

# LA LETTRE ÉCO

N°316 - samedi 29 décembre 2018

## LE SOMMAIRE

### LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Le tableau financier de la semaine
- Une bien longue fin d'année boursière
- Quand les comptes courants atteignent des sommets

### C'EST DÉJÀ ICI

- Paris se vide et la France bascule vers l'Ouest et le Sud
- La construction de logements toujours orientée à la baisse
- La France n'est pas la championne du vin pétillant

### LE COIN DE LA CONJONCTURE

- Europe et Etats-Unis, si proche, si loin
- Pourquoi l'Allemagne reste calme quand la France s'agite ?

### LE COIN DES TENDANCES

- 2019, le multilatéralisme et la construction européenne sous pression
- La guerre des générations n'est plus ce qu'elle était

### LE COIN DES GRAPHIQUES

- Le crédit à la consommation toujours en forte hausse

### LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

### LE COIN DES STATISTIQUES

## LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

|                                                               | Résultats<br>28 déc. 2018 | Évolution<br>sur 5 jours | Résultats<br>31 déc. 2017 |
|---------------------------------------------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|
| <b>CAC 40</b>                                                 | 4 678,74                  | -0,33 %                  | 5 312,56                  |
| <b>Dow Jones</b>                                              | 23 097,67                 | +2,75 %                  | 24 754,06                 |
| <b>Nasdaq</b>                                                 | 6 583,49                  | +3,96 %                  | 6 959,96                  |
| <b>Dax Allemand</b>                                           | 10 558,96                 | -0,70 %                  | 12 917,64                 |
| <b>Footsie</b>                                                | 6 733,97                  | +0,19 %                  | 7 687,77                  |
| <b>Euro Stoxx 50</b>                                          | 2 986,53                  | -0,47 %                  | 3 503,96                  |
| <b>Nikkei 225</b>                                             | 20 014,77                 | -0,75 %                  | 22 764,94                 |
| <b>Taux de l'OAT France à 10 ans (18heures)</b>               | 0,708 %                   | +0,008 pt                | 0,778 %                   |
| <b>Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)</b>             | 0,238 %                   | -0,010 pt                | 0,426 %                   |
| <b>Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)</b>                 | 2,741 %                   | -0,053 pt                | 2,416 %                   |
| <b>Cours de l'euro / dollar (18 heures)</b>                   | 1 279,100                 | +0,66 %                  | 1,1848                    |
| <b>Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)</b>            | 1 279,100                 | +1,90 %                  | 1 304,747                 |
| <b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)</b> | 52,973                    | -1,31 %                  | 66,840                    |

### UNE BIEN LONGUE FIN D'ANNEE BOURSIERE

Pour établir le bilan boursier 2018, il faudra attendre l'ultime petite séance du 31 décembre pour Paris, Londres et New York. En revanche, la saison est close ce

vendredi 28 pour Francfort et pour Tokyo. Quoi qu'il en soit, cette année marque une rupture par rapport aux années précédentes. Tous les indices sont dans le rouge.

L'indice allemand a reculé de 6,63 % sur le seul mois de décembre et de 18,26 % pour l'année 2018. Il est revenu à sa valeur du mois d'avril 2017. L'indice japonais Nikkei est en recul sur le mois de décembre de 8,83 % et de 12,03 % sur un an. Pour ce dernier, il s'agit de la première baisse annuelle depuis 2011. Malgré un rebond vendredi, l'indice parisien a encore perdu 0,33 % cette semaine. La perte sur le mois est désormais de 6,5 % faisant suite à la contraction de 9 % sur octobre et novembre.

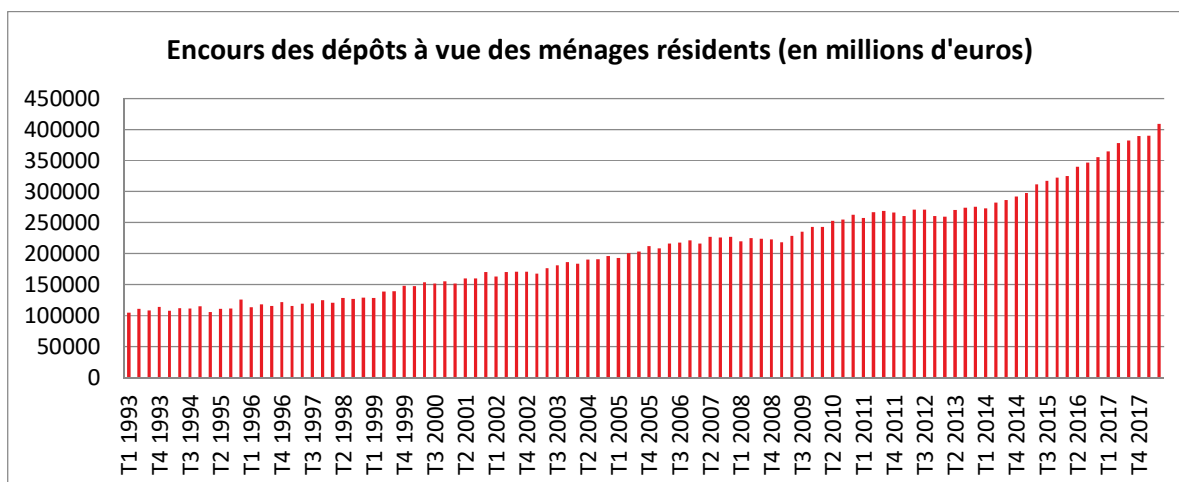
Après un début de semaine difficile, l'indice Dow Jones a connu un rebond de près de 5 % mercredi (4,98 %), le S & P 500 a gagné 4,96 % et le Nasdaq, 5,84 %. Pour les trois indices, ce sont les plus fortes hausses enregistrées sur une journée depuis mars 2009. Ce rebond permet d'enregistrer un gain pour la semaine, +2,75 % pour le Dow Jones et +3,96 % pour le Nasdaq. Il a été rendu possible par les propos rassurants du conseiller économique de la Maison-Blanche, Kevin Hassett qui a assuré que le président de la Fed, Jerome Powell, était « certain à 100 % » de conserver son poste, mettant un terme aux rumeurs selon lesquelles Donald Trump avait l'intention de le démettre. Par ailleurs, plusieurs statistiques et indices mesurant la consommation se sont révélés positifs en cette fin d'année.

D'ici à la nouvelle année, le blocage des administrations américaines du fait de l'absence d'accord sur le budget entre la Chambre des Représentants et la Présidence ainsi que la persistance des tensions commerciales sino-américaines pèsent toujours sur le moral des investisseurs.

### **Quand les comptes courants atteignent des sommets**

2018 sera comme 2017 une année phare pour les comptes courants des ménages dont l'encours pourrait dépasser les 410 milliards d'euros. Depuis la crise de 2008, cet encours a progressé de près de 200 milliards d'euros. La progression s'est accélérée à partir de 2012 après la crise de la dette grecque. Trois facteurs expliquent cette envolée des dépôts à vue : la crainte de manquer de liquidités, la baisse des taux de rendement de l'épargne et la méfiance vis-à-vis des placements financiers.

En moyenne, chaque Français possède 14 000 euros en dépôts à vue. S'il avait placé cette somme sur un Livret A, il aurait gagné 105 euros. S'il avait opté pour un fonds euros d'assurance vie, son gain aurait été sans nul doute supérieur à 200 euros.

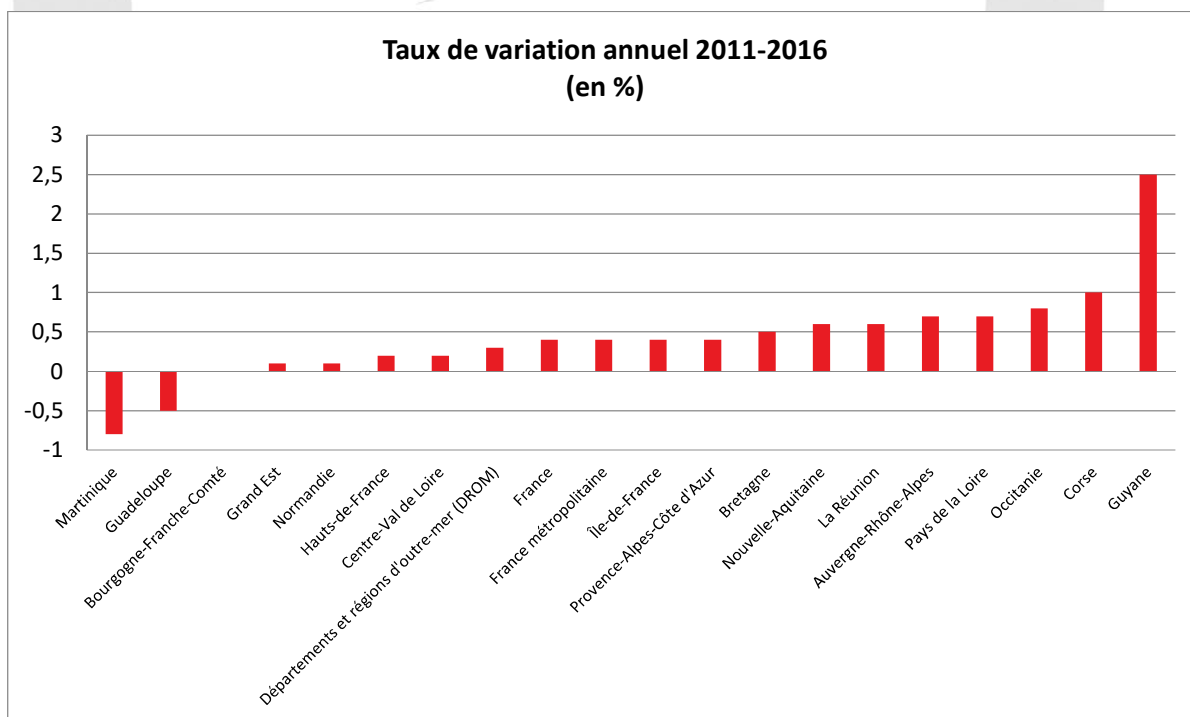


Source : Banque de France

## C'EST DÉJÀ HIER

### Paris se vide et la France bascule vers l'Ouest et le Sud

La population en France augmente d'année en année, mais se concentre de plus en plus au sein des très grandes agglomérations et sur les façades maritimes de l'Ouest et du Sud. Au niveau des régions, la Corse connaît la plus forte progression suivie de l'Occitanie et des Pays de la Loire. En revanche, la Guadeloupe, la Martinique et la Bourgogne-Franche-Comté se dépeuplent.



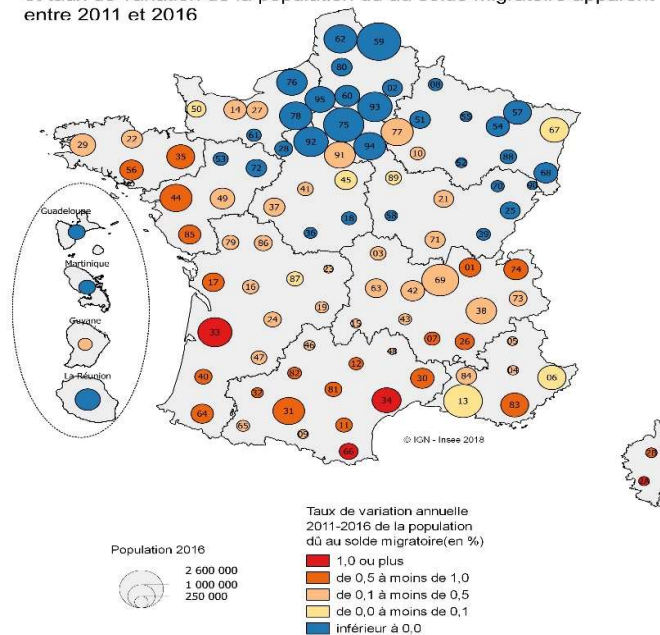
Source : INSEE

Au 1<sup>er</sup> janvier 2016, la France comptait, selon l'INSEE, 66 362 000 habitants répartis dans 35 340 communes. De 2011 à 2016, la population a augmenté de 0,4 % par an en moyenne. La croissance démographique tend à s'étioler. Entre 2011 et 2016, la population n'a augmenté, en moyenne, que de 286 000 personnes par an, contre 349 000 de 2006 à 2011. Sur la période récente, seules trois régions arrivent à maintenir leur rythme de croissance : Auvergne-Rhône-Alpes, Hauts-de-France et Provence-Alpes-Côte d'Azur. Dans toutes les autres, il se détériore, notamment en Guadeloupe (-0,7 point), à La Réunion (-0,6 point) ainsi qu'en Martinique (-0,5 point). Les régions qui résistent le mieux sont celles qui disposent d'une grande métropole. En ce qui concerne les départements, la croissance de la population dépend tout à la fois de la présence d'une grande ville et d'une façade maritime. Treize départements affichent une croissance annuelle moyenne supérieure ou égale à 1 %. La Guyane est en tête de ce classement. Elle cumule excédents naturel et migratoire. Il en est de même dans dix départements qui bénéficient tous de la proximité d'une grande métropole : Haute-Savoie, Gironde, Haute-Garonne, Hérault, Loire-Atlantique, Ain, Ile-et-Vilaine, Rhône, Essonne et Tarn-et-Garonne. Vingt-quatre départements dont la Seine-Saint-Denis et Paris perdent de la population. Le premier paie sa mauvaise réputation quand la seconde est confrontée au départ des classes moyennes et des familles n'arrivant plus à s'y loger. De 2011 à 2016, la ville de Paris a perdu 0,5 % de sa population en moyenne annuelle, (-11 900 habitants par an) alors qu'elle en gagnait 0,6 % par an (+13 700) entre 2006 et 2011. Cette diminution est exclusivement imputable à un solde migratoire négatif.

Les départements en baisse se répartissent majoritairement le long d'une ligne allant des Ardennes au Lot, souvent qualifiée de « diagonale du vide ». Au Nord-Est et au Centre, ces départements souffrent d'un déficit migratoire qui tend à s'aggraver et qui est de moins en moins atténué par un excédent des naissances sur les décès. Au contraire, dans le Massif central (Allier, Lozère, Corrèze, Lot, Cantal, Creuse), les arrivées sont supérieures aux départs et c'est le déficit naturel très défavorable, héritage d'une structure par âge vieillissante, qui porte la baisse de la population. Du fait de sa forte attractivité, la Corse du Sud connaît une forte croissance dont bénéficie en particulier le Grand Ajaccio.

Comme les trois dernières décennies, la population croît le plus fortement (+0,8 % par an) dans les couronnes des grands pôles urbains. Cette croissance tend à se ralentir. Entre 2006 et 2011, la croissance y était de +1,2 %. En revanche, le rythme de croissance des grands pôles urbains se renforce à la suite d'une diminution du déficit migratoire qui n'est plus que de 0,1 % par an entre 2011 et 2016, contre 0,3 % durant les cinq années précédentes. Parmi les vingt pôles urbains de 300 000 habitants ou plus en 2016, douze enregistrent une accélération de leur croissance. Cinq villes dominent le classement : Nantes, Bordeaux, Montpellier, Toulouse et Rennes. Ces pôles urbains connaissent des croissances supérieures à 1 % par an. La population du pôle de Saint-Étienne augmente désormais après avoir régressé au début du XXI<sup>e</sup> siècle. Seuls les pôles urbains de Paris, Nice, Béthune, Valenciennes et Douai-Lens subissent une dégradation de leur dynamisme démographique.

Population 2016 des départements  
et taux de variation de la population dû au solde migratoire apparent  
entre 2011 et 2016



Source : INSEE

Tous les territoires, hors espaces des grandes aires urbaines, s'avèrent moins dynamiques qu'entre 2006 et 2011. Les moyens et petits pôles restent à l'écart de la croissance. La croissance démographique diminue également dans les couronnes périurbaines de ces moyens et petits pôles. Le dynamisme démographique des communes isolées hors influence des pôles se détériore également. Sur la période 2011-2016, leur population diminue en moyenne de 0,2 % par an quand elle progressait de 0,3 % entre 2006 et 2011. Dans les campagnes bourguignonne et lorraine, la perte de population dépasse 0,7 % annuellement sur la période récente.

### La construction de logements toujours orientée à la baisse

De septembre à novembre 2018, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables, les autorisations de logements à la construction se redressent selon le Ministère de la transition écologique et solidaire (+4,0 % par rapport aux trois mois précédents après -3,8 %). Les logements individuels augmentent de 7,5 % après -1,1 % ainsi que les logements collectifs, y compris en résidence (+1,8 % après -5,4 %). En revanche, le recul des mises en chantier se poursuit. La baisse est de 5,7 % après -0,7 %. La contraction dans l'individuel atteint 3,1 % après -2,1 %. Le collectif (y compris en résidence) se replie de 7,5 % après +0,3 %. En un an, de décembre 2017 à novembre 2018, en données brutes cumulées sur douze mois, 473 000 logements ont été autorisés à la construction, en net recul (-5,2 %) par rapport aux douze mois précédents. Avec 415 500 unités, les mises en chantier fléchissent légèrement (-0,6 %) sur la même période.

## La France n'est pas la championne du vin pétillant

La France est célèbre pour son champagne mais est devancée par l'Italie en matière de vin pétillant. Cette dernière a exporté 367 millions de litres de vin mousseux exportés en 2017, soit 45 % du total des exportations des États membres de l'Union européenne. La France arrive donc en deuxième position avec 184 millions de litres, soit 23 % du total. Elle devance l'Espagne (183 millions de litres, environ 23 % également). Ces trois États qui réalisent 91 % des exportations européennes sont suivis de loin par l'Allemagne (31 millions de litres, soit 4 %) et la Lettonie (10 millions de litres, soit 1 %). En 2017, 809 millions de litres de vin mousseux ont donc été exportés par les États membres de l'Union européenne. 61 % de ces exportations (494 millions de litres) ont été destinées à d'autres États membres de l'Union.

Les États-Unis sont les principaux clients hors Union européenne. Ils ont acheté pour 127 millions de litres, soit 40 % du total des exportations extra-communautaire de vins mousseux, devant la Russie (32 millions de litres, 10 %), le Japon (26 millions de litres, 8 %), la Suisse (20 millions de litres, 6 %), le Canada (14 millions de litres, 4 %) et l'Australie (13 millions de litres, également autour de 4 %).

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### Europe et États-Unis, si proche, si loin

L'Europe et les États-Unis sont intimement liés mais leurs cycles économiques restent différents. Les investissements croisés sont importants. Au sein des entreprises étrangères implantées en Europe, celles de nationalité américaine sont de loin les plus nombreuses et l'inverse est également vrai. Pour autant, les deux espaces économiques évoluent selon des rythmes différents. Ainsi, les États-Unis achèvent leur dixième année de croissance quand l'Europe n'a renoué avec la reprise économique que depuis trois ans. Le plein emploi est une réalité aux États-Unis depuis 2016 (taux de chômage de 3,7 % en novembre) quand le taux de chômage pour la zone euro s'élevait à 8,1 % au mois de novembre.

Compte tenu de l'ancienneté du cycle économique aux États-Unis, du plein emploi rendant difficile le maintien d'un fort volant de créations d'emploi et de la remontée des taux menée par la Banque centrale, de nombreux experts s'attendent à un net ralentissement. Or, pour le moment, ce dernier est plutôt constaté au sein de la zone euro. Depuis le début de l'année, l'activité augmente moins vite en Europe quand elle tend à s'accélérer aux États-Unis. La croissance de la zone euro est repassée au-dessous de 2 % quand celle des États-Unis est de plus de 3 %. Certes, cette accélération est imputable en partie à la mise en œuvre du plan fiscal de Donald Trump. Malgré tout, il ne saurait expliquer la totalité de l'écart qui s'est creusé de part et d'autre de l'océan Atlantique.

Plusieurs facteurs devraient contribuer à ce que la croissance soit supérieure en Europe. L'Europe a accumulé lors des dix dernières années un retard de croissance qui devrait se combler. Les stigmates de la crise de 2008 et ceux de 2012 sont plus

longs à s'effacer que pour les États-Unis. Mais, logiquement, le différentiel de croissance devrait être en faveur du vieux continent.

La politique monétaire est beaucoup plus expansionniste dans la zone euro qu'aux États-Unis. Le principal taux directeur est nul en zone euro quand il évolue entre 2,25 et 2,50 % outre-Atlantique. Les faibles taux d'intérêt en Europe devraient favoriser l'investissement des entreprises et des ménages. Si celui-ci a connu une forte progression en 2017, il a tendance à stagner. En revanche, aux États-Unis, il reste à un haut niveau.

Le plein emploi aux États-Unis devrait amener un arrêt de la croissance. En effet, de plus en plus d'entreprises éprouvent des difficultés à recruter. Les salaires commencent à augmenter, certes de manière encore très modérée. Les gains de productivité n'augmentant guère, la croissance américaine est amenée à s'abaisser et à se caler sur la croissance potentielle voire à passer en-dessous de celle-ci car l'économie est actuellement en sursurcroît en raison du plan de réduction d'impôt. Au contraire, en Europe, le taux de chômage pourrait donner l'impression que des marges existent en ce qui concerne les créations d'emploi. Néanmoins, dans de nombreux pays européens, le plein emploi est de mise, à l'exemple de l'Allemagne et des Pays-Bas. Par ailleurs, la question de l'employabilité d'une part plus ou moins importante des demandeurs d'emploi, selon les pays, est posée. Le traitement du chômage en Europe et aux États-Unis étant différent, les statistiques sont difficilement comparables.

Les États-Unis bénéficient de plusieurs facteurs leur permettant de maintenir un différentiel de croissance positif avec l'Europe.

Le premier est lié à une démographie plus dynamique. Au sein de l'Union, dix pays sont confrontés à un solde démographique négatif. Contrairement à l'Amérique du Nord qui verrait sa population augmenter de 75 millions d'habitants d'ici 2050, l'Europe pourrait stagner autour de 500 millions d'habitants et perdre 49 millions de personnes en âge de travailler. En 2017, la population européenne ne s'est accrue que par le solde migratoire. Or, une population vieillissante occasionne plus de dépenses sociales et génère moins de gains de productivité. L'activité économique est plus tournée vers les services que vers l'industrie. C'est une économie dite résidentielle qui se développe en Europe. Cette situation ne devrait pas s'améliorer dans les prochaines années car le taux de fécondité est de 1,6 en Europe contre 1,9 aux États-Unis.

Le deuxième facteur jouant en faveur de la croissance américaine provient de la capacité des pays à attirer les meilleurs profils de la planète. Si le système d'enseignement primaire et secondaire laisse à désirer outre-Atlantique, les universités américaines demeurent très attractives tout comme les centres de recherche. De ce fait, l'économie américaine bénéficie toujours d'une immigration à forte valeur ajoutée.

La force du dollar constitue un troisième facteur. La monnaie américaine reste de loin la première devise pour les échanges (50 % des échanges) et pour les réserves (plus de 60 % des réserves mondiales). Ce pouvoir monétaire permet au pays de

s'acquitter relativement aisément de son déficit des paiements courants qui avoisine les 3 % du PIB.

La politique budgétaire est nettement plus expansionniste aux États-Unis qu'en Europe, ce qui constitue un quatrième point expliquant le différentiel de croissance. Le déficit public de la zone euro est désormais inférieur à 1 point du PIB quand il dépasse 4 points aux États-Unis.

Par ailleurs, les effets de richesse liés aux cours boursiers sont plus puissants aux États-Unis. Ces dernières années, ceux-ci ont porté la croissance. A l'inverse, la chute des cours constatée en décembre pourrait peser sur la consommation des ménages ainsi que sur l'investissement.

La zone euro est pénalisée par ses divergences et par les incertitudes pesant sur plusieurs de ses États membres comme l'Italie ou la France. En outre, l'Europe est plus sensible que les États-Unis aux variations de la conjoncture mondiale en raison de sa plus forte ouverture au commerce international. Les échanges extérieurs représentent 27 % du PIB pour la zone euro contre 14 % pour les États-Unis.

Les deux zones économiques devaient néanmoins revenir à leur potentiel économique du fait du plein emploi, de la stagnation de l'investissement et des gains de productivité. Le recul de l'activité sera plus important aux États-Unis qui sont en situation de quasi surchauffe. Mais, compte tenu de ses spécificités, l'économie américaine devrait profiter encore en 2019 d'un avantage par rapport à la zone euro. Le problème pour l'Europe provient de la brièveté du cycle de croissance qui aura, pour certains États membres, en particulier pour ceux de l'Europe du Sud et pour la France, effacé les stigmates de la crise de 2008 et de 2012.

### **Pourquoi l'Allemagne reste calme quand la France s'agite ?**

La France a une longue tradition d'agitation sociale. Longtemps, 1968 a servi de référence au sein des gouvernements et des cabinets ministériels. Il fallait avant tout éviter la sédimentation de plusieurs foyers de revendication et surtout la collusion des mouvements étudiants avec ceux des salariés. Les grandes manifestations de 1995 ont créé une onde de choc jusque dans les années 2010. Durant plus de vingt ans, la règle était d'espacer les réformes et de n'en réaliser qu'une à la fois. Ainsi, en 2003, quand il a obtenu l'adoption de la loi Fillon sur les retraites, le Premier Ministre, Jean-Pierre Raffarin a décidé de différer celle sur l'assurance maladie au grand dam du Ministre de la Santé de l'époque, Jean-François Mattei. En 2017, Emmanuel Macron a voulu prouver qu'il pouvait mettre un terme à ces traditions. Cela lui a permis de lancer plusieurs chantiers au cours des dix-huit premiers mois. La crise des gilets jaunes dont la source n'est pas liée à une réforme structurelle mais à une majoration des droits sur les carburants pourrait avoir comme conséquence de mettre un terme à l'ardeur réformatrice du pouvoir ; mais il est encore trop tôt pour l'affirmer.

En France, les gilets jaunes ont mis en avant la nécessité d'améliorer le pouvoir d'achat de la population. Cette exigence existe également en Allemagne où, dernièrement, des grèves se sont produites notamment dans les transports mais

pour le moment, il n'y a pas eu, dans ce pays, de mouvement spontané de l'opinion publique, les corps intermédiaires jouant leur rôle.

Les salaires dans le secteur de l'industrie et au sein des administrations publiques sont plus élevés en Allemagne qu'en France. Ils sont, en revanche, plus faibles dans les services et dans la construction. Dans l'industrie, le salaire moyen est de 11 % supérieur en Allemagne quand il est de 20 % inférieur dans les services aux entreprises. Ce dernier écart est lié au poids du secteur financier en France dont les salaires sont plus élevés.

L'Allemagne bénéficie d'un très faible taux de chômage : 3,6 % contre 9,1 % en France. Le taux d'emploi est également beaucoup plus élevé en Allemagne qu'en France. Il est de 76 % en Allemagne et de 66 % en France.

En Allemagne comme en France, les emplois nouvellement créés sont majoritairement à faible qualification. Le poids des services domestiques dans l'emploi total est de 32 % en Allemagne et de 28 % en France. En revanche, l'industrie n'occupe que 8 % des actifs en France contre 19 % en Allemagne. Depuis 1999, l'emploi manufacturier a reculé de 7 points en France et de 3 points en Allemagne. De ce fait, la France est plus exposée aux petits salaires que l'Allemagne.

En revanche, les retraités français sont mieux traités que leurs homologues d'outre-Rhin. En prenant en compte tous les régimes, le taux net de remplacement est supérieur à 70 % en France contre 65 % en Allemagne. En ne retenant que les régimes obligatoires, l'écart est encore plus important (70 % pour la France et 50 % pour l'Allemagne).

Par ailleurs, le taux de pauvreté est supérieur en Allemagne. Il est de 16 % contre 14 % en France. Cet écart tient notamment au fait que les minima sociaux sont, en Allemagne, moins élevés et moins accessibles qu'en France.

Le taux de prélèvements est inférieur en Allemagne de près de 6 points de PIB par rapport à la France (39 % contre 45,4 % en France du PIB). Si l'imposition sur le revenu y est plus élevée, les cotisations sociales sont plus faibles. Les taxes sur les carburants sont également légèrement plus faibles outre-Rhin. Elles représentent 49 % du prix du diesel et 56 % de l'essence sans plomb contre respectivement 57 et 62 % en France.

Si la situation de l'emploi est bien meilleure en Allemagne, l'écart de condition de vie n'est pas si important de part et d'autre du Rhin. En revanche, le ressenti est différent tout comme la traduction du mécontentement. La structure institutionnelle de l'Allemagne, sa nature fédérale et le rôle des corps intermédiaires (syndicats, religion, associations, réseaux locaux) ont jusqu'alors permis de réguler les crises sociales. Le problème actuel en Allemagne se situe sur le terrain politique avec l'affirmation d'un courant nationaliste qui prospère, en particulier au sein des territoires les plus pauvres comme dans les Länder de l'Est.

## LE COIN DES TENDANCES

### 2019, le multilatéralisme et la construction européenne sous pression

Depuis 2016, les relations internationales se durcissent. L'arrivée de Donald Trump et l'affirmation des nouvelles technologies de l'information ont mis à mal les pratiques diplomatiques qui avaient cours ces dernières décennies. Si autrefois les communiqués rédigés avec une plume tenue et lente devaient être décryptés pour apprécier leur nature réelle, l'instantanéité et les propos « bruts de décoffrage » semblent désormais la norme. En quelques mots, le Président américain détermine la position de son pays. Emmanuel Macron s'est également mis à ce nouveau moyen de communiquer. Il avait, par ailleurs, enregistré une vidéo pour condamner la sortie des États-Unis de l'accord de Paris.

Le durcissement des relations internationales ne concerne pas que la forme. Au-delà des mots, les coups bas sont de moins en moins feutrés. L'ingérence devient de plus en plus nette. Vladimir Poutine, Donald Trump ou Recep Tayyip Erdoğan ont publiquement ironisé sur la situation de la France, ces dernières semaines. La Russie est accusée de mener des opérations de désinformation et de manipulation électorale au sein de plusieurs États de l'OCDE. Grâce à des organes de presse comme Russia Today ou Spoutnik ainsi que de nombreux sites Internet, la Russie joue la carte de l'influence tout comme la Chine. En cela, ces États imitent les États-Unis qui, depuis les années 1950, ont utilisés la radio et la télévision comme outil de propagande.

La Chine est également surveillée de près pour financer des filières de professeurs de chinois dans les établissements d'enseignement supérieur, professeurs qui seraient autant d'agents de renseignement. Au sein de l'Union européenne, les oppositions entre les dirigeants sont de plus en plus utilisées à des fins internes. Ainsi, la France sert-elle de bouc émissaire préféré aux nouveaux responsables italiens. Plusieurs manifestations ont même été organisées contre notre pays.

La deuxième mondialisation a commencé avec l'ouverture de la Chine au monde en 1978 (la première datant de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle). Elle s'est accélérée après la chute du mur de Berlin, en 1989 et avec la diffusion tout à la fois du digital et des conteneurs. Elle est également la conséquence des déséquilibres démographiques. Les pays émergents disposaient au tournant du XX<sup>e</sup> siècle d'une large population active, plutôt jeune et suffisamment formée pour intégrer un process industriel. Trente ans plus tard, cette mondialisation a redessiné la carte de l'économie mondiale. Désormais, les pays émergents réalisent plus de la moitié du PIB de la planète. Dans plusieurs secteurs d'activité, les pays émergents sont ultradominants. Ainsi, 95 % des panneaux photovoltaïques proviennent de Chine. Un tiers des automobiles sont produites dans ce pays. Les entreprises chinoises sont également en position de force dans la chimie, la téléphonie, l'électronique grand public, etc. Le poids de l'industrie a reculé de 8 à 12 % de PIB au sein de nombreux pays occidentaux. L'Allemagne et quelques pays d'Europe du Nord sont les rares à avoir réussi à limiter les pertes.

Si de 1978 à 2008, la mondialisation a offert des gains de pouvoir d'achat à travers une baisse des prix dans l'habillement ou dans l'électronique, depuis la Grande Récession, les pertes d'emploi sont beaucoup plus durement ressenties. Une part croissante de l'opinion publique condamne avec plus ou moins de force le système économique. L'élection de Donald Trump s'est construite sur la crainte de la désindustrialisation pour les classes moyennes.

En Europe, l'Union européenne est bien malgré elle devenue le symbole de la mondialisation, du libre-échange ou plutôt de ce qui est appelé à tort « ultra-libéralisme ». L'Union européenne est accusée de promouvoir une économie sans frontières favorisant les migrations.

Après l'échec de la Société des Nations, après la Seconde Guerre mondiale, les États, essentiellement occidentaux, ont pris le parti, de développer des organismes de règlement des conflits reposant sur le multilatéralisme. Les relations bilatérales étaient accusées tout à la fois de favoriser une montée aux extrêmes selon la thèse de Clausewitz ou de créer des inégalités de traitement entre les États membres propices à générer des tensions internationales. En passant par le cénacle d'organisme où tous les États membres sont représentés, l'objectif était de dépassionner les relations et de faire accepter des concessions mutuelles. L'ONU s'est voulu le symbole de cette nouvelle conception même si les puissances victorieuses de la Seconde Guerre mondiale se sont octroyées des pouvoirs spécifiques. Les accords du GATT réduisant les droits de douane et les obstacles non tarifaires pour les échanges internationaux ont été construits selon cette logique. La Guerre Froide qui débute dès la sortie de la guerre aboutit alors à la séparation du monde en deux, l'URSS récusant par définition de se plier aux oukases occidentaux. Le FMI et la Banque mondiale obéissent également à la logique multilatérale même si les États-Unis disposent de droits de veto. La construction européenne qui prend forme en 1951 avec la Communauté européenne du Charbon et de l'Acier vise, à travers la mutualisation de deux secteurs d'activités alors stratégiques, à faciliter la reconstruction du vieux continent. Le pari est le contournement du politique en jouant sur les intérêts économiques et de mener, pas à pas, cette construction en évitant de s'engager sur des sujets politiques. Les États européens ont ainsi accepté d'abandonner leurs prérogatives réglementaires dans de nombreux domaines dont celui de la monnaie. Le pouvoir de négocier des accords commerciaux, la fixation des prix agricoles, les normes applicables aux biens sont de la compétence de l'Union. Les obstacles aux échanges ont été levés pour les biens et une majorité de services ainsi que pour les capitaux. La création du marché unique a été un réel défi surtout pour des pays à forte tradition protectionniste comme la France.

La construction européenne a toujours été un combat. Les crises, les échecs sont légions. De la Communauté Européenne de la Défense, en 1954, rejetée par la France (qui en était à l'origine) au Brexit, en passant par la politique de la chaise vide du Général de Gaulle à l'OTAN, sans oublier le refus des Français d'adopter le Traité Constitutionnel en 2005 pourtant élaboré par l'un des leurs, la liste des crises est longue. L'Europe se construit dans la difficulté, par secousse. Quand le précipice se rapprochait, jusqu'à maintenant, les dirigeants européens ont toujours adopté les mesures nécessaires. Il en fut ainsi pour la Grèce en 2012. Malgré tout, d'année en année, le divorce avec l'opinion publique s'aggrave. En 1991, le traité de Maastricht

n'a été adopté que par une petite majorité en France. Au Danemark, il fallut s'y reprendre à deux reprises pour obtenir l'adoption du traité par référendum, un premier l'ayant rejeté à 50,7 %. L'élargissement à l'Est opéré après la chute du mur de Berlin et de l'URSS n'a pas été accepté par l'opinion publique. L'Est reste inconnu pour de nombreux Européens de l'Ouest. Les fantasmes sont nombreux à son sujet, du plombier polonais aux Roms. Cet élargissement a été perçu comme une opportunité donnée aux grands groupes de délocaliser et non comme une chance pour l'Europe de se fédérer pour concurrencer la Chine et les États-Unis. Il a été réalisé par des dirigeants encore emprunts de l'esprit de la Seconde guerre mondiale qui craignaient par-dessus-tout le retour du nationalisme au sein des petites puissances d'Europe de l'Est. Mais, aussi étrange que cela puisse paraître, l'Union européenne semble favoriser la montée du nationalisme et du populisme. Les États d'Europe de l'Est supportent de plus en plus mal les diktats de leurs voisins de l'Ouest. Les opinions se renferment face aux migrations, accusant l'Union européenne d'impuissance. 40 ans après la première élection au suffrage universel direct du Parlement européen, celle de 2019 ne sera pas sans risque. Le poids des partis pro-européens devrait diminuer en son sein, d'autant plus que certains d'entre eux comportent des minorités anti-européennes. Le renouvellement de la Commission de Bruxelles sera également un exercice délicat. Depuis le départ de Jacques Delors, les dirigeants européens ne s'entendent, en règle générale, que sur le plus petit dénominateur commun. Il repose sur l'idée que la Commission se doit d'être modeste. Or, privé de son moteur créatif, l'Europe n'avance plus guère. Censés trancher les points non résolus par la Commission, les Conseils européens des chefs d'État et de Gouvernement se sont mués en ONU de l'Europe, les postures prenant plus d'importance que les décisions.

En 2019, l'Organisation Mondiale du Commerce sera également au cœur des débats internationaux. Le G20 du mois de décembre qui s'est tenu à Buenos Aires a admis la nécessité de réformer cette institution créée dans le prolongement des accords du GATT le 1<sup>er</sup> janvier 1995. Elle aurait dû voir le jour en 1945 en même temps que le FMI et la Banque mondiale si les États-Unis ne s'y étaient pas alors opposés. Les dirigeants de la première puissance économique mondiale ont toujours été très réservés sur des organismes qui disposent du pouvoir de leur imposer des contraintes du fait de vote à la majorité. Depuis plusieurs années, l'OMC ne joue plus son rôle de régulateur et d'arbitre. Du fait du refus de nommer ses représentants, l'organe d'appel du système de règlement des différends ne comporte plus que trois juges contre sept habituellement. D'ici à la fin de l'année prochaine, il n'en restera plus qu'un. Un nombre insuffisant pour faire fonctionner le système. Même si l'entourage de Donald Trump a émis l'idée de retirer les États-Unis des États membres de l'OMC, ce dernier a accepté que son pays participe à un groupe de travail constitué également de l'Union européenne, du Japon et de la Chine pour moderniser l'OMC.

Face à l'isolationnisme de plus en plus poussé des États-Unis, la Chine et les pays émergents sont conduits à organiser leurs propres structures de coopération internationale. Ainsi, la Chine a créé la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures qui entend concurrencer le FMI.

L'objectif du Président chinois Xi Jinping, avec la création de cette banque, était initialement de favoriser le développement des pays asiatiques et l'intégration économique régionale en répondant aux besoins d'infrastructures. Le deuxième objectif est de réduire le poids des États-Unis dans les relations financières internationales. En agissant de la sorte, les Chinois essaient d'attirer sous leur drapeau les pays émergents qui s'estiment mal représentés dans les institutions financières existantes. À ce titre, les pays occidentaux, surtout européens, ont accepté de diminuer leurs droits de vote au sein du FMI et de la Banque mondiale pour contrer l'initiative chinoise.

En 2015, plusieurs pays européens dont la France, le Royaume-Uni, l'Allemagne, l'Italie, la Suisse, le Luxembourg et la Russie ont annoncé leur candidature à la banque créée par les Chinois. À ce jour, le Japon, les États-Unis et l'Inde ne sont adhérents. Cette nouvelle institution doit contribuer à la réalisation de la nouvelle route de la soie qui a pour objectifs de sécuriser les approvisionnements et les exportations chinois à travers l'ensemble de la planète. Cette route est tout à la fois maritime, aérienne et routière. Ce projet comprend la réalisation de ports, d'aéroports, de routes, de liaisons de communication en hauts débits par câble ou par satellite. En France, le port de Marseille est éligible à cette route de la soie. Plusieurs États européens, dont la France, s'interrogent publiquement sur la dépendance financière à la Chine que les projets d'infrastructures nécessaires à la réalisation de cette route génèreraient.

D'un côté, les États-Unis ne croient plus à l'intérêt de participer à des institutions dont ils sont pourtant les pivots ; de l'autre, la Chine met en place un réseau afin de conforter sa nouvelle puissance économique et géopolitique. L'Europe, pour sa part, est hésitante et divisée. Hésitante entre sa fidélité aux États-Unis et sa déception à l'égard de cette dernière, divisée sur la marche à suivre dans les prochaines années. Par son poids économique, un marché de 500 millions d'habitants au pouvoir d'achat élevé concentrés sur un espace géographique relativement réduit, l'Europe a la capacité de s'imposer face aux deux autres grandes puissances qui à terme pourraient être trois si l'Inde confirme sa percée économique. D'ici le milieu du siècle, le monde économique peut s'articuler autour d'un quatuor ou d'un trio, la Russie jouant le rôle de l'empêcheur de tourner rond grâce à sa force militaire et ses richesses naturelles. Le Japon pourrait également être un contrepoids de premier plan dans la zone asiatique mais sa démographie déclinante l'en empêche. Le pays gère une régression en bon ordre mais, à terme, son poids économique ne peut que reculer. D'autres États pourront s'inviter autour de la table comme le Brésil ou l'Indonésie voire l'Arabie saoudite mais leurs problèmes politiques intérieurs et leurs sautes d'humeur ne leur permettent pas, sur la durée, d'accéder au rang de grande puissance.

### **La guerre des générations n'est plus ce qu'elle était**

Les conflits entre générations sont moins violents que dans le passé même s'ils n'ont évidemment pas disparu. Autrefois, les rapports parents / enfants étaient marqués par l'autorité. Ils étaient descendants. Aujourd'hui, depuis les baby-boomers, l'autoritarisme n'est plus dans l'air du temps. La nécessité d'être et de rester jeune constitue un leitmotiv pour les plus de 30 ans. Le complexe de Peter Pan est

largement partagé. De ce fait, les enfants sont des sources d'inspiration, bien plus que de répulsion pour les plus âgés. En matière de connaissances, les parents sont en concurrence avec les supports numériques. Les enfants ont une ouverture sur le monde plus précoce et plus importante que les générations précédentes. Ils sont amenés à aider leurs aînés dans le maniement des outils digitaux, ce qui change les rapports. Les médias, les psychologues ont placé les enfants au cœur de la société, l'enfant roi en étant la figure extrémisée. Si autrefois, les jeunes étaient au service des parents, aujourd'hui, l'inverse devient la règle. Les grands-parents sont également mis à contribution financière ou physique à travers la garde des petits-enfants, le soir ou durant les vacances, et les soutiens financiers ponctuels.

En politique comme dans la vie économique, l'époque est au rajeunissement. Les « digital nativ » sont devenus incontournables dans une société à la recherche de solutions pour sortir de la crise, qu'elle soit économique ou d'ordre philosophique. Pour autant les jeunes ont plus de difficultés pour s'insérer professionnellement. Du fait de l'augmentation du coût du logement, un nombre croissant d'entre eux est contraint de rester vivre chez leurs parents.

Sur le plan culturel, les jeunes des années 2010 ne remettent pas en cause les goûts de leurs parents. La musique rock et pop fait partie d'un socle largement partagé permettant à des jeunes d'assister à un concert des Stones avec leurs grands-parents, situation improbable il y a quarante ans. Pour ceux nés dans les années 1960, il était, en effet, peu imaginable d'écouter Maurice Chevalier ou Joséphine Baker. Malgré tout, l'avènement du rap comme mode musical dominant chez une partie de la jeunesse crée à nouveau un clivage avec les parents. Les conflits au sein des familles sont moins politiques ou générationnels qu'autrefois. Ils sont liés à la religion ou aux mœurs. La montée de l'intégrisme religieux dans certaines communautés fracture les familles. De même, la question de l'homosexualité demeure un sujet sensible dans certains milieux. Néanmoins, selon l'INSEE, les deux-tiers des jeunes de 18 à 24 ans déclarent n'avoir aucun problème avec chacun de leurs parents. Seuls 21 % connaissent des tensions de temps en temps et 14 % des tensions fréquentes avec au moins l'un des deux parents. Les tensions, même occasionnelles, sont un peu plus fréquentes avec le père (dans 27 % des cas) qu'avec la mère (22 %). De plus, 7 % des jeunes adultes n'ont plus de relation avec leur père, alors que l'absence de relation avec la mère ou avec les deux parents est rare (1 %).

Les problèmes relationnels sont plutôt le fait des jeunes garçons. Près de 70 % des jeunes filles affirment ne pas rencontrer de problèmes particuliers avec leurs parents contre 61 % pour les jeunes garçons.

Les parents sont plus optimistes que leurs enfants sur l'état de leurs relations. En effet, plus des trois-quarts indiquent que les tensions sont rares, 18 % évoquent des tensions de temps en temps, 3 % souvent et 2 % n'ont plus de relations avec un ou plusieurs de leurs enfants. La perception des jeunes est plus souvent proche de celle de leur mère que de celle de leur père.

Que les jeunes habitent ou pas chez leurs parents ne modifient pas réellement la nature de leurs relations avec leurs parents.

Les relations parents / enfants restent fortes même après le départ des seconds du logement familial. Huit jeunes adultes sur dix non-cohabitant appellent au moins une fois par semaine leur mère, et les jeunes femmes davantage que les jeunes hommes (près de neuf sur dix sont concernées). En revanche, filles comme garçons échangent moins avec leur père (sept jeunes sur dix). Les pères ont tendance à moins s'investir dans la vie de leurs enfants une fois que ceux-ci ont quitté la demeure familiale. Les mères reçoivent plus de confidences sur la vie sentimentale ou sexuelle que les pères. Elles sont également consultées plus fréquemment sur les choix professionnels. La possibilité d'aborder différents sujets ne dépend pas de la profession ou catégorie socio-professionnelle des parents, sauf pour la politique ou la culture : 93 % des jeunes dont les deux parents sont soit professions libérales, soit cadres ou professions intellectuelles et artistiques, parlent politique avec au moins un de leurs parents, contre 74 % parmi les jeunes adultes dont les deux parents sont ouvriers ou employés (respectivement 93 % et 83 % des jeunes pour la culture).

Le chômage ou les difficultés financières sont souvent sources de tensions. Parmi ceux qui ont rompu toute relation avec au moins l'un de leurs parents, 33 % sont au chômage, contre 18 % parmi les autres jeunes adultes. Les difficultés financières sont également fréquentes quand les relations avec les parents sont inexistantes (48 % expriment alors des difficultés financières), et dans une moindre mesure pour ceux dont un parent est décédé (34 %).

L'argent ne fait pas le bonheur mais peut aider. Ainsi quand les parents ont un faible niveau de vie, les jeunes déclarent plus souvent des tensions fréquentes avec au moins un de leurs parents : c'est le cas pour 23 % des jeunes adultes dont les parents font partie des 20 % les plus modestes, contre 8 % des 18-24 ans dont les parents (ou au moins l'un des deux s'ils sont séparés) appartiennent aux 20 % les plus aisés. Le montant des aides données par les parents à leurs enfants joue un rôle dans l'état des relations. S'il est égal ou inférieur à 200 euros, ces dernières ont tendance à être dégradées ; quand il est supérieur à 320 euros, elles sont, en moyenne, meilleures.

Les jeunes dont les parents sont séparés ont neuf fois plus de risques de connaître des tensions importantes avec au moins un de leurs parents. Quand les parents sont séparés, les relations familiales sont davantage marquées par des tensions (40 % contre 4 % parmi ceux dont les parents vivent ensemble). Ces tensions concernent essentiellement les relations avec le père. À ce titre, l'absence de relations avec le père est plus fréquente quand les parents sont séparés (elle concerne 28 % des cas), alors qu'elle est très rare dans le cas de parents vivant ensemble (inférieure à 1 %). Quand les contacts avec le père sont maintenus, ils sont plus rares : 55 % des jeunes décohabitants dont les parents sont séparés appellent leur père au moins une fois par semaine, contre 78 % de ceux dont les parents vivent ensemble.

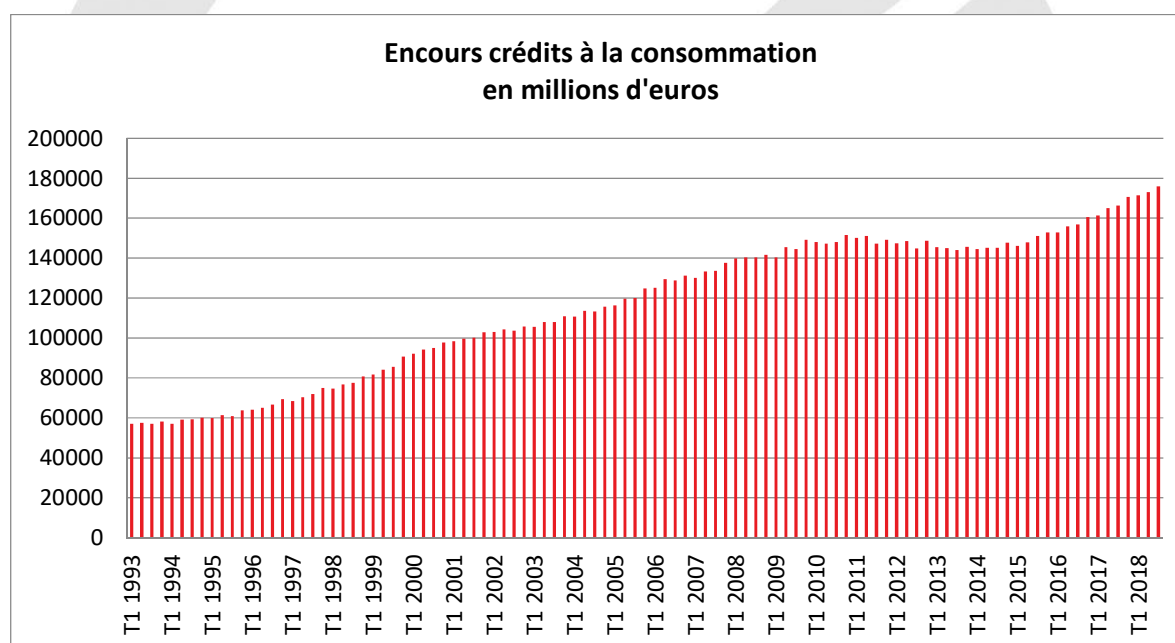
La qualité des relations avec les parents contribue fortement au bien-être des jeunes adultes. Les jeunes sont moins satisfaits dans la vie lorsqu'il existe des tensions avec au moins un de leurs parents : lorsqu'ils s'entendent bien avec leurs parents, leur satisfaction s'établit en moyenne à 7,5 sur 10. En cas de tensions avec les deux parents, elle n'est plus que de 6,1.

## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Le crédit à la consommation toujours en forte hausse

Avant les événements des « gilets jaunes », les Français recouraient de plus en plus aux crédits à la consommation. À la fin septembre, leur croissance annuelle était de +5,9 % comme en juin 2018. Celle-ci est notamment portée par les crédits renouvelables, dont la croissance annuelle devient positive après plusieurs trimestres de décroissance (+1,9 % après -1,6 % en juin). Porté par les achats d'automobiles, l'essor des crédits-bails est toujours vif (+28,7 %) tandis que la progression de l'encours des prêts amortissables ralentit quelque peu sur un an.

Le crédit à la consommation a fortement augmenté durant les années 2000 jusqu'à la Grande Récession. Il a contribué à la forte hausse de la consommation constatée durant cette période. Les mesures prises par les pouvoirs publics en 2012 pour l'encadrer plus fortement ont conduit à une contraction de l'encours. La forte baisse des taux d'intérêt et l'amélioration du marché de l'emploi ont permis le retour de sa progression à partir de 2015.



Source : Banque de France

## LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

### Lundi 31 décembre

**Marchés fermés au Japon et en Allemagne**

**Fermeture anticipée à 13h30 des marchés au Royaume-Uni et à 14 heures à Paris**

En **Chine**, il faudra suivre **les indices PMI officiels** de décembre.

### Mardi 1<sup>er</sup> janvier

**Publication, en France, des immatriculations de véhicules neufs** pour le mois de décembre et pour l'ensemble de l'année 2018.

### Mercredi 2 janvier

**L'indice PMI manufacturier** de décembre sera rendu public pour **la France, la Chine, l'Allemagne, la zone euro et le Royaume-Uni**.

### Jeudi 3 janvier

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **les dépenses de construction** de novembre et **l'indice ISM manufacturier** de décembre. Seront également connues **les ventes automobiles** sur le mois de décembre.

### Vendredi 4 janvier

Pour **la France**, il faudra regarder la première estimation **de l'inflation** pour le mois de décembre.

**Les indices PMI des services et composite** de décembre seront publiés pour la **France, la Chine, l'Allemagne, le Royaume-Uni et la zone euro**.

En **Allemagne**, il faudra regarder **le taux de chômage** de décembre.

Pour la **zone euro**, sera communiquée **une première estimation du taux d'inflation** du mois de décembre.

Aux **États-Unis**, seront attendus les résultats de **l'emploi** de décembre (**taux de chômage, nombre de créations d'emploi, salaires, taux d'emploi**).

### Lundi 7 janvier

En **Allemagne**, il faudra regarder **les commandes à l'industrie et les ventes au détail** de novembre.

Pour la **zone euro**, il faudra regarder **l'indice Sentix** de janvier ainsi que **les ventes au détail** de novembre.

Aux **États-Unis**, **l'indice ISM des services** de décembre sera connu.

### Mardi 8 janvier

Les résultats du **commerce extérieur et de la balance des paiements courants** de novembre seront communiqués.

En **Allemagne**, il faudra suivre le résultat de **la production industrielle** de novembre.

Pour la **zone euro**, seront publiés **les indices du climat des affaires et du sentiment économique** de décembre

Aux **États-Unis**, il faudra regarder **le résultat de la balance commerciale** de décembre et de l'ensemble de l'année 2018.

### Mercredi 9 janvier

**L'enquête de conjoncture auprès des ménages français** pour le mois de décembre sera publiée.

**Pour l'Allemagne sera connue la balance commerciale** de novembre.

Pour la **zone euro**, il faudra suivre le taux de chômage zone euro de novembre.

### Jeudi 10 janvier

Pour la **France**, il faudra suivre **l'indice de la production industrielle** de novembre.

### Vendredi 11 janvier

**La Banque de France** communiquera **l'indicateur de conjoncture et sa troisième évaluation du PIB du quatrième trimestre**.

Pour le **Royaume-Uni**, il faudra suivre **la production industrielle, la balance commerciale et l'estimation du PIB** pour le mois de novembre.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder **l'indice des prix à la consommation** de décembre.

**LE COIN DES STATISTIQUES**

|                                                                          | France       | Allemagne | Italie | Espagne | Zone euro | Royaume Uni |
|--------------------------------------------------------------------------|--------------|-----------|--------|---------|-----------|-------------|
| <b>PIB</b><br><i>Mds d'euros 2017</i>                                    | <b>2292</b>  | 3 277     | 1 725  | 1 166   | 11 206    | 2 332       |
| <b>PIB par tête</b><br><i>En euros</i>                                   | <b>34151</b> | 39649     | 28494  | 25064   | 32862     | 35313       |
| <b>Croissance du PIB</b><br><i>En % - sept. 2018</i>                     | <b>1,5</b>   | 1,9       | 0,8    | 2,4     | 1,7       | 1,5         |
| <b>Inflation</b><br><i>En % - oct. 2018</i>                              | <b>2,2</b>   | 2,4       | 1,7    | 2,3     | 2,2       | 2,4         |
| <b>Taux de chômage</b><br><i>En % - oct. 2018</i>                        | <b>8,9</b>   | 3,3       | 9,6    | 14,8    | 8,1       | 4,0*        |
| <b>Dépenses publiques</b><br><i>En % du PIB 2017</i>                     | <b>56,5</b>  | 43,9      | 48,9   | 41,0    | 47,1      | 41,1        |
| <b>Solde public</b><br><i>En % du PIB 2017</i>                           | <b>-2,7</b>  | +1,3      | -2,4   | -3,1    | -1,0      | -1,8        |
| <b>Dette publique</b><br><i>En % du PIB 2017</i>                         | <b>98,5</b>  | 63,9      | 131,2  | 98,1    | 88,9      | 86,3        |
| <b>Balance des paiements courants</b><br><i>En % du PIB - sept. 2018</i> | <b>-0,6</b>  | 7,8       | 2,8    | 1,2     | 3,3       | -3,5        |
| <b>Échanges de biens</b><br><i>En % du PIB - sept. 2018</i>              | <b>-2,7</b>  | 7,1       | 2,7    | -2,4    | 1,9       | -6,5        |
| <b>Parts de marché à l'exportation</b><br><i>En % 2017</i>               | <b>3,1</b>   | 8,3       | 2,9    | 1,8     | 26,0      | 2,5         |
| <b>Variation depuis 1999</b><br><i>en %</i>                              | <b>-48,6</b> | -18,0     | -36,6  | -12,1   | -24,6     | -50,4       |

Sources : Eurostat – Insee

## **LA LETTRE ÉCONOMIQUE DU CERCLE DE L'ÉPARGNE**

**Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christophe Andersen**

**Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet de la mention de la source : Cercle de l'Épargne.**

### **Le Cercle de l'Épargne**

104/110 Boulevard Haussmann • 75008 Paris

Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

[contact@cercledelepargne.fr](mailto:contact@cercledelepargne.fr) • [www.cercledelepargne.fr](http://www.cercledelepargne.fr)

**Le CERCLE DE L'ÉPARGNE  
est partenaire d'AG2R LA MONDIALE  
et de l'association d'assurés  
AMPHITEA**



**AG2R LA MONDIALE**



**LE CERCLE  
DE L'ÉPARGNE**