

## Flash Economie

10 juillet 2018 - 806

### Comprend-on l'écart de taux d'emploi entre l'Allemagne et la France ?

Une politique économique légitime en France serait d'essayer d'y amener le taux d'emploi au niveau nettement plus élevé du taux d'emploi en Allemagne (en 2017, 76% en Allemagne contre 65% en France).


Mais pour mettre en place cette politique, il faut d'abord comprendre les causes de l'écart de taux d'emploi entre la France et l'Allemagne :

- quelle partie vient du taux de participation ou du taux de chômage structurel ?
- quelle est la répartition de l'écart de taux d'emploi entre l'Allemagne et la France en fonction de l'âge, du genre, du niveau d'éducation ?
- quel est le rôle des règles des marchés du travail et du niveau de compétences des salariés, de la fiscalité ?
- quel est le rôle de la structure sectorielle des emplois : capacité à créer des emplois dans les services peu sophistiqués, poids de l'emploi industriel ?

L'écart de taux d'emploi entre l'Allemagne et la France s'explique surtout finalement par :

- le taux d'emploi des jeunes et des plus de 55 ans ;
- le taux d'emploi des personnes ayant un niveau intermédiaire d'éducation ;
- la flexibilité du marché du travail peu qualifié ;
- le poids de l'industrie.

En termes de pistes pour les politiques économiques, ceci implique surtout d'améliorer en France les compétences des jeunes, des personnes ayant un niveau faible ou intermédiaire d'éducation, et le report de l'âge de la retraite.

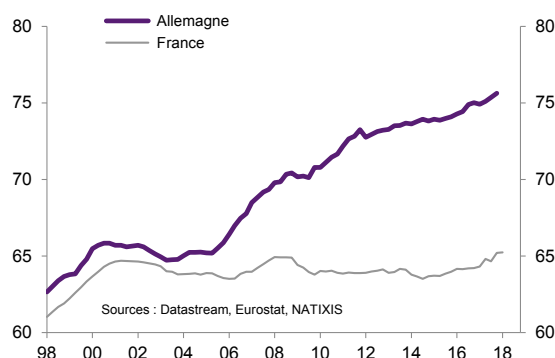
**Patrick Artus**  
Tel. (33 1) 58 55 15 00  
patrick.artus@natixis.com  
 @PatrickArtus

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

## Écart très important de taux d'emploi entre l'Allemagne et la France

Le graphique 1 montre le **taux d'emploi (total) en Allemagne et en France**.

Graphique 1  
Taux d'emploi (en %)



On voit **l'écart considérable de taux d'emploi entre les deux pays** : aujourd'hui 11 points.

**La situation économique de la France serait complètement différente si la France avait le taux d'emploi de l'Allemagne :**

- le niveau du PIB potentiel serait plus élevé de 7% ;
- le déficit public serait plus faible de 3,5 points de PIB.

**Il est donc parfaitement légitime que la France mette en place des politiques économiques qui visent à ce que le taux d'emploi y monte jusqu'au niveau de l'Allemagne.**

Mais il faut d'abord essayer de comprendre les causes de cet écart de taux d'emploi entre l'Allemagne et la France.

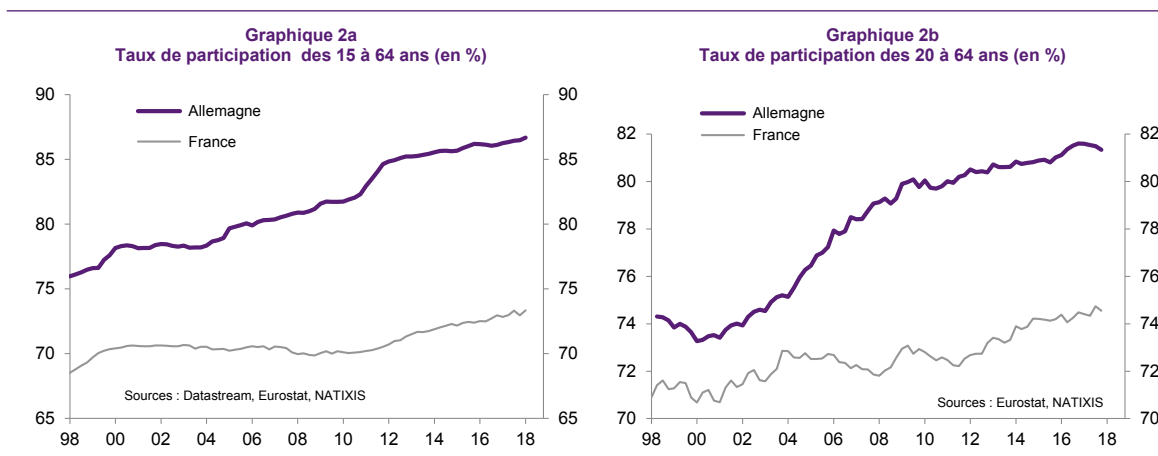
## Quelles causes de l'écart de taux d'emploi entre l'Allemagne et la France ?

### 1- Taux de participation ou taux de chômage structurel ?

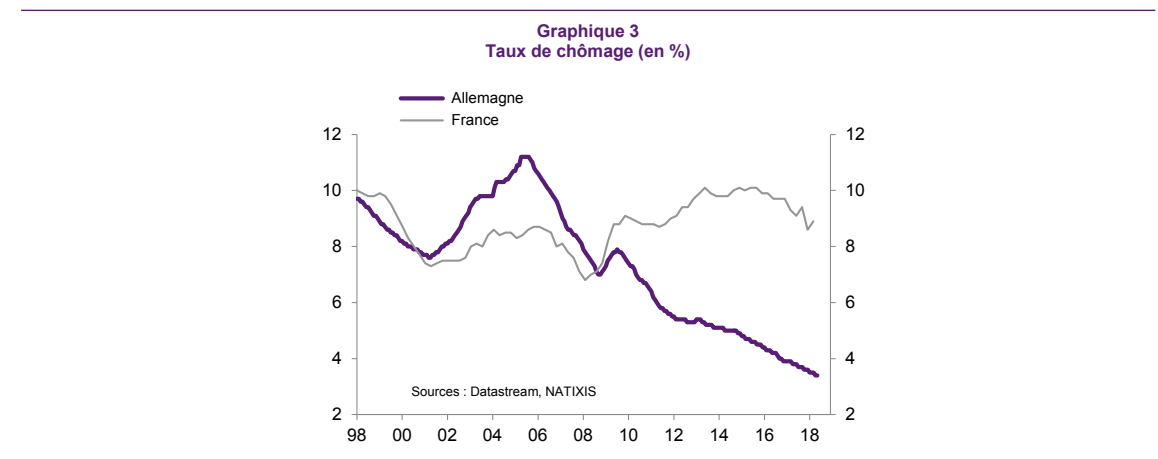
Un taux d'emploi plus élevé peut venir d'un taux de participation plus élevé ou d'un taux de chômage structurel plus faible.

Les **graphiques 2a/b** montrent le **taux de participation**, que nous construisons comme :

$$\frac{\text{emploi} + \text{ch\^omage}}{\text{population de 15 \u00e0 64 ans}} \text{ OU } \frac{\text{emploi} + \text{ch\^omage}}{\text{population de 20 \u00e0 64 ans}}$$



Le **graphique 3** montre le **taux de chômage** des deux pays.



On voit que l'écart de taux d'emploi entre l'Allemagne et la France s'explique dans la période récente :

- pour 2/3 par l'écart entre les taux de participation ;
- pour 1/3 par l'écart entre les taux de chômage structurel.

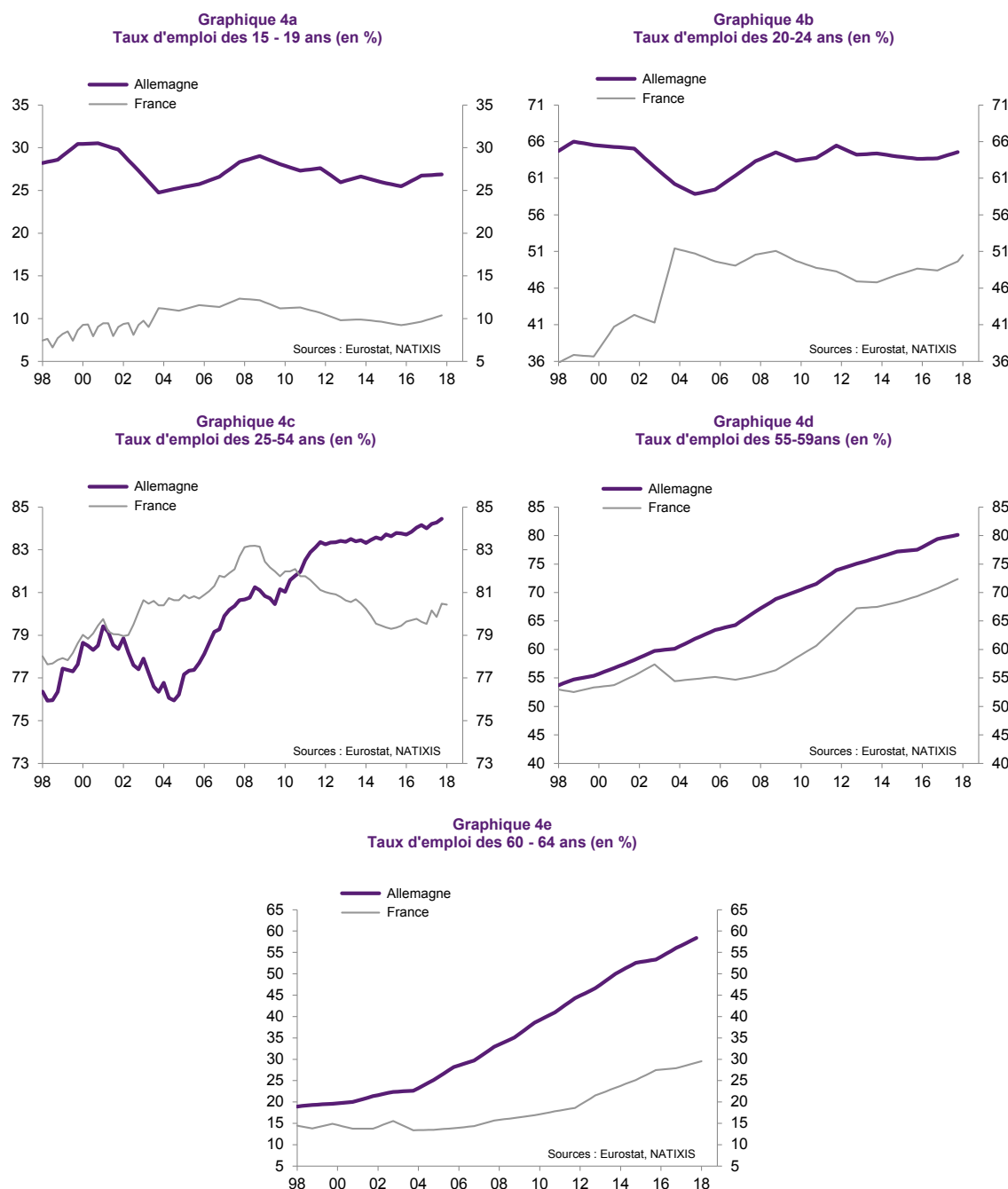
## 2- Taux d'emploi par tranche d'âge, par genre et par niveau d'éducation

Nous comparons ici les taux d'emploi de l'Allemagne et de la France par tranche d'âge, par genre et par niveau d'éducation.

### a- par tranche d'âge

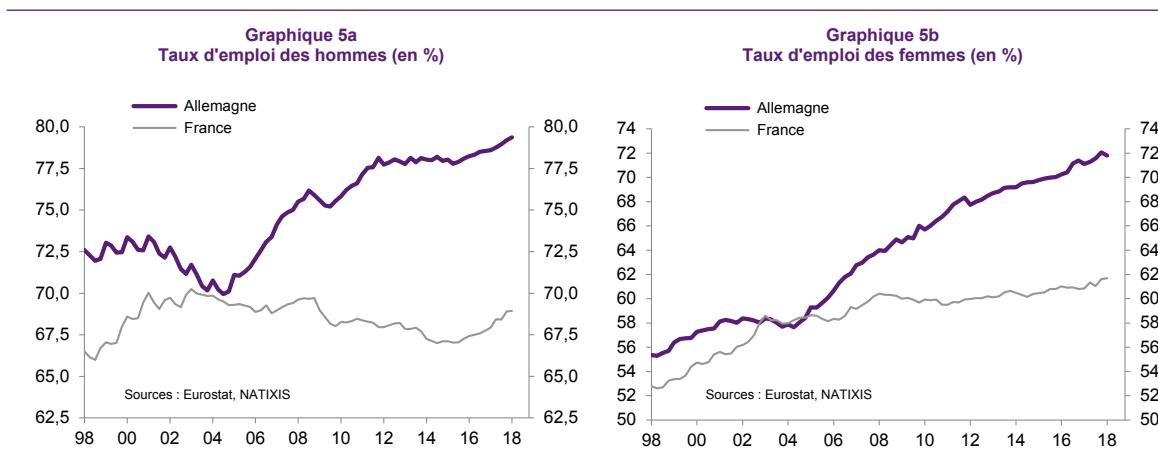
Les graphiques 4a/b/c/d/e montrent que l'écart entre les taux d'emploi de l'Allemagne et de la France vient surtout des 15-24 ans et des 60-64 ans.

Mais il existe cependant un écart de 4 points pour les 25-54 ans.



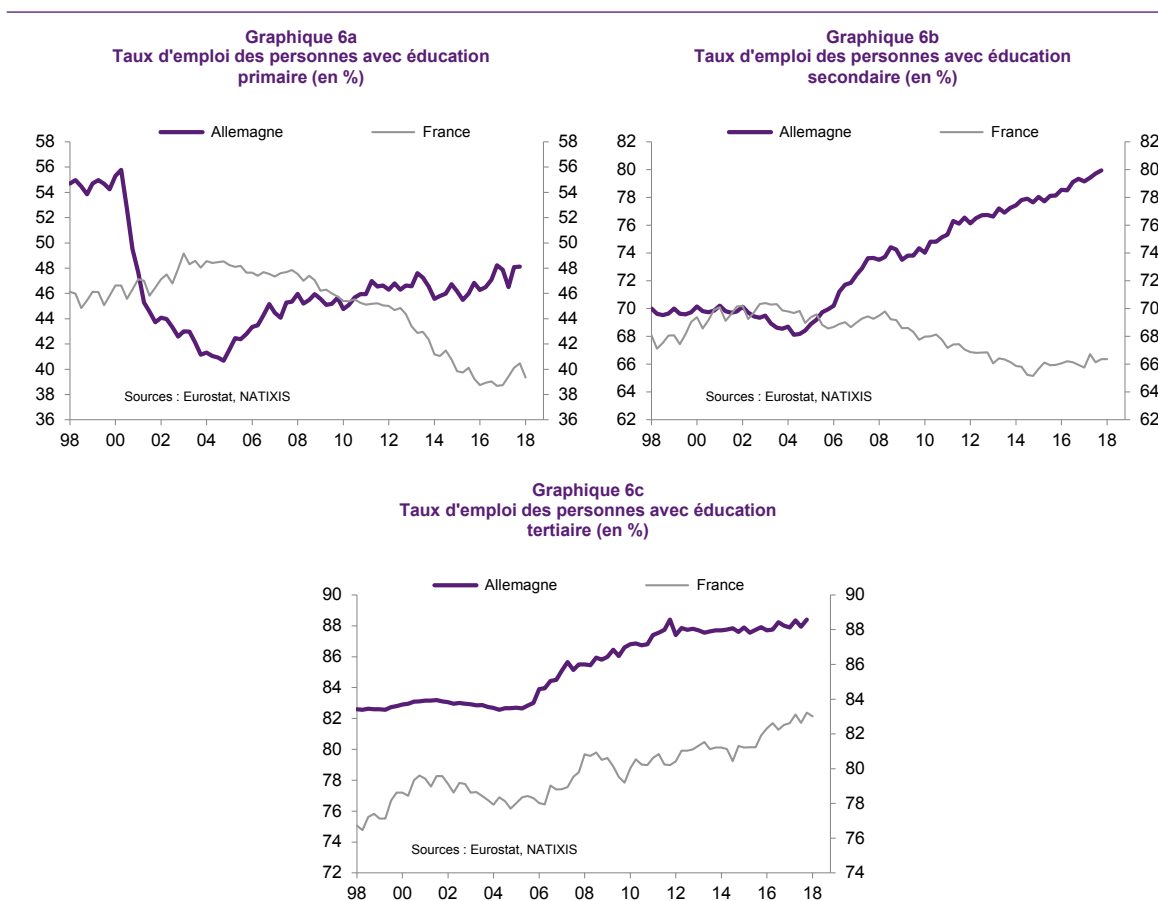
**b- par genre**

Les graphiques 5a/b montrent des écarts similaires pour les hommes et les femmes.



**c- par niveau d'éducation**

Les graphiques 6a/b/c montrent des écarts de taux d'emploi très importants pour les personnes avec une éducation secondaire.



Ces trois comparaisons indiquent que l'effort de redressement du taux d'emploi en France doit surtout porter sur les jeunes, les salariés âgés et les personnes moyennement qualifiées.

### 3- Le rôle des règles du marché du travail, des compétences, de la fiscalité

On sait que les réformes Hartz au début des années 2000 en Allemagne (**encadré 1**) ont **flexibilisé le marché du travail surtout pour les personnes peu qualifiées**, pouvant travailler dans les services peu sophistiqués. On sait qu'en France **le coût qui reste élevé du travail peu qualifié (graphique 7)** réduit l'emploi peu qualifié.

---

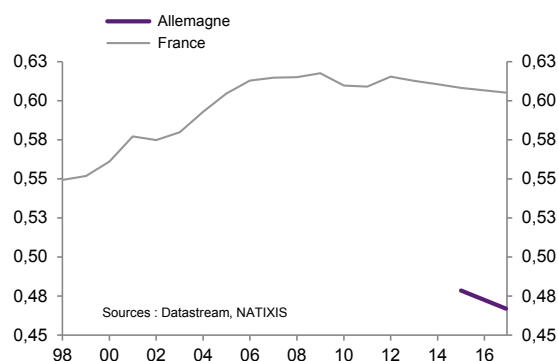
#### Encadré 1 : Réformes du marché du travail en Allemagne

- Le paquet de lois « Hartz I à IV » passées entre 1/1/2003 et le 3/1/2005 contient des mesures d'incitation au retour à l'emploi:
  - Hartz I (1/1/ 2003) :
    - ⇒ Stimulation du placement des chômeurs par la création, au sein des agences pour l'emploi, de « Personal Service Agentur » (PSA) spécialisées dans le suivi (travail temporaire et formation des chômeurs) ;
    - ⇒ Stimulation de l'emploi indépendant par la création des « Ich AG »
  - Hartz II (1/1/ 2003) :
    - ⇒ Soutien à l'emploi peu qualifié, aux petits boulots et légalisation des services aux ménages (« mini-jobs »)
  - Hartz III (1/1/ 2004) et IV (3/1/2005) :
    - ⇒ Ces deux réformes procèdent principalement à une réduction des avantages de l'assurance chômage :
      - Deux types d'aides au lieu de trois : fusion de la seconde tranche de l'assurance chômage et des aides sociales (Arbeitslosengeld II).
      - Généralisation de la durée minimale de cotisation à 12 mois (contre 6 mois pour certaines catégories de personnes précédemment) sur les derniers 24 mois contre 36 mois précédemment.
      - Baisse de la durée de prestation des assurances chômage à 12 mois (18 mois pour les plus de 55 ans) ;
      - Sanctions financières si refus de travail offert, non présentation à l'agence pour l'emploi, absence de recherche active de travail, etc.
      - Réorganisation des agences pour l'emploi en vue d'un meilleur suivi des chômeurs.

Hors réformes Hartz : mesures de flexibilisation du marché du travail via un assouplissement de la protection contre les licenciements abusifs (1/1/2004).

---

**Graphique 7**  
Salaire minimum (en proportion du salaire médian)



On sait aussi que **les compétences de la population active sont plus faibles nettement en France qu'en Allemagne (tableau 1a), en particulier pour les personnes peu qualifiées (tableau 1b).**

**Tableau 1a : enquête PIAAC de l'OCDE, score global par score décroissant (2016)**

Pays	Score
Japon	292,8
Finlande	286,4
Pays-Bas	283,6
Suède	282,0
Norvège	281,1
Australie	278,9
Flandre (Belgique)	278,9
République Tchèque	277,6
Danemark	277,4
Slovaquie	276,9
Autriche	276,2
Nouvelle Zélande	275,9
Estonie	275,5
Allemagne	274,7
Canada	273,7
Corée	273,0
Royaume-Uni	271,6
Pologne	267,2
Irlande	266,3
États Unis	265,4
France	258,2
Slovénie	257,0
Israël	253,1
Grèce	252,9
Italie	248,8
Espagne	248,8
Turquie	223,0
Chili	213,1

Sources : OCDE, Natixis

**Tableau 1b : enquête PIAAC, score global pour les 25% les plus bas de la distribution – par score décroissant (2016)**

Rang	Pays	Score	Rang	Pays	Score
1	Japon	266,5	18	Allemagne	238,6
2	Finlande	254,6	19	Canada	236,7
3	Pays-Bas	253,3	20	Royaume-Uni	234,2
4	Suède	250,2	21	Pologne	232,7
5	Norvège	249,6	22	Irlande	232,3
6	Slovaquie	249,4	23	Etats-Unis	227,7
7	République Tchèque	248,3	24	France	225,8
8	Belgique	247,7	25	Slovénie	225,2
9	Estonie	246,7	26	Grèce	221,9
10	Russie	245,8	27	Singapour	220,5
11	Danemark	245,6	28	Espagne	219,0
12	Nouvelle-Zélande	244,5	29	Italie	218,6
13	Autriche	243,8	30	Israël	216,9
14	Australie	242,9	31	Turquie	192,3
15	Corée	241,9	32	Chili	175,0
16	Chypre	240,0	33	Indonésie	169,6
17	Lituanie	239,3			

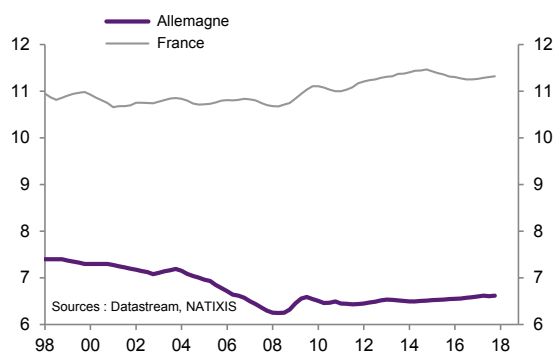
Sources : OCDE, Natixis

Il est donc très probable que **la flexibilisation du marché du travail des peu qualifiés et le niveau de compétences plus élevé des peu qualifiés en Allemagne ont permis d'obtenir en Allemagne un taux d'emploi plus élevé qu'en France pour les peu qualifiés** (graphiques 6a/b plus haut).

On sait aussi que **le poids des cotisations sociales des entreprises a un effet significatif sur le taux d'emploi, en particulier des peu qualifiés.**

Ce poids est beaucoup plus élevé en France qu'en Allemagne (**graphique 8**), mais il y a en France de très importants allègements de charges sociales sur les bas salaires (**tableau 2**).

**Graphique 8**  
Cotisations sociales des entreprises  
(en % du PIB valeur)





**Tableau 2 : France : cotisation sociales patronales et coût du travail au niveau du SMIC en 2018**  
**Entreprises de moins de 20 salariés, plus de 11 salariés, salarié non cadre**

	Base (h)	Taux	en euros
<b>Smic brut</b>	<b>151,67</b>	<b>9,88</b>	<b>1498,50</b>
	Base (€)	Taux	en euros
<b>Santé</b>	<b>1498,5</b>		<b>234,80</b>
Sécurité sociale - Maladie, Maternité, Invalidité, Décès	1498,5	13,00	194,80
Complémentaire santé (mutuelle)	1498,5		20,00
Cot. Patronales frais de santé imposables	1498,5		20,00
<b>Accident du travail, maladies professionnelles</b>	<b>1498,5</b>	<b>2,00</b>	<b>29,97</b>
<b>Retraite</b>	<b>1498,5</b>	<b>16,30</b>	<b>244,26</b>
Vieillesse déplafonnée	1498,5	1,90	28,47
Vieillesse plafonnée	1498,5	8,55	128,12
Complémentaire Tr A	1498,5	4,65	69,68
Complémentaire AGFF Tr A	1498,5	1,20	17,98
<b>Allocation familiale</b>	<b>1498,5</b>	<b>3,45</b>	<b>51,70</b>
<b>Assurance chômage</b>	<b>1498,5</b>	<b>4,20</b>	<b>62,94</b>
Assurance chômage (Tr A)	1498,5	4,05	60,69
Fonds de garantie des salaires (AGS)	1498,5	0,15	2,25
<b>Autres</b>	<b>1498,5</b>	<b>1,65</b>	<b>24,67</b>
Contribution, Solidarité, Autonomie	1498,5	0,30	4,50
Contribution syndicale	1498,5	0,02	0,24
Logement (FNAL<20 plafonné)	1498,5	0,10	1,50
Participation à la formation professionnelle	1498,5	0,55	8,24
Taxe d'apprentissage	1498,5	0,68	10,19
<b>Total des cotisations et taxes avant allègements</b>		<b>43,27</b>	<b>648,33</b>
Allègements Fillon		-30,01	-449,71
<b>Total des charges à payer</b>	<b>1498,5</b>	<b>13,25</b>	<b>198,62</b>
<b>Total salaire + charges après allègements</b>			<b>1697,12</b>
<b>Allègement CICE</b>		<b>-6,00</b>	<b>-89,91</b>
<b>Total coût salarial au salaire minimum après crédit d'impôt</b>			<b>1607,21</b>

Source : Natixis

Au 01/01/2018, le SMIC mensuel brut (base 35 heures) s'élève à : 1 498,5 € (151,67h\*9,88 salaire horaire minimum).

Les charges patronales après abattement (Réduction Fillon) s'élèvent à environ 13 %, soit + 198,62 €.

Le CICE (crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi) s'élève à 6% du salaire brut, soit - 90 €.

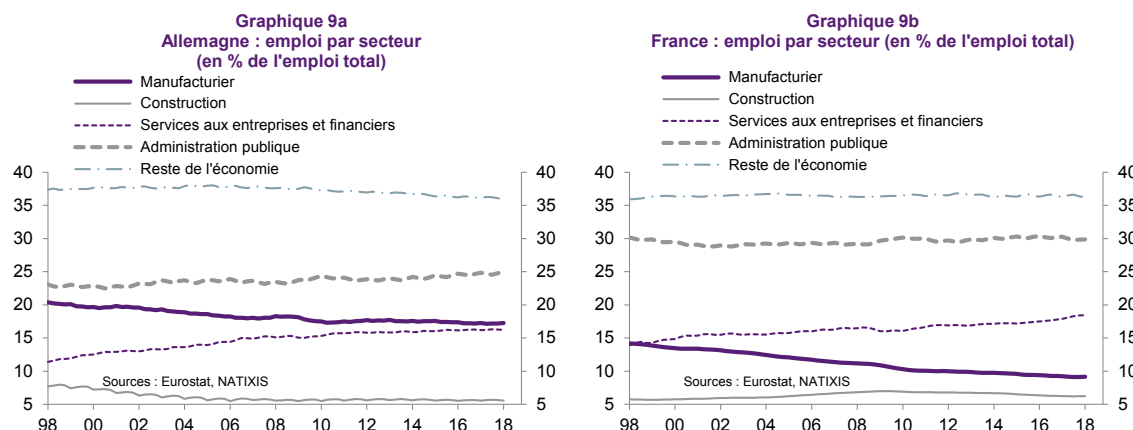
Une fois le CICE déduit, le coût mensuel du travail au niveau du SMIC à la charge de l'entreprise s'élève à 1607 €.

Il subsiste donc après allègement et crédit d'impôt que 7% de charges patronales au niveau du SMIC, soit 108,7 €.

## 4- Le rôle de la structure sectorielle des emplois

Nous allons **décomposer l'emploi entre (graphiques 9a/b) :**

- industrie manufacturière ;
- construction ;
- services aux entreprises et services financiers ;
- Administrations Publiques ;
- reste de l'économie (essentiellement services aux ménages).



**Les différences essentielles** entre la France et l'Allemagne sont :

- **le poids plus faible de l'industrie en France ;**
- **le poids plus élevé des services publics en France.**

### **Synthèse : au total, quelles politiques économiques en France pour redresser le taux d'emploi ?**

Si l'objectif des politiques économiques en France est de redresser le taux d'emploi pour l'amener au niveau de celui de l'Allemagne, l'analyse des différences détaillées entre les taux d'emploi en Allemagne et en France que nous venons de faire **suggère que les politiques économiques nécessaires en France sont :**

- l'amélioration des compétences des jeunes ;
- l'amélioration des compétences des personnes ayant un niveau intermédiaire d'éducation ;
- le report de l'âge de la retraite ;
- le redressement de l'emploi industriel.

## Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseillers, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

**Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.**

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseillers respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est supervisée par l'European Central Bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exercent la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Canada : Natixis n'est pas référencé au titre de courtier en vertu de la législation sur les valeurs mobilières au Canada et ne peut traiter qu'avec des investisseurs désignés comme clients admissibles au sens de l'article 8.18 du Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription, les dispenses et les obligations permanentes des personnes inscrites.

Australie : Natixis opère à travers une filiale détenue entièrement, Natixis Australia Pty Ltd (" NAPL "). NAPL est enregistrée auprès de l'« Australian Securities & Investments Commission » et détient une licence de services financiers australienne (No 317114) qui permet à NAPL d'exercer ses activités en Australie avec des clients "wholesale". Les détails de cette licence sont disponibles sur demande.

Hong Kong : ce document est destiné à être distribué uniquement aux investisseurs professionnels (au sens de l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les contrats à terme (Cap.571) de Hong Kong et de toute règle établie en vertu de cette ordonnance).

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document.

**JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT.**

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse :

<https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>