

LA LETTRE ÉCO

N°317 - samedi 5 janvier 2019

LE SOMMAIRE

LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Le tableau financier de la semaine
- Emploi, les Etats-Unis ne faiblissent pas
- Un début d'année chafouin pour les marchés
- 2018, une année à fort contraste pour les épargnants
- Le Livret A et l'inflation

C'EST DÉJÀ HIER

- Décrue de l'inflation en fin d'année sur fond de baisse du prix du baril de pétrole
- Immatriculation de voitures neuves, quatrième année de hausse sur fond d'incertitudes
- La Chine face à son vieillissement

LE COIN DE LA CONJONCTURE

- Des voisins pas si différents que cela
- Et si 2018 était une bonne année

LE COIN DES TENDANCES

- De la fin du billet de 500 euros à la monnaie digitale
- Smartphone, vidéo à la demande, les grands succès de 2018

LE COIN DES GRAPHIQUES

- Des déchets moins nombreux et plus recyclés

LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE ET FINANCIER

LE COIN DES STATISTIQUES

LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 4 janvier 2019	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2018
CAC 40	4 737,12	+1,25 %	4 678,74
Dow Jones	23 433,16	+1,61 %	23 097,67
Nasdaq	6 738,86	+2,34 %	6 583,49
Dax Allemand	10 767,69	+1,98 %	10 558,96
Footsie	6 837,42	+1,54 %	6 733,97
Euro Stoxx 50	3 041,85	+1,85 %	2 986,53
Nikkei 225	19 561,96	-2,26 %	20 014,77
Taux de l'OAT France à 10 ans (18heures)	0,699 %	-0,009 pt	0,708 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	0,206 %	-0,032 pt	0,238 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	2,650 %	-0,091 pt	2,741 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,1406	-0,28 %	1,1447
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 285,687	+0,39 %	1 279,100
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	6 837,42	+7,46 %	52,973

Emploi, les Etats-Unis ne faiblissent pas

L'économie américaine a créé 312 000 emplois dans le secteur non-agricole au mois de décembre (après 176 000 en novembre), chiffre le plus élevé depuis février 2018. Le taux de chômage a augmenté de 0,2 point à 3,9 %, hausse qui s'explique par la

légère augmentation du taux de participation à 63,1 %, niveau inédit depuis cinq ans. Le salaire horaire a quant à lui accéléré plus que prévu avec des hausses de respectivement 0,4 % sur un mois et 3,2 % sur un an. Couplée à l'accélération des embauches, cette augmentation est jugée favorable aux dépenses de consommation des ménages. La croissance du dernier trimestre a de fortes chances d'être en rythme annuel supérieur à 3 %.

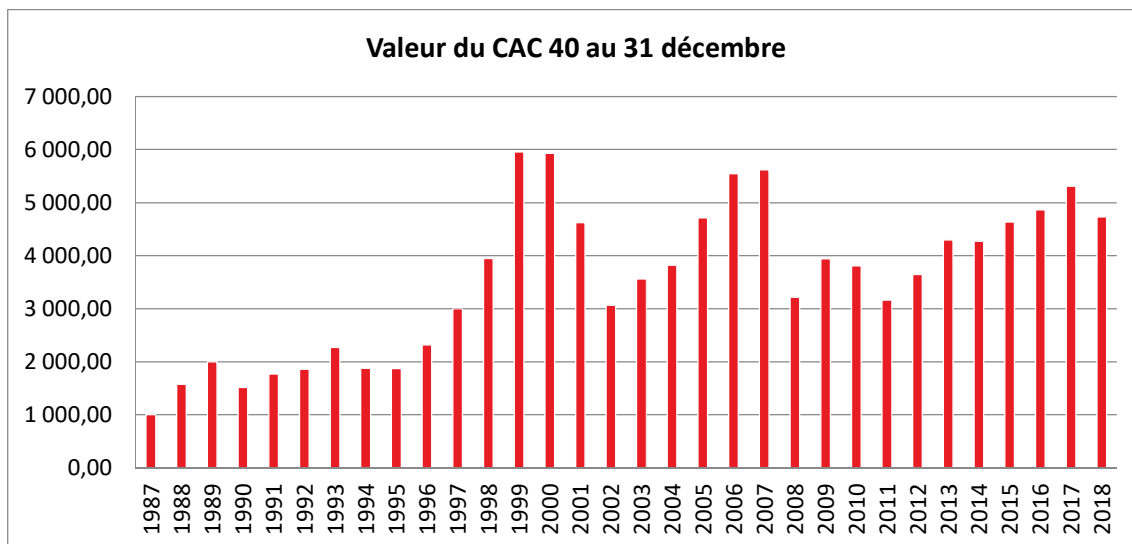
Sur la semaine, les principaux indices « actions » ont renoué avec la hausse, sauf au Japon. Les investisseurs ont, surtout en fin de semaine, retenu les bonnes nouvelles et laissé de côté les menaces. Ils ont apprécié la déclaration du Président de la FED affirmant qu'il ne démissionnerait face à la pression de Donald Trump.

Le bon résultat de l'emploi américain a été également salué par les marchés financiers tout comme l'annonce de l'ouverture d'une négociation sino-américaine sur les échanges commerciaux la semaine prochaine. Ces annonces ont permis d'oublier, un peu, les mauvais résultats chinois du début de la semaine ainsi que ceux du groupe Apple. L'aplatissement de la courbe de taux, le creusement de l'écart de rendement entre les obligations d'entreprise et les Treasuries et le S&P500 qui, depuis le pic du 20 septembre, a perdu 16 % sont autant de signaux négatifs. D'après les données historiques, les récessions sont précédées d'une nette baisse des marchés actions, d'une inversion de la courbe de taux et d'un élargissement important du spread des obligations d'entreprise. Il n'en fallait pas moins pour rendre les investisseurs nerveux en ce début d'année. Pour autant, au-delà du résultat américain de l'emploi, les dernières publications d'indice confirment que l'expansion économique est toujours en cours et qu'elle pourrait perdurer. Le principal risque pour l'économie serait un phénomène d'autoréalisation des craintes des agents économiques.

2018, une année à fort contraste pour les épargnants

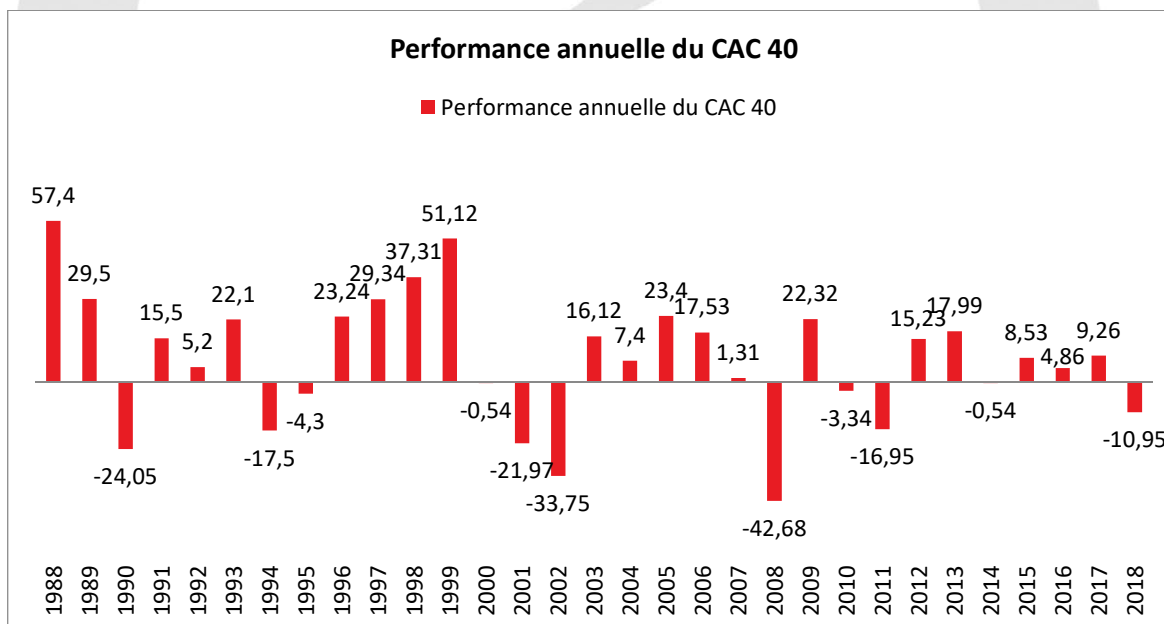
2018 avait bien commencé pour les épargnants avec la mise en place du Prélèvement Forfaitaire Unique et par la suppression de l'ISF sur les placements financiers. Par ailleurs, les bons résultats économiques de 2017 laissaient présager un bon cru pour les actions. Tel ne fut pas le cas. L'année 2018 s'est révélée, à l'usage, une des plus décevantes des dix dernières années.

Certes, il n'y a pas eu de krach mais le recul des indices actions n'est pas négligeable. À Paris, le CAC 40 a perdu 10,95 %, la plus forte baisse depuis 2011. Le Daxx allemand recule même de 18,26 %. L'indice londonien a chuté de 12,48 % un peu près comme l'indice japonais Nikkei, -12,08 %. Les indices américains qui ont longtemps été positif jusqu'au mois de décembre cèdent également du terrain, plus de 5 % pour le Dow Jones et près de 4 % pour le Nasdaq.



Sources : Euronext et Cercle de l'Épargne

En trente ans, le CAC 40 a connu dix reculs dont la moitié a été enregistrée ces dix dernières années. Un repli est constaté tous les quatre ans, en moyenne. En règle générale, une forte baisse est suivie d'un rebond. Cette règle n'a pas été respectée en 1994 et 2001. À une seule reprise, le CAC 40 a connu deux années de fort repli, en 2001 et 2002.



Sources : Euronext et Cercle de l'Épargne

En 2018, près de la moitié des composantes du CAC 40 (19 sur 40) ont baissé de plus de 15 %. Les valeurs financières ont cédé du terrain du fait des menaces qui pèsent sur l'Europe. L'automobile (Renault, Michelin et surtout Valeo) a été mise à dure épreuve avec l'entrée en vigueur de nouvelles normes. La forte concurrence sur ce secteur et l'incarcération du PDG de Renault ont également joué en défaveur des

cours. La grande distribution a payé le ralentissement de la croissance de la consommation, la concurrence de plus en plus vive d'Internet et le mouvement des « gilets jaunes ».

L'année 2018 aura été une année de tous les contrastes. Le pétrole a joué au yoyo passant de 66 dollars début janvier à plus de 84 dollars le baril le 6 octobre pour terminer l'année à 52 dollars le baril. Il aura perdu 20 % de sa valeur en un an. Son augmentation au cours du premier semestre a pesé sur la croissance des pays consommateurs. Elle a eu comme conséquence l'accélération de l'inflation qui a dépassé les 2 % aux États-Unis comme en Europe.

Le commerce international a connu une forte progression dans la foulée de l'année 2017, aidée en cela par la bonne tenue de la conjoncture américaine. L'aggravation du déficit commercial américain a conduit Donald Trump à engager, avant les élections de Midterm, une guerre commerciale avec la Chine et à titre accessoire avec l'Europe. Si au niveau des échanges, l'impact a été jusqu'à maintenant faible, les sanctions annoncées ont pesé sur le climat boursier de la fin d'année. Les investisseurs craignent pour 2019 un ralentissement des échanges et donc une diminution de la croissance. L'obtention ou pas d'un accord au début de l'année 2019 conditionnera l'évolution des cours des prochains mois.

La croissance de l'économie mondiale aurait dû jouer en faveur de la bourse. Or il en fut autrement. Les investisseurs valorisent les cours non pas au regard des performances passées et actuelles mais en fonction de celles à venir. Il est souvent mentionné que les retournements de la bourse ont six mois d'avance par rapport aux mouvements réels de l'économie. Cette théorie est toute relative car des krachs peuvent ne pas déboucher sur des récessions. Il en fut ainsi en 1987. En 2018, la croissance de l'économie mondiale devrait avoir atteint 3,6 %. Grâce à la réforme fiscale de Donald Trump, les États-Unis peuvent espérer une croissance de 3 %. L'économie américaine serait menacée de surchauffe, justifiant les relèvements des taux directeurs par la banque centrale. En revanche, le Président Donald Trump pense tout autrement, son objectif étant d'obtenir une croissance supérieure à 3 %. Il réclame l'arrêt de la hausse des taux. Les menaces qu'il a formulées à l'encontre du Président de la FED, Jerome Powell, ont effrayé les investisseurs. Ces derniers n'ont guère apprécié la remise en cause de l'indépendance de la banque centrale. Par ailleurs, ils ont jugé les pressions présidentielles et l'éventuel ralentissement du programme de hausse des taux comme la preuve d'un retournement de la croissance. En 2018, quatre hausses de taux sont intervenues, portant la fourchette des Fed funds entre 2,25 % et 2,5 % en fin d'année.

Le ralentissement économique de la zone euro s'est manifesté dès le premier trimestre et ne s'est pas démenti au cours de l'année. L'Allemagne a même enregistré une contraction de son PIB au troisième trimestre, contraction s'expliquant en partie par le changement des normes antipollution des véhicules et par les tensions commerciales. L'Italie a renoué avec la stagnation et la France avec la croissance à petite vitesse. De même, le Japon a dû faire face à un net refroidissement de son économie au troisième trimestre. À cela s'est ajoutée l'érosion de la croissance chinoise à partir du second semestre.

L'année 2018 a été également marquée par une série de crises diplomatiques dont les effets se sont ressentis sur les indices boursiers. L'Iran, la Turquie et l'Arabie saoudite ont été des sources de tensions. Durant l'été, le durcissement des relations entre Ankara et Washington a provoqué une dépréciation de la livre turque et la baisse du principal indice de la bourse d'Istanbul. Cette crise a provoqué une onde de choc sur les places financières mondiales et a contribué à la baisse des valeurs des banques européennes fortement investies en Turquie. La rupture par les États-Unis de l'accord avec l'Iran et la restauration de l'embargo ont eu une influence sur les cours pétroliers et sur le climat économique général. L'assassinat du journaliste saoudien Jamal Khashoggi dans l'ambassade de son pays en Turquie a pesé sur la place financière de Riad.

L'Union européenne est également restée un foyer d'incertitudes avec notamment le feuilleton inachevé à cette heure du Brexit et les relations difficiles de Rome avec Bruxelles du fait de l'arrivée au pouvoir d'une coalition des deux partis extrémistes M5S et la Ligue dont l'antieuropéanisme est un des rares ciments. La crise sociale en France et les difficultés d'Angela Merkel avec la montée en puissance de l'extrême droite fragilisent la zone euro qui fête en 2019 ses vingt ans. Si les écarts de taux d'intérêt entre l'Italie et l'Allemagne se sont accrus, il est à souligner que tant dans ce dernier pays qu'en France, les taux sont plus faibles en fin qu'en début d'année.

L'année 2018 marquera peut-être la fin de l'envolée des cours des technologiques. Apple a valu plus de 1 000 milliards de dollars, avant de perdre en moins de trois mois 30 % de sa valeur. Facebook, Alphabet, Netflix et Amazon ont vu leur cours baisser. Les résultats des GAFAM ne suivaient plus l'appréciation des actions. Des doutes sur la pérennité des modèles économiques commencent à poindre. La correction en cours était attendue et est salutaire. En effet, des augmentations de 300 à 900 % en quelques années étaient déconnectées des réalités économiques.

En 2018, l'année aura été celle de la chute du Bitcoin qui est ainsi passé de plus de 16 400 dollars le 1^{er} janvier 2018 à 3 810 dollars le 31 décembre 2018. En un an, il a perdu plus de 75 % de sa valeur. Le caractère hautement spéculatif, l'absence de transparence, l'explosion des coûts de production des crypto-actifs et la volonté des pouvoirs publics de réguler ce nouveau marché ont entraîné la chute de leurs cours. Ether, Ripple, Litecoin ont suivi le Bitcoin dans son mouvement.

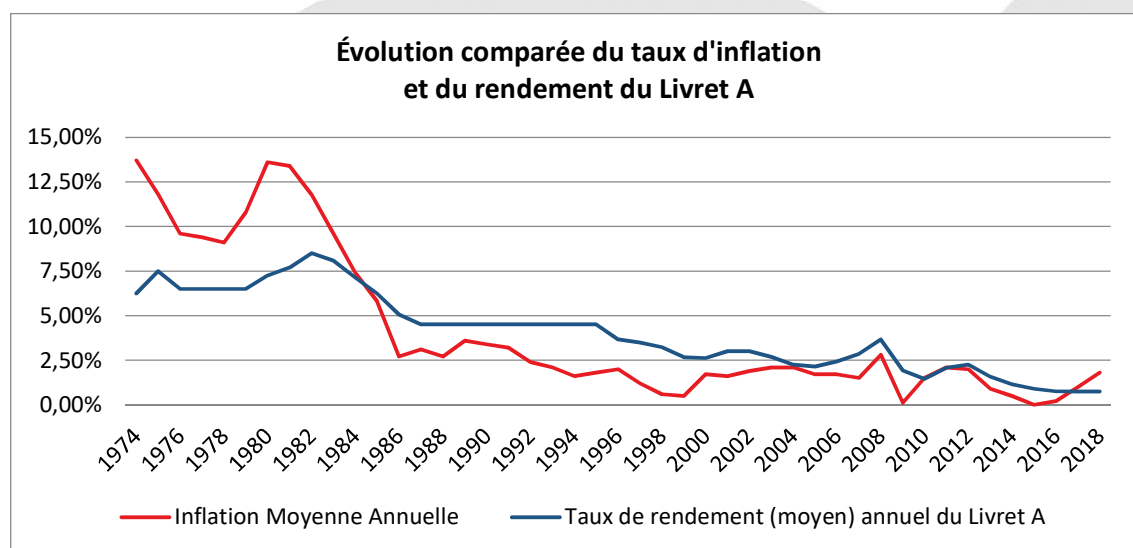
En 2018, la justice s'est immiscée dans la vie financière des entreprises internationales. L'arrestation de Carlos Gohn au Japon tout comme celle au Canada de la directrice financière de Huawei (qui est par ailleurs la fille du fondateur du groupe chinois), ou bien encore la menace de sanctions à l'encontre de la Société générale aux États-Unis sont autant d'exemples d'une judiciarisation accrue de la vie économique. Cette judiciarisation n'est autre chose qu'une forme déguisée de protectionnisme.

TABEAU DE BORD DES MARCHES FINANCIERS	RESULTATS
CAC au 31 décembre 2018	4 730,69
Évolution en décembre	-5,50 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-10,95 %
DAXX au 28 décembre 2018	10 558,96
Évolution en décembre	-6,63 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-18,26 %
Footsie au 31 décembre 2018	6 728,13
Évolution en décembre	-4,42 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-12,48 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2018	3 173,13
Évolution en décembre	-0,58 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-9,44 %
Dow Jones au 31 décembre 2018	23,327.46
Évolution en décembre	-8,56 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-5,63 %
Nasdaq au 31 décembre 2018	6 635,28
Évolution en décembre	-9,48 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-3,88 %
Nikkei au 28 décembre 2018	20 014,77
Évolution en décembre	-8,83 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-12,08 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2018	1,1447
Évolution en décembre	+0,49 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-4,47 %
Once d'or au 31 décembre 2018	1 280,690
Évolution en décembre	+4,61 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-1,68 %
Pétrole Brent au 31 décembre 2018	53,429
Évolution en décembre	-10,46 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	-19,79 %

Le Livret A et l'inflation

Du fait de la remontée de l'inflation et du gel du taux à 0,75 % décidé en 2017 pour deux ans, le rendement réel du Livret A est devenu négatif. Malgré tout, à 0,75 %, le Livret A est mieux rémunéré que les titres monétaires (taux négatifs de -0,3 % pour l'EONIA) et que les Livrets bancaires (en moyenne 0,26 %). De manière rapide, il est affirmé que les épargnants ont perdu du pouvoir d'achat en plaçant leur argent en 2018 sur le Livret A ou sur tout autres produits de taux. En effet, en matière d'épargne, ce qui compte, c'est le rendement par rapport aux autres types de placement et son évolution dans le temps. L'épargne est, par définition, une renonciation à la consommation. C'est une somme d'argent mise en réserve en vue d'un usage ultérieur. Du fait de l'envolée des prix de l'immobilier, un doublement en vingt ans, il pourrait être affirmé que le Livret A n'est pas attractif à la réserve près que ces deux placements ne sont en rien comparables. En outre, en matière d'épargne, il ne faut pas négliger le principe des intérêts composés en cas de capitalisation des intérêts.

La hausse des prix de 2018 n'est pas pour le moment le signal d'un nouveau cycle inflationniste. En effet, la baisse des prix du pétrole entraîne la décrue de l'inflation. Malgré le plein emploi dans de nombreux pays, malgré les politiques monétaires non conventionnelles, l'inflation sous-jacente (inflation calculée en enlevant les biens et services soumis à de fortes variations) demeure faible (1 % en France). Plusieurs facteurs expliquent l'atonie de l'inflation. Les salaires augmentent peu en raison de gains de productivité faibles et d'une polarisation de l'emploi avec l'augmentation des postes à faibles qualifications. Internet accroît la concurrence tant au niveau de la distribution qu'au niveau des producteurs. Les prix demeurent également orientés à la baisse pour les produits manufacturés du fait des fortes capacités de production des pays émergents.



Source : INSEE et Cercle de l'Épargne

C'EST DÉJÀ HIER

Décrue de l'inflation en fin d'année sur fond de baisse du prix du baril de pétrole

2018 a été la première année depuis 2012 où le taux d'inflation est repassé au-dessus des 2 % attendus par la Banque centrale européenne. Le franchissement de ce seuil a été avant tout provoqué par la hausse du cours du pétrole. Le repli de ce dernier se traduit depuis trois mois par celui de l'inflation. Ainsi, en décembre, sur un an, l'augmentation des prix à la consommation se modère selon l'INSEE pour le deuxième mois consécutif. Le taux est de +1,6 % en décembre 2018 après +1,9 % en novembre et +2,2 % en octobre, selon l'estimation provisoire réalisée début janvier 2019. Il est à souligner que la décélération est également dû au repli des produits manufacturés.

Pour le seul mois de décembre, les prix à la consommation seraient stables, après un repli de 0,2 % en novembre. Les prix de l'énergie baisseraient nettement, dans le sillage des cours du pétrole. Ceux des produits manufacturés se replieraient après une faible hausse le mois précédent. À l'inverse, les prix des services sont en augmentation

du fait d'un rebond saisonnier des prix des transports aériens. Les prix alimentaires seraient en hausse après une baisse le mois précédent.

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé se contracte de 0,3 point à +1,9 %, après +2,2 % en novembre. Sur un mois, il augmenterait de 0,1 %, après un repli de 0,2 % le mois précédent.

Ce recul de l'inflation devrait se poursuivre au cours du premier trimestre du fait de l'évolution du prix du baril. Compte tenu du ralentissement de l'économie mondiale et, en particulier, en Chine, une augmentation du cours du pétrole est peu probable.

Le taux d'inflation est également en recul dans la zone euro. Il s'est élevé en décembre à 1,6 %, selon une première estimation dévoilée par Eurostat, contre 1,9 % en novembre.

Immatriculation de voitures neuves, quatrième année de hausse sur fond d'incertitudes

Sur l'ensemble de l'année 2018, 2 173 481 immatriculations ont été enregistrées sur le marché français des voitures particulières neuves. La hausse est de 2,6 % en données corrigées. Mais, pour le quatrième mois consécutif, les immatriculations de voitures neuves ont été, en France, en recul en décembre. La baisse est de 14,5 % par rapport au mois de décembre 2017.

Le marché du véhicule d'occasion a été, de son côté, estimé à 404 012 voitures particulières, soit une baisse de 0,8 % en décembre par rapport à décembre 2017. Sur l'ensemble de l'année, 5 632 358 voitures particulières d'occasion auraient été vendues.

Le marché est de moins en moins dominé par les particuliers qui ne sont plus qu'à l'origine que d'une immatriculation sur deux quand en 1988, ce taux était de 70 %. Les gestionnaires de flottes (location de longue durée notamment) sont devenus des acteurs majeurs pour l'achat de véhicules neufs.

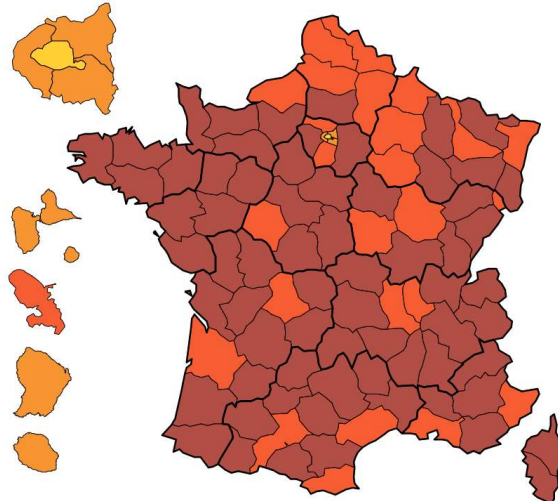
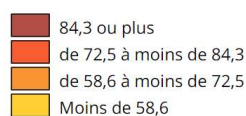
Le diesel a poursuivi sa chute. Il ne représente plus que 39 % des ventes de voitures neuves contre 73 % en 2012. La baisse en 2018 a été de 15 % par rapport à 2017, année où le diesel était descendu en-dessous de 50 % dans les ventes. Les ventes de véhicules électriques restent assez confidentielles en représentant un peu de 1 % du total.

Cette quatrième année de hausse du marché automobile pour le neuf cache néanmoins une rupture. Cette hausse s'est construite sur les huit premiers mois de l'année. Les constructeurs ont opéré des immatriculations préventives, de janvier à août, afin d'échapper à la nouvelle réglementation entrée en vigueur le 1^{er} septembre. Pour limiter leurs stocks, ils ont réalisé des promotions qui ont dopé le marché jusqu'à l'été. Ils ont ensuite essayé de réduire leurs stocks de voitures immatriculées. Par ailleurs, le contexte économique s'étant dégradé au cours de l'année, les acheteurs se sont faits plus rares.

Les acheteurs anticipent les interdictions qui frapperont les véhicules diesel dans les prochaines années. La maire de Paris, Anne Hidalgo, a déjà annoncé que le diesel serait tout bonnement interdit à compter de 2024 dans la capitale. Les véhicules les plus anciens (immatriculés avant 2001) seront interdits dès juillet 2019 dans tout le Grand Paris (à l'intérieur de l'A86). Même si pour le moment, à l'occasion, le prix des véhicules diesel n'est pas trop affecté par ces menaces, il n'en demeure pas moins que les acheteurs craignent de rencontrer des problèmes quand ils souhaiteront changer de modèle. La diminution très rapide des achats de véhicule diesel qui concerne non seulement la France mais l'ensemble des pays de l'OCDE risque de peser sur l'emploi de la filière automobile. En France, 10 000 emplois seraient potentiellement menacés.

Le secteur de l'automobile connaît des cycles assez contrastés. La baisse des taux d'intérêt et le développement des flottes de véhicules ont porté, ces dernières années, porté le marché. Ces facteurs n'auront plus à l'avenir la même importance. Les taux sont amenés à augmenter. Par ailleurs, la métropolisation du pays et les politiques visant à limiter le recours à la voiture pèseront sur les achats. A Paris, 36 % des habitants possèdent une voiture quand ce taux est de 81 % en France.

Taux d'équipement des ménages en véhicules particuliers



Source : INSEE 2015

La Chine face à son vieillissement

L'adage selon lequel la Chine sera vieille avant d'être riche est-il en train de se vérifier ? À l'image du Japon et de nombreux pays européens, la Chine aurait connu pour la première fois depuis la Révolution culturelle et la politique du grand bond, un recul de sa population. Selon le spécialiste de la démographie chinoise, Yi Fuxian, chercheur basé aux États-Unis à l'Université du Wisconsin-Madison, la population de

la Chine aurait diminué l'an dernier de 1,27 million de personnes. Ce solde négatif a été obtenu malgré la fin des règles de l'enfant unique. Depuis 1970, la Chine appliquait une politique de l'enfant unique. Mais pour faire face au vieillissement de la population, deux enfants sont désormais autorisés. Après un léger rebond de la natalité, le nombre d'enfants par femme est revenu à son niveau initial, proche de 1. Le nombre de naissances a diminué de 2,5 millions l'an dernier, quand Pékin tablait sur une augmentation de 790 000 naissances. Le total selon lui devrait atteindre 10,31 millions pour 2018. Dans le même temps, le nombre de décès a augmenté à 11,58 millions, entraînant un solde négatif. Compte tenu des problèmes d'accès au logement, du coût des études, les Chinois privilégient l'enfant unique, surtout quand il s'agit d'un garçon.

D'ici le milieu du siècle, la Chine pourrait être dépassée par l'Inde en ce qui concerne la population. Le pays devra gérer une population vieillissante qui vit de plus en plus en milieu urbain. La généralisation de la couverture sociale est en cours. Elle provoque une augmentation du coût du travail. Ainsi, en une trentaine d'années, la Chine a rattrapé, en partie, les pays occidentaux que ce soit en matière de progrès technique et en termes de vieillissement.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Des voisins pas si différents que cela

Entre les gouvernements italien et français, a priori, peu de points communs et pourtant... Les politiques économiques et sociales mises en œuvre, ces dernières semaines, sont assez convergentes, voire ressemblantes. Le Gouvernement italien entend distribuer davantage de revenus quand le Gouvernement français évalue une augmentation du pouvoir d'achat. Le gouvernement italien réfléchit à l'instauration d'un revenu universel quand, en France, les pouvoirs publics augmentent la prime d'activité, qui est un revenu public destiné aux personnes gagnant autour du SMIC.

Les gouvernements français et italien veulent soutenir le revenu des ménages, des salariés aux revenus faibles. La situation des deux pays en matière de niveau de vie est assez différente. En France, le revenu disponible des ménages a, en euros constants, augmenté de 25 % depuis 1999. Il n'a baissé que de 2011 à 2015. En Italie, il est en 2019 inférieur de 2 points à son niveau de 1999. Il a diminué de manière constante de 2011 à 2017. Il a connu une légère hausse en 2018. En France, de 1999 à 2009, la hausse moyenne annuelle du revenu disponible brut était de 2 % quand en Italie, elle n'était que de 1 %.

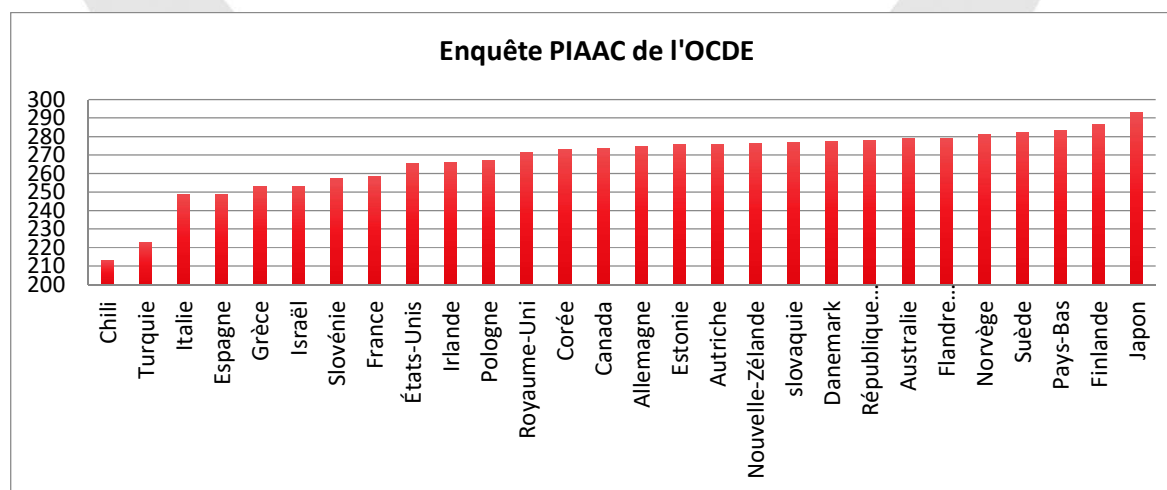
Les deux pays se rejoignent par le fait que l'augmentation du salaire réel est constamment supérieure aux gains de productivité. De 1999 à 2018, le salaire réel a augmenté, en France de 23 % quand la productivité n'a progressé que de 17 %. En Italie, les salaires réels ont augmenté de 6 % mais la productivité a reculé de 3 points toujours sur la même période. Le partage des revenus s'est effectué en faveur des salariés mais comme il y avait eu ou pas de gains de productivité, cela a contribué à dégrader la compétitivité de l'économie. Il en a résulté une chute de la rentabilité qui dégrade l'investissement et accroît l'endettement des entreprises. Pour améliorer le revenu des actifs, le Gouvernement français a opéré un basculement de certaines

cotisations sociales sur la CSG. Cette opération a provoqué une bronca chez les retraités, ces derniers ne profitant pas de la baisse des cotisations. Pour éteindre l'incendie social lié aux « gilets jaunes », le Président de la République a décidé d'augmenter la prime d'activité financée sur fonds publics. Le Gouvernement italien a également opté pour une augmentation des prestations conduisant comme en France à une hausse du déficit public. Le déficit devrait atteindre 3,5 % du PIB en France et 2,7 % en Italie en dégradation par rapport à 2016 et 2017. Le Gouvernement italien souhaite poursuivre dans cette voie avec le développement d'un revenu universel qui est au cœur de l'opposition avec Bruxelles.

La viabilité des politiques mises en œuvre de part et d'autre des Alpes pose question. La dette française pourrait franchir la barre des 100 % du PIB en 2019 quand celle de l'Italie dépasse déjà les 130 %. L'Italie est déjà confrontée à un écart de taux avec l'Allemagne significatif. Il atteint plus de 2,5 points. Pour le moment, la France échappe à la suspicion des marchés mais cette situation pourrait changer en cas de dérapage avéré du déficit budgétaire et de poursuite des violences sociales.

Les deux pays souffrent avant tout d'un faible taux d'emploi. Il est de 60 % en Italie et de 65 % en France quand il s'élève à plus de 70 % aux États-Unis, en Allemagne, en Suède ou au Japon. Un faible taux d'emploi pèse sur la croissance potentielle. Le moteur économique des deux pays est anémié. En outre, cela conduit à un volume important de dépenses sociales. En France, les prestations sociales représentent plus du tiers du PIB. En Italie, leur poids est de 30 %.

La France et l'Italie doivent faire face au faible niveau de compétence de leur population active. Dans le classement PIAAC de l'OCDE, la France se classe au 21^e rang et l'Italie au 25^e rang loin derrière le Japon, les États d'Europe du Nord ou l'Allemagne. La France et l'Italie se caractérisent également par un nombre élevé de jeunes déscolarisés et sans travail. La proportion des jeunes de 15 à 29 ans non scolarisés et sans travail est de 25 % en Italie et de 17 % en France. Par ailleurs, les deux pays ont également en commun un recours important aux cotisations sociales. Elles atteignent 11,5 % du PIB en France et 8,5 % en Italie contre 6,5 % en Allemagne ou 8 % en Espagne.



Source : OCDE

L'Italie a perdu le temps d'une génération, 20 ans. Elle est le seul pays de la zone euro dans lequel la situation des ménages s'est dégradée depuis l'instauration de la monnaie unique. À la différence de la France, l'Italie doit faire face à un rapide déclin démographique avec un taux de fécondité de 1,4 % (contre 1,92 % en France). Ce déclin joue en défaveur de sa croissance. Les antagonismes régionaux constituent un autre handicap. La solidarité des régions riches vis-à-vis des régions pauvres est de plus en plus difficile à organiser. Au-delà de ces quelques différences, les deux pays doivent jouer sur l'augmentation du taux d'emploi et sur la progression des gains de productivité. L'accent devrait être mis sur l'investissement et l'innovation ainsi que sur les modalités de création d'emploi.

Et si 2018 était une bonne année

Vue de France, 2018 n'est pas un bon cru, pour la croissance, le chômage, le pouvoir d'achat, les impôts, etc. La France est demeurée un des pays où la proportion de personnes ne croyant pas au système et en l'avenir compte parmi les plus élevées du monde. Mais, 2018 peut être lue d'une tout autre manière. La croissance de l'économie mondiale a été de plus de 3,5 %. Le taux de chômage n'a jamais été aussi bas depuis la crise de 2008. Plus d'une dizaine de pays de l'OCDE sont en situation de plein emploi.

Un environnement surveillé comme jamais

En matière de lutte contre la pollution et le réchauffement climatique, certains se désespèrent de la passivité des États mais sur la planète, jamais le poids des énergies renouvelables n'a été aussi élevé. Selon l'Agence internationale de l'énergie, près de 25 % de son électricité provient des énergies renouvelables en 2017, et ce chiffre devrait passer à 30 % dans les prochaines années. Si d'autres s'alarment, à juste titre, des rejets de plastique dans les océans, il faut souligner que de plus en plus de pays s'engagent à préserver les océans. Même en matière de biodiversité, des efforts ont été entrepris pour limiter les disparitions d'espèces. Ainsi, le nombre de baleines grises, en voie de disparition en 2004, croît à nouveau. Leur population atteindrait 22 000. L'espèce est désormais classée comme « préoccupation mineure » pour les spécialistes de la biodiversité. Certes, la récente décision du Japon de reprendre la pêche à la baleine constitue un recul en la matière mais les dirigeants de ce pays l'ont justifié par le fait que le nombre de cétacées s'était accru.

Un taux de pauvreté en recul

Dans le monde, le taux de pauvreté recule d'année en année. Le nombre de personnes vivant sous le seuil d'extrême pauvreté (1,90 dollar par jour et par personne) dans le monde a diminué d'un peu plus d'un milliard en trente ans, passant de 1,9 milliard en 1981 à 800 millions en 2013, selon la Banque mondiale. Avec la reprise de l'activité en 2017 et 2018, ce nombre a continué sa baisse. Une évolution d'autant plus positive que, dans le même temps, la population mondiale est passée de 4,5 à 7,2 milliards d'individus. Le taux d'extrême pauvreté a été divisé par 3,9. 10,7 % de la population mondiale vit aujourd'hui avec moins de 1,90 dollar par jour, contre 42,2 % il y a 30 ans. Le nombre de personnes menacées par la famine recule. 800 millions de personnes

sont en sous-alimentation en 2018 contre plus de 900 millions il y a 15 ans. Le taux de pauvreté, en France, compte parmi les plus faibles de l'OCDE. Il reste, en France, stable depuis plusieurs années autour de 14 %.

L'accès à l'électricité et au portable de plus en plus mondialisé

87 % de la population mondiale avait accès à l'électricité en 2018 et le taux de diffusion d'Internet, de la téléphonie portable s'accroît même au sein des pays sous-développés. Dans les pays en voie de développement, la pénétration des abonnements mobiles atteint 98,7 % contre 127,3 % dans les pays développés.

Les enfants de plus en plus scolarisés

Les taux d'alphabétisation sont en hausse constante depuis des décennies et, même si cette hausse est limitée, une simple fraction de point de pourcentage peut faire une énorme différence. 60 millions d'enfants n'ont pas accès à l'éducation contre plus de 100 millions en 1999 quand bien même la population des moins de 15 ans s'est accrue en vingt ans.

L'espérance de vie augmente dans la quasi-totalité des pays. En 1950, au niveau mondial, l'espérance de vie était de 47 ans. Elle dépasse désormais 71 ans, selon les Nations Unies. L'espérance de vie a progressé de plus de vingt années en 65 ans. Les inégalités se sont réduites : les populations des régions en développement ont vu leur espérance de vie augmenter de 28 années entre 1950 et 2018, pendant que les pays riches gagnaient moitié moins. L'écart entre les populations des régions développées et celle des régions les plus pauvres a diminué : de 23 années en 1950 à 9 ans en 2017. En France, l'espérance de vie à la naissance figure parmi les plus élevées au monde. Elle s'élève à plus 84 ans pour les femmes et à plus de 79 ans pour les hommes.

Le ressenti des Français est tout autre. Selon une étude du groupe BVA, seulement 19 % des Français considérant que l'année 2019 sera meilleure que 2018, la France se classe à la 46^e place des 50 pays interrogés. 80 % des Français estiment que les enfants devront vivre dans un monde plus dur que le leur. Plus de la moitié des Français pensent que la situation économique se dégrade.

LE COIN DES TENDANCES

De la fin du billet de 500 euros à la monnaie digitale

À compter du 27 janvier 2019, 17 pays sur les 19 que compte la zone euro arrêteront l'émission de nouveaux billets de 500 euros. Les deux autres, l'Allemagne et l'Autriche ont obtenu une dérogation de quelques mois et feront de même au mois d'avril prochain, leur population ayant une forte appétence pour les coupures élevées. Au mois de mai 2016, la Banque centrale européenne avait décidé l'arrêt de la production de billets de 500 euros. Ces mesures ont été prises dans le cadre de lutte contre les activités illicites comme le terrorisme ou le trafic de drogue. Les coupures de 500 euros actuellement en circulation, environ 521 millions, resteront « *légal*es et pourront par

conséquent continuer à être utilisées comme moyens de paiement », a souligné la BCE. En outre, elles garderont de manière permanente leur valeur et pourront être échangées auprès des banques centrales de la zone euro sans limite de temps. Il n'y a donc pas de retrait immédiat de billets de 500 euros. Simplement, ces coupures disparaîtront au fur et à mesure de leur usure.

Au-delà du cas particulier des billets de 500 euros, la monnaie fiduciaire constituée des pièces et des billets est amenée à diminuer voire à disparaître au profit de la monnaie électronique. En la matière, certains pays comme la Suède sont en avance. Le recours au cash a été divisé par deux en dix ans. Certains commerçants refusent déjà les pièces et les billets.

La suppression de la monnaie fiduciaire vise à lutter contre les fraudes fiscales et sociales ainsi qu'à lutter contre le crime organisé même si les réseaux plus ou moins mafieux ou terroristes, ont déjà envahi le monde de l'argent numérique via le darkweb. Ces derniers utilisent toutes les failles du système. Les nouveaux moyens de paiement leur permettent d'opérer à l'échelle mondiale rendant leur traque plus difficile. L'autre motif de suppression est la réduction des coûts de gestion de la monnaie. Imprimer des billets, émettre des pièces, réaliser leur acheminement, tout cela a un coût. La monnaie numérique est moins chère à gérer. Sur ce sujet, en 2016, à Davos, le Président de la Bundesbank avait annoncé que *« le cash n'existera plus dans dix ans. Ce n'est pas quelque chose de nécessaire, c'est terriblement inefficace et cher »*. De la part du Président de la Banque centrale d'un pays dont les habitants apprécient les grosses coupures, une telle affirmation était la preuve que cette mutation est certainement incontournable.

Pour autant, au niveau mondial, les pièces et les billets dominent encore le monde des transactions. Selon une étude de MasterCard, 85 % des opérations commerciales seraient réalisées en utilisant un moyen de paiement fiduciaire. Si en France, le poids de la carte de paiement est prédominant en valeur, l'argent liquide est utilisé dans deux tiers des opérations commerciales.

Malgré tout, la révolution numérique devrait mettre un terme à plus de 3 000 ans d'histoire. Les premières pièces de monnaie métallique auraient vu le jour dans le Royaume de Lydie où régna le fameux Crésus. Ce sont les Chinois, il y a plus de 2 000 ans, qui ont émis les premiers billets.

Cartes de paiement avec ou sans contact, paiement par l'intermédiaire du smartphone, prélèvement, virement, paiement en ligne, recours aux monnaies virtuelles, de nombreux moyens existent pour remplacer la monnaie fiduciaire et le chèque. Selon une étude réalisée par BNP Paribas et Cap Gemini, les opérations électroniques à l'échelle mondiale atteindront en 2020 plus de 720 milliards contre 433 milliards en 2015. L'effondrement du Bitcoin marque peut-être une étape, le passage de témoin entre les apprentis sorciers et les professionnels de la monnaie. Le Bitcoin comme de nombreuses monnaies virtuelles souffraient de leur faible transparence, de leur caractère spéculatif et de leur faible régulation. Désormais, les grandes banques centrales travaillent à la création de monnaies virtuelles officielles. Pour la Présidente du FMI, Christine Lagarde, les monnaies virtuelles en ayant recours aux techniques du blockchain disposent d'un fort potentiel de croissance. Sans risque de règlement,

sans délai d'autorisation, sans registre central, sans intermédiaire pour la vérification des comptes et des identités, elles apparaissent comme des moyens de paiement fiables et peu coûteux sous réserve que les règles d'émission et de gestion soient connues de tous. Selon un rapport du FMI, plus de quinze États étudieraient la possibilité de développer leur propre crypto-monnaie.

Christine Lagarde a souligné que l'argent n'échappera pas à la digitalisation, et qu'il est amené à changer. Ces changements, dit-elle, se concrétisent naturellement par la diminution de l'argent liquide dans les transactions. Les nouveaux moyens de paiement offrent à ses yeux l'espoir d'offrir une valeur plus stable et plus sûre ainsi que des règlements plus rapides et moins coûteux. Arrivent ensuite les nouveaux moyens de paiement numériques. Dans le cadre de cette révolution monétaire, le rôle des banques centrales est de mettre en place une régulation de ces nouveaux moyens monétaires, seule manière de donner confiance en ces monnaies, selon Christine Lagarde. Les raisons de la création d'une monnaie virtuelle par les banques centrales seraient nombreuses, selon la Présidente du Fonds Monétaire International. Elles sont les seules à pouvoir garantir une inclusion financière, c'est-à-dire permettre à tous, de manière égale et transparente, de disposer de ces nouveaux moyens de paiement. Les banques centrales ont la capacité d'atteindre toutes les personnes et les entreprises même dans des régions lointaines et marginalisées. Elles peuvent également assurer la sécurité et le contrôle des opérations et fixer des règles d'anonymat. La Présidente du FMI juge indispensable de conserver des règles de confidentialité dans les échanges. La levée du secret des transactions ne pourrait intervenir en cas de suspicion avérée d'activités terroristes ou criminelles. Le développement de monnaies virtuelles par les banques centrales pourrait remettre en cause le rôle des banques classiques qui sont aujourd'hui des intermédiaires clef pour l'alimentation de leurs clients en liquidités. Leurs activités seraient amenées à évoluer en se spécialisant dans les services financiers.

Smartphone, vidéo à la demande, les grands succès de 2018

Les Français ont définitivement opté pour la mobilité. Les lignes fixes poursuivent leur recul. Quand elles demeurent, la communication passe par Internet. Orange a annoncé la fin de la téléphonie classique. Depuis le mois de novembre 2018, l'opérateur historique bascule l'ensemble de son réseau de téléphonie sur IP. En 2018, selon le baromètre du Secrétaire d'État au numérique, 94 % des Français disposent, de toute façon, d'un l'équipement mobile. 75 % possèdent un smartphone, une proportion en progression en 2018. Pour 46 % des Français de plus de 12 ans, ce dernier est le terminal le plus utilisé pour accéder à Internet quand le taux d'utilisateurs préférant se connecter à Internet grâce à un ordinateur a diminué, en 2018, de 3 points et s'établit désormais à 35 %. Le développement des abonnements incluant la 4G a permis cette évolution. En 2018, 61 % des détenteurs d'un téléphone mobile se connectent à internet grâce aux réseaux 4G (+20 points en deux ans). À domicile, les Français recourent de plus en plus à la 4G pour se connecter et délaissent le filaire.

La mise en œuvre du règlement européen sur l'itinérance (« Roam like at home ») permettant de se connecter sans surcoût dans l'ensemble des pays de l'Union européenne a abouti à un recours accru du smartphone dans le cadre des déplacements, qu'ils soient touristiques ou professionnels. 80 % des voyageurs

utilisent leur téléphone mobile lors de déplacements dans l'Union européenne (+9 points par rapport à 2017).

La télévision délaissée au profit de la vidéo à la demande

Selon le baromètre 2018 du Secrétaire d'État au numérique, les Français regardent de plus en plus la télévision en ayant recours au câble ou à Internet. Ils délaissent la TNT. 71 % de la population utilisent les réseaux fixes pour regarder la télévision, soit une progression de 14 points en 4 ans. Le taux d'accès déclaré à la TNT sur le poste principal recule de 10 points sur la même période. Les ménages sont moins multi-équipés en poste de télévision qu'auparavant. Ils conservent un grand écran dans la pièce centrale, la consommation de la télévision passant de plus en plus par les smartphones, les tablettes ou les ordinateurs. 33 % des Français ont regardé la télévision en replay et autres vidéos sur un téléphone, une tablette ou un ordinateur au cours des 12 derniers mois, et ce taux s'établit à 75 % chez les jeunes adultes.

Le temps passé devant la télévision continue à diminuer. Il est de 18 heures par semaine (-2 heures par rapport à 2016) tandis que le temps passé à regarder des vidéos sur Internet progresse.

Les Français plébiscitent les plateformes de service de vidéo à la demande par abonnement (SVOD). 25 % de la population dispose désormais d'un abonnement permettant de regarder des vidéos, des séries ou des films en illimité (+5 points par rapport à 2016). 3,5 millions de ménages se sont abonnés à Netflix en France sur un total mondial de 140 millions.

Stabilisation du nombre d'internautes mais progrès chez les plus de 70 ans

Le nombre d'Internautes se stabilise. En 2018, 89 % de la population est internaute (+1 point par rapport à 2017) et 80 % des personnes se connectent quotidiennement (+4 points par rapport à 2017). Si les plus de 70 ans demeurent moins connectés que les plus jeunes (60 % contre 100 % des 18-24 ans), ils sont de plus en plus nombreux à franchir le pas. En 2018, la progression est de 7 points chez les plus de 70 ans après une hausse de 5 points en 2017 et de 10 points en 2016. De la même manière, les plus de 70 ans sont 45 % à se connecter à Internet tous les jours (+7 points en 2018, +7 points en 2017 et +9 points en 2016). L'augmentation du nombre de connectés chez les plus de 70 ans est en partie générée par un effet noria. Les nouveaux entrants dans cette catégorie d'âge étant déjà des Internautes augmentent la proportion des Internautes et cela d'autant plus qu'il s'agit des larges classes d'âge issues du baby-boom.

La santé un motif important de consultation d'Internet

Une personne sur deux utilise Internet pour rechercher des informations sur sa santé ou celle de ses proches (+9 points en 3 ans). Le recours à l'e-médecine est admis par un nombre croissant de Français. 37 % de la population (46 % des 18-24 ans) est prête à améliorer ses habitudes de vie, à communiquer avec son médecin ou à contrôler son état de santé grâce au numérique. Les marges de développement des

usages numériques en santé sont donc importantes, en particulier chez les jeunes adultes

Des acheteurs en ligne de plus en plus fréquents

61 % des Internautes réalisent des achats en France. Ce taux est resté stable en 2018 par rapport à 2017. En revanche, la fréquence des achats augmente. La part de ceux qui achètent au moins une fois par semaine est passée de 29 à 35 % entre 2016 et 2018.

Début de repli pour les réseaux sociaux

La participation aux réseaux sociaux s'est stabilisée à 59 % mais elle est en recul chez les 12-17 ans (-8 points) et chez les 18-24 ans (-3 points). Les jeunes générations se détournent des réseaux comme Facebook et préfèrent les services de messagerie instantanée.

Un tiers des Français rencontrent des problèmes d'utilisation d'Internet au quotidien

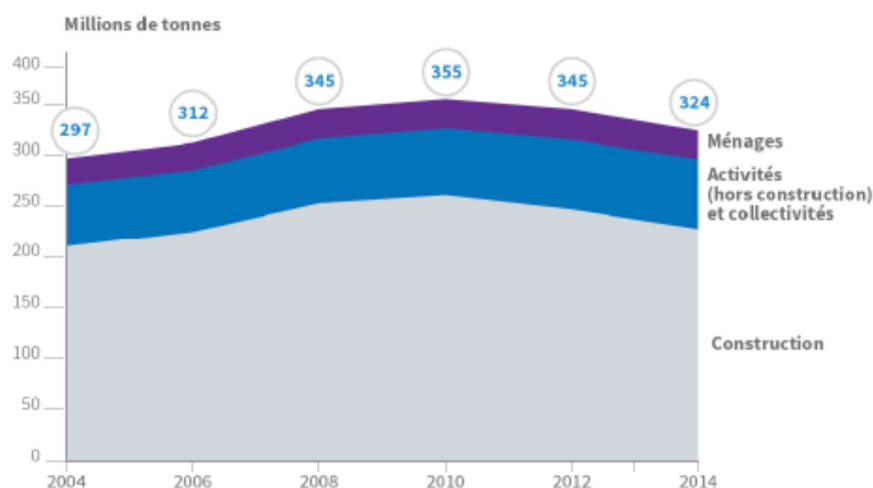
Parmi les non-internautes, 31 % estiment qu'Internet est trop compliqué à utiliser, en baisse de 14 points depuis 2017. 36 % des Français éprouvent une inquiétude à l'idée d'accomplir la plupart de leurs démarches administratives en ligne. L'obligation de passer par Internet pour toutes les démarches fiscales génère une inquiétude pour les plus de 70 ans et pour les Français les plus modestes. Un tiers des Français se jugent incompetents pour utiliser les sites administratifs. Face à des problèmes de connexion ou de compréhension des sites, 43 % des Français font appel à des proches pour les aider. 8 % renoncent à se connecter en raison de problèmes techniques ou de compréhension. Parmi ceux qui rencontrent des difficultés en utilisant des outils informatiques, près de 40 % d'entre eux souhaitent pouvoir être formés principalement sous la forme d'une courte formation gratuite pour être autonomes sur ces outils (33%). 7 personnes sur 10 connaissent au moins un lieu (médiathèques, espaces publics numériques, maisons de services au public...) près de chez elles, où peuvent être proposés un accompagnement dans les démarches en ligne et un apprentissage numérique mais elles n'ont que très rarement recours à ces structures en cas de difficultés.

LE COIN DES GRAPHIQUES

Des déchets moins nombreux et plus recyclés

Contrairement à certaines idées reçues, la production de déchets recule, depuis quelques années en France. Cette baisse est imputable au ralentissement économique et aux progrès réalisés pour la diminution du volume des déchets. Le secteur de la construction est de loin le premier créateur de déchets en France. Les normes européennes adoptées ces dernières années incitent les professionnels du bâtiment à réduire leur empreinte en la matière.

Évolution de la production de déchets en France de 2004 à 2014



Source : Déchets, chiffres-clés 2017, ADEME ; données : Eurostat, RSD

Le secteur des déchets génère un chiffre d'affaires de 19,3 milliards. Il emploie 110 000 salariés en équivalent temps plein en 2016, soit environ un quart des emplois du secteur de l'environnement, dont 85 000 pour les activités de gestion des déchets non radioactifs.

En France, 42 millions d'habitants étaient, selon l'ADEME, couverts par un programme local de prévention des déchets. Les services publics de gestion des déchets ont récupéré 37,9 millions de tonnes de déchets ménagers et assimilés. 48 millions de tonnes de déchets ont été envoyés vers les installations de traitement des déchets ménagers et assimilés en 2014. 14,4 millions de tonnes de déchets non dangereux non minéraux ont été incinérés avec récupération d'énergie et 17,5 millions de tonnes de matériaux ont été recyclés. 17 milliards d'euros de dépenses de gestion en 2014. Le recyclage a permis d'éviter l'émission de 20 millions de tonnes de CO₂ évitées.

LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

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