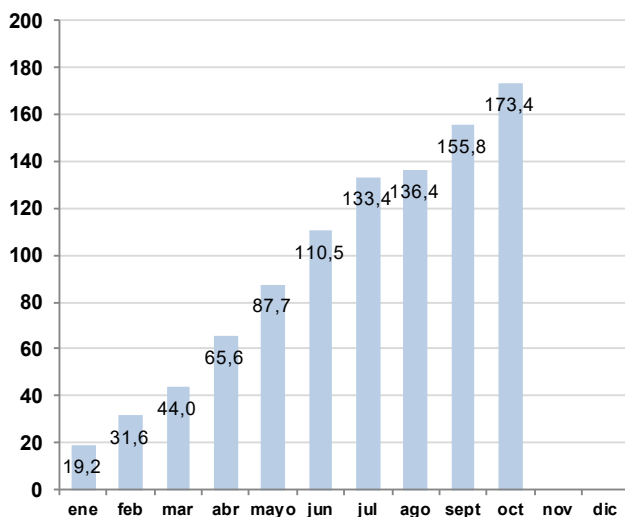
En miles de millones de euros



Fuente: Agence France Trésor

Emissiones netas de recompra a 31 de Octubre de 2018

En miles de millones de euros



Fuente: Agence France Trésor

Medio y largo plazo: calendario previsto de vencimientos a 31 de Octubre de 2018

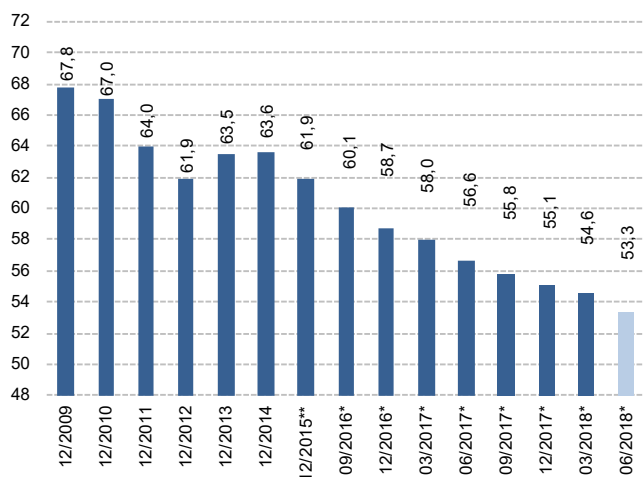
En miles de millones de euros

Mes	Intereses	Amortizaciones
nov. 2018	1,5	19,9
dic. 2018		
ene. 2019		
feb. 2019		8,5
mar. 2019	0,0	
abr. 2019	13,6	29,3
mayo. 2019	6,0	15,7
jun. 2019	0,3	
jul. 2019	3,1	13,0
ago. 2019		
sep. 2019		
oct. 2019	12,5	41,5

Fuente: Agence France Trésor

Cuota de títulos de deuda negociable del Estado en manos de no residentes: 2º trimestre 2018

Porcentual de la deuda negociable expresado en valor de mercado



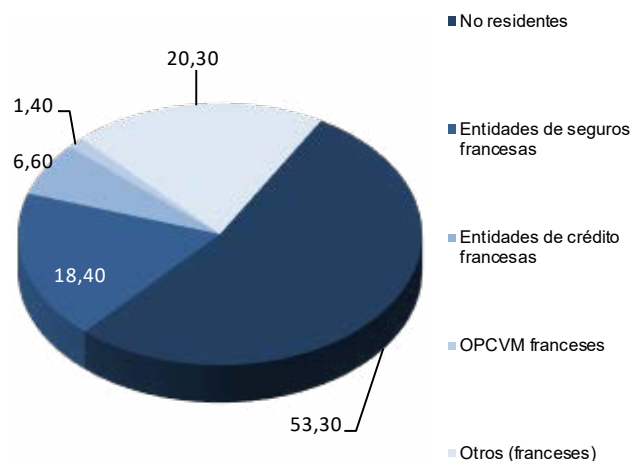
* * Cifras consolidadas con las posiciones en instrumentos trimestrales

** 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: 2º trimestre 2018

Estructura en % expresada en valor de mercado



Fuente: Banco de Francia

Deuda negociable del Estado a 31 de Octubre de 2018

En euros

Total deuda a medio y largo plazo	1 640 795 679 536
Saldo vivo segregado	63 026 934 700
Vida media	8 años y 180 días
Total deuda a corto plazo	118 781 000 000
Vida media	115 días
Saldo vivo total	1 759 576 679 536
Vida media	7 años y 344 días

Fuente: Agence France Trésor

Deuda negociable del Estado desde finales de 2015 hasta el 31 de Octubre de 2018

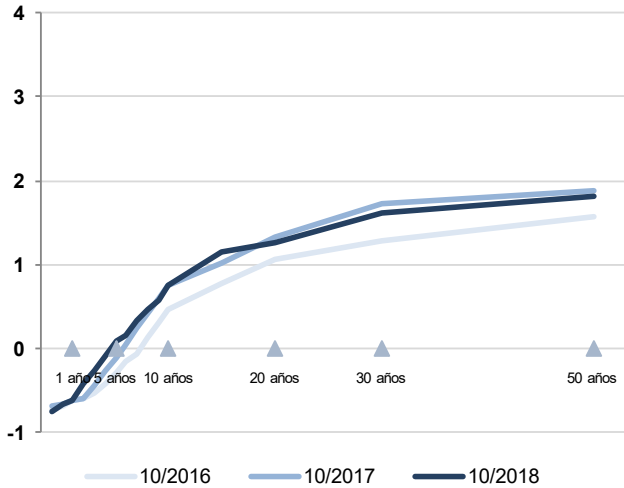
En miles de millones de euros

	Finales 2015	Finales 2016	Finales 2017	Finales sept. 2018	Finales oct. 2018
Saldo vivo de la deuda negociable	1 576	1 621	1 686	1 772	1 760
de los cuales, títulos indexados	190	200	202	215	218
Medio y largo plazo	1 424	1 487	1 560	1 650	1 641
Corto plazo	153	134	126	122	119
Vida media de la deuda negociable					
	7 años	7 años	7 años	7 años	7 años
	47 días	195 días	296 días	309 días	344 días

Fuente: Agence France Trésor

Curva de tipos de los títulos de Estado franceses

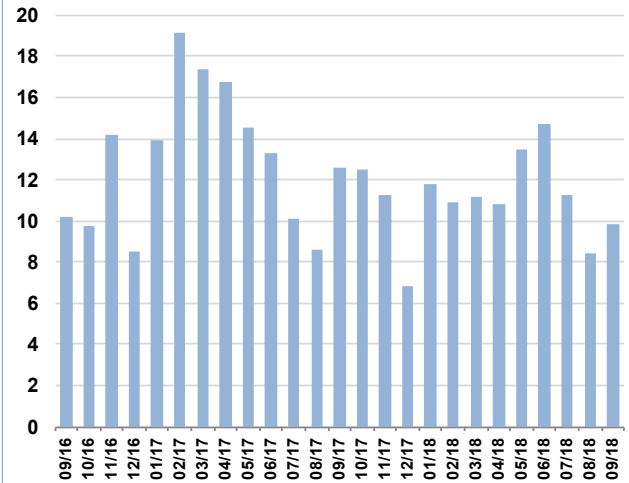
Valor a final de mes en %



Fuente: Bloomberg

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

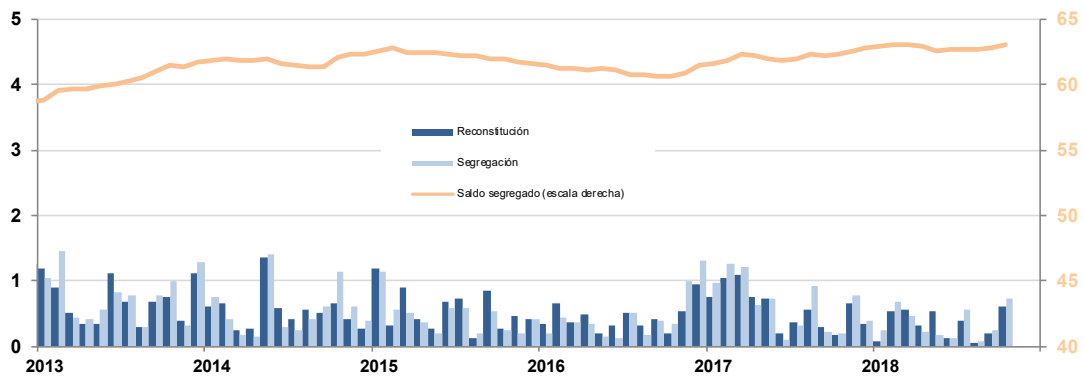
En miles de millones de euros



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

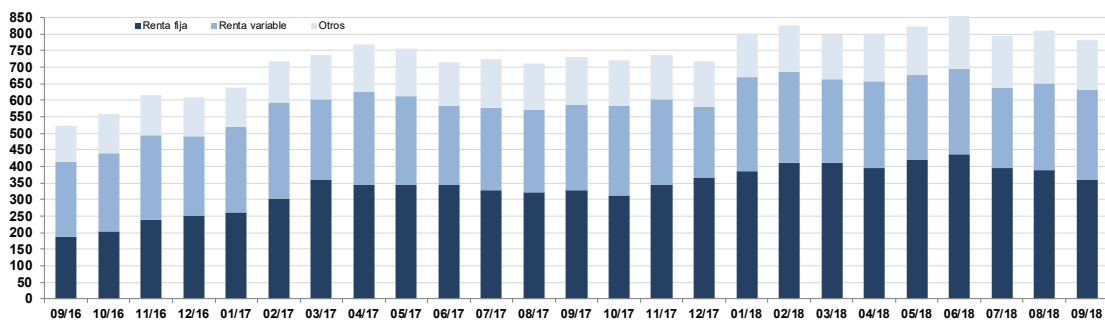
En miles de millones de euros



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 31 de Octubre de 2018

	Vencimiento	Saldo vivo (€)
BTF	7 de noviembre de 2018	4 847 000 000
BTF	14 de noviembre de 2018	6 260 000 000
BTF	21 de agosto de 2018	4 010 000 000
BTF	28 de noviembre de 2018	6 223 000 000
BTF	5 de diciembre de 2018	2 175 000 000
BTF	12 de diciembre de 2018	9 059 000 000
BTF	19 de diciembre de 2018	4 150 000 000
BTF	4 de enero de 2019	5 257 000 000
BTF	9 de enero de 2019	9 507 000 000
BTF	16 de enero de 2019	5 380 000 000
BTF	23 de enero de 2019	5 473 000 000
BTF	30 de enero de 2019	6 145 000 000
BTF	13 de febrero de 2019	4 559 000 000
BTF	27 de febrero de 2019	5 540 000 000
BTF	13 de marzo de 2019	4 835 000 000
BTF	27 de marzo de 2019	4 755 000 000
BTF	10 de abril de 2019	1 189 000 000
BTF	25 de abril de 2019	4 890 000 000
BTF	22 de mayo de 2019	4 752 000 000
BTF	19 de junio de 2019	3 745 000 000
BTF	17 de julio de 2019	4 369 000 000
BTF	14 de agosto de 2019	4 235 000 000
BTF	11 de noviembre de 2019	3 926 000 000
BTF	9 de octubre de 2019	3 500 000 000

Deuda a medio y largo plazo (vencimientos 2018-2021) a 31 de Octubre de 2018

Código	Designación	Saldo vivo (€)	Coef. de ind.	Saldo nominal (€)	Segregados (€)
Vencimiento 2018		19 930 000 000			
FR0011523257	OAT 1,00% 25 de noviembre de 2018*	19 930 000 000			20 000 000
Vencimiento 2019		130 141 644 559			
FR0013101466	OAT 0,00% 25 de febrero de 2019*	8 480 000 000			0
FR0000189151	OAT 4,25% 25 de abril de 2019	29 273 000 000			0
FR0011708080	OAT 1,00% 25 de mayo de 2019*	15 735 000 000			0
FR0010850032	OATi 1,30% 25 de julio de 2019	12 897 577 000 (1)	1,10330	11 690 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,50% 25 de octubre de 2019	8 844 392 893			5 480 585 100
FR0010776161	OAT 3,75% 25 de octubre de 2019	32 695 000 000			0
FR0011993179	OAT 0,50% 25 de noviembre de 2019*	22 177 000 000			5 000 000
FR0000570954	OAT cap. 9,82% 31 de diciembre de 2019	39 674 666 (2)		6 692 154	-
Vencimiento 2020		169 462 846 400			
FR0013232485	OAT 0,00% 25 de febrero de 2020*	23 609 000 000			0
FR0010854182	OAT 3,50% 25 de abril de 2020	37 871 000 000			0
FR0012557957	OAT 0,00% 25 de mayo de 2020*	21 019 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 de julio de 2020	25 619 846 400 (1)	1,26144	20 310 000 000	0
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		155 995 910 940			
FR0013311016	OAT 0,00% 25 de febrero de 2021*	31 275 000 000			0
FR0013140035	OAT€i 0,10% 1 de marzo de 2021*	7 823 924 940 (1)	1,03409	7 566 000 000	0
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	OATi 0,10% 25 de julio de 2021	8 149 986 000 (1)	1,04487	7 800 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 de octubre de 2021	39 891 000 000			0
Vencimiento 2022		126 536 737 930			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 de abril 2022	1 243 939 990			508 888 400
FR0011196856	OAT 3,00% 25 de abril 2022	46 422 000 000			0
FR0013219177	OAT 0,00% 25 de mayo 2022*	25 105 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,10% 25 de julio 2022	21 320 797 940 (1)	1,12138	19 013 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 de octubre 2022	32 445 000 000			0
Vencimiento 2023		135 266 970 553			
FR0013283686	OAT 0,00 %25 de marzo 2023*	25 861 000 000			0
FR0000571085	OAT 8,50% 25 de abril 2023	10 606 195 903			5 372 565 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 de mayo 2023*	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,10% 25 de julio 2023	18 644 774 650 (1)	1,13653	16 405 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25 % 25 de octubre 2023	44 918 000 000			431 085 000

(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 31 de Octubre de 2018

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

(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	-1,1%	09/2018
Gasto de los hogares*, deslizamiento anual	1,5%	10/2018
Tasa de desempleo (BIT)	9,1%	T3-2018
Precios al consumo, deslizamiento anual		
total	2,2%	10/2018
total ex-tabaco	1,9%	10/2018
Balanza comercial, FOB/FOB, datos desestacionalizados	-5,7 MME	09/2018
	-5,7 MME	08/2018
Balanza de pagos por cuenta corriente, datos desestacionalizados	-1,9 MME	09/2018
	-2,0 MME	08/2018
Tipo de vencimiento constante a 10 años (TEC 10)	0,71%	28/11/2018
Tipo de interés a 3 meses (Euribor)	-0,32%	26/11/2018
Euro/dólar	1,13	28/11/2018
Euro/yen	128,47	28/11/2018

* Productos manufacturados

Fuente: Insee, Minefi, Banco de Francia

Situación mensual del presupuesto del Estado

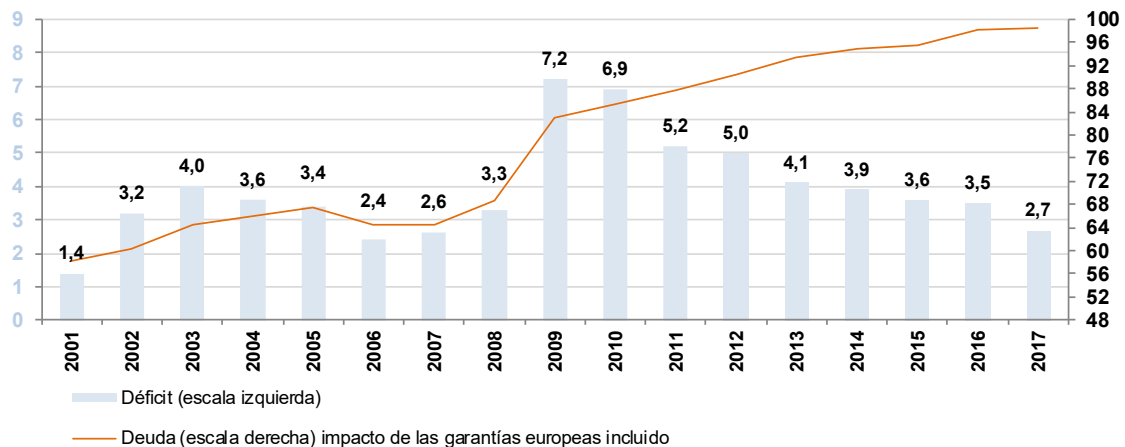
En miles de millones de euros

			Nivel a finales de septiembre		
	2016	2017	2016	2017	2018
Saldo del presupuesto general	-75,85	-73,35	-48,34	-49,64	-59,13
Ingresos	303,97	313,59	229,01	238,28	231,88
Gastos	379,82	386,94	277,35	287,92	291,01
Saldo de las cuentas especiales del Tesoro	6,80	5,53	-34,68	-26,62	-28,01
Saldo global de ejecución	-69,05	-67,67	-83,02	-76,26	-87,14

Fuente: Minefi

Finanzas públicas: déficit y deuda

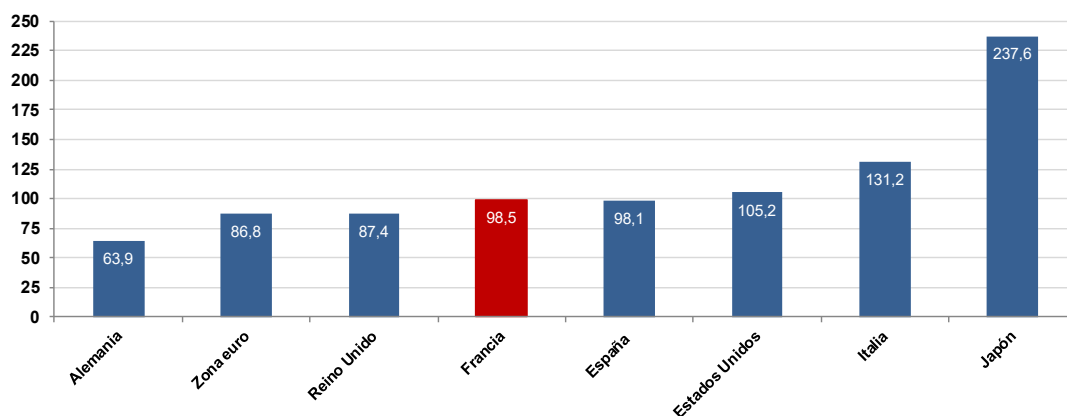
En % del PIB



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

Agosto 2018		Septiembre 2018	
	Comercio exterior en valor en junio		Producción industrial: índice de julio
	Balanza de pagos en junio		Comercio exterior en valor en julio
	Producción industrial: índice de junio		Balanza de pagos en julio
	Estimación rápida del empleo asalariado: 2018 T2		Población asalariada: T2 2018
	Precios al consumo: índice de julio		Precios al consumo: índice de agosto
	Reservas internacionales netas en julio		Reservas internacionales netas en agosto
	Inflación (IPC armonizado): índice de julio		Inflación (IPC armonizado): índice de julio
	Encuesta mensual coyuntural a la industria: mes de agosto		Cuentas nacionales trimestrales: resultados detallados T2 2018
	Inversiones en la industria: encuesta de julio		Encuesta mensual coyuntural a la industria: mes de septiembre
	Encuesta mensual coyuntural a hogares: mes de agosto		Encuesta mensual coyuntural a hogares: mes de septiembre
	Cuentas nacionales trimestrales: resultados detallados 2018 T2		Deuda de Maastricht trimestral de las administraciones públicas - T2 2018
	Gasto de los hogares en bienes en julio		Precios de producción y de importación de productos industriales: índice de agosto
	Precios de producción y de importación de productos industriales: índice de julio		Gasto de los hogares en bienes en agosto
			Construcción de viviendas en agosto

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.