

LA LETTRE ÉCO



**STRATÉGIES
& ÉTUDES ÉCONOMIQUES**

Le Coin des Épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- Les marchés fêtent l'accord sino-américain
- Le Livret A, un début de banalisation ?
- Le taux d'épargne stable au sein de l'Union européenne
- Le taux d'investissement des entreprises en baisse

C'est déjà hier

- La France vieillit mais moins que les autres pays européens
- La croissance allemande au plus bas en 2019
- Chômage européen, toujours à un étiage bas
- L'inflation toujours en-dessous de 2 % en zone euro mais en accélération

Le Coin de la Conjoncture

- Le commerce international, en plein doute
- Inflation ou grève des épargnants pour la remontée des taux d'intérêt ?

Le Coin des Tendances

- Les cercles vicieux du modèle social français
- Les entreprises européennes face aux problèmes de sécurité numérique

Le Coin des Graphiques

- 14 % des dépenses des ménages français consacrées aux transports
- L'endettement des ménages en forte progression

Le Coin de l'Agenda économique et financier

Le Coin des Statistiques



LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 17 janvier 2020	Évolution hebdomadaire	Résultats 31 déc. 2019
CAC 40	6 100,72	+1,05 %	5 978,06
Dow Jones	29 348,10	+1,82 %	28 538,44
Nasdaq	9 388,94	+2,29 %	8 972,60
Dax Allemand	13 526,13	+0,32 %	13 249,01
Footsie	7 674,56	+1,14 %	7 542,44
Euro Stoxx 50	3 808,26	+0,49 %	3 745,15
Nikkei 225	24 041,26	+0,80 %	23 656,62
Shanghai Composite	3 075,50	-0,54 %	3 050,12
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	+0,040 %	-0,004 pt	0,121 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	-0,218 %	+0,020 pt	-0,188 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	1,829 %	+0,009 pt	1,921 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,1091	-0,91 %	1,1224
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 559,10	-0,17 %	1 520,662
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	64,700	-0,63 %	66,300



Les marchés fêtent l'accord sino-américain

Pour la première fois depuis l'été 2007, le CAC 40 a franchi la barre des 6100 points en cette fin de semaine. Le mouvement de hausse engagé à la fin de l'année 2019 se poursuit avec la bonne tenue des valeurs technologiques et de du luxe. La signature de l'accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis le mercredi 15 janvier a contribué à la hausse des cours. La bourse de New York continue ainsi d'accumuler les bons résultats. Le Dow Jones a gagné depuis le début du mois près de 3 %. En cinq ans, la progression dépasse 66 %. L'indice des valeurs technologique, le Nasdaq a, de son côté, doublé en cinq ans.

A travers la signature de l'accord, la Chine s'est engagée à acheter pour 200 milliards de dollars de produits américains supplémentaires au cours des deux prochaines années, afin de réduire le déséquilibre commercial. L'accord contient également des dispositions relatives à la protection de la propriété intellectuelle et aux conditions de transfert de technologies. En contrepartie, les Etats-Unis renoncent à imposer de nouveaux tarifs douaniers et acceptent de diminuer de moitié ceux appliqués depuis le 1^{er} septembre portant sur 120 milliards de dollars d'importations chinoises. Le démantèlement des droits majorés concernant 370 milliards de dollars d'importations est renvoyé à la phase 2 de la négociation. La signature de l'accord génère des craintes en Europe. Le risque est que les Chinois réduisent leurs importations d'origine européenne en particulier dans le domaine agricole. D'autres pays émergents comme le Brésil pourraient être touchés. Cet accord qui s'est conclu en-dehors de l'Organisation Mondiale du Commerce est lourd de conséquences pour l'avenir. Les deux principales puissances économiques ont décidé de régler leurs différends commerciaux de manière bilatérale, ce qui est contraire à l'esprit du GATT et de l'OMC.

Le Livret A, un début de banalisation ?

La Banque Centrale Européenne rappelait régulièrement à l'ordre la France au sujet des taux de son épargne réglementée qui étaient des pics dans un univers de taux bas.

Le taux du Livret A passera de 0,75 à 0,5 % le 1^{er} février 2020, ce qui constitue son nouveau plus bas taux historique. Intervenant après deux années de gel, cette diminution est la conséquence de l'application de la nouvelle formule instituée en 2018. Elle s'inscrit dans une volonté de normalisation du Livret A et dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas. En 2019, l'État a emprunté à -0,4 %. La Banque Centrale Européenne a abaissé son taux de dépôt à -0,5 % le 12 septembre 2019. Le Gouvernement entend également favoriser la réallocation de l'épargne des ménages vers le long terme et les entreprises.

La première application de la nouvelle formule

Le Gouvernement a décidé de respecter, pour sa première application, le résultat de la nouvelle formule. En vertu de celle-ci, le taux du Livret A est égal à la moyenne du taux d'inflation (indice des prix hors tabac) et des taux des marchés monétaires de ces six derniers (EONIA) avec un plancher à 0,5 point. Compte tenu de l'inflation (0,85 %) et des taux des marchés monétaires (-0,42 %), le taux moyen est de 0,22 %. C'est donc la valeur plancher qui s'applique.

Une non-application de la formule nouvelle mouture aurait constitué un fâcheux précédent pour le Gouvernement.



Le pouvoir d'achat du Livret A n'est plus garanti

La nouvelle formule ne vise plus à garantir automatiquement le pouvoir d'achat du Livret A comme cela était le cas depuis 2003, année de la mise en œuvre de la première formule du taux du Livret A. Le Gouvernement était déjà confronté à la problématique de la fixation du taux du Livret A et avait alors souhaité s'abriter derrière une formule technique. Depuis dix-sept ans, les gouvernements ont eu à chaque fois des difficultés d'application de la formule de fixation, au point de la modifier à plus de trois reprises.

Le Gouvernement entend favoriser la consommation et la réallocation de l'épargne des ménages vers des placements longs. Depuis la crise financière, l'encours de l'épargne réglementée a fortement augmenté (764 milliards d'euros au 2^e trimestres 2019) ainsi que celui des dépôts à vue et du numéraire (594 milliards d'euros).

Quelles conséquences pour les épargnants ?

Une baisse de revenus limitée

Rémunéré à 0,75 %, le Livret A rapportait à l'ensemble des épargnants sur un an 2,235 milliards d'euros. Rémunéré à 0,5 %, le gain ne sera plus que de 1,49 milliard d'euros, soit une perte de 745 millions d'euros.

Pour un épargnant ayant un Livret A de 10 000 euros, la perte est de 25 euros sur un an (50 euros au lieu de 75 euros). Pour un épargnant, au plafond de 22 950 euros, la perte est de 57,375 euros (114,75 au lieu de 172,125 euros).

Un rendement réel négatif

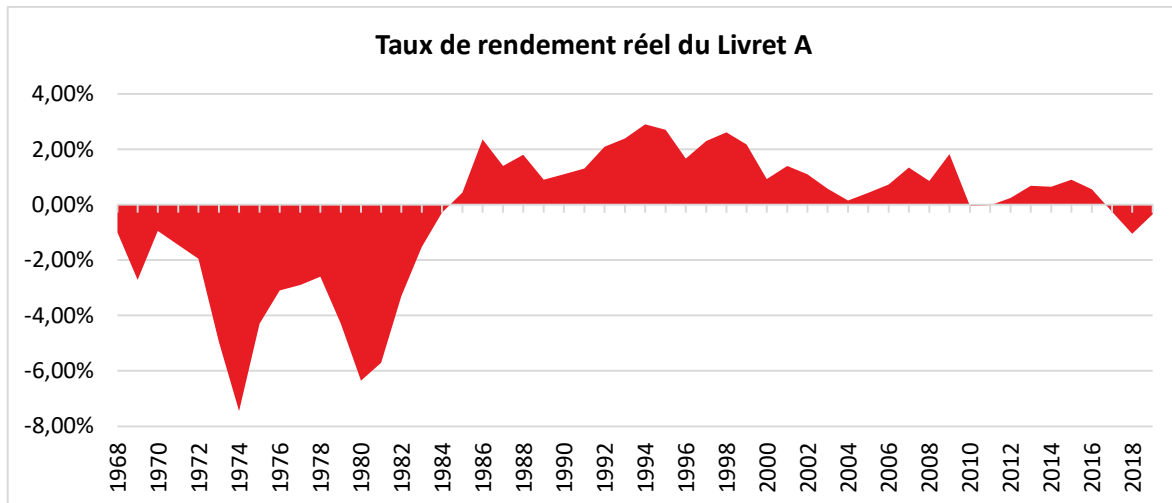
Depuis 2016, le rendement réel du Livret A est redevenu négatif clôturant une période de 30 ans de rendement positif. Avec une inflation qui, sur ces derniers mois, était voisine d'un point, le rendement réel est négatif de 0,5 point. L'inflation a tendance à s'accroître depuis quelques mois. Elle a atteint 1,5 % en décembre mettant le rendement réel à -1 point.

Le rendement du Livret A reste supérieur à celui des livrets bancaires (0,17 % en moyenne en novembre 2019 source Banque de France).

Quelles réactions auront les épargnants ?

Lors des précédentes baisses du taux, les ménages ont, durant plusieurs mois, boudé le Livret A avec des décollectes. En 2015, onze mois consécutifs de décollecte avaient été constatés. Le retour à des collectes positives significatives s'est produit en 2017. La baisse du taux prévue le 1^{er} février 2020 intervient dans un contexte de fort taux d'épargne des ménages. Sur les onze premiers mois de l'année 2019, la collecte du Livret A a dépassé 14 milliards d'euros.

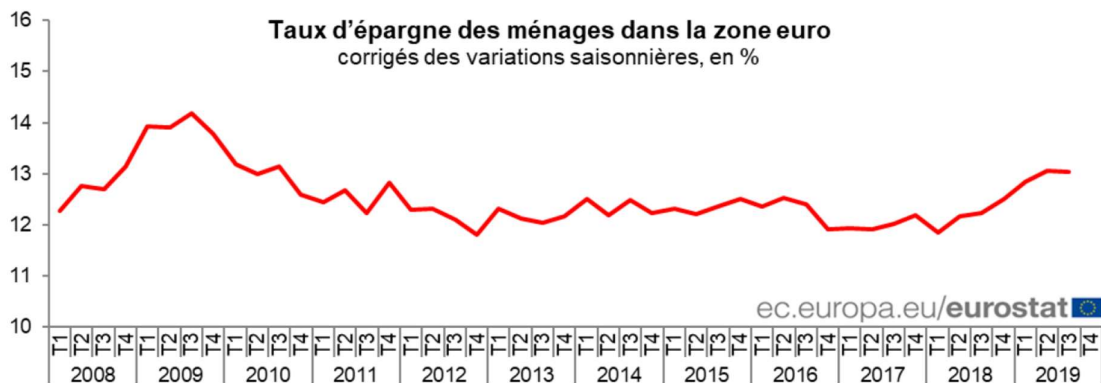
Le pari de relance de la consommation n'est pas gagné d'avance compte tenu du contexte économique et social rempli d'incertitudes. Les ménages risquent dans un premier temps de laisser plus d'argent sur leurs comptes courants. Une partie pourrait être réorientée vers l'assurance vie même si le rendement des fonds euros s'inscrit



Source : Cercle de l'Épargne

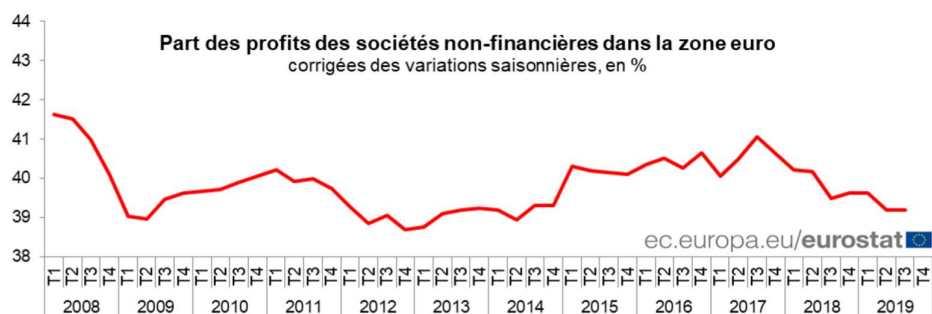
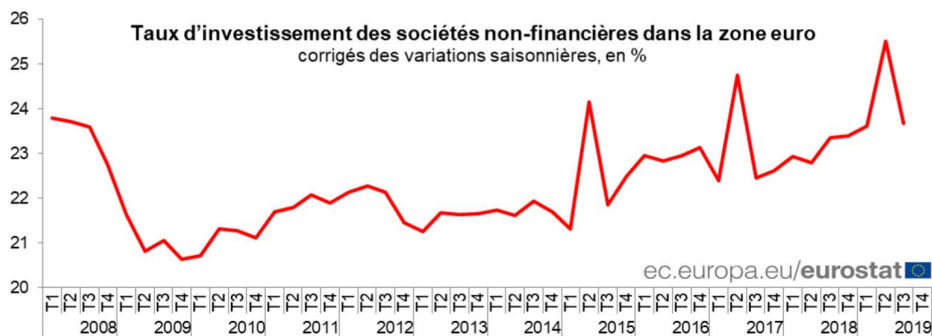
Le taux d'épargne stable au sein de l'Union européenne

Malgré ou à cause des taux bas, le taux d'épargne des ménages au sein de la zone euro reste élevé, selon Eurostat. À 13,0 % du revenu disponible brut au troisième trimestre, il ne recule que de 0,1 point par rapport au deuxième trimestre.



Le taux d'investissement des entreprises en baisse

Au troisième trimestre 2019, le taux d'investissement des entreprises s'est situé à 23,7 % dans la zone euro, comparé à 25,5 % au trimestre précédent. Cette contraction s'inscrit dans un contexte économique moins porteur et intervient après une phase d'accélération de l'investissement des entreprises. En revanche, la part des profits des entreprises est restée stable à 39,2 % au troisième trimestre dans la zone euro.



C'EST DÉJÀ HIER

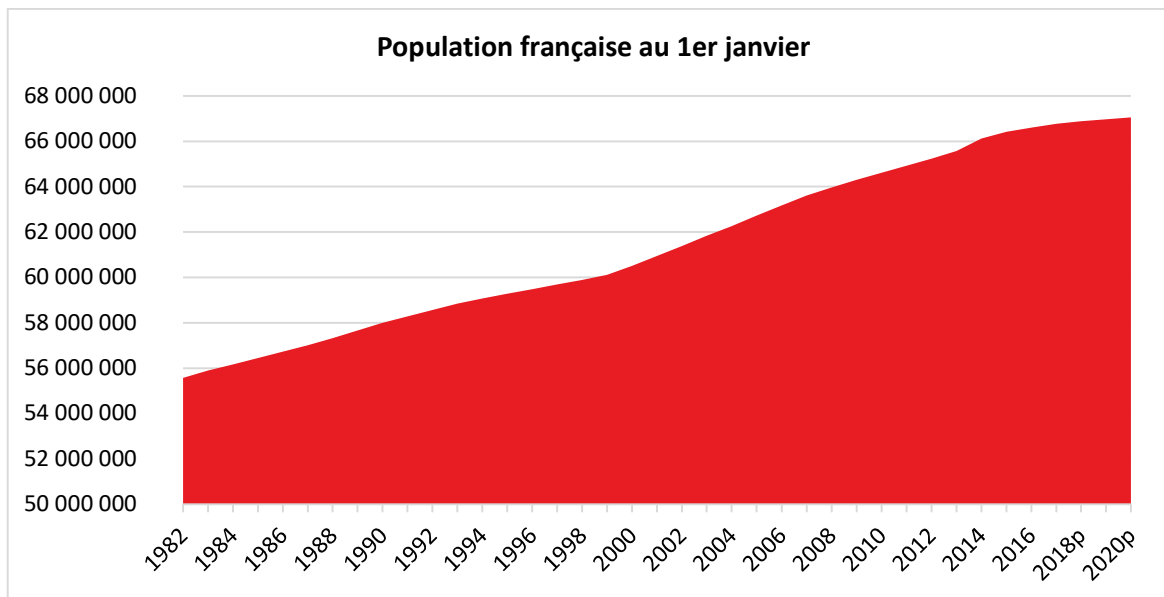
La France vieillit mais moins que les autres pays européens

La France a dépassé la barre des 67 millions d'habitants. La croissance démographique ralentit en raison d'un solde naturel de plus en plus faible et d'un apport migratoire réduit. Cette évolution confirme le processus de vieillissement de la population française et s'inscrit dans la tendance en vigueur dans tous les pays européens. Grâce à un taux de fécondité supérieur à la moyenne européenne, pendant plusieurs années, ce vieillissement est un peu moins prononcé en France que chez nombre de nos partenaires européens.

Une croissance démographique qui s'amenuise

Au 1^{er} janvier 2020, la France comptait 67 064 000 habitants (64 898 000 résidant en métropole et 2 166 000 dans les cinq départements d'outre-mer). Comme constaté depuis 2017, la population a augmenté de 0,3 % l'année dernière. Ce rythme est inférieur à celui qui était constaté avant 2017. La progression était de +0,4 % par an entre 2014 et 2016 et de +0,5 % par an entre 2008 et 2013.

Au 1^{er} janvier 2019, la France est le deuxième pays le plus peuplé de l'Union européenne (UE) derrière l'Allemagne (83,0 millions d'habitants).



Source : INSEE -Cercle de l'Épargne
P : prévisions

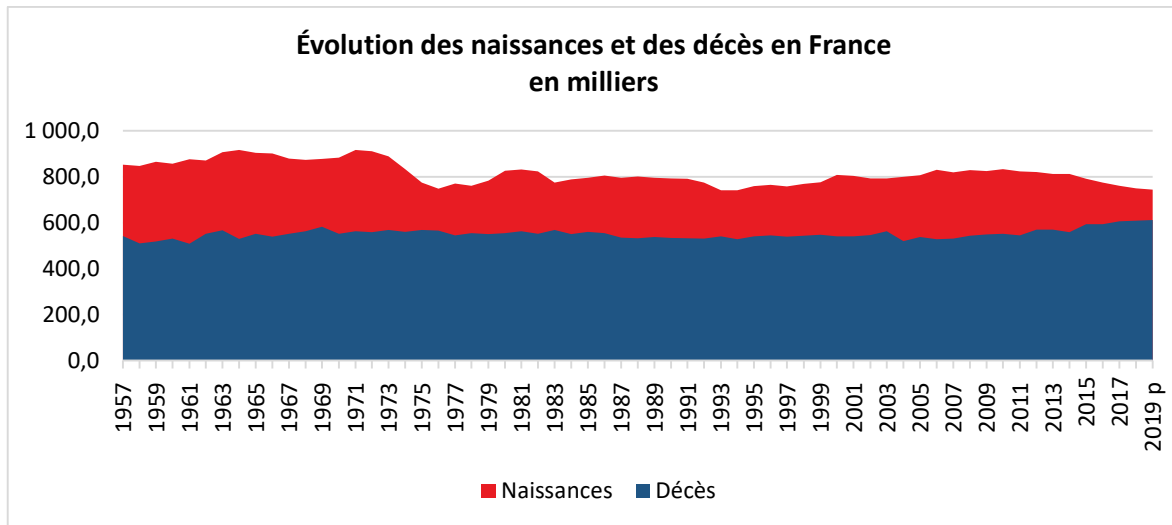
Un solde naturel de plus en plus mince

En 2019, le solde naturel, différence entre les nombres de naissances et de décès, s'établit à +141 000, soit plus bas niveau depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale comme c'est le cas depuis 2016. Cette baisse est la conséquence d'une augmentation des décès et du recul des naissances. Le solde migratoire est estimé à +46 000 personnes en 2019. Il se situe également dans un étiage bas.

Des naissances en baisse, des décès en hausse

En 2019, 753 000 bébés sont nés en France, soit 6 000 naissances de moins qu'en 2018 (-0,7 %). Le nombre de naissances baisse chaque année depuis cinq ans, mais à un rythme qui ralentit au fil des années. Alors que la baisse était de 2,4 % en 2015, elle est passée à 1,9 % en 2016 puis 1,8 % en 2017, 1,4 % en 2018 et enfin 0,7 % en 2019.

En 2019, 612 000 personnes sont décédées en France ; c'est 2 000 de plus qu'en 2018, soit une hausse de 0,4 %. Du fait de l'arrivée des générations nombreuses du baby-boom à des âges de forte mortalité, le nombre de décès a tendance à augmenter depuis une dizaine d'années. L'épidémie de grippe hivernale 2018-2019, dont le pic a été atteint début février, a été de durée limitée (8 semaines) mais avec une mortalité élevée. Le nombre de décès liés à la grippe est cependant inférieur à celui constaté lors de l'épidémie de l'hiver précédent dont la durée avait été exceptionnellement longue. Les canicules de l'été 2019 ont eu également un impact sur le nombre de décès chez les plus de 75 ans.

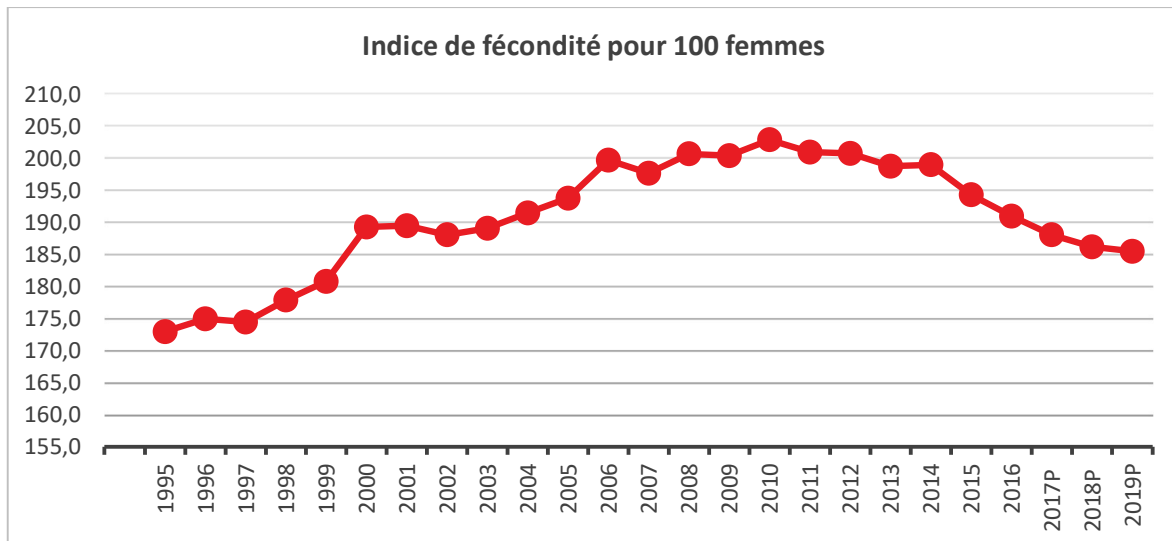


Source : INSEE et Cercle de l'Épargne
P : prévisions

Une érosion du taux de fécondité

Le nombre de naissances dépend à la fois du nombre de femmes en âge de procréer et de leur fécondité. La population des femmes de 20 à 40 ans, âges où elles sont les plus fécondes, diminue depuis le milieu des années 1990. Les évolutions récentes s'expliquent donc davantage par celles de la fécondité.

En 2019, l'indicateur conjoncturel de fécondité (ICF) s'établit à 1,87 enfant par femme, après 1,88 en 2018. Après quatre années de baisse entre 2015 et 2018, l'ICF se stabilise donc. Il oscillait autour de 2,0 enfants par femme entre 2006 et 2014.



Source : INSEE et Cercle de l'Épargne

En 2017, la France restait le pays de l'Union dont la fécondité était la plus élevée (ICF de 1,90). Depuis 2000 et jusqu'en 2015, l'Irlande et la France étaient chaque année les pays les plus féconds de l'Union. Depuis 2016, la Suède devance l'Irlande. Son ICF est de 1,78 en 2017, contre 1,77 pour l'Irlande. A contrario, les pays méditerranéens sont les moins féconds. Les cinq pays de l'Union les moins féconds sont Malte (ICF de 1,26), l'Espagne (1,31), l'Italie (1,32), Chypre (1,32) et la Grèce (1,35). L'Allemagne



figure désormais dans la moyenne (ICF de 1,57 contre 1,59 pour l'ensemble de l'Union) après avoir fait, il y a dix ans, partie des pays les moins féconds de l'Union.

Le premier enfant à près de 31 ans

L'âge moyen à la maternité croît régulièrement : il atteint 30,7 ans en 2019, contre 29,3 ans vingt ans plus tôt. Les femmes les plus fécondes sont celles ayant entre 25 et 34 ans. Toutefois, le taux de fécondité des femmes de moins de 30 ans baisse depuis les années 2000 et cette diminution s'accélère depuis 2015. 100 femmes âgées de 25 à 29 ans donnaient naissance à 13,0 enfants en 1999 puis 12,3 en 2014 et elles n'en ont plus que 10,9 en 2019. La baisse du taux de fécondité des femmes de 30 à 34 ans est plus récente : de 13,1 enfants pour 100 femmes en 2014 à 12,7 en 2019.

Les hommes rattrapent lentement les femmes en matière d'espérance de vie

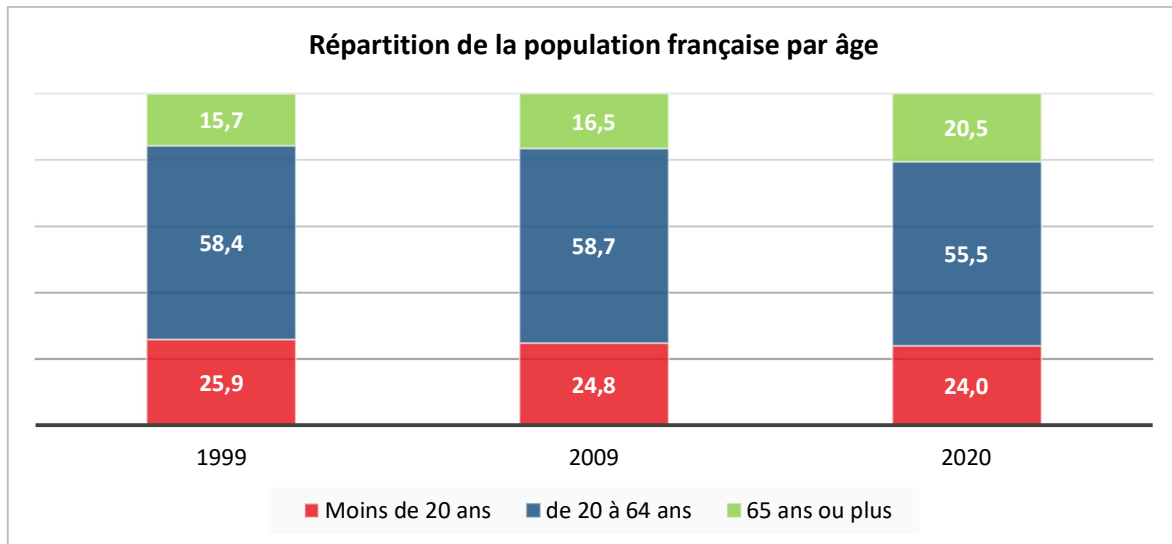
En 2019, l'espérance de vie à la naissance est de 85,6 ans pour les femmes et de 79,7 ans pour les hommes. En dix ans, les hommes ont gagné 2,0 ans d'espérance de vie et les femmes 1,2 an. Ces cinq dernières années, ils ont gagné 0,5 an d'espérance de vie et les femmes 0,2 an. En moyenne, au sein de l'Union européenne en 2017, l'espérance de vie des femmes est de 83,5 ans et celle des hommes de 78,3 ans. L'espérance de vie des femmes en France demeure l'une des plus élevées de l'Union. En 2017, seule l'Espagne (86,1 ans) devançait notre pays (85,3 ans). Pour les hommes, la France (79,4 ans) se situe un peu au-dessus de la moyenne. Neuf pays, en particulier l'Italie et la Suède (80,8 ans), ont une espérance de vie supérieure à la France.

En France, les hommes continuent à réduire l'écart avec les femmes, mais ce dernier reste encore important. L'écart d'espérance de vie entre femmes et hommes est de 5,9 ans en 2019, contre 6,7 ans en 2009. Malgré tout, depuis 2015, l'évolution est très faible. En 2017, cet écart est plus élevé en France (5,9 ans) que dans tous les pays de l'Ouest de l'Europe, à l'exception du Portugal (6,2 ans). L'écart moyen dans les pays de l'Union est de 5,2 ans. Il est le plus faible aux Pays-Bas (3,2 ans) et le plus élevé en Lettonie (9,9 ans).

La France vieillit mais reste un des plus jeunes pays de l'Union européenne

Fortes du dynamisme de leur fécondité depuis une quinzaine d'années, l'Irlande et la France ont la proportion de jeunes de moins de 15 ans la plus élevée de l'UE en 2018 (respectivement 20,8 % et 18,1 %), devant le Royaume-Uni et la Suède. Cette part est inférieure à 14 % dans quatre pays (Allemagne, Italie, Malte, Portugal) et elle est de 15,6 % pour l'ensemble de l'UE.

Au 1^{er} janvier 2020, plus d'une personne sur cinq en France a 65 ans ou plus. Cette part augmente depuis plus de 30 ans. Ce taux est de 19,7 % en moyenne au sein de l'Union européenne, contre 16,2 % en 2003. Il atteint 22,6 % en Italie, le pays ayant la proportion de plus de 65 ans la plus importante.

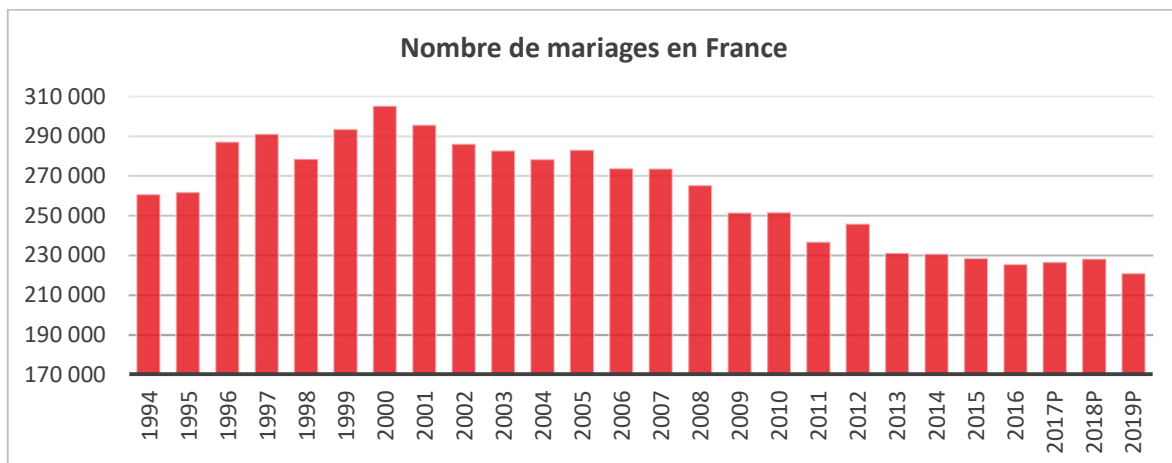


Source : INSEE - Cercle de l'Épargne

Poursuite du déclin du mariage

En 2019, 227 000 mariages ont été célébrés, dont 221 000 entre personnes de sexe différent et 6 000 entre personnes de même sexe. L'âge moyen des mariés augmente régulièrement depuis plus de vingt ans : en 2019, les femmes se marient en moyenne à 36,1 ans et les hommes à 38,6 ans. Le nombre de mariages entre personnes de même sexe, après un pic à plus de 10 000 en 2014, première année complète après l'ouverture mi-2013 du mariage aux conjoints de même sexe, était resté supérieur à 7 000 entre 2015 et 2017. Il baisse les années suivantes. L'effet rattrapage s'estompe avec le temps.

Le PACS tend de plus en plus à se substituer au mariage pour ceux qui veulent officialiser juridiquement leur union. En 2018, 209 000 pactes civils de solidarité (Pacs) ont été conclus, soit 13 000 de plus qu'en 2017. Le nombre de Pacs a augmenté chaque année depuis 2002 à l'exception de l'année 2011, année depuis laquelle les couples ne peuvent plus signer trois déclarations de revenus différentes l'année de leur union. L'augmentation de 2018 peut s'expliquer par le changement de procédure en vertu duquel les candidats aux PACS peuvent désormais contractualiser en mairie en lieu et place du tribunal.



Source : INSEE - Cercle de l'Épargne
P : prévisions



Les résultats démographiques de la France de 2019 reflètent parfaitement le processus de vieillissement de la population. Ce processus devrait s'accroître durant toute la décennie qui sera marquée par la poursuite de l'augmentation du nombre de retraités et par l'arrivée des premières générations du baby-boom à l'âge moyen de perte d'autonomie qui est aujourd'hui de 83 ans.

La croissance allemande au plus bas depuis la crise de 2009

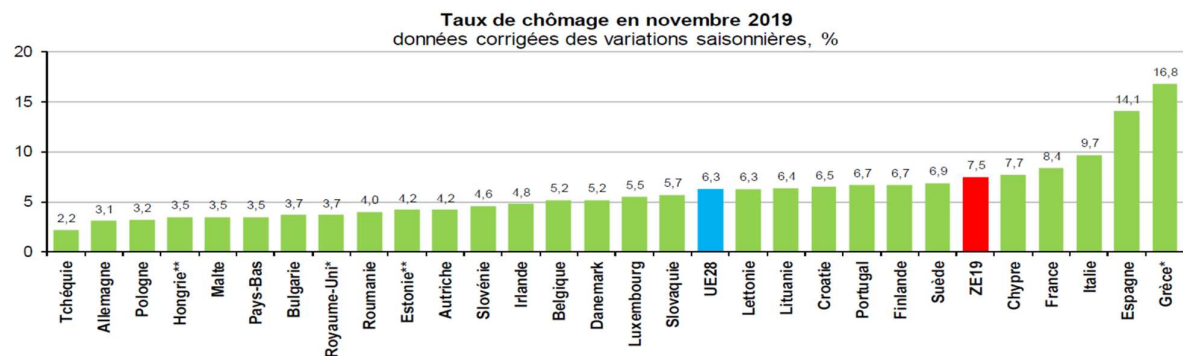
Si l'Allemagne a évité la récession en 2019, elle a dû se contenter, selon Destatis, l'institut allemand de statistiques, d'une très faible croissance, soit +0,6 % (contre +2,5 % en 2017 et +1,5 % en 2018).

L'Allemagne a été fortement touchée par le ralentissement du commerce international provoqué en partie par les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis. Les résultats de l'industrie automobile symbolisent les difficultés de la première puissance économique de la zone euro. Selon l'institut économique IFO, la contraction de la production automobile l'an dernier, retombée au plus bas depuis 1997, a coûté 0,75 point de PIB à l'Allemagne,

Si la croissance allemande est au plus bas, en revanche, le solde budgétaire a été positif de 1,5 % du PIB, soit un excédent de 49,8 milliards d'euros. Ce résultat est en recul par rapport au record historique de 62,4 milliards d'euros de 2018. La Chancelière reste toujours très circonspecte à l'idée de construire un plan de relance que certains partenaires de l'Allemagne lui réclament.

Chômage européen, toujours à un étiage bas

Dans la zone euro, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est établi, selon Eurostat, à 7,5 % au mois de novembre 2019, stable par rapport à octobre. Sur un an, il a baissé de 0,4 point. Il s'agit du taux le plus faible enregistré dans la zone euro depuis juillet 2008. Dans l'ensemble de l'Union européenne, le taux de chômage s'est établi à 6,3 % en novembre, également stable par rapport à octobre 2019 et en baisse de 0,3 point par rapport au résultat de novembre 2018. Cela demeure le taux le plus faible enregistré dans l'UE28 depuis le début de la série mensuelle sur le chômage en janvier 2000. Parmi les États membres, les taux de chômage les plus faibles, en novembre, ont été enregistrés en Tchéquie (2,2 %), en Allemagne (3,1 %) et en Pologne (3,2 %). Les taux de chômage les plus élevés ont quant à eux été constatés en Grèce (16,8 % en septembre 2019) et en Espagne (14,1 %). Parmi les pays à plus fort taux de chômage, la France se classe au quatrième rang avec un taux de 8,4 %.



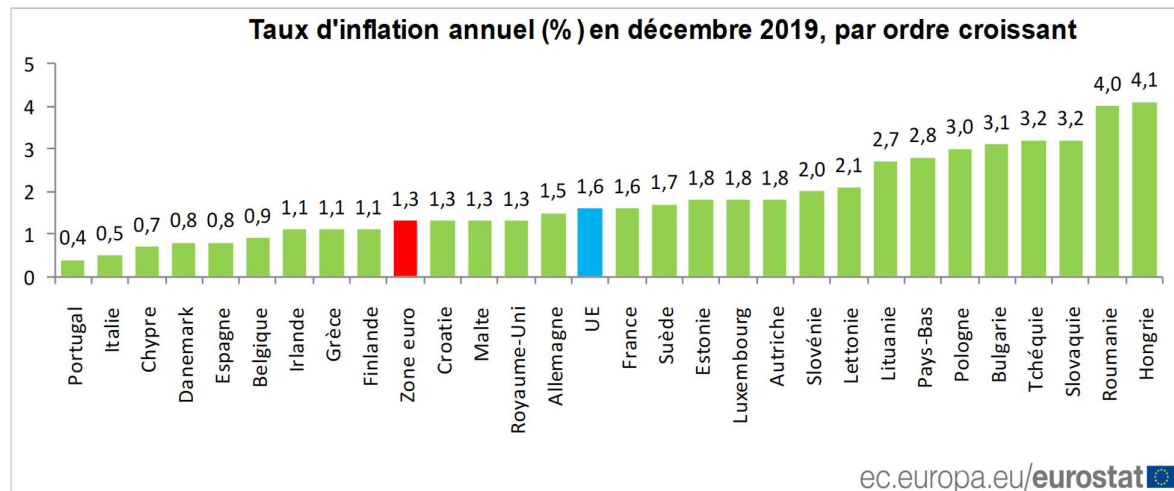
* Septembre 2019 ** Octobre 2019



L'inflation toujours en-dessous de 2 % en zone euro mais en accélération

Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi, selon Eurostat, à 1,3 % en décembre 2019, contre 1,0 % en novembre. Un an auparavant, il était de 1,5 %. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est établi à 1,6 % en décembre 2019, contre 1,3 % en novembre (1,6 % en décembre 2018).

Les taux annuels les plus faibles ont été observés au Portugal (0,4 %), en Italie (0,5 %) et à Chypre (0,7 %). Les taux annuels les plus élevés ont, quant à eux, été enregistrés en Hongrie (4,1 %), en Roumanie (4,0 %), en Tchéquie et en Slovaquie (3,2 % chacun).

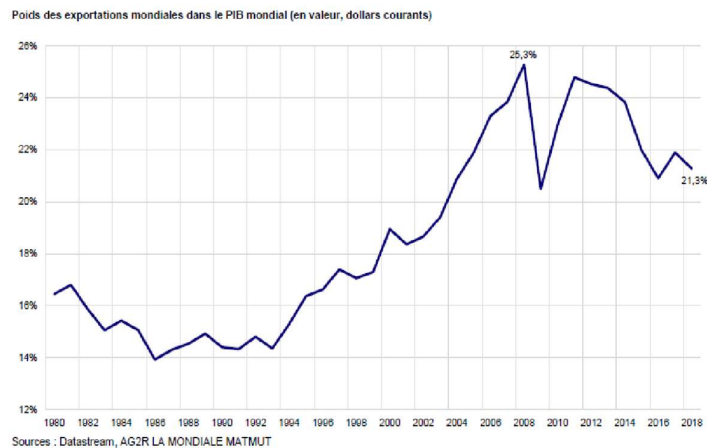




LE COIN DE LA CONJONCTURE

Le commerce international, en plein doute

L'accord entre la Chine et les États-Unis permettra-t-il un rebond du commerce international ? L'évolution de ce dernier obéit-elle au contraire à des facteurs structurels d'une autre nature ? La rupture au niveau des échanges mondiaux est antérieure aux majorations de droits de douane décidées par le Président Donald Trump. Elle s'est produite lors de la grande récession de 2009. Le poids du commerce international est passé en dix ans de plus de 25 % du PIB à 21 %.



Les échanges internationaux sont contraints depuis une décennie en raison de l'évolution de la demande en biens industriels. Les besoins de la population des pays émergents commencent à se saturer. En outre, plus une population s'enrichit, plus elle vieillit et moins elle consomme en valeur relative des biens industriels, privilégiant la consommation de services (santé, loisirs).

La demande en biens industriels connaît une croissance plus faible en raison de la stagnation de l'investissement en biens d'équipement. Les capacités de production étant excédentaires, les entreprises ralentissent leurs projets d'équipement. Par ailleurs, les pays émergents ont développé des industries de biens d'équipement et recourent ainsi moins aux importations.

La montée en puissance des pays émergents s'est accompagnée d'un processus d'éclatement des chaînes de valeur. Avec l'augmentation des coûts salariaux dans ces pays et la multiplication des tentations protectionnistes, le processus s'est interrompu. La tendance est à la régionalisation des chaînes avec, à la clef, moins d'échanges. Les contraintes environnementales commencent à peser sur les modes de production.

Si dans les années 90 et 2000, la croissance de la production industrielle était identique à celle du PIB, un décrochage est constaté dès 2007. Si le PIB mondial s'est accru de 70 % de 2009 à 2019, la production manufacturière n'a enregistré qu'une hausse de 25 %.

Depuis trois ans, la moindre croissance des exportations concerne essentiellement les États-Unis, le Japon, la Chine et les pays exportateurs de pétrole. En Europe, l'Allemagne a été touchée en 2019. Sur le plan des importations, la décélération est imputable aux États-Unis, du Japon, à la Chine et aux exportateurs de pétrole ainsi



qu'aux pays émergents. En revanche, l'Europe a conservé un fort niveau d'importations.

Si les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis ont réduit la croissance mondiale de 0,1 à 0,2 point de PIB, elles sont loin d'expliquer la faiblesse du commerce international. Après une phase de très forte croissance, une opération de consolidation est en cours. Les besoins de la population mondiale évoluent, ce qui devrait peser sur le niveau et la nature des échanges. La demande de protection et de services devrait continuer à s'accroître d'ici le milieu du siècle. Seule un décollage rapide de l'Afrique pourrait générer une nouvelle poussée de la demande en biens industriels.

Inflation ou grève des épargnants pour la remontée des taux d'intérêt ?

Les taux d'intérêt sont historiquement bas par la volonté des banques centrales et par l'excès d'épargne sur les marchés. Les politiques monétaires non conventionnelles ont comme objectif de favoriser le retour de l'inflation dans sa zone cible de 2 %. Ces politiques tardent à porter leurs fruits même si elles ont eu l'avantage d'éviter la réédition d'une crise de dettes souveraines.

Deux évolutions pourraient entraîner une remontée des taux d'intérêt à long terme, la première serait liée à une accélération des prix occasionnée par une augmentation des salaires, la seconde reposant sur une défiance généralisée des prêteurs.

Depuis la crise financière, les augmentations salariales sont très contenues au sein des grandes zones économiques. Sur moyenne période, elles sont proches de 1 % par an. Elles sont ainsi nettement inférieures aux progressions d'avant crise. Malgré le retour du plein emploi dans de nombreux pays, l'inflation salariale reste lettre morte. La tertiarisation des économies et le développement de formes atypiques d'emploi expliquent cette situation. Durant des décennies, les revendications salariales étaient initiées par les salariés du secteur industriel. Avec la désindustrialisation, leur nombre est, dans les pays occidentaux, plus faible qu'auparavant. Le recours croissant au temps partiel, à l'intérim, aux CDD et à des prestataires de services réduit également la pression sur les salaires classiques. Avec la mondialisation, la concurrence salariale s'est internationalisée.

La multiplication des tensions sociales au sein de plusieurs pays pourrait déboucher sur un changement de tendance concernant les salaires et donc sur les modalités du partage de la valeur ajoutée. La décision de Boris Johnson d'augmenter le salaire minimum constitue peut-être un tournant. Les débats sur la montée des inégalités en Allemagne, en Suède ainsi qu'aux États-Unis traduisent également un changement d'état d'esprit. Avec la réduction des marges de manœuvre au niveau de la participation de la population d'âge actif au marché du travail et avec les nombreux départs à la retraite prévus dans les prochaines années, la question salariale pourrait être à nouveau un sujet clef. Compte tenu de l'évolution du monde du travail, les revalorisations salariales prendront des formes différentes de celles qui étaient d'usage dans les années 60, 70 ou 80. Le caractère collectif risque de laisser la place à l'individualisation des rémunérations.

L'autre facteur pouvant contribuer à la hausse des taux serait le tarissement de l'épargne. À l'échelle mondiale, les acteurs économiques non financiers et non publics épargnent de plus en plus. Même aux États-Unis, le taux d'épargne a progressé de manière importante depuis la crise passant de 2 à plus de 6 % du revenu disponible



brut. En France, le taux d'épargne s'élève à 15 % du revenu disponible brut, en hausse depuis deux ans. En Chine, le taux d'épargne dépasse 45 % pour les ménages. De nombreux facteurs concourent à l'augmentation de l'effort d'épargne malgré ou à cause des taux d'intérêt très bas. La crainte dans l'avenir, le vieillissement de la population nécessitant une préparation financière de la retraite, ou encore l'augmentation des prix de l'immobilier contribuent à l'accroissement de l'épargne. Comme celle-ci rapporte moins, il faut en outre mettre plus d'argent de côté pour atteindre l'objectif que l'épargnant s'assigne.

Avec des taux de rémunération très bas, les agents économiques pourraient se détourner des produits de taux et notamment des obligations d'État en se reportant sur des actions ou des actifs liquides. Pour le moment, une telle grève des obligations n'est pas d'actualité. Elle l'est d'autant moins que les banques centrales dans leur cadre de leur politique de rachats d'actifs garantissent le placement d'une part non négligeable d'obligations.

Dans les conditions actuelles, la hausse des prix reste le facteur le plus probable de remontée des taux d'intérêt. Compte tenu des niveaux d'endettement atteints, les banques centrales lisseront, sans nul doute, durant des années, les taux pour éviter tout choc obligataire et problème de solvabilité.



LE COIN DES TENDANCES

Les cercles vicieux du modèle social français

La France se caractérise par une forte demande de socialisation de certaines catégories de dépenses. Cela concerne l'éducation, la santé, la retraite voire le logement. Les demandes sont de plus en plus fortement adressées à l'État au détriment des autres formes de médiation sociale que sont les collectivités locales, les régimes sociaux obligatoires ou non. La France reste très marquée par la suppression des corps intermédiaires durant la période révolutionnaire. Le décret d'Allarde des 2 et 17 mars 1791 et la loi Le Chapelier su 14 juin 1791 ont façonné le paysage institutionnel et social. Cette suppression des corps intermédiaires doit être mise en parallèle avec la tentation centralisatrice du pays ou du moins du pouvoir. Cette centralisation est transverse aux différents régimes, de la monarchie absolue à la V^e République en passant par le Consulat et les deux Empires napoléoniens.

La demande sociale est d'autant plus forte que le niveau de distribution est éloigné. Il est toujours moins aisé de solliciter un échelon dont les responsables peuvent être amenés à connaître les allocataires. L'éloignement est un gage d'anonymat et de déresponsabilisation. Le poids des dépenses sociales est aussi la conséquence d'un pays emprunt à des sautes d'humeur violentes. La succession de révolutions au XIX^e siècle ainsi que la survenue régulière d'événements sociaux et politique violents incitent les pouvoirs publics à limiter, autant que possible, les frictions sociales. Les événements de mai 1968 et les grandes grèves de 1995 ont servi durant des années d'aiguillon pour l'élaboration des politiques des différents gouvernements qui se sont succédé Jusqu'à une date récente, il était de bon ton de limiter le nombre de chantiers de réformes pour un gouvernement pour éviter la cristallisation des oppositions. Le Premier Ministre, Jean-Pierre Raffarin, entre 2003 et 2004, après l'adoption de la loi Fillon sur les retraites demandait à ses ministres de reporter leurs projets de réforme car il sentait « le cœur social du pays » se nouer.

Des dépenses sociales et un taux de défiance élevé

Les dépenses sociales représentent en France plus du tiers du PIB, constituant un record européen. Les seules dépenses de protection sociale représentent 28 % du PIB en France contre une moyenne de 24 % au sein de la zone euro (hors France). Le pays peut s'enorgueillir d'avoir les indices d'inégalités parmi les plus faibles d'Europe et de l'OCDE. Le centile des plus hauts revenus capte 11 % du revenu national en France contre plus de 15 % en moyenne au sein de l'OCDE. La faiblesse des inégalités en France s'explique tant par les prestations sociales qui sont octroyés sous conditions de ressources que par le système fiscal progressif avec en pointe l'impôt sur le revenu. Ainsi, 10 % des foyers fiscaux acquittent 70 % du montant de l'impôt sur le revenu.

La France se démarque par le poids de ses prélèvements dont une grande partie sert à financer des prestations sociales. Le niveau des prélèvements obligatoire atteint, en 2019, 45 % du PIB contre une moyenne de 39 % au sein de la zone euro (hors France) et de 30 % au sein de l'OCDE (hors France). Les impôts sur les entreprises sont de sept points de PIB supérieurs en France par rapport à la moyenne de l'OCDE et de la zone euro (hors France). Les cotisations sociales versées par les entreprises françaises représentent 11 % du PIB contre 7 % au sein de la zone euro et 6 % au sein de l'OCDE. La pression fiscale sur les entreprises et, en particulier, le poids élevé des



cotisations sociales des entreprises sont associés, au sein de l'OCDE, à un taux d'emploi faible. Ce dernier est de 10 points inférieurs en France à celui constaté au sein de la zone euro et de 15 points avec celui de l'OCDE. La France a implicitement opté pour un système avec un nombre d'emplois limités et un haut degré de socialisation de ses dépenses. L'ubérisation de la société, avec un recours croissant aux structures micro-entrepreneurs et à la multi-activité, désarçonne une partie non négligeable de l'opinion. La segmentation de la population tant à se développer d'où une montée des frustrations et des colères. L'idée que certains sont protégés, qu'ils bénéficient d'une rente indue ou d'une position acquise génère est une source de tensions. Le débat sur la réforme des retraites en est un exemple criant. Les exaspérations sont d'autant plus exacerbées qu'avant redistribution sociale et avant impôt, les inégalités sont fortes et en croissance en France. Toute la logique de réduction des inégalités pèse sur les pouvoirs publics et non sur le travail. L'indice Gini qui mesure les inégalités est, en 2019, en France plus fort que la moyenne européenne et de l'OCDE avant redistribution (0,52 contre 0,50). Il a également augmenté plus vite que la moyenne européenne depuis 1996 passant de 0,47 à 0,52. Cette situation génère un cercle vicieux en vertu duquel la réduction des inégalités par les prestations provoque une hausse des prélèvements sur le facteur travail incitant les entreprises à réduire le nombre d'emploi. Cette réduction des emplois amène à sa polarisation, un peu plus d'emploi de haute valeur ajoutée et beaucoup d'emplois à faibles qualifications à faible rémunération.

La soif d'équité et les droits acquis s'entremêlent

Le débat sur la réforme des retraites a dévoilé au grand jour les contradictions qui traversent l'opinion. La crainte d'un nivellement vers le bas de la protection sociale est forte. Ces dix dernières années, cette dernière a changé de forme en perdant en partie son caractère assurantielle. La couverture du risque maladie a connu, en une vingtaine d'années, une profonde évolution. La mise en place de la CMU puis le CMUC a abouti à une universalisation de l'assurance maladie et son détachement du monde de travail. La généralisation de la complémentaire et la mise en place de restes à charge zéro sur certaines prestations se sont accompagnées, dans le cadre de contrats dit « responsables », de la limitation des remboursements des dépassements. Les classes moyennes ont été particulièrement touchées par cette évolution. Elles l'ont été également à travers la mise sous condition de ressources de certaines prestations dont, en particulier, celles liées à la famille. Ne pouvant plus accroître indéfiniment le montant des dépenses sociales, les gouvernements les ont, pas à pas, réorientés vers les publics en difficulté. Elles obéissent ainsi à des considérations de solidarité et d'assistance. Ce processus concerne également l'éducation nationale. Ces dernières années, les parents des classes aisées et du haut des classes moyennes ont opté plus massivement que dans le passé, pour l'enseignement privé pour leurs enfants. Si dans ce passé, ce dernier est une roue de secours pour les enfants en difficulté, il est devenu plus élitiste. L'éducation nationale est confrontée, de ce fait, surtout dans les quartiers difficiles, à une réduction massive de la diversité sociale, ce qui complique un peu plus la mission des enseignants.

Les Français sont très critiques vis-à-vis du système de protection sociale. 75 %, selon une enquête du Cercle de l'Épargne et d'Amphitéa, estiment que le système de retraite est injuste et inéquitable. La défiance à l'encontre des pouvoirs publics est très élevée. Celle-ci n'est pas totalement injustifiée car le modèle social français peine à résoudre les problèmes structurels. Il est même créateur de nouvelles inégalités. Depuis 2003, le pouvoir d'achat des demandeurs d'emploi a baissé de 20 points quand celui des retraités a augmenté de 10 points. Le revenu disponible des ménages, en valeur réelle,



est plus faible en 2020 qu'en 2008. Les jeunes actifs de moins de 30 ans ont un patrimoine plus faible que celui de leurs aînés au même âge. L'augmentation du prix du logement dans les métropoles induit de nombreuses conséquences sociales, éloignement croissant du domicile par rapport au lieu de travail, essor de la colocation, etc.

La centralisation a gagné le match face au principe de subsidiarité

Le développement de l'intelligence artificielle reposant sur des moyens de traitement en grande nombre de données entraîne un renforcement de la centralisation. L'État dont le budget est contraint par les dépenses de fonctionnement ne peut espérer infléchir la vie quotidienne de ses concitoyens qu'en jouant sur les dépenses sociales. Leur maîtrise devient un enjeu capital. Leur montant dépasse de loin les dépenses de l'État. Après la, la santé, l'administration centrale est incontournable au niveau de l'emploi et elle le sera en matière de retraite en cas d'adoption de la réforme sur le régime universel. Pour la branche famille, les gouvernements sont, depuis de nombreuses années, à la manœuvre pour les prestations que ce soient celles liées au logement ou celles liées à la politique familiale.

Dans les années 80 et 90, l'idée d'une régionalisation des caisses de Sécurité sociale et de leur mise en concurrence avait été imaginée en s'inspirant du système d'Alsace Lorraine. Celle liée à l'autonomisation des branches a été également oubliée. Au nom de la recherche d'économies de gestion, l'époque est à la concentration, à la globalisation des structures. Cette tendance concerne tant la sphère sociale que celle des collectivités locales, avec la montée en puissance des intercommunalités et des grandes régions.

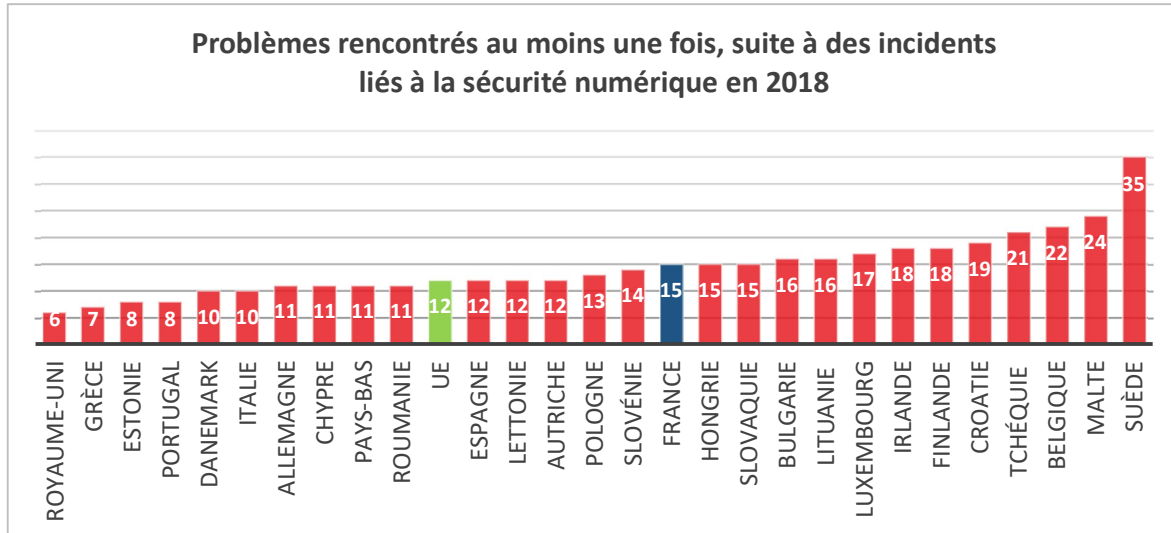
Dans les années 80, au sujet de l'Europe et des collectivités locales, la philosophe Chantal Delsol avait remis en exergue le principe de subsidiarité. Ce dernier a été inscrit dans les textes institutionnels européens. La responsabilité d'une action publique revient à l'entité compétente la plus proche de ceux qui sont directement concernés. Ce n'est que par défaut et au nom d'une efficience accrue, que l'échelon supérieur doit se saisir de cette compétence. Avec un État qui aspire la sphère sociale, avec des grandes régions et des métropoles de plus en plus hégémoniques, la subsidiarité est battue en brèche.

La mode est aux circuits courts mais dans les faits les nouvelles technologies favorisent la concentration. La protection sociale dépersonnalisée atteint pourtant ses limites. En devenant mécanique et impersonnelle, elle oublie le facteur humain, un élément essentiel pour éduquer, soigner, aider à retrouver un emploi, assister une personne en difficulté, etc.



Les entreprises européennes face aux problèmes de sécurité numérique

Selon Eurostat, en 2018, une entreprise sur huit au sein de l'Union européenne a connu des incidents liés à la sécurité numérique de ces données. Les grandes entreprises sont les plus exposées, près d'un quart d'entre elles (23 %) ayant été confrontées au moins une fois à un incident de ce type en 2018.



Source : Eurostat - Cercle de l'Épargne

Les taux d'incidents liés à la sécurité numérique varient fortement d'un État à un autre au sein de l'Union. Au Royaume-Uni, seules 6 % des entreprises sont concernées contre 15 % en France ou 35 % en Suède. Les processus de déclaration peuvent différer selon les pays tout comme la sensibilisation. Les PME déclarent moins que les grandes la survenue d'un incident.

Parmi les problèmes les plus fréquemment signalés, ont figuré l'indisponibilité de services informatiques en cas, par exemple, de défaillances de matériel ou de logiciels (à l'exclusion des défaillances mécaniques et des vols), d'attaques par déni de service et d'attaques par rançongiciel (ransomware), qui ont touché 9 % des entreprises. Ont suivi la destruction ou la corruption de données à la suite d'une infection causée par des logiciels malveillants, des défaillances du matériel ou des logiciels, ou une intrusion non autorisée (5 % des entreprises) et, moins fréquemment (1 % des entreprises), la divulgation de données confidentielles due, par exemple, à une intrusion, une attaque par dévoiement ou par hameçonnage.

93 % des entreprises de 10 personnes ou plus ont institué des dispositifs de contrôle ou des procédures de sécurité afin de garantir l'intégrité, l'authenticité, la disponibilité et la confidentialité des données et des systèmes informatiques. Ce taux est de 99 % pour les entreprises de plus de 250 salariés.

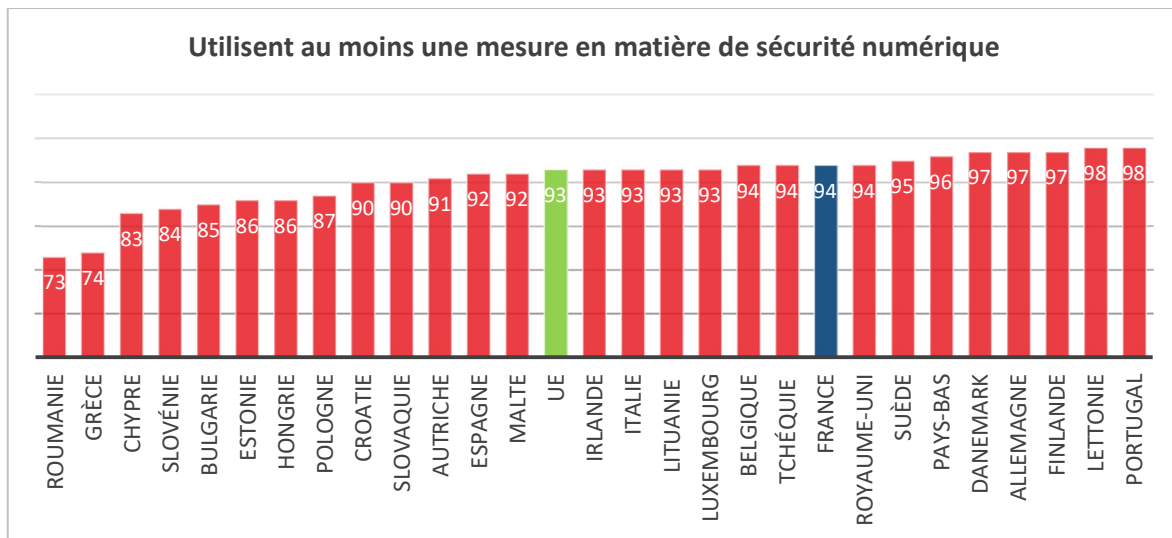
Une entreprise sur trois (34 %) déclare posséder de la documentation sur les mesures, pratiques ou procédures à mettre en œuvre en matière de sécurité numérique. Ce taux est de 76 % pour les grandes entreprises et de 30 % pour les PME. 62 % des entreprises ont informé leur personnel de leurs obligations en matière de sécurité numérique. 91 % des grandes entreprises ont mis en place des procédures impliquant



leurs salariés en cas de problèmes informatiques. En revanche, ce taux est de 58 % pour les PME qui apparaissent ainsi bien plus vulnérables.

Une entreprise sur quatre (24 %) était assurée contre les incidents liés à la sécurité numérique. En 2019, 40 % des grandes entreprises, 33 % des moyennes entreprises et 22 % des petites entreprises ont déclaré être assurées contre les incidents liés à la sécurité numérique.

En 2019, la mesure la plus communément prise en matière de sécurité numérique par les entreprises de l'UE a consisté à maintenir à jour leurs logiciels ou systèmes d'exploitation (87 % des entreprises) ; ont suivi l'authentification à l'aide d'un mot de passe fort (77 %), la sauvegarde des données dans un emplacement distinct ou dans le cloud (76 %) et le contrôle de l'accès au réseau (64 %).



Source : Eurostat - Cercle de l'Épargne

Moins de la moitié des entreprises ont déclaré tenir des fichiers journaux pour effectuer des analyses consécutives aux incidents de sécurité (45 %) et utiliser un réseau privé virtuel (VPN, 42 %). Les techniques de cryptage pour les données, les documents ou les courriels (38 %), les essais de sécurité numérique (36 %), l'évaluation des risques liés aux TIC (34 %) ainsi que l'identification et l'authentification des utilisateurs au moyen de méthodes biométriques (10 %) ont été moins fréquemment mis en œuvre dans les entreprises.



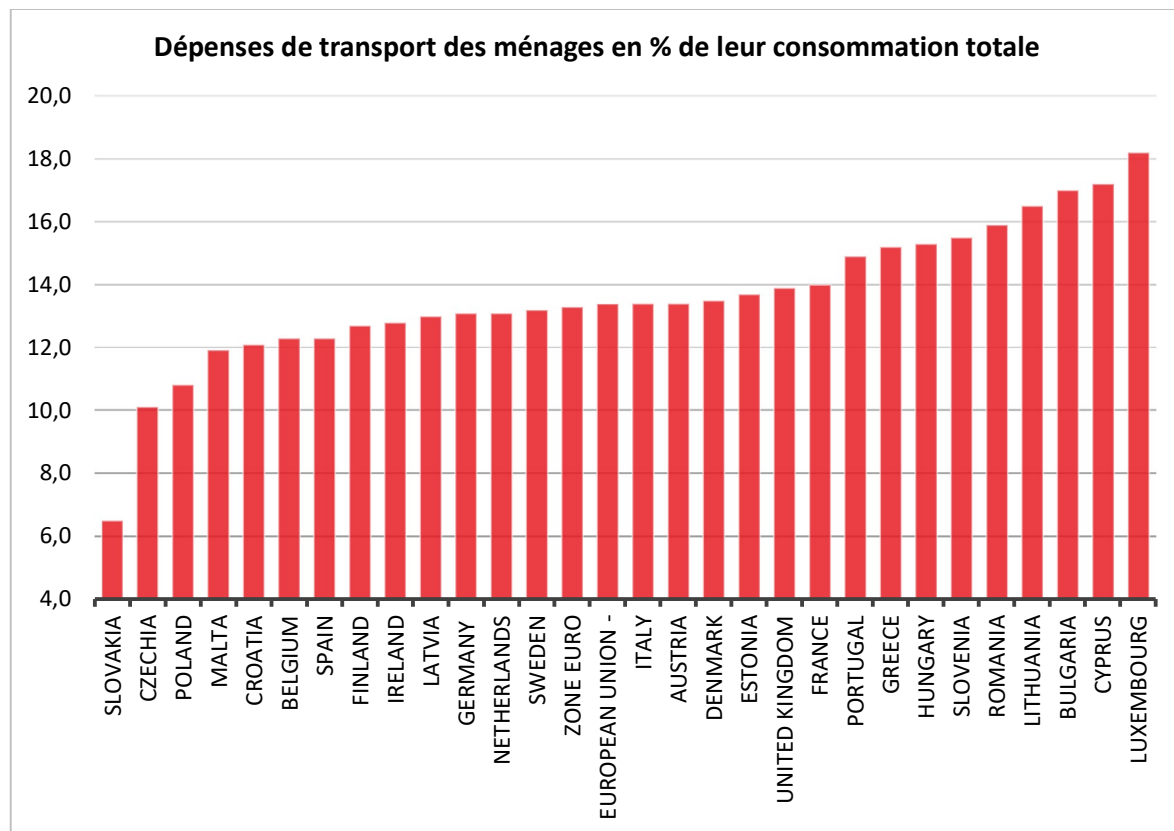
LE COIN DES GRAPHIQUES

14 % des dépenses des ménages français consacrées aux transports

En 2018, les ménages de l'Union européenne (UE) ont consacré 13,2 % de leurs dépenses totales de consommation aux transports. Cela représente une dépense totale de plus de 1 100 milliards d'euros, soit 7,2 % du PIB de l'Union ou 2 220 euros par habitant de l'UE.

Les transports sont le deuxième poste de dépenses des ménages après le logement (24,0 % des dépenses de consommation totales). Les aliments et les boissons non alcoolisées arrivent en troisième position (12,1 %).

La Slovénie est le pays qui consacre la part la plus élevée des dépenses des ménages aux transports, quand la Slovaquie dépense le moins. Au sein de l'Union européenne, en 2018, la part des dépenses des ménages consacrée aux transports était la plus importante de 16,9 % en Slovénie, devant la Lituanie et le Luxembourg (15,8 % chacun). Ils ont été suivis de Chypre (14,7 %) et la France (14,1 %). La Slovaquie a consacré 6,6 % des dépenses des ménages aux transports, suivie de la Croatie (9,7 %) et de la Tchéquie (10,4 %). Le poids des dépenses de transport a progressé en France, lors de ces dix dernières années, plus vite que la moyenne européenne.



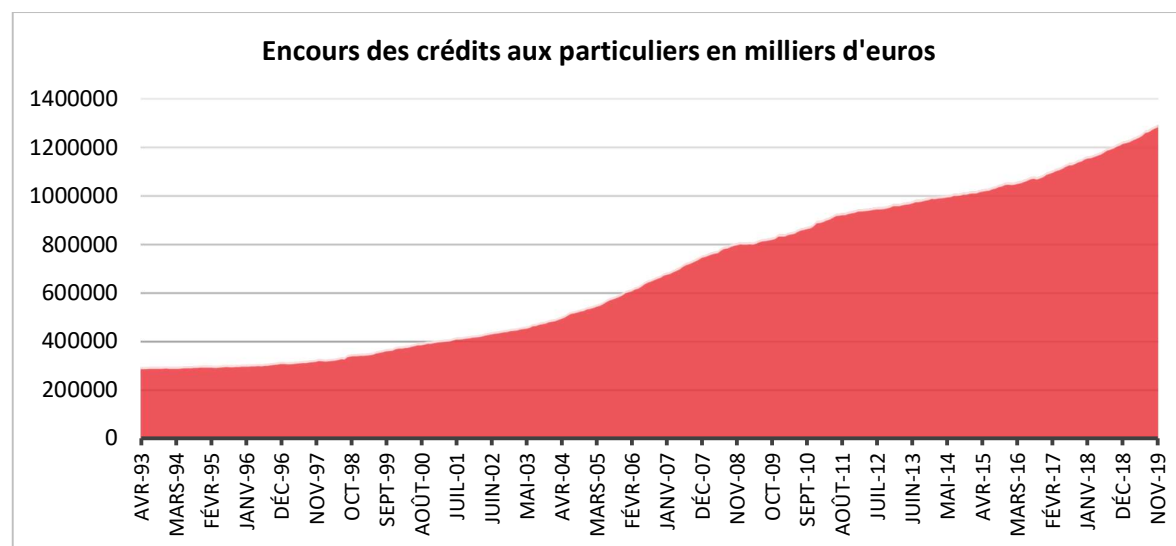
Source : Cercle de l'Épargne - Eurostat



L'endettement des ménages en forte progression

L'endettement des ménages a atteint, à la fin du mois de novembre 2019, 1 300 milliards d'euros, contre 830 milliards d'euros dix ans auparavant (930 milliards d'euros en valeur actualisée). Ainsi, en une décennie, l'endettement des ménages en valeur constante a progressé de 40 %. Cette augmentation est essentiellement imputable aux crédits immobiliers. Elle est la conséquence des faibles taux d'intérêt et de l'augmentation des prix des logements.

Face à la progression de l'endettement, les autorités demandent depuis plusieurs mois aux établissements financiers de réguler leurs offres. Ainsi, le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) préconise que le taux d'endettement des ménages ne dépasse pas 33 % de leurs revenus.



Source : Banque de France - Cercle de l'Épargne



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE DE LA SEMAINE

Lundi 20 janvier

Les marchés seront fermés aux **États-Unis (Martin Luther King Day)**.

Au **Japon**, il faudra suivre **la réunion de politique monétaire de la Banque centrale** (1^{ère} journée).

Mardi 21 janvier

Au **Japon**, il faudra regarder **le communiqué de politique monétaire de la Banque centrale**.

En **Allemagne**, sera publié **l'indice ZEW du sentiment économique** de janvier.

Mercredi 22 janvier

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les résultats sur **les ventes de logements anciens** de décembre.

En **France**, il faudra suivre **les enquêtes de conjoncture de l'Insee** de janvier et **l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie** du premier trimestre.

Jeudi 23 janvier

Au **Japon** seront connus **les résultats de la balance commerciale** de décembre.

Pour **la zone euro**, il faudra regarder **les décisions concernant les taux prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE**.

Vendredi 24 janvier 20

Marchés fermés en Chine

Les indices PMI IHS Markit flash de janvier seront publiés **pour l'Allemagne, la France, la zone euro, le Royaume-Uni les États-Unis et le Japon**.

Lundi 27 janvier

En **Chine**, **les marchés seront fermés**. Seront publiés **les bénéfices dans l'industrie** de décembre.

En **Allemagne**, il faudra suivre, **l'indice GfK du moral des ménages** de février et **l'indice Ifo du climat des affaires** de janvier.

En **France**, il faudra regarder le **nombre de demandeurs d'emploi** pour le quatrième trimestre 2019.



Mardi 28 janvier

Marchés fermés en Chine

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **la première journée de la réunion du FOMC de la Réserve fédérale**.

En **France**, seront connus **les résultats de la construction de logements** de décembre.

Mercredi 29 janvier

Marchés fermés en Chine

Pour **la zone euro**, seront connus **les données de décembre de la masse monétaire M3, du crédit au secteur privé de décembre**

Aux **États-Unis**, seront attendues **les décisions du FOMC de la Réserve fédérale sur les taux directeurs**.

En **France** sera publiée **l'enquête de conjoncture auprès des ménages** de janvier.

Jeudi 30 janvier

Marchés fermés en Chine

Pour **la zone euro**, seront communiqués **les indices du climat des affaires et du sentiment économique** de janvier. **Le taux de chômage** de décembre sera également publié.

Au Royaume-Uni, il faudra regarder **le communiqué de politique monétaire de la Banque d'Angleterre et le rapport trimestriel sur l'inflation**.

Vendredi 31 janvier

Les Indices PMI officiels de janvier seront publiés pour la **Chine et le Japon**

Au Royaume-Uni, sortie programmée de l'Union européenne.

Au **Japon**, il faudra suivre **la production industrielle** (première estimation) de décembre. **Les ventes au détail** de décembre seront connues.

Pour **la zone euro**, **le taux d'inflation** de janvier sera publié (première estimation). **Les résultats de la croissance du PIB** au quatrième trimestre 2019 feront l'objet d'une première estimation.

En **France**, seront attendus **les résultats du PIB du quatrième trimestre, les dépenses de consommation des ménages en biens et l'indice des prix à la consommation** de janvier (estimation provisoire).



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
PIB <i>Mds d'euros</i> <i>2018</i>	2 350	3 390	1 757	1 208	11 578	2 394
PIB par tête <i>En euros</i>	35 083	40 852	29 071	25 584	33 911	36 014
Croissance du PIB <i>En % - 2018</i>	1,7	1,5	0,1	2,5	1,8	1,6
Inflation <i>En % -déc.</i> <i>2019</i>	1,6	1,5	0,5	0,8	1,3	1,3
Taux de chômage <i>En % - nov.</i> <i>2019</i>	8,4	3,1	9,7	14,1	7,5	3,7
Dépenses publiques <i>En % du PIB</i> <i>2018</i>	56,2	43,8	48,1	41,1	46,7	40,5
Solde public <i>En % du PIB</i> <i>2018</i>	-2,5	+1,7	-2,1	-2,5	-0,5	-1,5
Dettes publiques <i>En % du PIB</i> <i>2018</i>	98,4	60,9	132,2	97,1	87,2	85,8
Balance des paiements courants <i>En % du PIB -</i> <i>Déc. 2018</i>	-0,7	7,6	2,7	0,9	3,1	-3,8
Échanges de biens <i>En % du PIB -</i> <i>déc. 2018</i>	-2,6	6,9	2,3	-2,7	1,7	-6,5
Parts de marché à l'exportation <i>En % 2018</i>	3,0	8,2	2,8	1,8	26,0	2,5
Variation depuis 1999 <i>en %</i>	-48,9	-19,3	-37,4	-13,3	-24,6	-50,1

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -Insee



La Lettre Économique est une publication de Lorello Eco Data

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris

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

ABONNEMENT

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE LORELLO ECODATA POUR UN AN

Conditions tarifaires

- Un abonné** : 1000 euros hors taxes (1200 euros TTC) les 52 numéros
- De 2 à 10 abonnés** : 1 500 euros hors taxes (1800 euros TTC) les 52 numéros

Au-delà de 10 lecteurs contacter le service des abonnements

Mode de paiement

Par chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA

Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom -----

Prénom -----

Fonction : -----

Organisme : -----

Adresse : -----

Code Postal : -----Ville : -----

Tél. : -----

E-mail :-----