

Actualidad de la Agence France Trésor <i>página 1</i>	Actualidad económica <i>página 2</i>	Datos generales sobre la deuda <i>página 3</i>	Mercado secundario <i>página 5</i>	Deuda negociable del Estado <i>página 6</i>	Economía francesa y contexto internacional <i>página 8</i>
---	--	--	--	---	--

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

Por tercer año consecutivo, las condiciones de mercado fueron favorables a la celebración de una subasta en el mes de agosto

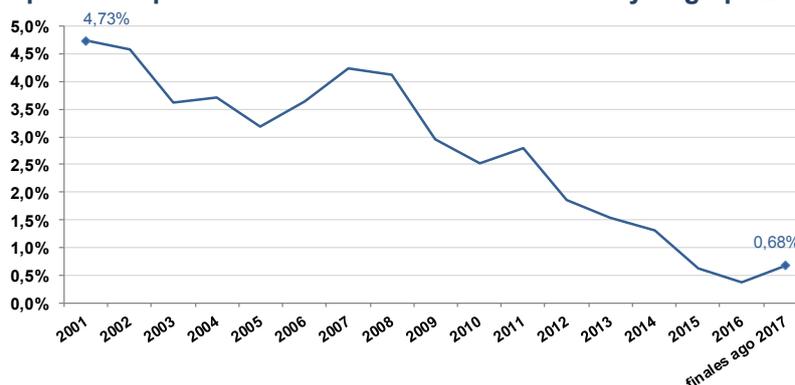
En el mes de agosto, la demanda de títulos de deuda soberana de calidad en euros por parte de los inversores públicos y privados se mantuvo a un nivel alto en un contexto marcado por la prosecución del programa de compras de activos del BCE (APP, por sus siglas en inglés). Tras analizar las recomendaciones de los 16 Especialistas en Valores del Tesoro (SVT) y de acuerdo con su estrategia de emisión, Agence France Trésor decidió celebrar la subasta de OAT el 3 de agosto de 2017 –tal y como hiciera en 2015 y 2016– con el fin de garantizar un alto nivel de liquidez en la totalidad de títulos de deuda francesa y de dar respuesta a la demanda de los inversores.

Así pues, la AFT procedió a la emisión de tres líneas nominales de OAT a largo plazo: las OAT de referencia a 10 años (OAT 1% 25 de mayo de 2027) y 30 años (OAT 2% 25 de mayo de 2048), así como un título más corto (la OAT 6% 25 de octubre de 2025), que había sido subastado por última vez en mayo de 2016. La subasta se realizó en condiciones muy favorables para el contribuyente, ya que el tipo medio ponderado de los dos títulos de referencia acabó situándose respectivamente en el 0,75% y el 1,79%, lo que supuso una mejora de las condiciones de financiación de entre 7 y 8 puntos básicos con respecto a la subasta de ambos títulos celebrada el pasado 6 de julio.

En total, fueron colocados 6 498 millones de euros de deuda a largo plazo, una cifra que se sitúa en el tramo alto de la horquilla anunciada el viernes anterior a la subasta. Adicionalmente, un día después fueron servidos 1 329 millones de euros correspondientes a las ofertas no competitivas, lo cual sumó un total emitido de 7 827 millones de euros. El éxito de esta subasta opcional sirve a la AFT para demostrar una vez más la flexibilidad de su estrategia de emisión, orientada a responder de la mejor manera posible a la demanda de los inversores.

A finales del mes de agosto, la AFT había colocado en los mercados un total bruto de 151 500 millones de euros de deuda a medio y largo plazo de los 185 000 millones que marca el programa anual de emisiones neto de recompras. El índice de realización se mantiene en consonancia con el índice medio observado en esta época del año durante el periodo 2009-2016. De esta forma, a finales de agosto el tipo medio de financiación de las emisiones del año para los títulos a más de un año se situaba en el 0,68% (véase gráfico).

Tipo medio ponderado de las emisiones a medio y largo plazo



Fuente: Agence France Trésor

Crecimiento en Estados Unidos y Europa: las distancias se acortan

Amine Tazi, jefe de la unidad de Macroeconomía, Agence France Trésor

Reflation trade en Estados Unidos: la pérdida de fuelle primaveral...

La temática del reflation trade (previsiones basadas en las políticas presupuestaria y comercial estadounidenses –más expansionista la primera, proteccionista la segunda y, en consecuencia, inflacionistas– como colofón a una política menos acomodaticia de la Reserva Federal) había proporcionado a los mercados financieros una orientación clara tras la elección de D. Trump. Entre el 4 de noviembre de 2016 y el 21 de abril de 2017 –periodo marcado asimismo por la vuelta de un cierto apetito por el riesgo y una mayor prudencia por parte de determinada categoría de inversores en lo referente a los activos de deuda europeos de cara a la elección presidencial francesa–, tanto los mercados de acciones americanos (en los que las valorizaciones empiezan a ser consideradas por algunos analistas como muy elevadas) como los europeos aceleraron sus ganancias (+13% en el caso del S&P 500, +16% en el del Eurostoxx 50), el euro se depreció con respecto al dólar (-3,7% hasta colocarse en 1,07 \$/€) y, de forma simétrica, los tipos a 10 años de las Treasuries se incrementaron más que los tipos de la deuda francesa y alemana (+57 puntos básicos hasta situarse en el 2,35%, frente a los +38 pb/0,85% y +28 pb/0,42% respectivamente).

... se confirmó durante el verano

Coincidiendo con las señales de estancamiento que presentaba la economía americana a primeros de año y con lo decepcionante de las noticias sobre el frente de la inflación que llegaban tanto de Europa como de Estados Unidos (persistencia de una inflación total y subyacente bajas y previsiones de inflación a medio plazo moderadas), los bancos centrales (BCE, Fed) empezaban a moderar progresivamente sus previsiones de mercado mostrando una mayor prudencia. Ante la llegada de un flujo de noticias macroeconómicas cada vez más positivas dentro del ámbito europeo, el BCE no dudó en reducir en abril el importe de las compras mensuales en el marco de su programa de compra de activos (de 80 MM€ a 60 MM€), si bien lo prolongó varios meses hasta diciembre de 2017 subrayando lo bajo de la inflación y las condiciones de una vuelta al objetivo de medio plazo (autoconstruida, sostenible, generalizada). Por su lado, y pese a que el mercado laboral estadounidense se acercaba

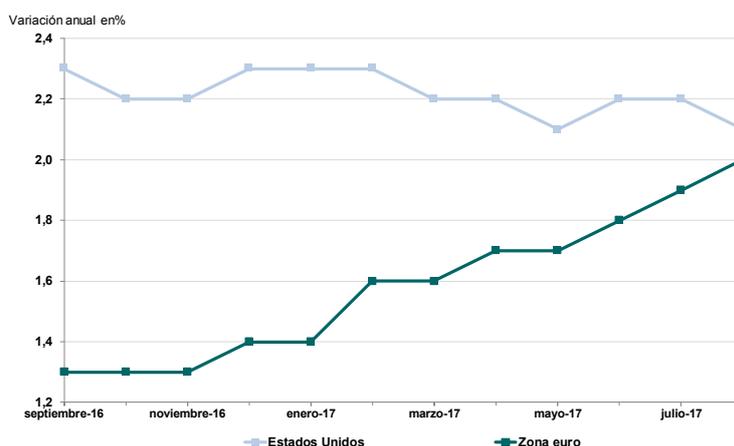
al pleno empleo, la inflación americana (-0,4 puntos desde enero hasta el 1,5% en lo que respecta al deflactor del consumo, que se aleja del objetivo del 2% marcado por la Fed) frustraba globalmente las expectativas, empujando a la Fed a la prudencia. En consecuencia, esta última mantuvo la normalización de su tipo de interés básico a un ritmo relativamente moderado: tres alzas de los tipos de 25 pb en diciembre de 2016, marzo y junio de 2017, lo cual suma +100 pb desde diciembre de 2015.

Optimismo renovado en lo que respecta a las perspectivas de crecimiento y a la atractividad de los activos europeos, en particular de la deuda soberana

El resultado de la elección presidencial francesa y la estabilización de la situación política y bancaria en Italia fueron acogidos de forma muy favorable por los inversores. La persistencia estos últimos meses de noticias económicas más positivas en Europa que en Estados Unidos (índices PMI a su nivel más alto desde 2011, consolidación generalizada de la recuperación en la zona euro, ligera alza de la inflación subyacente) contribuyó a reforzar dicha convicción, aun cuando los inversores mostraron por lo general cierta tendencia a infravalorar los valores europeos (tanto las acciones como las obligaciones) con respecto a los valores estadounidenses desde la elección de D. Trump. En el mercado de deuda soberana en concreto, el tipo francés a 10 años se situaba a finales de agosto en torno al 0,70%, volviendo así a los niveles históricamente bajos de 2015-2016.

En conclusión, mientras que los indicadores publicados recientemente en Estados Unidos (consumo y comercio al por menor, encuestas de confianza, mercado laboral) auguran un crecimiento sólido para el 3er trimestre de 2017, Francia y la zona euro siguen presentando desde la elección presidencial francesa una atracción clara para los inversores. La evolución desde primeros de año de las previsiones de crecimiento para 2017 de Consensus Forecasts en Francia y en la zona euro (al alza de 0,4 puntos y 0,6 puntos hasta el 1,6% y el 2,0% respectivamente), en comparación con las de Estados Unidos pone de evidencia la mejora de la percepción que se tiene de Francia y Europa y refleja en cierta manera este optimismo “prudente” que desde hace unos meses muestran tanto economistas como inversores.

Previsiones comparadas de PIB en 2017 (Consensus Forecasts)



Fuente: AFT / DG Trésor; Datos: Consensus Forecasts (media); Actualizado en agosto de 2017

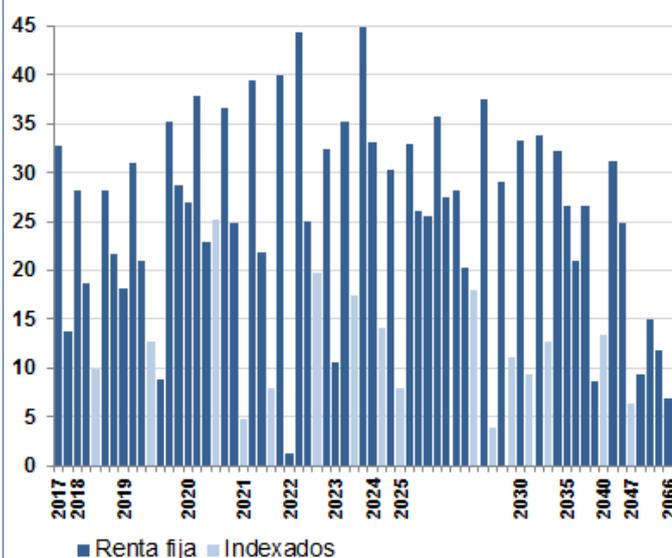
Calendario previsto de subastas

		Corto plazo					Medio plazo	Largo plazo	Indexados
Septiembre 2017	Fecha de subasta	4	11	18	25	/	21	7	21
	Fecha de liquidación	6	13	20	27	/	25	11	25
Octubre 2017	Fecha de subasta	2	9	16	23	30	19	5	19
	Fecha de liquidación	4	11	18	25	1/11	23	9	23

Fuente: Agence France Trésor

Deuda negociable del Estado a medio y largo plazo a 31 de julio de 2017

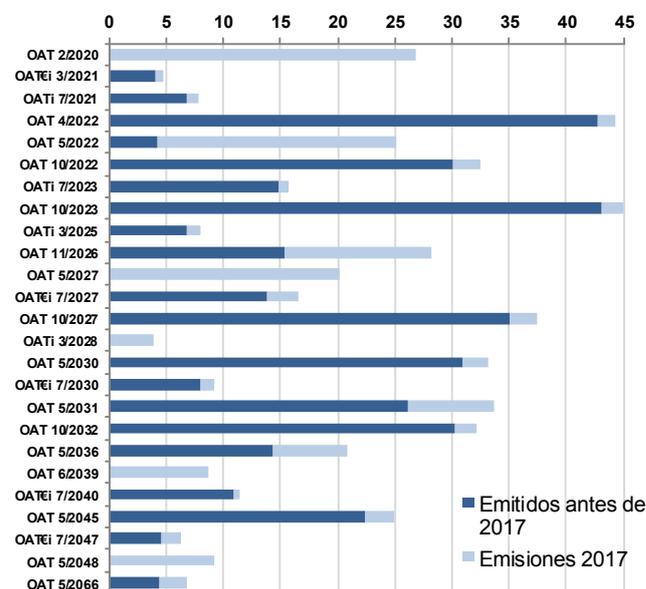
Saldo vivo actualizado por línea en miles de millones de euros



Fuente: Agence France Trésor

Medio y largo plazo: emisiones del año y acumulado a 31 de julio de 2017

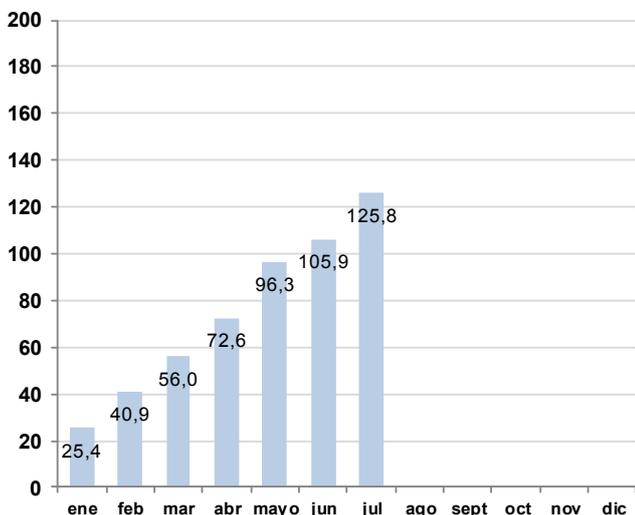
En miles de millones de euros



Fuente: Agence France Trésor

Emisiones netas de recompra a 31 de julio de 2017

En miles de millones de euros



Fuente: Agence France Trésor

Medio y largo plazo: calendario previsto de vencimientos a 31 de julio de 2017

En miles de millones de euros

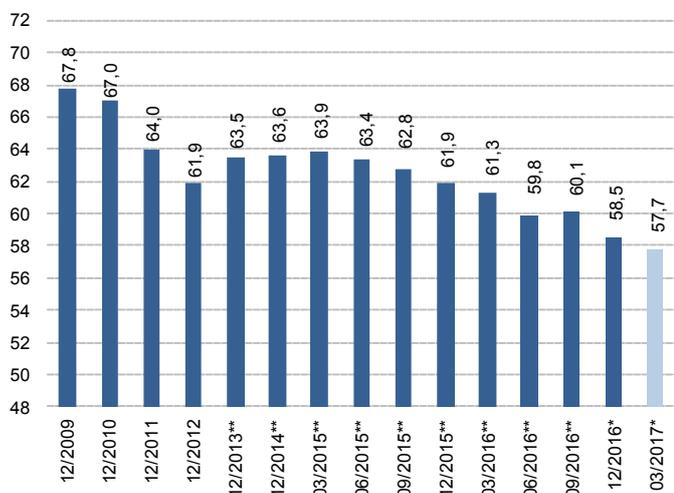
Mes	Intereses	Amortizaciones
ago 2017		
sept 2017		
oct 2017	15,0	32,8
nov 2017	1,3	
dic 2017		
ene 2018		
feb 2018		13,7
mar 2018	0,0	
abr 2018	14,2	28,2
mayo 2018	5,0	18,7
jun 2018	0,2	
sept 2018	2,8	10,1

Fuente: Agence France Trésor

Datos generales sobre la deuda

Cuota de títulos de deuda negociable del Estado en manos de no residentes: 1^{er} trimestre 2017

Porcentual de la deuda negociable expresado en valor de mercado



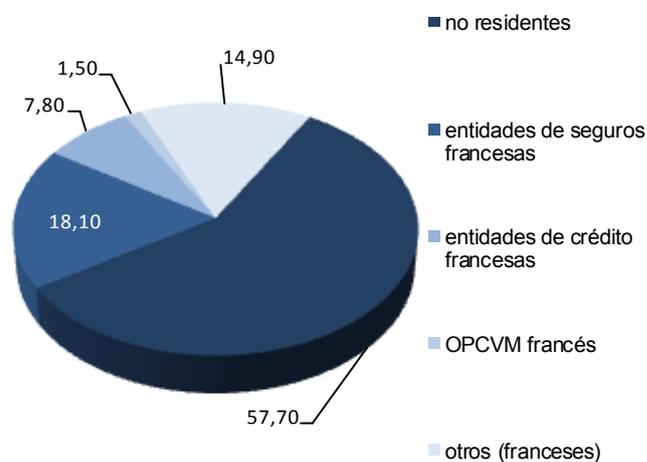
* Cifras determinadas con arreglo a las posiciones trimestrales de la cartera de valores

** Cifras corregidas con arreglo a la posición definitiva de la cartera de valores

Fuente: Banque de France

Distribución de los títulos de deuda negociable del Estado por grupos de inversores: 1er trimestre 2017

Estructura en % expresada en valor de mercado



Fuente: Banque de France

Deuda negociable del Estado a 31 de julio de 2017

En euros

Total deuda a medio y largo plazo	1 532 555 174 686
Saldo vivo segregado	61 906 852 700
Vida media	8 años y 172 días
Total deuda a corto plazo	150 345 000 000
Vida media	111 días
Saldo vivo total	1 682 900 174 686
Vida media	7 años y 271 días

Fuente: Agence France Trésor

Deuda negociable del Estado y contratos de permuta de tipos de interés (swaps) a 31 de julio de 2017

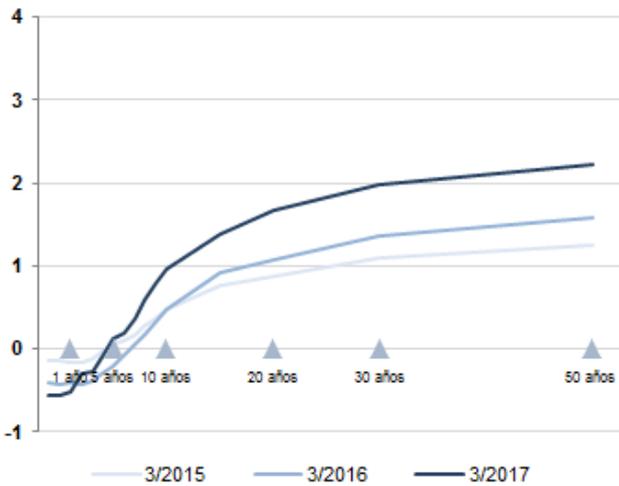
En miles de millones de euros

	Finales 2014	Finales 2015	Finales 2016	Finales febrero 2017	Finales marzo 2017
Saldo vivo de la deuda negociable	1 528	1 576	1 621	1 651	1 674
de los cuales, títulos indexados	189	190	200	204	205
Medio y largo plazo	1 352	1 424	1 487	1 512	1 526
Corto plazo	175	153	134	139	148
Saldo vivo de swaps	6	6	1	1	1
Vida media de la deuda negociable					
antes de swaps	6 años 363 días	7 años 47 días	7 años 195 días	7 años 223 días	7 años 195 días
después de swaps	6 años 362 días	7 años 47 días	7 años 195 días	7 años 223 días	7 años 195 días

Fuente: Agence France Trésor

Curva de tipos de los títulos de Estado franceses

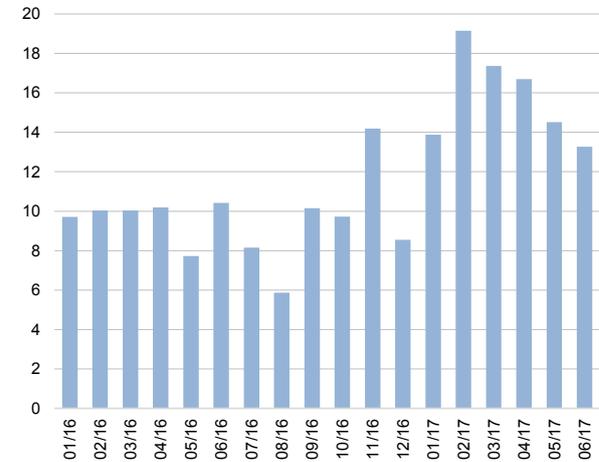
Valor a final de mes en %



Fuente: Bloomberg

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

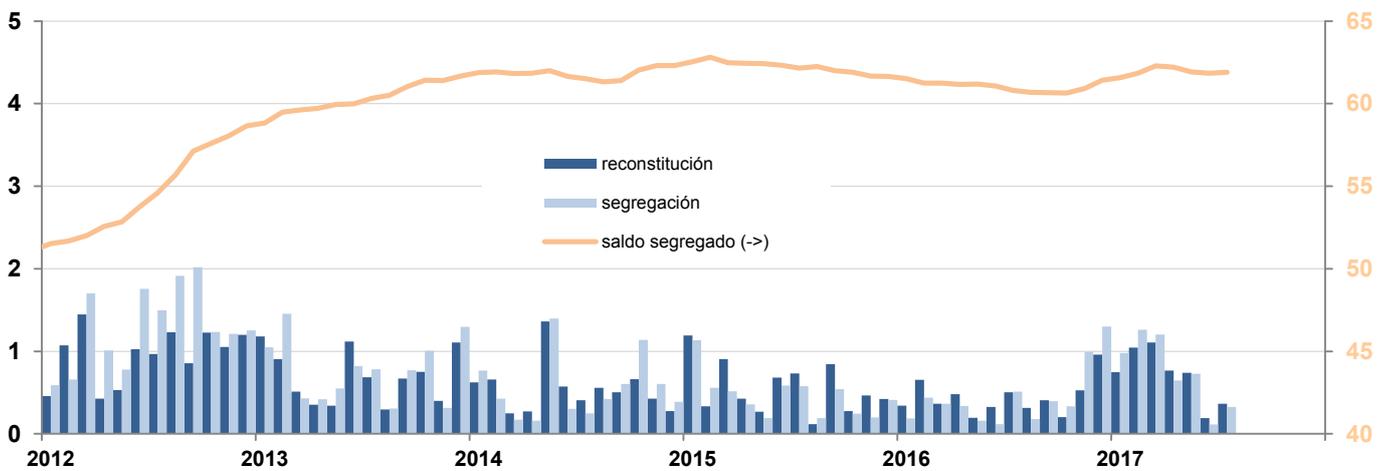
En miles de millones de euros



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

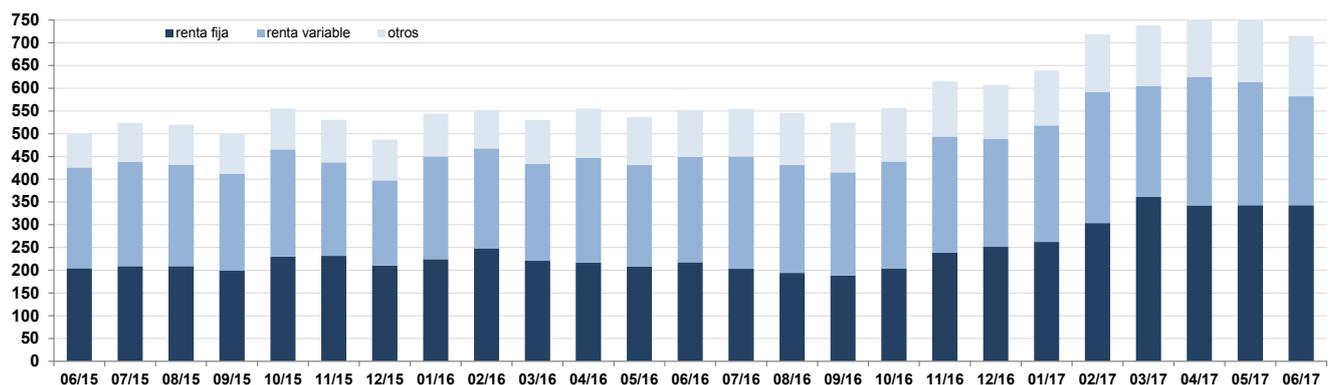
En miles de millones de euros



Fuente: Euroclear

Saldo vivo de los repos de los SVT a final de mes

En miles de millones de euros



Fuente: declaraciones de los SVT

Deuda a corto plazo a 31 de julio de 2017

	Vencimiento	Saldo vivo (€)
BTF	2 de agosto de 2017	6 682 000 000
BTF	9 de agosto de 2017	8 325 000 000
BTF	17 de agosto de 2017	5 088 000 000
BTF	23 de agosto de 2017	7 553 000 000
BTF	30 de agosto de 2017	5 465 000 000
BTF	13 de septiembre de 2017	12 721 000 000
BTF	20 de septiembre de 2017	6 394 000 000
BTF	27 de septiembre de 2017	6 010 000 000
BTF	4 de octubre de 2017	6 780 000 000
BTF	11 de octubre de 2017	6 152 000 000
BTF	18 de octubre de 2017	7 427 000 000
BTF	25 de octubre de 2017	6 991 000 000
BTF	8 de noviembre de 2017	6 440 000 000
BTF	22 de noviembre de 2017	6 091 000 000
BTF	6 de diciembre de 2017	8 412 000 000
BTF	20 de diciembre de 2017	4 722 000 000
BTF	31 de enero de 2018	7 467 000 000
BTF	28 de febrero de 2018	7 133 000 000
BTF	28 de marzo de 2018	6 272 000 000
BTF	25 de abril de 2018	5 795 000 000
BTF	24 de mayo de 2018	6 928 000 000
BTF	20 de junio de 2018	5 497 000 000

Deuda a medio y largo plazo (vencimientos 2017–2020) a 31 de julio de 2017

Código	Designación	Saldo vivo (€)	coef. de ind.	Saldo nominal (€)	Segregados (€)
	Vencimiento 2017	32 840 000 000			
FR0010517417	OAT 4,25% 25 de octubre de 2017	32 840 000 000			0
	Vencimiento 2018	120 570 676 085			
FR0012634558	OAT 0% 25 de febrero de 2018	13 734 000 000			0
FR0010604983	OAT 4% 25 de abril de 2018	28 172 000 000			0
FR0011394345	OAT 1% 25 de mayo de 2018	18 741 000 000			0
FR0011237643	OAT€i 0,25% 25 de julio de 2018	9 961 676 085 (1)	1,05711	9 423 500 000	0
FR0010670737	OAT 4,25% 25 de octubre de 2018	28 207 000 000			0
FR0011523257	OAT 1% 25 de noviembre de 2018	21 755 000 000			20 000 000
	Vencimiento 2019	155 807 719 888			
FR0013101466	OAT 0% 25 de febrero de 2019	18 223 000 000			0
FR0000189151	OAT 4,25% 25 de abril de 2019	31 028 000 000			0
FR0011708080	OAT 1% 25 de mayo de 2019	21 035 000 000			0
FR0010850032	OATi 1,3% 25 de julio de 2019	12 679 200 000 (1)	1,08000	11 740 000 000	0
FR0000570921	OAT 8,5% 25 de octubre de 2019	8 844 392 893			5 515 585 100
FR0010776161	OAT 3,75% 25 de octubre de 2019	35 225 000 000			0
FR0011993179	OAT 0,5% 25 de noviembre de 2019	28 737 000 000			0
FR0000570954	OAT cap. 9,82% 31 de diciembre de 2019	36 126 995 (2)		6 692 154	–
	Vencimiento 2020	174 305 711 600			
FR0013232485	OAT 0% 25 de febrero de 2020	26 874 000 000			0
FR0010854182	OAT 3,5% 25 de abril de 2020	37 927 000 000			0
FR0012557957	OAT 0% 25 de mayo de 2020	22 969 000 000			0
FR0010050559	OAT€i 2,25% 25 de julio de 2020	25 191 711 600 (1)	1,24036	20 310 000 000	0
FR0010949651	OAT 2,5% 25 de octubre de 2020	36 562 000 000			0
FR0012968337	OAT 0,25% 25 de noviembre de 2020	24 782 000 000			0

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

(2) Intereses capitalizados a 31/12/2016 incluidos; no propuesta a suscripción

Deuda a media y largo plazo (vencimientos 2021 y posteriores) a 31 de julio de 2017

Código	Designación	Saldo vivo (€)	Coef. de ind.	Saldo nominal (€)	Segregados (€)
Vencimiento 2021		113 829 477 180			
FR0013140035	OAT€i 0,1% 1 de marzo de 2021	4 756 637 180 (1)	1,01681	4 678 000 000	0
FR0010192997	OAT 3,75% 25 de abril de 2021	39 352 000 000			0
FR0013157096	OAT 0% 25 de mayo de 2021	21 852 000 000			0
FR0011347046	OATi 0,1% 25 de julio de 2021	7 977 840 000 (1)	1,02280	7 800 000 000	0
FR0011059088	OAT 3,25% 25 de octubre de 2021	39 891 000 000			0
Vencimiento 2022		122 922 172 550			
FR0000571044	OAT 8,25% 25 de abril de 2022	1 243 939 990			386 768 400
FR0011196856	OAT 3% 25 de abril de 2022	44 359 000 000			0
FR0013219177	OAT 0% 25 de mayo de 2022	25 105 000 000			0
FR0010899765	OAT€i 1,1% 25 de julio de 2022	19 769 232 560 (1)	1,10264	17 929 000 000	0
FR0011337880	OAT 2,25% 25 de octubre de 2022	32 445 000 000			0
Vencimiento 2023		108 222 354 253			
FR0000571085	OAT 8,5% 25 de abril de 2023	10 606 195 903			5 389 040 200
FR0011486067	OAT 1,75% 25 de mayo de 2023	35 237 000 000			0
FR0010585901	OATi 2,1% 25 de julio de 2023	17 461 158 350 (1)	1,11253	15 695 000 000	0
FR0010466938	OAT 4,25% 25 de octubre de 2023	44 918 000 000			420 585 000
Vencimiento 2024		77 431 674 440			
FR0011619436	OAT 2,25% 25 de mayo de 2024	33 135 000 000			0
FR0011427848	OAT€i 0,25% 25 de julio de 2024	14 061 674 440 (1)	1,03258	13 618 000 000	0
FR0011962398	OAT 1,75% 25 de noviembre de 2024	30 235 000 000			46 000 000
Vencimiento 2025		92 517 418 798			
FR0012558310	OATi 0,1% 1 de marzo de 2025	8 035 490 680 (1)	1,01407	7 924 000 000	0
FR0012517027	OAT 0,5% 25 de mayo de 2025	32 870 000 000			0
FR0000571150	OAT 6% 25 de octubre de 2025	26 039 928 118			2 891 764 400
FR0012938116	OAT 1% 25 de noviembre de 2025	25 572 000 000			0
Vencimiento 2026		91 560 000 000			
FR0010916924	OAT 3,5% 25 de abril de 2026	35 814 000 000			0
FR0013131877	OAT 0,5% 25 de mayo de 2026	27 522 000 000			0
FR0013200813	OAT 0,25% 25 de noviembre de 2026	28 224 000 000			0
Vencimiento 2027		75 615 411 440			
FR0013250560	OAT 1% 25 de mayo de 2027	20 228 000 000			0
FR0011008705	OAT€i 1,85% 25 de julio de 2027	17 933 411 440 (1)	1,08661	16 504 000 000	0
FR0011317783	OAT 2,75% 25 de octubre de 2027	37 454 000 000			27 043 600
Vencimiento 2028		3 972 438 740			
FR0013238268	OATi 0,1% 1 de marzo de 2028	3 947 269 620 (1)	1,01238	3 899 000 000	0
FR0000571226	OAT cero cupón 28 de marzo de 2028	25 169 120 (3)		46 232 603	-
Vencimiento 2029		40 169 307 952			
FR0000571218	OAT 5,5% 25 de abril de 2029	29 091 880 458			3 252 719 100
FR0000186413	OATi 3,4% 25 de julio de 2029	11 077 427 494 (1)	1,26829	8 734 144 000	0
Vencimiento 2030		42 620 308 540			
FR0011883966	OAT 2,5% 25 de mayo de 2030	33 208 000 000			0
FR0011982776	OAT€i 0,7% 25 de julio de 2030	9 412 308 540 (1)	1,01931	9 234 000 000	0
Vencimiento 2031		33 749 000 000			
FR0012993103	OAT 1,5% 25 de mayo de 2031	33 749 000 000			103 000 000
Vencimiento 2032		44 930 801 000			
FR0000188799	OAT€i 3,15% 25 de julio de 2032	12 768 478 400 (1)	1,25674	10 160 000 000	0
FR0000187635	OAT 5,75% 25 de octubre de 2032	32 162 322 600			11 485 357 400
Vencimiento 2033 y posteriores		201 490 702 220			
FR0010070060	OAT 4,75% 25 de abril de 2035	26 678 000 000			4 968 967 000
FR0013154044	OAT 1,25% 25 de mayo de 2036	20 894 000 000			0
FR0010371401	OAT 4% 25 de octubre de 2038	26 534 000 000			4 915 211 400
FR0013234333	OAT 1,75% 25 de junio de 2039	8 632 000 000			0
FR0010447367	OAT€i 1,8% 25 de julio de 2040	13 356 178 220 (1)	1,16414	11 473 000 000	0
FR0010773192	OAT 4,5% 25 de abril de 2041	31 111 000 000			7 243 539 000
FR0011461037	OAT 3,25% 25 de mayo de 2045	24 908 000 000			1 183 600 000
FR0013209871	OAT€i 0,1% 25 de julio de 2047	6 403 524 000 (1)	1,01450	6 312 000 000	0
FR0013257524	OAT 2% 25 de mayo de 2048	9 285 000 000			97 000 000
FR0010171975	OAT 4% 25 de abril de 2055	14 926 000 000			7 474 888 000
FR0010870956	OAT 4% 25 de abril de 2060	11 918 000 000			6 387 684 100
FR0013154028	OAT 1,75% 25 de mayo de 2066	6 845 000 000			98 100 000

(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	-0,9%	06/2017
Gasto de los hogares*, deslizamiento anual	2,3%	07/2017
Tasa de desempleo (BIT)	9,5%	06/2017
Precios al consumo, deslizamiento anual		
total	0,7%	07/2017
total ex-tabaco	0,7%	07/2017
Balanza comercial, FOB/FOB, datos desestacionalizados	-4,7 MME	06/2017
	-4,4 MME	05/2017
Balanza de pagos por cuenta corriente, datos desestacionalizados	-2,1 MME	06/2017
	-1,9 MME	05/2017
Tipo de vencimiento constante a 10 años (TEC 10)	0,68%	30/8/2017
Tipo de interés a 3 meses (Euribor)	-0,33%	28/8/2017
Euro / dólar	1,1923	30/8/2017
Euro / yen	130,40	30/8/2017

* Productos manufacturados

Fuentes: Insee, Minefi, Banque de France

Situación mensual del presupuesto del Estado

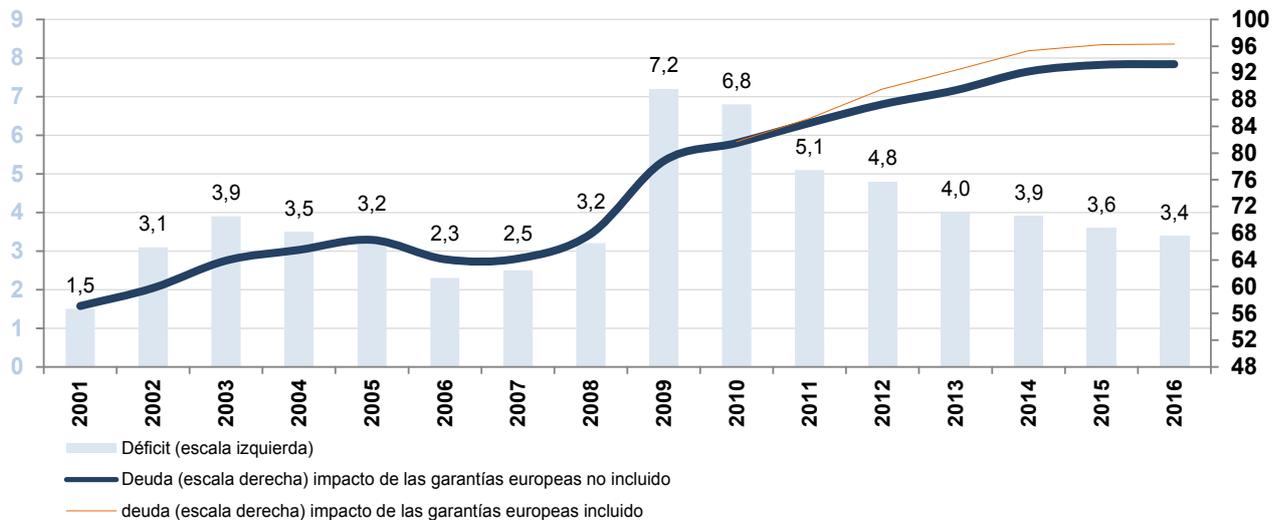
En miles de millones de euros

			Nivel a finales de junio		
	2015	2016	2015	2016	2017
Saldo del presupuesto general	-72,15	-75,85	-41,42	-38,79	-41,35
Ingresos	299,66	303,97	152,43	155,10	160,16
Gastos	371,81	379,82	193,85	193,90	201,50
Saldo de las cuentas especiales del Tesoro	1,62	6,80	-17,08	-23,00	-20,91
Saldo global de ejecución	-70,53	-69,06	-58,49	-61,80	-62,26

Fuente: Minefi

Finanzas públicas: déficit y deuda

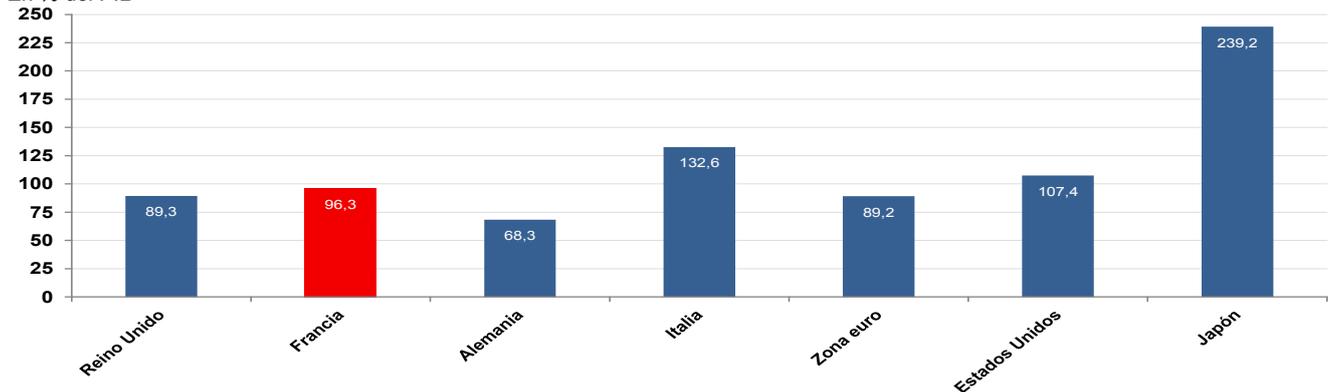
En % del PIB



Fuente: Eurostat, Insee

Deuda de las administraciones públicas en 2016

En % del PIB



Fuentes: Eurostat, FMI, INSEE

Calendarios de los indicadores económicos franceses

Septiembre 2017		Octubre 2017	
8	Producción industrial: índice de julio	6	Comercio exterior en valor en agosto
14	Precios al consumo: índice de agosto	6	Balanza de pagos en agosto
18	Inflación (IPC armonizado): índice de agosto	10	Producción industrial: índice de agosto
22	Cuentas nacionales trimestrales: resultados detallados 2017 T2	12	Precios al consumo: índice de septiembre
26	Encuesta mensual coyuntural a la industria: mes de septiembre	13	Reservas internacionales netas en septiembre
27	Encuesta mensual coyuntural a hogares: mes de septiembre	17	Inflación (IPC armonizado): índice de septiembre
29	Gasto de los hogares en bienes en agosto	24	Encuesta coyuntural a la industria: encuesta trimestral de octubre
29	Deuda de Maastricht trimestral de las administraciones públicas - 2017 T2	24	Encuesta mensual coyuntural a la industria: mes de octubre
		24	Demandantes de empleo en septiembre
		27	Construcción de viviendas en septiembre
		27	Encuesta mensual coyuntural a hogares: mes de octubre
		31	Cuentas nacionales trimestrales: primeras estimaciones 2017 T3
		31	Gasto de los hogares en bienes en septiembre

Fuente: Insee, Eurostat

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: centre de traduction du ministère de l'économie et des finances.