



La Lettre Eco de Philippe Crevel

L'édito de la semaine

- Le retour du tragique en Europe

Le Coin de l'épargne

- Les marchés surpris mais réalistes
- Le tableau des marchés de la semaine
- Un démarrage à toute vitesse du Livret A en janvier
- Qui sont les épargnants en ligne ?

Le Coin de la conjoncture

- Net rebond du climat des affaires en France
- Rattrapage ou amorce d'un véritable cycle de croissance ?
- Réindustrialisation et réarmement des compétences scientifiques
- Les banques centrales et les taux, quelles marges de manœuvre ?
- La question du niveau des salaires en France

C'est déjà hier

- Plus de 5 % d'inflation en zone euro
- La population insatisfaite après deux ans de covid

Le Coin des tendances

- L'Ukraine, un destin contrarié
- La révolution des cours en ligne fait des vagues
- Le secteur du textile à la croisée des chemins

Le Coin des graphiques

- Plus de 7 % de hausse pour l'immobilier en 2021
- Les entreprises françaises toujours en mode endettement

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

Le retour du tragique en Europe

Depuis le milieu des années 1990, l'Europe n'avait pas connu de conflit militaire sur son sol. Le dernier en date était celui de Bosnie, produit de la décomposition de l'ex-Yougoslavie. L'intervention de la Russie en Ukraine, État indépendant depuis le 24 août 1991, est d'une autre nature. Elle marque une rupture à la fois par la décision de changer par les armes les dirigeants en place et par la volonté de rectifier les frontières acceptées en 1991 par Moscou à la fin de l'URSS. Durant ces trente dernières années, après la longue période de guerre froide, les pays européens ont entendu bénéficier des profits de la paix retrouvée en réduisant leur effort militaire. Ils ont également accepté une dépendance énergétique vis-à-vis de la Russie qui, au-delà de la nature autoritaire de son régime, avait repris sa place au sein du concert des nations. En 1998, ce pays avait même intégré le G7, sommet rassemblant les plus grandes puissances occidentales, devenu de la sorte G8, avant d'en être exclu en 2014. L'élargissement de l'Union européenne aux Pays d'Europe de l'Est entre 2004 et 2007 symbolisait la victoire de la démocratie et de l'économie de marché sur les tentations nationalistes qui avaient généré de nombreux conflits dans le passé. La méthode retenue par les pères fondateurs de la construction européenne et notamment par Jean Monnet pour empêcher le retour des guerres entre la France et l'Allemagne a été appliquée avec succès aux pays anciennement satellites de Moscou. Le principe était leur intégration dans le marché unique avec un appui budgétaire important pour faciliter la convergence économique. Une génération plus tard, ces pays ont connu, avec plus ou moins de succès, un réel essor. La République tchèque ou la Slovaquie ont un niveau de richesse qui se rapproche de la moyenne européenne. A contrario, l'Ukraine qui n'a pas adhéré à l'Union européenne n'a jamais réussi à se relever. En 2020, son PIB par habitant était inférieur de 20 % à celui du début des années 1990. Les divisions politiques, les relations complexes avec la Russie, la corruption ont eu raison de sa croissance malgré un potentiel économique important. N'ayant pas bénéficié des aides européennes comme ses voisins, ni du marché unique, le pays a enregistré de longues phases de récession.

L'Union européenne apprend à ses dépens que l'histoire est toujours tragique. Les échanges commerciaux ne peuvent pas régler tous les problèmes ni venir à bout de toutes les tensions nationalistes. La crainte de l'encerclement, la volonté de laver l'affront du démantèlement de l'URSS en 1991 ont été plus fortes que tous les raisonnements économiques. Après les échecs occidentaux en Afghanistan, au Mali, après le Brexit et les déboires dans la lutte contre l'épidémie, les autorités russes ont certainement considéré que la prise de risques était faible en envahissant l'Ukraine en ce début d'année 2022. La Russie a les capacités de tenir entre un à deux ans avec ses fonds souverains, y compris en cas d'embargo occidental sur l'énergie, sachant qu'elle pourrait trouver des clients de substitution, la Chine en particulier.

L'affaire ukrainienne incite les Occidentaux à s'unir d'autant plus qu'un axe Moscou/Pékin prend forme jour après jour. Si un tel axe a existé durant les années 1950, il a aujourd'hui une autre consistance en raison du poids économique de la Chine. La crise ukrainienne oblige également les États membres de l'Union européenne à redéfinir, d'une part, leur politique d'approvisionnement énergétique qui



reste dépendant d'un nombre limité d'États et, d'autre part, leur politique de défense. Avec plusieurs pays qui seront désormais confrontés directement à la menace russe, la Pologne, la Roumanie, la Hongrie et évidemment les trois pays baltes, la question de l'organisation de la défense européenne se pose avec plus d'acuité qu'hier, les États-Unis étant tentés par un retour à l'isolationnisme. Après la crise sanitaire et avec la transition énergétique, la digitalisation des économies et le vieillissement démographique, l'Europe a un nouveau défi à relever prouvant ainsi que l'histoire n'est jamais finie.

Philippe Crevel

LE COIN DES EPARGNANTS

Les marchés surpris mais réalistes

L'annonce de l'invasion de l'Ukraine a créé une onde de choc sur les marchés financiers, ceux de l'énergie ou bien encore des céréales. La violence de l'attaque rompant avec des semaines de négociation et d'attentisme a surpris et a provoqué un recul important des indices. Mais, dès vendredi, un mouvement correcteur est intervenu. Le CAC 40 néanmoins reculé de 2,56 % sur la semaine et le Daxx allemand de 3,16 %. Au vu des premières annonces, certains investisseurs estiment que les sanctions occidentales contre la Russie n'auront qu'un impact limité sur l'économie mondiale. Les États-Unis moins exposés que l'Europe, en particulier en ce qui concerne l'approvisionnement énergétique, ont mieux résisté. Le Dow Jones n'a perdu sur la semaine de 0,06 % après une hausse de 2,51 % vendredi. Malgré l'affaire ukrainienne, le Nasdaq a gagné plus de 1 % sur cinq jours.

Avec le retour du baril de pétrole en dessous des 100 dollars et le repli des prix du gaz, dès vendredi, il semblerait que les traders anticipent des perturbations limitées sur les exportations russes, que ce soit sous l'effet direct de l'invasion ou du fait des sanctions imposées. Les mesures annoncées par les États-Unis et l'Union européenne ne sont en effet pas aussi fortes que redouté. Les Occidentaux ont ciblé plus durement les banques et les entreprises publiques, sans pour autant aller jusqu'à exclure la Russie du système international de transmission sécurisé des données bancaires (SWIFT) même si la France l'a proposé. SWIFT pour Society Worldwide Interbank Financial Telecommunication permet aux établissements financiers d'échanger en toute sécurité des données concernant des opérations interbancaires. Ces communications sont notamment indispensables pour le paiement des importations. Deux pays sont actuellement exclus du réseau, la Corée du Nord et l'Iran. Si la Russie était mis sur la liste des bannis, les ventes de gaz et de pétrole seraient plus complexes. La Russie qui développe son propre réseau de sécurisation de données bancaires devrait passer par des établissements qui y adhèrent, par exemple des banques indiennes qui sont elles-mêmes reliées à SWIFT. Au sein de l'Union européenne, plusieurs pays sont opposés à l'exclusion de la Russie, en particulier ceux qui dépendent majoritairement de l'énergie russe. Washington n'a pas non plus souhaité viser directement les exportations de gaz et de pétrole russes. Le risque serait le développement d'un réseau parallèle réunissant la Russie, l'Inde et la Chine ainsi



que de nombreux pays émergents qui par ailleurs sont favorables pour une dédollarisation des échanges.

Le tableau des marchés de la semaine

	Résultats 25 février 2022	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	6 752,43	-2,56 %	7 153,03
Dow Jones	34 058,75	-0,06 %	36 338,30
Nasdaq	13 694,62	+1,08 %	15 644,97
Dax Xetra allemand	14 567,23	-3,16 %	15 884,86
Footsie	7 489,46	-0,32 %	7 384,54
Euro Stoxx 50	3 970,69	-2,54 %	4 298,41
Nikkei 225	26 476,50	-2,38 %	28 791,71
Shanghai Composite	3 451,41	-1,13 %	3 639,78
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	+0,702 %	+0,020 pt	+0,193 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	+0,218 %	+0,040 pt	-0,181 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	+2,000 %	+0,073 pt	+1,505 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,1245	-0,74 %	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 888,390	-0,41 %	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	96,540	+3,08 %	78,140

Un démarrage à toute vitesse du Livret A en janvier

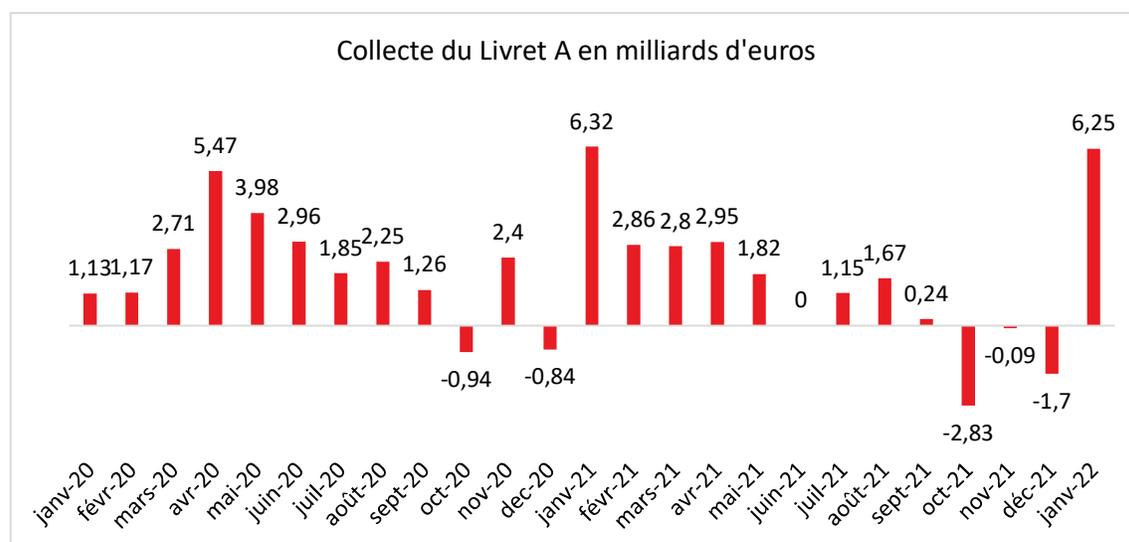
Après trois décollectes successives en fin d'année dernière, le Livret A a enregistré une collecte exceptionnelle le premier mois de 2022. Avec 6,25 milliards d'euros, il fait presque aussi bien qu'en pleine pandémie en janvier 2021 lorsque la collecte avait atteint 6,32 milliards d'euros. Le Livret A signe ainsi sa troisième plus forte collecte de



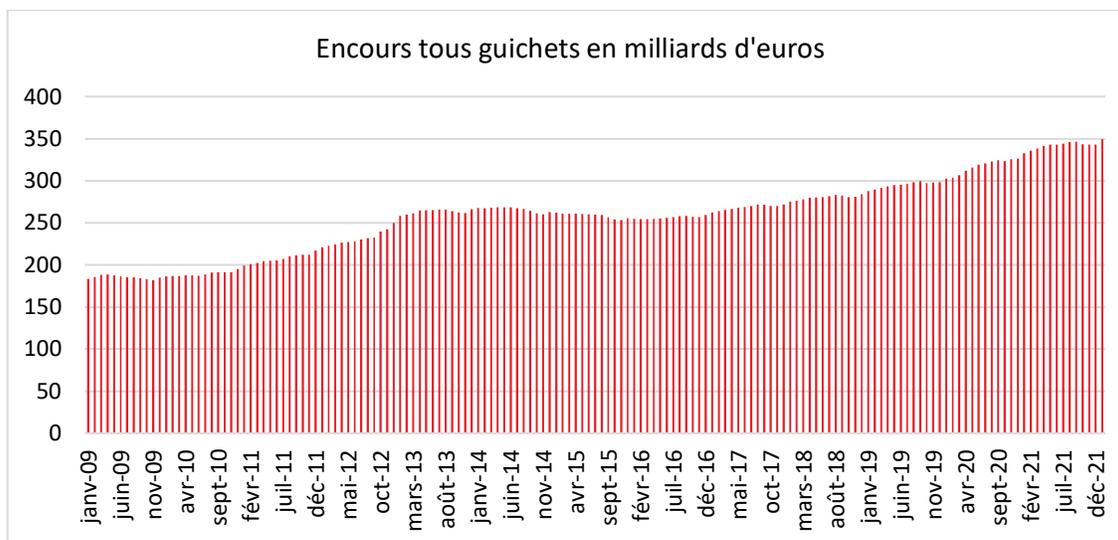
ses dix dernières années (janvier 2013, janvier 2021 et janvier 2022). Il a bénéficié de l'effet d'annonce du relèvement de son taux au courant du mois de janvier. Dans le passé, le mois de l'annonce d'un relèvement et les mois qui suivent s'accompagnaient d'une progression marquée de la collecte avant de retrouver un rythme traditionnel.

La résurgence de l'épidémie au début de l'année avec l'adoption de nouvelles mesures sanitaires a également conduit les ménages à accroître leur effort d'épargne de précaution. Par ailleurs, l'inflation a incité les ménages à épargner davantage. Dans un premier temps, ces derniers entendent mettre de l'argent de côté afin de faire face aux augmentations à venir. Dans un second temps, si l'inflation s'installe, ils seront peut-être amenés à puiser dans leur épargne. En outre, comme la valeur de leur patrimoine diminue avec l'inflation, par effet d'encaisse, ils tentent de le reconstituer en épargnant davantage.

De manière plus structurelle, le mois de janvier est traditionnellement un mois porteur pour le Livret A. Les ménages y affectent une partie de leurs primes de fin d'année ou de leur 13^e mois. Le mois de janvier est également marqué par le versement d'une partie des réductions et crédits d'impôt dus par l'État au titre de l'impôt sur le revenu. A compter du 17 janvier, 8,7 millions de foyers fiscaux ont reçu 5,3 milliards d'euros de réductions et de crédits d'impôt au titre de leurs revenus 2021. En mettant un terme à un trimestre de décollecte, le Livret A est en phase avec sa saisonnalité en vertu de laquelle le premier trimestre est dévolu à l'épargne quand le second est plus cigale. Le Livret A commence donc l'année sur un rythme endiablé, dans un contexte sanitaire, économique et géopolitique compliqué. Si la situation sanitaire s'éclaircit, l'inflation et les problèmes géopolitiques devraient persister sur une partie au moins du premier semestre. Avec, par ailleurs, le relèvement du taux de rendement au 1^{er} février, la collecte devrait rester bien orientée dans les prochains mois. De son côté, le Livret de Développement Durable et Sanitaire a enregistré une collecte de 550 millions d'euros d'un montant comparable à décembre.



Cercle de l'Épargne – données CDC



Cercle de l'Épargne – données CDC

Qui sont les épargnants en ligne ?

En collaboration avec l'Institut allemand de recherche DIW Econ, le courtier en ligne Trade Republic a réalisé une enquête auprès de 216 000 clients pour apprécier leur comportement en matière d'épargne.

Présent dans 6 pays européens dont la France, ce courtier en ligne et sur mobile se démarque par sa clientèle nettement plus jeune que celle des établissements financiers traditionnels. 68,4 % de ses clients ont moins de 35 ans, contre un âge moyen de 50 ans parmi les investisseurs français, selon une récente étude de l'Autorité des marchés financiers. 50 % des clients sont des nouveaux acteurs des marchés financiers. Les hommes sont surreprésentés dans les épargnants en ligne. 37 % des clients sont des femmes.

Au niveau des comportements, les clients en ligne privilégient les actions mais poursuivent les mêmes objectifs que les épargnants classiques. Interrogés sur la raison de leur investissement, 72 % d'entre eux expliquent placer sur le long terme pour préparer leur retraite. Seuls 20 % des investisseurs placent par « goût du frisson » et du gain rapide.

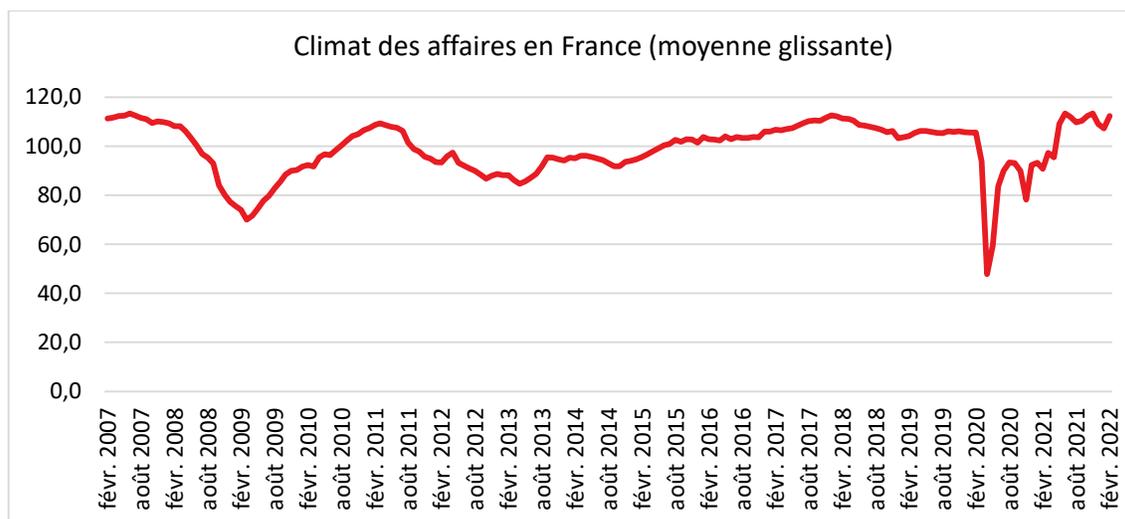
60 % des portefeuilles des clients du courtier sont investis en actions, 26 % en fonds indiciels et 2 % en produits à effet de levier. Le solde restant est sous forme de liquidités. Les clients qui débutent en Bourse privilégient davantage les ETF. Ces derniers représentent 31 % de leur portefeuille, contre 21,8 % pour les investisseurs plus expérimentés.



LE COIN DE LA CONJONCTURE

Net rebond du climat des affaires en France

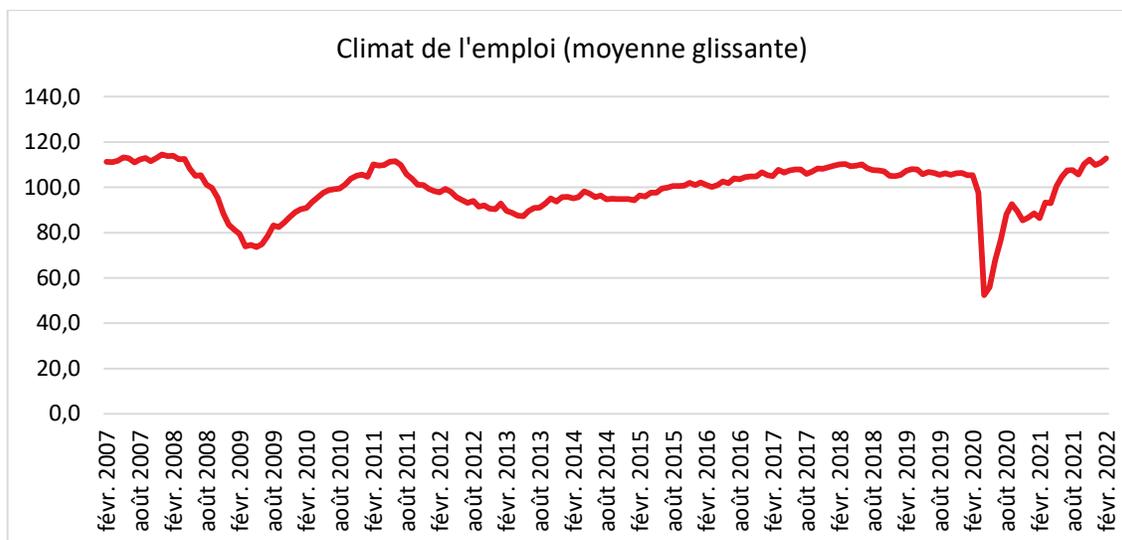
En février 2022, malgré les tensions internationales, le climat des affaires rebondit nettement, après deux mois de détérioration. La vague omicron ayant eu des effets moindres que prévu sur l'activité économique, le moral des chefs d'entreprise s'améliore. L'indicateur qui le synthétise gagne cinq points. À 112, il se situe nettement au-dessus de sa moyenne de longue période (100). Cette amélioration du climat des affaires tient principalement au rebond des soldes d'opinion prospectifs dans les services.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Dans le secteur des services, le climat des affaires augmente en février. Cette amélioration est surtout liée à l'optimisme des chefs d'entreprise concernant tant les perspectives générales du secteur que leur propre activité pour les trois mois à venir. Dans le commerce de détail, le climat des affaires se redresse également, porté principalement par le rebond des perspectives générales d'activité du secteur. Le solde d'opinion concernant les prix prévus culmine à un niveau record dans un contexte de forte hausse du coût des matières premières et de l'énergie. Dans le bâtiment, le climat des affaires s'améliore légèrement. Les chefs d'entreprise du secteur sont plus confiants quant à leur activité pour les trois prochains mois. Les tensions sur l'appareil productif restent vives, même si les difficultés d'approvisionnement refluent quelque peu. Dans l'industrie, l'indicateur de climat des affaires reste à un haut niveau mais fléchit légèrement, en lien notamment avec le repli des soldes d'opinion sur la production passée et les carnets de commandes étrangers.

Le climat de l'emploi est en hausse en février. L'indicateur gagne deux points pour atteindre 113, soit un niveau inédit depuis avril 2008. Cette progression s'explique par le rebond du solde d'opinion relatif à l'évolution prévue des effectifs dans les services hors agences d'intérim, même s'il est en partie contrebalancé par le recul des soldes relatifs à l'évolution récente des effectifs dans ce secteur et dans celui des agences d'intérim.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Rattrapage ou amorce d'un véritable cycle de croissance ?

Au sein des pays occidentaux, la croissance de l'année 2021 a atteint des taux inconnus depuis les années 1950. À l'époque, la croissance était portée par la reconstruction facilitée par le plan Marshall. Elle s'est maintenue à des niveaux élevés durant les « Trente Glorieuses ». La croissance exceptionnelle de 2021 a-t-elle vocation à le rester et à n'être qu'un simple rattrapage du fort recul de l'activité constatée en plein cœur de l'épidémie en 2020, ou peut-elle marquer le début d'un nouveau cycle de croissance ?

En 2021, la croissance a atteint 5,7 % aux États-Unis, 7,5 % au Royaume-Uni, 7 % en France, 5 % en Espagne et 6,5 % en Italie. Seuls l'Allemagne et le Japon sont en retrait avec des taux respectifs de 2,8 % et 1,7 %.

L'engagement d'un nouveau cycle de croissance passe par une augmentation sensible et durable de l'investissement des entreprises et dans le logement. Aux États-Unis, les plans de relance ont permis un fort rebond de la consommation qui s'accompagne également d'une augmentation sensible de l'investissement. Ces deux composantes de la croissance ont atteint des niveaux sans précédent depuis une vingtaine d'années. La consommation et l'investissement sont respectivement 30 % et 80 % au-dessus de leur niveau de 2010. Pour le Royaume-Uni, la reprise concerne essentiellement la consommation des ménages ; en revanche, l'investissement est en retrait. Il en est de même pour l'Allemagne à la nuance près que les ménages investissent fortement dans l'immobilier. La France se démarque de son partenaire d'outre-Rhin avec une consommation qui n'a fait que retrouver son niveau d'avant-crise. L'investissement des entreprises et en immobilier est, de son côté, au plus haut. L'Espagne et l'Italie sont en retrait sur la consommation. L'Espagne l'est également pour l'investissement à la différence de l'Italie. Le Japon dont la croissance est plus faible ne bénéficie ni d'une réelle reprise de la consommation, ni de celle de l'investissement.



En ce début d'année, les deux pays de l'OCDE les plus à même de connaître un cycle de croissance seraient les États-Unis et la France. Les autres États ne seraient que dans une phase de rattrapage. La poursuite de la croissance aux États-Unis et en Europe suppose le maintien d'un haut niveau d'investissement. Une forte hausse des taux d'intérêt pourrait ruiner cet espoir. Les banques centrales devront donc veiller à ne pas briser, par un changement de cap monétaire brutal, le renouveau de la croissance.

L'engagement d'un cycle de croissance pérenne et supérieur à ce que les pays occidentaux ont connu depuis une dizaine d'années, suppose l'augmentation des gains de productivité. Ces derniers pourraient être générés par les investissements pour la digitalisation ou la transition énergétique.

Réindustrialisation et réarmement des compétences scientifiques

Avant même la crise sanitaire, la réindustrialisation était avancée afin de réduire la dépendance aux pays émergents, créer des emplois qualifiés et rééquilibrer les comptes extérieurs. Sorti renforcé de l'épidémie, ce souhait est également alimenté par la perspective de la transition énergétique.

Les États occidentaux soutiennent des filières industrielles nouvelles et baissent certains impôts de production pour limiter les risques de délocalisation. Si un cadre fiscal et un soutien budgétaire peuvent favoriser le développement industriel, il n'en demeure pas moins que celui-ci ne peut pas prendre forme sans un redressement de ces compétences scientifiques, ce qui peut prendre de nombreuses années.

Ces vingt dernières années, à l'exception de l'Allemagne et de la Corée du Sud, tous les pays occidentaux ont dû faire face à une diminution du poids de leur industrie. Au sein du PIB, la valeur ajoutée manufacturière est ainsi passée de 12 à 8 % pour le Royaume-Uni, de 12 à 9 % pour la France, de 14 à 12 % aux États-Unis, de 16 à 15 % pour l'Italie. L'Allemagne, a contrario, a vu le poids de son industrie passer de 18,5 à 20 % du PIB sur la même période.

Avec la crise sanitaire, de nombreuses productions sont apparues comme stratégiques (médicaments, matériel médical, etc.). Si dans les années 2000, la question de l'emploi était placée au cœur du processus de réindustrialisation, avec l'épidémie de covid-19, c'est celle de l'indépendance qui prédomine. Ce souverainisme économique peut s'assimiler à un protectionnisme à peine déguisé. Quels sont ces contours et quelles en seront les conséquences ?

Tout est souverain ou presque. Qui aurait pu affirmer avant la crise sanitaire que la production de masques était stratégique ? Qu'en sera-t-il demain ? Il est admis aujourd'hui que les batteries le sont tout comme les biens d'équipement nécessaires pour la transition énergétique. À ce rythme, la liste des productions sensibles risque d'être longue. Renationaliser tous les process reviendrait à remettre en cause plus de soixante-dix ans de libéralisation des échanges qui ont contribué à l'essor des pays occidentaux et au décollage de nombreux pays en voie de développement. L'autarcie symbolisée, dans l'entre-deux-guerres, par les régimes nazi et mussolinien est une source de conflits et d'appauvrissement. C'est une remise en cause de la théorie des



avantages comparatifs en vertu de laquelle les économies tirent avantage à se spécialiser dans les domaines où elles sont les moins mauvaises. Certes, au nom de ce principe, il n'est pas interdit de rechercher des avantages comparatifs en jouant sur la formation, l'innovation, les infrastructures ou la fiscalité ; en revanche, essayer de tout produire n'a pas de sens sauf à vouloir s'inspirer de la Corée du Nord.

Depuis deux ans, les États soutiennent de plus en plus les filières industrielles en lien avec la santé et la transition énergétique (batteries électriques, hydrogène, vaccins et médicaments, semi-conducteurs). Dans les années 2000, la tendance était à la diminution de l'impôt sur les bénéfices ; désormais, le temps est à la baisse des impôts de production et des cotisations sociales. Au sein de l'OCDE, la France se caractérise par le niveau des cotisations sociales et des impôts de production élevé et par le faible poids de son industrie.

La question fiscale n'est qu'un aspect du problème. La formation des actifs jouerait un rôle déterminant dans le maintien et le développement de l'industrie. Une forte corrélation existe entre les compétences scientifiques des enfants ou des adultes et le poids de l'industrie. Selon l'enquête TIMMSS en sciences pour les élèves de 4^e, la France obtient un des plus faibles scores au sein des grands pays de l'OCDE (490) quand le Japon obtient plus de 560, la Finlande, 550 ou la Suède 530. Tous les pays qui ont un niveau plus élevé que la France dans cette enquête se caractérisent par un poids supérieur de leur industrie au sein du PIB. En retenant l'enquête PIAAC en numératie (enquête sur les compétences pour les mathématiques des adultes de l'OCDE), le même constat est réalisé. La baisse du nombre d'élèves suivant un enseignement en mathématiques dans le secondaire provoque une diminution du niveau et des pénuries d'étudiants pour les écoles d'ingénieurs et pour celles de commerce. Des classes préparatoires devraient être amenées à fermer dans les prochaines années s'il n'y a pas d'inversion de la tendance. Cette situation a conduit le ministre de l'Éducation, Jean-Michel Blanquer, à annoncer, le 17 février dernier, la création d'un comité d'experts dont l'objectif est de proposer des pistes d'amélioration de l'offre d'enseignement de mathématiques en lycée général.

Selon l'économiste en chef de Natixis, Patrick Artus, le facteur « formation » est déterminant pour espérer une réindustrialisation. Le manque d'ingénieurs et de techniciens n'incite pas les entreprises industrielles à investir en France. Cette réindustrialisation bute également sur l'hostilité des populations et des élus locaux en cas de projets d'implantation d'usines. Les industriels éprouvent des difficultés à trouver des terrains disponibles, les élus craignant les nuisances (sonores, pollution, etc.). Un changement d'état d'esprit face à l'industrie suppose en amont un travail de pédagogie important de la part des pouvoirs publics et des filières concernées.

Les banques centrales et les taux, quelles marges de manœuvre ?

Si les Banques centrales sont aujourd'hui confrontées à une forte inflation les conduisant à vouloir relever leurs taux directeurs, plusieurs facteurs pourraient les réfréner. La menace d'une crise des dettes souveraines, la crainte d'une crise financière en lien avec un krach des marchés « actions », la nécessité de maintenir le plein emploi et les doutes sur l'efficacité d'un durcissement monétaire en cas de crise



de l'offre, sont autant d'éléments à prendre en compte avant de s'engager dans un cycle de hausse des taux.

Depuis la fin de l'année 2021, que ce soit aux États-Unis ou en zone euro, l'inflation est au-dessus de sa norme de progression jugée acceptable par les banques centrales. Elle dépasse 7 % aux États-Unis et 5 % en zone euro. L'inflation sous-jacente (hors prix volatils ou réglementés) est également au-dessus des 2 % réglementaires. Cette hausse suit une longue période de faible inflation. L'accélération des prix amène les Banques centrales à annoncer de rapides et forts relèvements de leurs taux d'intérêt. Ces annonces ne sont pas totalement prises en compte par les investisseurs qui anticipent une modération de l'inflation dans le courant de l'année. Le contrat Eurodollar à 3 mois échéance décembre 2022 s'échange à un taux de 1,9 %, celui à échéance 2023 à 2,1 %. Pour contrat Euribor équivalent, les taux respectifs sont 0,2 et 0,8 %.

Cinq facteurs pourraient inciter les banques centrales à modérer leurs ardeurs dans l'hypothèse d'une hausse des taux d'intérêt.

La solvabilité des États

Les Banques centrales doivent veiller à ce que la remontée des taux ne mette pas en cause la soutenabilité des dettes publiques des pays de l'OCDE. La dette publique américaine dépasse 135 % du PIB et celle de la zone euro se rapproche de 100 % du PIB. Certains pays, comme la Grèce, l'Italie, l'Espagne voire la France sont plus exposés à la contrainte de la dette publique.

Le soutien de l'activité

Les Banques centrales suivent de plus en plus l'évolution de l'économie pour déterminer leur politique monétaire. Elles sont conscientes que les États sont de plus en plus sensibles aux variations de taux. Par ailleurs, les besoins publics et privés en financement devraient augmenter avec le vieillissement de la population et la transition énergétique. Des taux faibles sont censés faciliter l'augmentation de la croissance potentielle, ce qui contribue également à améliorer la solvabilité des États.

Les taux inefficaces en cas de crise d'offre

L'inflation post-covid est en partie liée à un problème d'offre. Il est inefficace voire contreproductif de réagir par la hausse des taux d'intérêt pour l'endiguer. Il faut au contraire encourager l'offre en augmentant les investissements et donc, éviter un relèvement excessif des taux.

Plusieurs goulets d'étranglement sont liés à un sous-investissement (énergie, microprocesseurs, capacités de transports) et à un manque de main-d'œuvre formée.

Le risque de krach « actions »

Les Banques centrales ne peuvent pas être indifférentes au risque de recul violent des marchés d'actions qui serait provoqué par une forte hausse des taux d'intérêt. Un



krach pourrait avoir d'importantes conséquences économiques et financières, surtout aux États-Unis. La forte hausse de ces dernières années du cours des actions rend les économies plus vulnérables en cas de retournement brutal et massif. L'indice Nasdaq a été multiplié par huit en vingt ans, S&P par quatre et Eurostoxx par deux.

L'absence d'inflation de second tour

Les salaires nominaux sont aujourd'hui faiblement indexés à l'inflation ce qui signifie qu'il y a déjà un système de freinage automatique de la demande quand il y a de l'inflation, à savoir la baisse des salaires réels. L'existence de ce mécanisme peut éviter à la Banque centrale de jouer à la hausse les taux. Aux États-Unis, les salaires augmentent de 5 %, contre 7 % pour les prix. En zone euro, les chiffres respectifs sont 3 et 5 %.

Si les Banques centrales reviennent à un objectif de taux d'inflation à 2 %, elles doivent alors réagir avec force au niveau des taux, au risque de casser la croissance et de générer d'importants déséquilibres. La politique monétaire est devenue un compromis entre de nombreux objectifs : la lutte contre l'inflation, la soutenabilité des dettes publiques, le soutien de l'emploi et de l'investissement, ainsi que le rejet d'une chute des cours boursiers. Les Banques centrales savent aussi que monter fortement les taux d'intérêt est inefficace en face d'un choc d'offre, défavorable et inutile si les salaires réels baissent fortement. Par ailleurs, un important relèvement des taux pourrait provoquer des tensions financières internationales mettant en difficulté certains pays émergents ou en développement.

La question du niveau des salaires en France

Durant des années, en France, les salaires charges sociales comprises ont été jugés élevés, empêchant la création d'emplois et expliquant la dégradation de la compétitivité de l'économie. Face à ce constat, les pouvoirs publics ont mené des politiques visant à alléger le coût du travail, notamment en faveur des bas salaires, avec des exonérations de cotisations sociales.

La France se caractérise par un chômage élevé chez les personnes sans ou à faibles qualifications, laissant supposer que le coût du travail est trop élevé par rapport à la productivité des salariés concernés. La France se caractérise par un faible taux d'emploi pour les personnes ayant un niveau de formation primaire, 53 %. Il est de 72 % pour les diplômés de l'enseignement secondaire et de 85 % pour ceux diplômés de l'enseignement supérieur. Le niveau du salaire minimum a longtemps été mis en avant pour expliquer cette situation. Le SMIC représente 62 % du salaire médian en France, contre 50 % en Allemagne et 30 % aux États-Unis. En France, un nombre important de salariés est au SMIC, ce qui écrase l'échelle de rémunération. Par ailleurs, le taux de chômage des personnes à faible qualification (niveau primaire) est supérieur à 12 % quand celui des diplômés de l'enseignement supérieur est de 4 %. Le coût salarial unitaire (masse salariale y compris charges sociales/valeur ajoutée en volume) est de 0,61 en France, contre 0,56 en zone euro (hors France).



Dans le même temps, le niveau des salaires des emplois à faible qualification est jugé insuffisant, obligeant l'État à multiplier les prestations sociales ou les crédits d'impôts afin de garantir un niveau de revenu suffisant et de rendre le retour à l'emploi attractif pour les personnes au chômage. L'idée d'une sous-rémunération du travail est difficile à apprécier. De manière statistique, les salaires ont continué à augmenter depuis le début du siècle : +25 % en valeur réelle. En France, le partage de la valeur ajoutée se fait de manière plutôt favorable aux salariés. Les salaires ont, en effet, augmenté plus vite que la productivité. Le taux de marges bénéficiaires des entreprises en France est dans la moyenne des pays occidentaux. Il est stable dans le temps, tout comme le taux d'autofinancement. Si les rémunérations dans notre pays sont faibles c'est à mettre en lien avec le niveau des coûts de production et des faibles gains de productivité.

La faible rémunération du travail est souvent mise en avant, surtout par rapport aux revenus tirés de l'assistance. Depuis des années, les pouvoirs publics ont tenté d'améliorer l'attractivité du travail soit avec l'introduction de la prime d'activité, soit en réduisant l'indemnisation du chômage. La France se caractérise, en effet, par une durée d'indemnisation du chômage longue (24 mois) et un taux de remplacement élevé (68 %). Le durcissement du régime d'assurance chômage intervenu à compter du 1^{er} juillet 2021 a pu jouer un rôle dans la baisse rapide du taux de chômage en France. Dans le cadre de cette réforme, un mécanisme de dégressivité est introduit au début du 7^e mois pour les salaires supérieurs à 4 500 euros bruts mensuels. La rémunération de ces salariés est réduite de 30 %, avec un plancher fixé à 2 261 euros net. Une nouvelle formule de calcul des droits est entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2021. Le salaire journalier de référence (SJR)(nouvelle fenêtre), servant de base au calcul de l'allocation chômage, doit être calculé non plus sur les jours travaillés dans les 12 derniers mois, mais sur un revenu moyen mensuel prenant en compte les jours travaillés et les périodes d'inactivité. Plus les demandeurs d'emploi ont un rythme de travail fractionné, plus ils risquent d'être touchés par une baisse de leur allocation chômage. Une étude d'impact de l'Unedic publiée en avril 2021 estime que ces nouvelles règles de calcul devraient entraîner une baisse de l'allocation journalière de 17 % en moyenne la première année pour 1,15 million d'allocataires. Elles devraient conduire à indemniser moins, mais plus longtemps, soit 14 mois en moyenne, contre 11 actuellement.

La question de la revalorisation des salaires est un sujet sensible, en particulier pour les emplois à faible qualification. La forte augmentation du coût du logement et, plus globalement, celle des dépenses pré-engagées ainsi que celles liées aux transports, justifient cette demande de revalorisation. Pour autant, selon les critères de rentabilité classiques, les salaires n'apparaissent pas sous évalués. Le problème serait plutôt lié au niveau de gamme de la production française et aux faibles gains de productivité de ces dernières années. Une montée en gamme et un effort de formation doivent être menés pour autoriser des augmentations de salaire.



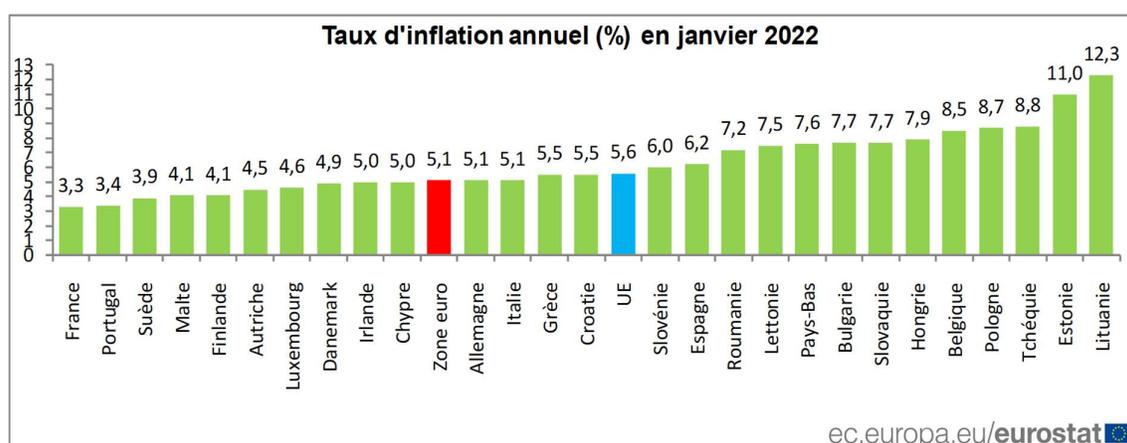
C'EST DÉJÀ HIER

Plus de 5 % d'inflation en zone euro

Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi à 5,1 % en janvier 2022, contre 5,0 % en décembre. Un an auparavant, il était de 0,9 %. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est établi à 5,6 % en janvier 2022, contre 5,3 % en décembre. Un an auparavant, il était de 1,2 %. Ces chiffres sont publiés par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne.

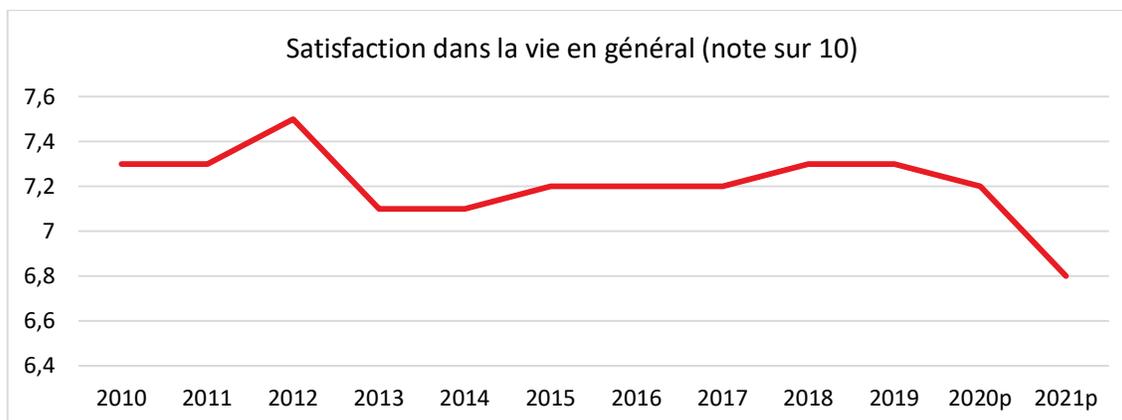
Les taux annuels les plus faibles ont été observés en France (3,3 %), au Portugal (3,4 %) et en Suède (3,9 %). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Lituanie (12,3 %), en Estonie (11,0 %) et en Tchéquie (8,8 %). Par rapport à décembre, l'inflation annuelle a baissé dans huit États membres et a augmenté dans dix-neuf autres.

En janvier les plus fortes contributions au taux d'inflation annuel de la zone euro provenaient de l'énergie (+2,80 points de pourcentage, pp), suivie des services (+0,98 pp), de l'alimentation, alcool & tabac (+0,77 pp) et des biens industriels hors énergie (+0,56 pp).



La population insatisfaite après deux ans de covid

Selon l'enquête annuelle réalisée par l'INSEE, la satisfaction générale de la population française dans la vie a, depuis le début de la crise sanitaire, assez logiquement baissé. Le niveau moyen s'établit à 6,8 sur 10 au début de l'année 2021, contre 7,3 en 2019 et 7,2 en 2020 (mesuré essentiellement avant le premier confinement). Le score de 2021 est le plus bas niveau constaté depuis le début des enquêtes de satisfaction dans la vie, soit depuis 2010. L'enquête « Statistiques sur les ressources et les conditions de vie (SRCV) » est la version française de l'enquête européenne « European Union – Statistics on Income and Living Conditions (EU-Silc) ». 12 000 ménages résidant en France métropolitaine sont interrogés et doivent indiquer s'ils font face à des privations ou à des difficultés de paiement.

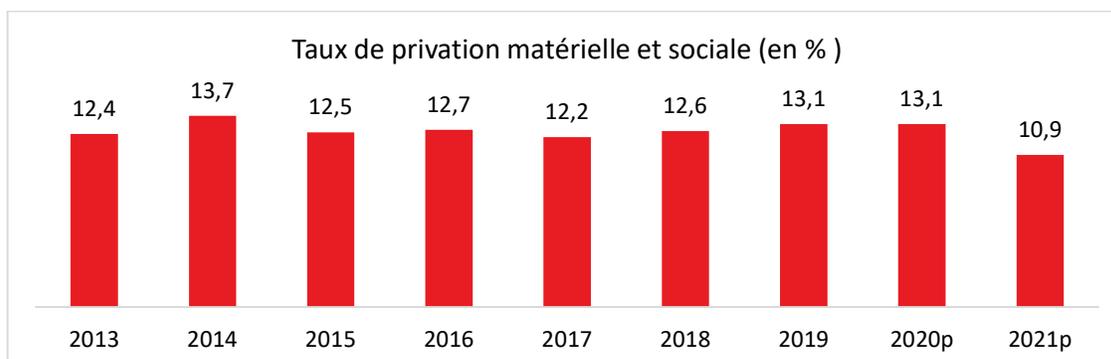


P : données provisoires
Cercle de l'Épargne - INSEE

La satisfaction dans la vie des personnes dépend fortement du nombre de privations déclarées. Elle diminue au fur et à mesure que ce nombre augmente. En 2020, le niveau moyen de satisfaction passe ainsi de 7,7 pour les personnes déclarant zéro privation à 5,0 pour celles déclarant sept privations ou plus.

Entre 2020 et 2021, la satisfaction dans la vie en général a baissé quel que soit le nombre de privations déclarées, mais la baisse est moindre pour les personnes en situation de privation matérielle et sociale que pour les autres. Elles sont vraisemblablement moins touchées par les restrictions liées à la crise sanitaire dans les activités de loisirs et les sorties culturelles ou au restaurant, car elles en avaient une consommation plus réduite.

En 2021, 10,9 % des personnes vivant en France métropolitaine sont pauvres en conditions de vie selon l'indicateur européen de privation matérielle et sociale. Celui-ci est fondé sur la mesure des conséquences de la faiblesse des revenus, privations, impossibilité d'acquérir ou de consommer certains biens ou de participer à certaines activités sociales ou de loisirs. Du fait de la diminution des possibilités de loisirs depuis 2020 et de l'importance des aides mises en œuvre par les pouvoirs publics, l'indicateur est en baisse. De 2013 à 2020, la part des personnes en situation de privation matérielle et sociale a oscillé entre 12,2 % et 13,1 %.

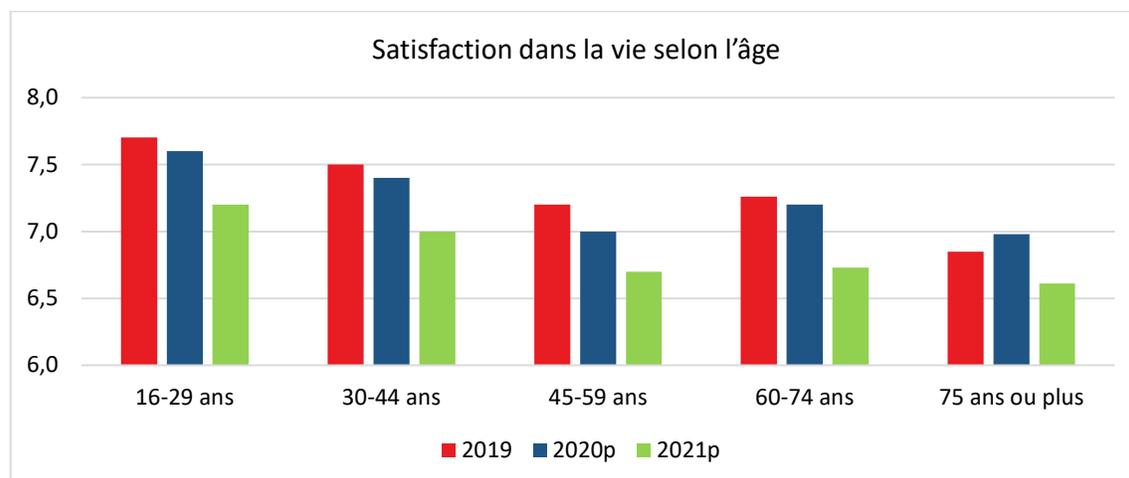


P : provisoire
Cercle de l'Épargne – données INSEE



La non-participation à des activités de loisirs payantes pour des raisons autres que financières explose (64,2 % en 2021, contre 32,2 % avant la crise sanitaire). À l'inverse, les personnes déclarent moins souvent se priver de ces activités pour des raisons financières (11,1 % en 2021, contre 14,1 % avant la crise sanitaire).

La part des personnes en situation de privation matérielle et sociale a diminué en 2021, quel que soit l'âge et le type de ménage. La part des personnes de 75 ans ou plus en situation de privation matérielle a commencé à baisser fortement dès 2020, chutant de 11,2 % à 7,8 % entre 2019 et 2020 pour atteindre 7,1 % en 2021. Les jeunes ont été, quant à eux, plus nombreux en situation de privation en 2020 : le taux de privation matérielle et sociale des 16-29 ans, jeunes actifs ou étudiants, a augmenté fortement en 2020, 15,0 % contre 11,5 % en 2019, avant de retrouver en 2021 un niveau comparable à celui de 2019 (12,1 %).



P : données provisoires

Cercle de l'Épargne – données INSEE

La baisse du taux en 2021 est liée au fait que 45 % des personnes en situation de privation matérielle et sociale en 2019 ne le sont plus en 2021. Logiquement, le taux de sortie était avant 2020 de 35 %. 3 % des personnes interrogées en 2019 n'étaient pas alors en situation de privation matérielle et sociale le sont devenues en 2021 alors que sur les années précédentes, la proportion était près du double (6 % en 2016 et 5 % en 2017).



LE COIN DES TENDANCES

L'Ukraine, un destin contrarié

L'Ukraine a toujours été un territoire convoité. Carrefour commercial important, doté d'un sous-sol et de terres riches, ayant un débouché maritime, ce pays a connu de nombreuses invasions et guerres lors de ces milles dernières années. Issu du slave, le mot « Ukraine » signifie «frontière» ou «marche» et souligne bien la fragilité intrinsèque du pays dont l'histoire a été façonnée par les Turcs, les Russes, les Autrichiens, les Suédois, les Finlandais, les Polonais et les Lituaniens. Pour les Russes, l'Ukraine est le berceau de leur État, pour les Polonais et les Lituaniens, elle est le cœur de l'Europe de l'Est et pour les Turcs, elle est un des maillons clef de l'Europe orientale.

L'Ukraine dans ses frontières de 1991 est plus grande que la France 603 549 km², contre 543 940 km² pour une population moindre, 45 millions d'habitants, contre 68 millions.

Une histoire chahutée

Le territoire actuel de l'Ukraine a été le foyer du premier État slave oriental, fondé par des Scandinaves aux X^e et XI^e siècles. Les Vikings orientaux bâtissent progressivement un État qui s'étend de la Baltique à la Mer Noir et de la Volga aux Carpates septentrionales. L'État de Kiev était un des plus puissants d'Europe après l'Empire byzantin. Il comprenait l'actuelle Ukraine, la Biélorussie et une partie de la Russie occidentale. Du fait de l'importance de son royaume, le Grand Prince d'Ukraine, Iaroslav le Sage, peut en 1051, marier sa fille Anne de Kiev au roi Henri I^{er} de France, preuve de l'influence de son pays jusqu'à l'Ouest de l'Europe. À partir du XII^e siècle, des divisions internes aboutissent au fractionnement de l'État kiévien et à son invasion par les Tatars Mongols. La dureté de ces derniers, incite les populations autochtones à fuir vers d'autres pays comme la Pologne, la Hongrie ou la Moldavie.

Au XIV^e siècle, les Polonais et les Lituaniens prennent progressivement le contrôle de l'Ukraine. La Pologne imposa sur les territoires qu'elle contrôle le catholicisme qui s'est maintenu sur une partie de l'Ukraine d'aujourd'hui. Durant cette domination lituano-polonaise, à partir du XV^e siècle, les Cosaques apparaissent. Il s'agit de paysans ruthènes orthodoxes refusant la servitude et l'assimilation aux Polonais catholiques. Les Cosaques mènent une guerre contre les Tatars, puis, à partir du XVI^e siècle, contre les Turcs ottomans, devenus suzerains des Tatars de Crimée. Le territoire de l'Ukraine est déjà à l'époque divisé avec une partie au Nord-Ouest tournée vers l'Europe et une partie au Sud-Est qui regarde soit du côté de la Turquie, soit du côté de la Russie.

À partir du milieu du XVII^e un État autonome cosaque est créé, le Hetmanat. À la suite du traité d'Androusovo en 1667, il est partagé en deux, une partie est placée sous le protectorat de la république des Deux Nations (Pologne et Lituanie), l'autre sous un protectorat moscovite. Au XVIII^e, Catherine de Russie, supprime le Hetmanat, le partage de la Pologne lui permettant de récupérer la quasi-totalité du territoire ukrainien à l'exception de la Galicie, passée sous administration de l'Autriche. Les mouvements indépendantistes renaissent au milieu du XIX^e siècle, en phase avec



ceux des autres régions de l'Empire Austro-Hongrois. Le terme Ukraine commence à apparaître dans le débat public. Face au renouveau indépendantiste, les autorités russes décident, en 1876, l'interdiction de la langue ukrainienne dans les écoles, dans les journaux et la littérature, provoquant de multiples révoltes.

Après la révolution de février 1917, en Russie, l'Ukraine est brièvement indépendante jusqu'en 1920. Cette indépendance est toute relative. Le territoire est, en effet, envahi d'abord par les Allemands puis, à leur retrait, il devient un champ de bataille entre le Parti bolchevique, les Russes blancs et les forces de la Triple-Entente. Le 20 novembre 1917, soit treize jours après que le Parti bolchevique russe ait renversé le gouvernement social-démocrate de Saint-Pétersbourg, l'assemblée législative, la Rada centrale ukrainienne, proclame la république populaire d'Ukraine et sa séparation de la Russie. L'indépendance totale de l'Ukraine est confirmée le 22 janvier 1918. Pour combattre l'Armée rouge qui contrôle alors une partie de l'Ukraine, la Rada centrale obtient le soutien des Allemands qui organisent un coup d'État en renversant le gouvernement pro-soviétique le 29 avril 1918. La défaite de l'Allemagne au mois de novembre 1918 provoque la chute des nouvelles autorités ukrainiennes et le rétablissement de la république populaire d'Ukraine avec à sa tête son ancien dirigeant pro-russe, Vynnytschenko. De 1918 à 1922, une partie importante du territoire ukrainien au sud est contrôlée par une armée paysanne insurrectionnelle d'inspiration communiste libertaire. Face aux armées blanches (constitués d'opposants au pouvoir bolchevique) et rouges, l'armée noire installe dans les territoires contrôlés un système de collectivisation des terres et de démocratie directe et décentralisée. À la fin de 1918, les Alliés (France, Royaume-Uni) interviennent dans le sud de l'Ukraine pour soutenir les Blancs de Dénikine dans la guerre civile russe. Odessa, Sébastopol et d'autres localités côtières sont occupées par les Français, mais l'intervention tourne court en raison du manque de moyens engagés et de l'hostilité de la population (mars-avril 1919). L'Ukraine est alors envahie par l'Armée rouge et passe sous le contrôle des Soviétiques. Le 30 décembre 1922, l'Union des républiques socialistes soviétiques (URSS) naît du traité qui réunit la République Socialiste Fédérative Soviétique de Russie (RSFSR), la Biélorussie, l'Ukraine et la Transcaucasie. Staline décide de faire de l'Ukraine tout à la fois le Grenier de la Russie et une région de production d'électricité. Les mines du Donbass alimentent la sidérurgie soviétique en charbon et en fer. Staline réprimera à plusieurs reprises les tentatives de réveil nationaliste ukrainien, interprétées comme un rejet du pouvoir bolchevik et une menace à l'intégrité de l'URSS. Entre 1931 et 1933, une série de famines et l'intensification de la « dékoulakisation » frappent l'Union soviétique et ravagent particulièrement l'Ukraine. Plusieurs millions de personnes perdirent la vie. Le souvenir de ces famines perdure au sein de la population ukrainienne. De 1937 à 1939, plusieurs millions d'Ukrainiens sont exécutés ou envoyés vers des camps de travail soviétiques. Les églises sont fermées et les catholiques sont pourchassés. En septembre et octobre 1939, après le partage de la Pologne entre l'Allemagne nazie et l'URSS stalinienne, conformément aux protocoles secrets du pacte germano-soviétique, les régions polonaises à forte minorité ukrainienne (comme la Galicie et Lwow) sont annexées par l'URSS et incorporées à l'Ukraine. En juin 1940, cette dernière intègre également la Bucovine du Nord et du Boudjak, pris à la Roumanie. À l'été 1941, l'Ukraine est envahie par les armées allemandes. À leur arrivée, les Allemands sont reçus en libérateurs par une partie de la population ukrainienne, surtout par la population de la partie anciennement polonaise. Rapidement, la situation se retourne. Les mauvais traitements infligés à la



population provoquent une forte résistance. La population juive d'Ukraine est anéantie par l'application de la solution finale. En 1944, l'Armée rouge libère la plus grande partie de l'Ukraine. En juin 1945, la Ruthénie subcarpathique, prise à la Tchécoslovaquie, rejoint à son tour l'Ukraine soviétique, formant l'oblast de Transcarpatie. À la fin du conflit, le bilan des pertes ukrainiennes est de huit millions de morts dont 1,377 million étaient des militaires. Le 26 juin 1945, l'Ukraine devient l'un des membres fondateurs de l'ONU, en y obtenant, en raison de son rôle dans la victoire sur le nazisme, avec la Biélorussie, une place distincte de l'URSS. Cette disposition particulière permet à l'Union soviétique de bénéficier de voix supplémentaires dans les votes de l'assemblée générale de l'ONU. En 1954, le 1^{er} secrétaire du Parti communiste d'Union soviétique, Nikita Khrouchtchev qui a passé sa jeunesse en Ukraine, transfère la péninsule de Crimée à la République soviétique socialiste d'Ukraine pour marquer le 300^e anniversaire du traité de Pereïaslav marquant l'union entre la Russie et les provinces formant l'Ukraine d'alors. Plus tard, Léonid Brejnev, d'origine ukrainienne, deviendra le principal dirigeant de l'URSS, qu'il gouvernera pendant 18 ans entre 1964 et 1982. Ce dernier dotera l'Ukraine de centrales nucléaires dont la plus célèbre est malheureusement Tchernobyl. La catastrophe nucléaire liée à cette centrale a créé un fort ressentiment antirusse au sein de la population. La chute de l'URSS entre 1989 et 1991 permet aux mouvements indépendantistes de renaître en Ukraine. En 1989, le Mouvement national ukrainien, Roukh, est créé. Lors des élections de mars 1990, les partis ukrainiens du bloc démocratique obtiennent alors environ 25 % des sièges au Parlement. Sous l'influence des députés démocrates, le Parlement adopte, le 16 juillet 1990, la Déclaration sur la souveraineté politique de la République d'Ukraine. L'indépendance complète de l'Ukraine est proclamée le 24 août 1991 et confirmée par le référendum du 1^{er} décembre 1991. 90,5 % des électeurs votent en faveur de l'indépendance. L'Ukraine devient l'un des membres fondateurs de la Communauté des États indépendants dirigée par la Russie. Par le Mémoire de Budapest sur les garanties de sécurité, signé le 5 décembre 1994, l'Ukraine abandonne son arsenal nucléaire en échange de la garantie de son intégrité territoriale par les États-Unis, le Royaume-Uni et la Russie.

L'Ukraine est tiraillée entre le souhait de certains d'intégrer l'Union européenne et l'Otan quand d'autres estiment que la Russie est leur seconde patrie voire la première. En 2004, avec la Révolution orange, les pro-européens estiment que le gouvernement pro-russe de Viktor Ianoukovytch, a truqué l'élection présidentielle. La mobilisation de la population contribue à l'annulation par la Cour suprême du scrutin et l'organisation d'un nouveau vote le 26 décembre 2004 qui voit la victoire de Viktor Iouchtchenko, qui aurait fait l'objet d'une tentative d'empoisonnement par la Russie. Sa présidence sera marquée par une forte instabilité. En 2010, son opposant pro-russe, Victor Ianoukovytch, est élu président. À la suite du refus du gouvernement de signer des accords de rapprochement avec l'Union européenne, le mouvement Euromaïdan provoque un renversement du pouvoir. L'arrivée des pro-européens au pouvoir entraîne la sécession des régions du Donbass. Le 11 mars 2014, la Crimée proclame son indépendance, puis à la suite d'un référendum est rattachée à la fédération de Russie le 18 mars. Depuis le début des combats près d'un million et demi de personnes ont été déplacées, 850 000 à l'intérieur de l'Ukraine, 600 000 en dehors dont 350 000 vers la Russie et 250 000 vers les pays de l'Union européenne. Le 11 mars 2014, la Crimée proclame son indépendance, puis à la suite d'un référendum est



rattachée à la fédération de Russie le 18 mars. Le 27 mars 2014, l'Assemblée générale de l'ONU a voté la résolution 68/262 sur l'intégrité territoriale de l'Ukraine.

Le 21 février 2022, le président russe Vladimir Poutine a reconnu l'indépendance des républiques de Donetsk et de Lougansk et a ordonné à ses troupes de se rendre dans ces parties de l'est de l'Ukraine dans le cadre de ce que le Kremlin a qualifié de "mission de maintien de la paix". Cette opération est la troisième du genre pour la Russie après la guerre en Géorgie et l'annexion de la Crimée, mais elle est d'une ampleur sans précédent.

L'Ukraine, un important potentiel économique

L'Ukraine a été longtemps une des régions les plus riches de l'URSS grâce à la puissance de son industrie sidérurgique et de la richesse de son sous-sol. Avec l'indépendance en 1991, écartelée entre l'Europe et la Russie, l'économie a rencontré de nombreuses difficultés d'adaptation. La guerre qui sévit depuis 2014 handicape la croissance, d'autant plus qu'elle se déroule dans une des régions les plus riches.

L'Ukraine a sur son territoire des terres agricoles jugées comme les plus fertiles du monde. Le pays est par ailleurs traversé par plusieurs grands fleuves (Dniestr, Dniepr) qui lui fournissent d'importantes ressources en eau douce. L'Ukraine est un des principaux pays producteurs mondiaux de céréales, de sucre, de viande et de produits laitiers, que transforment une importante industrie agro-alimentaire, avec des entreprises comme Roshen. L'Ukraine est également un des États européens le mieux dotés en matières premières. Elle possède des gisements de fer, de manganèse d'uranium, de potasse, de terres rares, de charbon, etc.

En lien avec ses richesses naturelles, l'Ukraine a développé une industrie métallurgique importante, produisant de la fonte, de l'acier et des tuyaux. L'Ukraine était le 7^e producteur d'acier au monde. ArcelorMittal y possède une de ses plus importantes usines sidérurgiques. Le groupe a préféré sortir du marché russe pour concentrer ses investissements en Ukraine. Le pays possède une importante industrie chimique, produisant du coke (charbon), des fertilisants et l'acide sulfurique. Le pays a développé également un secteur de production de matériels de transports (locomotives, tracteurs, automobiles). Le pays possède aussi plusieurs entreprises d'électronique, d'armement et de matériaux pour les programmes spatiaux.

Avant les tensions avec la Russie, l'Ukraine était devenue la 8^e destination touristique d'Europe. Le secteur touristique représentait en 2014 plus de 2 % du PIB. Plus de 23 millions de touristes internationaux se rendaient alors chaque année en Ukraine. L'invasion de la Crimée par la Russie et la sécession du Donbass en 2014 ont privé l'Ukraine du quart de son PIB. Elle a été contrainte de privilégier ses relations commerciales avec l'Occident et notamment l'Union européenne. L'Ukraine continue néanmoins de dépendre de la Russie pour son énergie.

Les relations entre la France et l'Ukraine

En 2019, la France était le 9^e fournisseur de l'Ukraine avec une part de marché de 2,8 %, en hausse constante par rapport à son niveau d'avant crise (2,2 % en 2013).



En 2019, la part de marché de l'ensemble des pays de l'Union européenne représentait 39,85 %, contre 35 % en 2013. Un accord de libre-échange est entré en vigueur en 2017.

Parmi les pays de l'Union, en 2019, la France était le 4^e fournisseur de l'Ukraine, loin derrière l'Allemagne (1^{er} fournisseur européen, 9,9 % de part de marché globale) et la Pologne (6,7 %). Elle est également devancée par l'Italie (3,4 %). La France dégagait un excédent commercial traditionnellement important avec l'Ukraine

La France exportait en Ukraine des produits chimiques, parfums et cosmétiques (35,4 % des exportations en 2019), des équipements mécaniques, matériel électrique, électronique et informatique (19,1 %, dont plus des deux tiers correspondant à des machines agricoles et forestières), des matériels de transport (9,2 %), des produits pharmaceutiques (8,8 %) et des produits agricoles (8 %). Les biens importés en France en provenance d'Ukraine sont essentiellement des produits agricoles et agroalimentaires (66,2 %).

La France était l'un des principaux investisseurs européens en Ukraine. En 2019, elle était le 6^e investisseur étranger en Ukraine, avec 2,2 % du stock d'investissement direct d'origine étrangère (IDE). La France était en outre le 4^e investisseur européen, derrière l'Allemagne (4,9 % du stock d'IDE), l'Autriche (3,7 %) et le Royaume-Uni (4,2 %).

Près de 160 entreprises françaises sont implantées en Ukraine, employant 30 000 personnes et faisant de la France le premier employeur international en Ukraine. Elles sont présentes notamment dans la grande distribution (groupe Auchan, Decathlon), la banque (Crédit Agricole et BNP Paribas), l'agroalimentaire (notamment Louis Dreyfus, Fromageries Bel, groupe Soufflet, Savencia, Malteurop, Limagrain), et le numérique (Ubisoft, Blablacar).

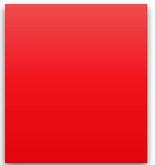
Les sanctions contre la Russie

La reconnaissance par la Russie des deux républiques sécessionnistes du Donbass et l'invasion de l'Ukraine ont provoqué l'adoption de nouvelles sanctions de la part des Occidentaux qui s'ajoutent à celles prises avec le rattachement de la Crimée en 2014.

Les sanctions américaines

Joe Biden a annoncé mardi 22 février une "première tranche" de sanctions qui doivent empêcher l'accès de la Russie aux financements occidentaux en particulier en matière de dette publique. Cette mesure ne devrait pas avoir d'effets importants, la Russie réduisant, depuis plusieurs années, sa dépendance financière aux États occidentaux et au dollar.

Les États-Unis ont également pris des sanctions vis-à-vis de plusieurs dirigeants russes qui ne pourront plus avoir de relations financières aux États-Unis. Ces sanctions confirment celles prises depuis 2014.



Jeudi 23 février, le Président américain a décidé d'interdire quatre banques russes supplémentaires de toutes opérations avec les États-Unis, dont les deux plus grandes du pays, Sberbank and VTB Bank. Les exportations technologiques de la Russie seront fortement limitées. Le président américain a annoncé par ailleurs que plusieurs grandes entreprises russes (13 au total), dont le géant de l'énergie Gazprom, ne pourront plus se financer sur le marché financier américain, une sanction qui avait déjà été prise contre le gouvernement russe lui-même.

Les États-Unis ont aussi rallongé la liste des dirigeants privés et publics russes interdits d'accès aux États-Unis et qui verront leurs avoirs gelés. 24 personnes et organisations biélorusses accusées d'avoir soutenu et aidé l'invasion de l'Ukraine par la Russie, sont également concernées.

Les sanctions de l'Union européenne

L'Union Européenne a décidé de prendre des mesures concernant 555 personnes et 52 entités ayant contribué à la reconnaissance des deux républiques indépendantes ou y ayant des intérêt.

Les 351 députés russes de la Douma, qui ont voté la reconnaissance de l'indépendance des deux territoires sont interdits de visas dans l'Union européenne. Vingt-sept personnalités ou entités sont également sanctionnées pour leur rôle dans la violation de l'intégrité de l'Ukraine. Les acteurs du secteur de la défense qui jouent un rôle dans l'invasion du pays, ceux qui ont lancé une campagne de « désinformation contre l'Ukraine » et « les banques qui financent les responsables russes et d'autres opérations dans ces territoires » du Donbass sont interdits de visas. L'Union a également décidé d'entraver la capacité de la Russie à accéder aux marchés de capitaux et services financiers européens, en particulier pour refinancer sa dette.

Les mesures restrictives comprennent un gel des avoirs et l'interdiction de mettre des fonds à la disposition des personnes et entités figurant sur la liste. En outre, une interdiction de voyager applicable aux personnes figurant sur la liste les empêche d'entrer ou de transiter par le territoire de l'UE.

L'interdiction faite aux banques et aux institutions financières européennes d'acheter de la dette russe ou émise par des organismes publics russes ne devrait pas être très significative pour la France. Les banques françaises achètent peu de dette russe, sauf la Société générale via Rosbank.

Jeudi 25 février, l'Union européenne a adopté de nouvelles sanctions contre la Russie. Elles visent les secteurs de la finance, de l'énergie et des transports. L'objectif est de limiter radicalement l'accès de la Russie aux marchés de capitaux européens. L'accès aux biens technologiques sera limité au maximum. La Russie n'aura plus accès aux composants électroniques ni aux logiciels. L'exportation d'avions, de pièces et d'équipements de l'industrie aéronautique et spatiale est interdite. Les biens d'équipement pour l'industrie pétrolière ne peuvent plus être exportés.

De nouvelles sanctions contre des personnalités proches de Vladimir Poutine doivent s'ajouter à celles déjà entrées en vigueur mercredi 24 février. Un gel des avoirs et une



interdiction de visas sont prévus. La Biélorussie, accusée d'être impliquée dans les opérations russes, fera l'objet de sanctions supplémentaires, selon la déclaration commune des Vingt-Sept.

Berlin a annoncé mardi 22 février suspendre l'autorisation du gazoduc Nord Stream 2 reliant la Russie à l'Allemagne via un tube de 1 230 kilomètres sous la mer Baltique. Ce gazoduc en grande partie financé par les Européens (pour la France, Engie) était fortement condamné par les Américains depuis de nombreuses années. Par ailleurs, l'Ukraine y était opposée car il privait ce pays d'importantes recettes de transit, le gaz russe passant par le gazoduc qui traverse son territoire.

Les sanctions britanniques

Le Royaume-Uni a annoncé que les mesures de rétorsion visant les "*intérêts économiques russes qui soutiennent la machine de guerre russe*" seraient adoptées. Ces sanctions concernent trois milliardaires considérés comme proches du président russe : Guennadi Timtchenko, déjà sanctionné par les États-Unis, Boris Rotenberg, dont le frère Arkadi est déjà sanctionné, et son neveu Igor Rotenberg. Leurs actifs au Royaume-Uni seront gelés et leurs détenteurs ne pourront plus se rendre sur le territoire britannique. Sont également sanctionnées cinq banques russes dont Rossiia et Promsviazbank. Des mesures a minima pour Londres, la place forte financière des grandes fortunes russes.

La compagnie aérienne russe Aeroflot, membre de l'alliance internationale SkyTeam avec Air France-KLM, ne pourra plus desservir le Royaume-Uni. En plus des cinq banques déjà sanctionnées mardi 22 février, la banque VTB est ajoutée à la liste et voit ses actifs sur le sol britannique gelés. L'objectif est d'exclure toutes les banques russes du secteur financier britannique. Elles ne pourront plus lever des fonds au Royaume-Uni. Les sommes que les Russes peuvent détenir sur leurs comptes bancaires britanniques seront limitées. 100 nouvelles entités économiques dont Rostec (défense, aérospatial, technologies...) sont interdites d'activité sur le sol britannique. Cinq hommes et femmes d'affaires, Kirill Chamalov (pétrochimie), , Iouri Sliouzar (aéronautique), Piotr Fradkov (banque), Denis Bortnikov (banque) et Elena Guéorguieva (banque) sont ajoutés à la liste des personnalités ne pouvant plus se rendre au Royaume-Uni et dont actifs sont gelés.

Les sanctions infligées par l'Australie, le Japon et la Suisse

L'Australie, le Japon ont pris des sanctions comparables à celles des États-Unis et de l'Union européenne.

La Suisse a décidé de ne pas s'aligner sur les Européens mais le Président de la Confédération suisse Ignazio Cassis a souligné que son pays évitera que les Russes puissent contourner les sanctions de l'Union européenne en recourant à sa bienveillante neutralité. Certaines opérations seront soumises à autorisation.

La majorité du pétrole russe est négocié à Genève, ainsi que les céréales et les métaux, et la société gérant le gazoduc Nord Stream 2 (dont l'Allemagne vient de suspendre les travaux) a aussi son siège en Suisse.



La tragédie sans fin de l'Ukraine

L'Ukraine, berceau historique de la Russie et aux marges de ce pays, a toujours été tiraillée par ses multiples origines. Moscou considère que ce pays fait partie intégrante de sa sphère d'influence, qu'il est un des maillons lui permettant d'éviter l'encerclement, qui la hantise des Russes depuis des siècles. Il offre aussi l'accès à la mer Noire. Pour la Roumanie ou la Pologne, l'Ukraine est un État tampon mettant de la distance par rapport à la Russie. Depuis l'extension à l'Est de l'Union européenne, l'Ukraine a renforcé ces liens économiques avec cette dernière au point qu'elle aurait tout avantage à intégrer le marché unique pour pouvoir échanger sans droits de douane avec les États membres. Pour la Russie, l'intégration de l'Ukraine dans l'Union européenne constitue un précédent inacceptable car ce pays était membre de feu l'URSS jusqu'en 1989, et a participé à la création de la Communauté des États Indépendants à la chute de celle-ci. Les Russes agitent comme un chiffon rouge l'éventuelle adhésion de l'Ukraine à l'OTAN, un scénario qui n'a pas été réellement imaginé même si le gouvernement de Kiev en a fait la demande. Les Russes estiment que cette alliance est avant tout dirigée contre leur pays. Avec l'affaire ukrainienne, Vladimir Poutine tente de revenir sur le démantèlement de l'URSS en 1991 vécu par une partie des Russes comme un affront. De l'affaire géorgienne au Donbass en passant par la Crimée et la Biélorussie, le Président russe souhaite créer aux marges de la Russie un chapelet d'États satellites. La reconnaissance des républiques du Donbass intervient en sortie de crise sanitaire et après le départ des Américains d'Afghanistan et du recul des Occidentaux en Afrique. Les Pays Baltes, la Pologne et la Roumanie craignent que la Russie remette en cause les frontières actées en 1991. Ces pays, appartenant à l'Union européenne et membres de l'OTAN, demandent aux autres États membres une forte solidarité qu'ils obtiennent pour le moment. La dépendance énergétique vis-à-vis de la Russie qui est forte pour les anciens pays d'Europe de l'Est et pour l'Allemagne pourrait néanmoins peser sur la cohésion de l'Union. Les États-Unis pourraient en profiter pour renforcer leurs positions au sein de l'Union en contribuant directement ou indirectement à la livraison de pétrole et de gaz en cas d'enveniment de la crise. Si cela était le cas, une augmentation du prix du pétrole au-delà de 140 dollars du baril pourrait intervenir provoquant une baisse sensible de la croissance, autour d'un point en 2022, avec à la clef une accélération de l'inflation pouvant amener un durcissement plus rapide que prévu de la politique monétaire.

La révolution des cours en ligne fait des vagues

En Inde, un professeur de mathématiques a eu l'idée dès 2011 de développer des cours en ligne. En 2019, des dizaines de millions d'enfants indiens s'étaient inscrits pour obtenir une application proposant des cours en ligne destinés à compléter la scolarité régulière. L'entreprise de Byju devenue rentable est même devenue le sponsor de l'équipe nationale de cricket de l'Inde. Avec la crise sanitaire, les écoles indiennes ont passé plus de temps fermées qu'ouvertes. Le nombre d'enfants dont les parents paient pour qu'ils utilisent pleinement son application a plus que doublé. À la fin de l'année 2021, des investisseurs ont évalué son entreprise à plus de 20 milliards de dollars, soit une multiplication par trois depuis l'époque pré-covid. En janvier, Bloomberg a annoncé que Byju avait l'intention d'entrer en bourse à New York. Certains estiment que sa valorisation pourrait dépasser 48 milliards de dollars.



Les cours en ligne sont un secteur d'activité en plein essor attirant un nombre croissant de capital-risqueurs. À l'échelle mondiale, ces derniers y ont investi plus de 20 milliards de dollars en 2021, soit trois fois plus qu'en 2019 et 40 fois plus qu'il y a dix ans. Dix-sept startups « ed-tech » sont devenues des « licornes » (entreprises privées évaluées à plus d'un milliard de dollars), soit trois fois plus que celles qui avaient franchi cette étape au cours des années précédentes. Coursera, une place de marché pour les cours en ligne a une capitalisation boursière de près de 3 milliards de dollars, et Duolingo, une application pour les apprenants en langues est évaluée à plus de 4 milliards de dollars. Les revenus mondiaux des start-up de l'éducation pourraient presque doubler, passant de 227 milliards de dollars en 2022 à près de 400 milliards de dollars en 2025, soit un cinquième de plus que ses prévisions pré-pandémiques.

Les écoles et les universités dépensent chaque année 6 000 milliards de dollars à l'échelle mondiale pour l'éducation. En 2019, seulement 3 % étaient consacrés aux logiciels ou à l'enseignement en ligne. Le secteur de l'enseignement est traditionnellement conservateur et doit faire face à des coûts de main-d'œuvre importants limitant les capacités d'investissement. La fermeture des écoles durant les confinements a obligé les éducateurs à innover et à recourir à de nouvelles techniques. Dans plusieurs pays, les pouvoirs publics ont favorisé la diffusion des ordinateurs et des tablettes. Le législateur américain a affecté environ 200 milliards de dollars supplémentaires aux écoles depuis le début de la pandémie afin de procéder à une digitalisation rapide de l'enseignement. Cette somme équivaut à environ un quart de ce qui est dépensé pour ces institutions au cours d'une année typique.

En Asie, le recours aux cours en ligne était fréquent avant même la pandémie. Les parents prenaient des abonnements afin d'améliorer le niveau scolaire de leurs enfants. En revanche, le marché en Europe et aux États-Unis était limité. Avec la crise sanitaire, un changement d'état d'esprit est intervenu. Les parents ont pu apprécier l'utilité des applications en ligne. Les entreprises qui proposent des cours après l'école, telles que Outschool, une licorne américaine, et GoStudent, une société autrichienne, connaissent une croissance rapide.

Les adultes recourent également de plus en plus aux cours en ligne dans le cadre de la formation professionnelle. Durant les confinements, les entreprises ont été nombreuses à demander à leurs salariés de se former en ligne. Les demandeurs d'emploi suivent de plus en plus de formation à distance dans le cadre de projets de reconversion. Le secteur de la formation professionnelle en ligne connaît un essor rapide. Des professeurs de langue proposent des séances via Team ou Zoom à leurs clients. Walmart ou Disney a mis en place des cours pour leurs salariés à faible qualification. Au-delà de la formation, le coaching de salariés en ligne se développe également.

Le secteur de la formation initiale et professionnelle en ligne est dominé par des entreprises privées qui entrent en concurrence avec le secteur public traditionnel. Des oppositions à la marchandisation de l'enseignement apparaissent. En Chine, le Parti communiste a déclaré en juillet dernier que les entreprises n'avaient pas le droit de tirer profit de la fourniture de cours particuliers après l'école aux enfants des écoles primaires et secondaires. Le régime craint depuis des années que les applications



privées génèrent des inégalités et que l'enseignement délivré ne soit pas conforme aux directives du Parti. En quelques jours, le cours des actions des entreprises concernées s'est effondré. En Inde, le ministre de l'Éducation a déclaré que le gouvernement envisageait une nouvelle réglementation afin d'encadrer les cours en ligne. Depuis, au moins 15 entreprises indiennes « ed-tech », dont Byju's, ont créé un groupe afin d'élaborer un nouveau code de conduite. Aux États-Unis, des débats se font jour sur les cours privés en ligne et sur leurs conséquences sur les inscriptions dans les universités. Certains les accusent de renforcer les inégalités quand d'autres soulignent qu'ils dissuadent des jeunes de s'inscrire à l'université, ces derniers préférant avoir leur diplôme en ligne.

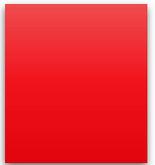
Le secteur du textile à la croisée des chemins

Les Américains ont repris le chemin de la consommation. Le 15 février dernier, le département du Commerce a annoncé qu'ils avaient dépensé 3,8 % de plus en janvier qu'en décembre, sans se laisser impressionner par la flambée de l'inflation et l'incertitude liée au covid. Cette augmentation est la plus importante de ces douze derniers mois. En janvier, les consommateurs ont notamment acheté plus de vêtements que d'habitude. En Grande-Bretagne, l'habillement a été le seul segment à voir ses ventes en ligne augmenter continuellement depuis plusieurs années. Le secteur de la mode semble se jouer de l'épidémie, de l'inflation et des tensions internationales. Les Fashion Week ont repris leurs rondes infernales, de New York à Paris en passant par Londres et Milan. Les résultats de LVMH ont atteint 12 milliards d'euros en 2021 avec un chiffre d'affaires en hausse de 36 %. Le groupe ouvre de nouvelles boutiques et de nouveaux ateliers de production comme à Vendôme. Ralph Lauren, une marque américaine qui pourrait intégrer LVMH, a inauguré 40 nouveaux magasins au cours du seul troisième trimestre de l'année dernière, dont un magasin phare à Milan, ainsi que des magasins à Atlanta, Chicago, Detroit et Miami. Son directeur général, Patrice Louvet, pense que les consommateurs auront envie de nouveautés dans les prochaines années. Sur le marché de gamme moyenne, les ventes de H&M sont revenues à leurs niveaux d'avant la pandémie, la rentabilité étant au plus haut. Helena Helmersson, la directrice générale de cette entreprise suédoise, a annoncé que ses ventes devraient doubler d'ici 2030 et atteindre une marge opérationnelle supérieure à 10 % d'ici trois ans, contre moins de 2 % en 2020 et 7,7 % en 2021.

Pour autant, plusieurs autres entreprises du textile rencontrent d'importantes difficultés. Les entreprises de gamme moyenne doivent faire face à l'essor du e-commerce qui a profondément modifié les comportements des consommateurs.

La pandémie a accentué le déclin de certaines marques. Le rebond économique depuis le milieu de l'année 2021 s'accompagne de goulets d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement, des coûts d'expédition en forte croissance et de pénuries de travailleurs. Le marché chinois tend à se refermer pour de nombreuses marques occidentales dont H&M après que la société ait exprimé ses inquiétudes concernant des allégations de travail forcé dans la région du Xinjiang.

Le marché de l'habillement a bénéficié, surtout outre-Atlantique, d'un effet de rattrapage après les confinements. Cet effet s'estompe depuis la fin de l'année 2021. Par ailleurs, le développement du télétravail modifie les habitudes d'achat de la part



des ménages. La vente de costumes qui était déjà en forte baisse s'effondre. Le sportswear conquiert les cadres dirigeants. De plus en plus de PDG s'affichent désormais en tenue décontractée. Pour les chaussures, les sneakers s'imposent. Les ménages comparent de plus en plus les prix et n'hésitent plus à acheter d'occasion des vêtements. Le succès du site Vinted en est la preuve. Seul le marché de luxe arrive à maintenir ses marges voire à les augmenter. Chanel a réussi à augmenter le prix de ses sacs de 60 % en trois ans, le Classic Flap passant de 5 000 à 8 000 dollars.

La numérisation est devenue un impératif pour les marques. La capacité à connaître en temps réel les besoins et les attentes des clients et à produire rapidement plusieurs lignes dans l'année est une obligation. Des entreprises comme Shein, Asos ou Zalando ont développé des solutions informatiques pointues couvrant l'ensemble des étapes de la conception jusqu'à la distribution. Zara qui a été en pointe dans les années 2000 semble être distancée. La création d'événements en lien avec les réseaux sociaux, TikTok en particulier, sont indispensables pour capter les consommateurs les plus jeunes. Le rôle des influenceurs est de plus en plus important dans le monde de la mode. Les boutiques éphémères jouent un rôle croissant dans la vente avec la mise en scène d'événements. Les séries en streaming deviennent également des vecteurs importants de vente.

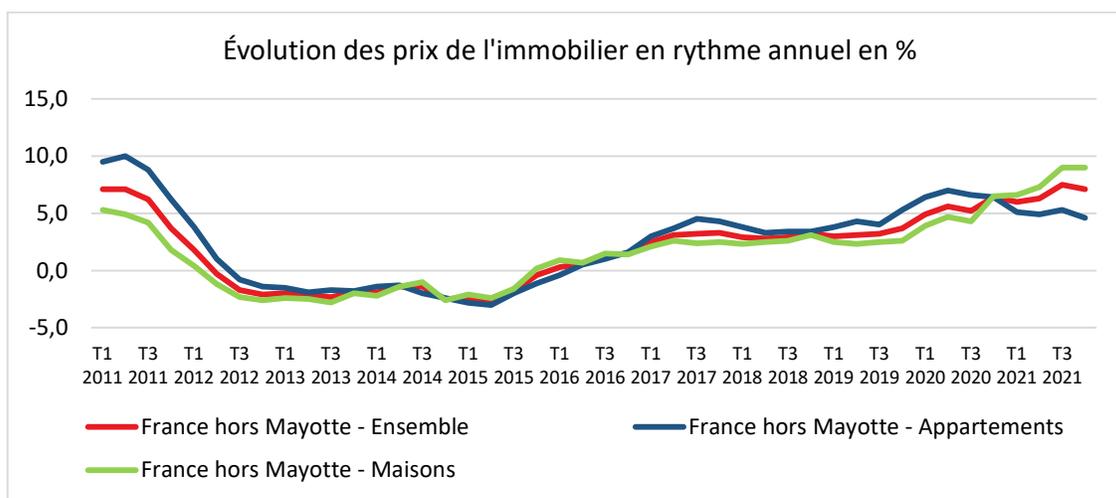
Constitué d'un côté par le luxe qui résiste et, de l'autre, du mass-market qui doit s'adapter à une évolution de la demande et des comportements de l'autre, le secteur du textile connaît à l'échelle mondiale une rapide mutation accélérée par l'épidémie, au-delà de l'augmentation des coûts de production en lien avec la hausse du prix des matières premières.



LE COIN DES GRAPHIQUES

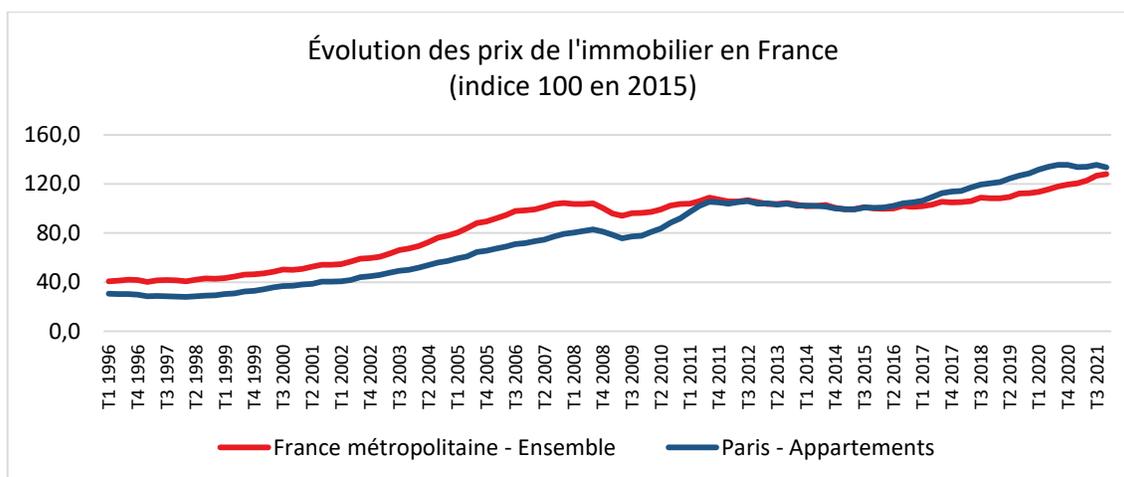
Plus de 7 % de hausse pour l'immobilier en 2021

Sur un an, au quatrième trimestre 2021, la hausse des prix de l'immobilier a atteint +7,1 %, après +7,5 % au troisième trimestre et +6,3 % au deuxième. Depuis le quatrième trimestre 2020, la hausse est plus marquée pour les maisons (+9,0 % en un an au quatrième trimestre 2021) que pour les appartements (+4,6 %), ce qui ne s'était pas produit depuis fin 2016. Ce phénomène est évidemment la conséquence des confinements à répétition.



Sources : CGEDD d'après DGFIP (MEDOC) et bases notariales

Depuis 2015, les prix de l'immobilier ont augmenté de 28 % pour l'ensemble de la France et de 35 % pour Paris. L'écart entre Paris et la province s'estompe depuis le début de la crise sanitaire.



Sources : CGEDD d'après DGFIP (MEDOC) et bases notariales

Pour le quatrième trimestre 2021, la hausse des prix des logements anciens en France (hors Mayotte) s'est poursuivie : +1,7 % par rapport au troisième trimestre (données

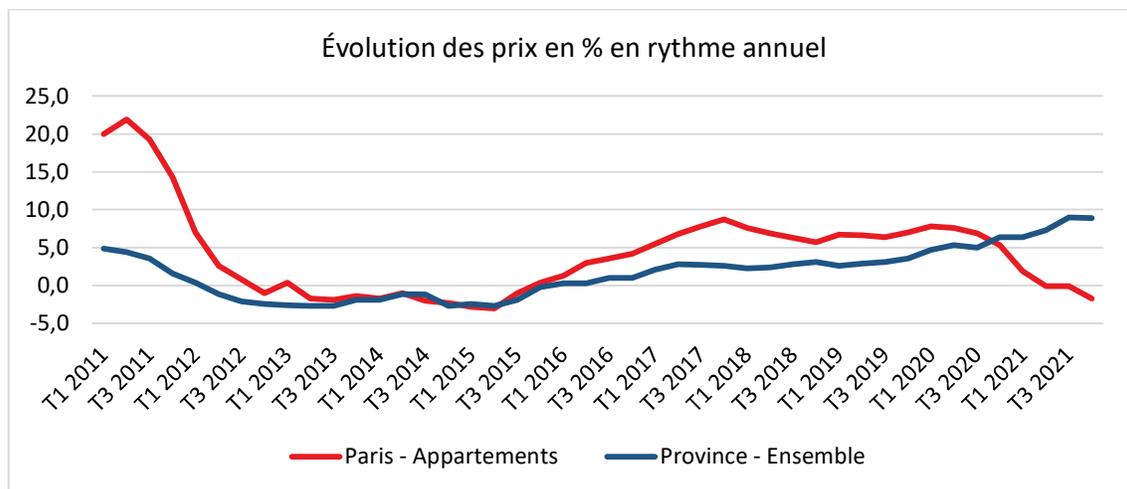


provisoires corrigées des variations saisonnières), après +2,1 % et +1,9 % aux trimestres précédents.

En Île-de-France, les prix des logements anciens ralentissent nettement au quatrième trimestre 2021, +0,2 % par rapport au troisième trimestre, après +1,4 % et +0,5 % aux trimestres précédents. Sur un an, les prix ralentissent également : +2,7 % entre le quatrième trimestre 2020 et le quatrième trimestre 2021, après +4,0 % au troisième trimestre et +3,5 % au deuxième trimestre. La hausse est nettement plus marquée pour le prix des maisons (+7,0 % sur un an, après +7,0 % au troisième trimestre et +6,0 % au deuxième trimestre) que pour celui des appartements (+0,6 % sur un an, après +2,6 % et +2,4 %). En Île-de-France, la hausse des prix des maisons sur un an est davantage marquée que celle des appartements depuis le quatrième trimestre 2020, ce qui ne s'était pas produit depuis 2016.

À Paris, les prix des appartements sont en légère baisse, -0,9 % entre le troisième et le quatrième trimestre 2021, après +0,7 % au troisième trimestre et -0,4 % au deuxième trimestre. Sur un an, les prix des appartements parisiens sont en baisse (-1,6 %). Cette baisse est la première enregistrée depuis 2015. La diminution de la population parisienne et la propension des ménages à habiter dans des logements plus grands et proches de la nature contribuent à la baisse des prix tout comme l'absence de la clientèle internationale. En outre, la vétusté de nombreux logements commence à dissuader les acquéreurs quand il y a quelques mois ils faisaient l'impasse sur ce problème. La baisse des prix à Paris reste néanmoins modérée compte tenu de la hausse enregistrée ces vingt dernières années. Les prix élevés des logements parisiens constituent toujours un frein pour les primo-accédants.

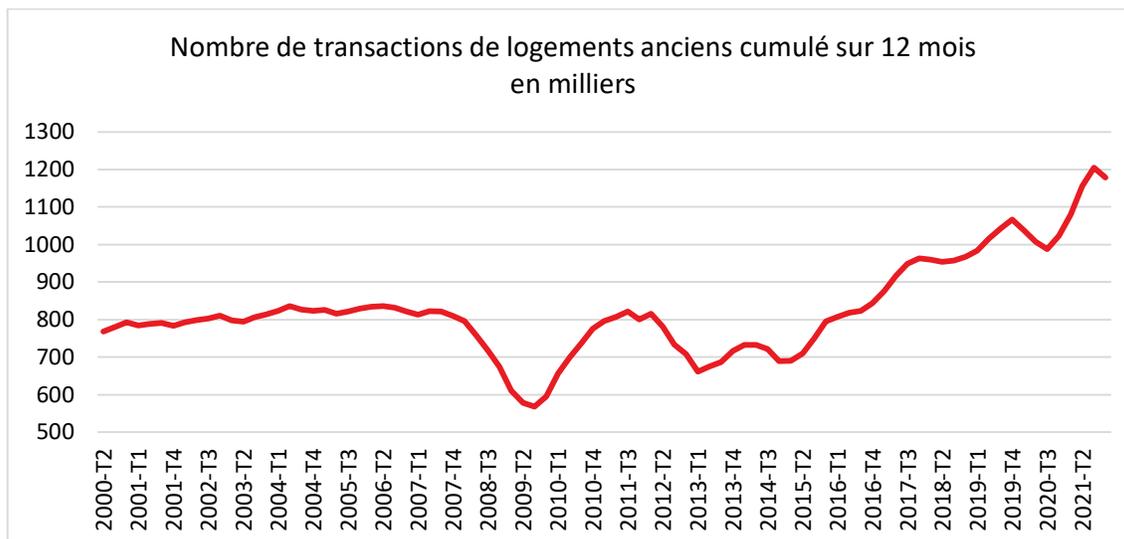
En province, sur un an, la hausse des prix reste forte, +9,0 % entre le quatrième trimestre 2020 et le quatrième trimestre 2021, après +8,9 % et +7,3 %. Comme depuis le début de l'année 2021, la hausse des prix des maisons (+9,4 % sur l'année au quatrième trimestre) est plus marquée que celle des appartements (+8,0 %), ce qui ne s'était pas produit depuis 2018. Pour le seul quatrième trimestre, en province, les prix des logements anciens augmentent de nouveau nettement : +2,3 %, après +2,4 % à chacun des deux trimestres précédents.



Sources : CGEDD d'après DGFIP (MEDOC) et bases notariales



Fin 2021, le volume annuel de transactions diminue légèrement, après quatre trimestres consécutifs de hausse. En décembre, le nombre de transactions réalisées au cours des douze derniers mois est estimé à 1 178 000, après 1 205 000 fin septembre. Si l'on rapporte ce nombre de transactions au stock de logements disponibles, qui augmente d'environ 1 % par an, la proportion de ventes dépasse depuis 2019 le niveau élevé observé au début des années 2000.



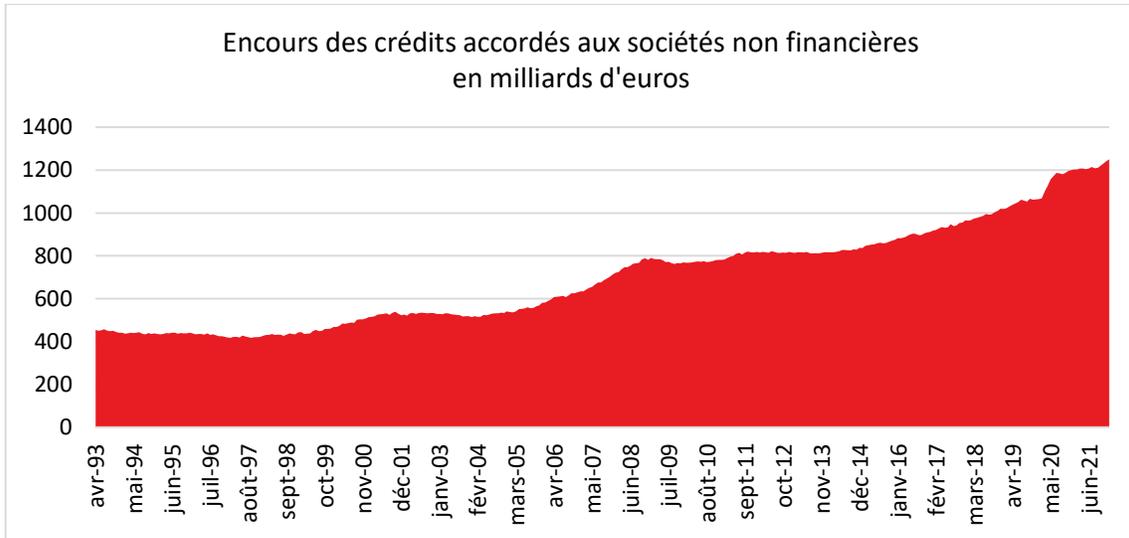
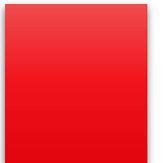
Sources : CGEDD d'après DGFIP (MEDOC) et bases notariales

Les entreprises françaises toujours en mode endettement

Afin de financer leurs investissements, les entreprises continuent à recourir aux crédits dont les taux restent bas malgré une légère hausse. Selon la Banque de France, pour le troisième mois consécutif, le taux de croissance annuel de l'encours de crédit aux sociétés non financières était en hausse de +4,1 % en janvier, après +3,6 % en décembre et +3,1 % en novembre. L'encours total était à fin décembre de 1 250 milliards d'euros. Sur deux ans, la croissance du crédit est toujours vive : +17,4 % pour le total des crédits, +37,7 % pour la trésorerie et +11,7 % pour l'investissement.

La croissance des crédits à l'investissement est particulièrement soutenue (+5,8 %, après 5,6 % en décembre), portée aussi bien par sa composante équipement (+6,0 %) que par sa composante immobilier (+5,6 %). L'encours s'élevait à 855 milliards d'euros à fin janvier.

Les crédits de trésorerie sont en recul de 0,5 % en janvier avec le remboursement des Prêts Garantis par l'État. L'encours était de 327 milliards d'euros.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 28 février

Au **Japon**, les données relatives à la **production industrielle** et aux **ventes au détail** de janvier seront rendues publiques. Pour le secteur de la construction, il sera également possible de suivre les résultats des mises en chantier et des commandes de construction.

En **Espagne**, la **balance des paiements courants** à fin décembre et l'**indice des prix de la consommation** de février seront publiés.

Aux **États-Unis**, les résultats de la **balance commerciale des biens** en janvier, l'**indice manufacturier Fed de Dallas** ainsi que l'**indice PMI de Chicago** de février seront publiés.

Mardi 1^{er} mars

En **France**, le Ministère de la transition écologique publiera les données mensuelles à fin janvier relatives à la **construction de locaux et de logement**.

En **Chine**, les **indicateurs PMI** de février seront communiqués.

En **Allemagne**, les résultats des **ventes au détail** en janvier seront rendues publiques.

En **Italie**, l'**indice des prix à la consommation** de février sera publié.

Aux **États-Unis**, l'**indice ISM manufacturier – emploi** de février sera publié.

L'**indice PMI manufacturier** de février sera communiqué pour la **France, la zone euro** et ses principaux partenaires.

En **Chine**, il faudra suivre la publication de plusieurs **indicateurs PMI** à la fin février.

Au **Royaume-Uni**, la Banque centrale communiquera des données sur l'évolution du **crédit à la consommation** en janvier. Les statistiques collectées au titre des **prêts hypothécaires** et des **approbations d'hypothèques** en janvier seront publiées.

En **Italie et en Allemagne**, la communication de l'**indice des prix de la consommation** et l'**indice harmonisé des prix** en février est attendue.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre la publication des indicateurs **ISM** et de l'**indice Revenus des services** de février. La publication de l'évolution des **dépenses de construction** en janvier et la communication des **perspectives du secteur des services au Texas** en février sont également attendues.



Mercredi 2 mars

Réunion de l'OPEP

En **France** les données relatives aux **immatriculations de voitures particulières neuves** en février 2022 seront rendues publiques. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution de la **situation budgétaire de l'État**.

En **zone euro**, une **estimation rapide de l'inflation** attendue en février sera communiquée par Eurostat.

Au **Japon**, les **dépenses en capital** au dernier trimestre 2021 seront publiées par le ministère des Finances.

En **Allemagne**, les **chiffres de chômage** en février seront connus.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre la publication des **créations d'emplois non agricoles ADP** en février et du **livre beige de la FED**. Les derniers chiffres relatifs aux **ventes totales de véhicules, l'indice achat de la MBA, l'indice du marché hypothécaire et l'indice de refinancement hypothécaires** devraient être divulgués.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice BRC des prix des magasins** et l'**indice des prix des logements Nationwide HPI** de février seront dévoilés. La publication du **budget annuel** est également attendue.

Jeudi 3 mars

Il faudra suivre pour l'**Union européenne et la zone euro**, l'évolution du chiffres du **chômage** en janvier. La publication du **chiffre d'affaires des services** au quatrième trimestre 2021 et de **l'évolution des prix à la production industrielle pour le marché intérieur** en janvier 2022 seront également attendues. La **BCE** doit se réunir. Il sera possible de consulter les minutes de cette réunion de politique monétaire .

Le **PMI services et le PMI composite** de février sera publié pour les **États-Unis**, la **zone euro** et plusieurs **États membres**.

Pour la **Chine**, le **PMI services Caixin** de février sera également communiqué.

En **Italie**, il faudra suivre l'évolution du **chômage** au dernier trimestre 2021.

Aux **États-Unis**, les données relatives à la **productivité du secteur non agricole** et au **coût unitaire de la main-d'œuvre** au dernier trimestre 2021 seront publiées. Les **indicateurs ISM** de février et résultats des **commandes à l'industrie** en janvier seront communiqués.

Au **Japon**, l'**indice de confiance des ménages** de février sera communiqué. les dernières données relatives aux **achats de titres étrangers** et les **investissement étrangers en actions japonaises** seront disponibles.



Vendredi 4 mars

En **France**, l'INSEE publiera l'**indice de la production industrielle (IPI)** de janvier.

L'office européen de la statistique communiquera pour l'**Union européenne et la zone euro** l'indicateur relatif à l'évolution du **commerce de détail** et publiera les données relatives aux **prix des importations industrielles** en janvier.

En **Italie**, le **PIB** ainsi que les données relatives à l'**évolution de la croissance** au dernier trimestre seront publiés.

Au **Japon**, le **taux de chômage** et le **ratio emplois/demandeurs d'emploi** à fin janvier seront communiqués.

En **Allemagne**, la **balance commerciale** en janvier sera connue.

Le **PMI de la Construction** en février sera publié pour la **zone euro** et le **Royaume-Uni**.

Aux **États-Unis**, des données sur le marché de l'**emploi** en février seront publiés : le taux de **chômage**, le niveau du **salaire moyen**, les **création d'emplois** dans le secteur non agricole, les **emplois gouvernementaux**, la **durée hebdomadaire moyenne de travail** et le **taux de participation**.

Lundi 7 mars

En **France**, la Direction générale du trésor communiquera le niveau des **réserves officielles de change** de l'État s'élèvent à la fin du mois de février.

La **Commission européenne** publiera le résultat de l'**indice Sentix de confiance des investisseurs** en mars. A la veille de la journée internationale des droits des femmes, Eurostat publiera de nombreuses statistiques ventilées par sexe destinées à expliquer **les écarts entre les hommes et les femmes en matière de rémunération, d'emploi, de niveau d'éducation et de responsabilités parentales** en 2020 dans les pays membres de l'**Union européenne**.

Allemagne, les données relatives aux **commandes à l'industrie** en janvier.

Au **Royaume-Uni**, la publication de l'**indice des prix immobiliers Halifax** de février est attendue.

Aux **États-Unis**, les données sur l'évolution du **crédit à la consommation** de janvier et l'**indice des tendances de l'emploi - Conference Board** en février seront publiés.

En **Chine**, il faudra suivre l'évolution en février des **exportations**, des **importations** et de la **balance commerciale** et les **réserves de change** (exprimée en dollar).



Mardi 8 mars

Eurostat publiera pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, le résultat du **PIB et des agrégats principaux/emploi** au quatrième trimestre 2021. Des articles sur les **femmes dans la protection de l'environnement**, jusqu'au troisième trimestre 2021 et sur **l'intégration des femmes migrantes sur le marché du travail** en 2020 au sein de l'**Union européenne** devraient être publiés.

Au **Japon**, il sera ainsi possible de connaître l'évolution en janvier du **revenu salarial global des employés** et la **rémunération des heures supplémentaires**. L'**indicateur coïncident**, l'**indicateur avancé** de janvier seront communiqués de même que l'**indice observateurs de l'économie - conditions actuelles** de février. Les données relatives à la progression des **prêts bancaires** en février à la **balance des paiements courants** en janvier seront également disponibles.

En **Allemagne** et en **Espagne** les résultats de la **production industrielle** et son évolution en janvier seront attendus.

En **Italie**, il faudra suivre l'évolution des **ventes au détail** en janvier.

Aux **États-Unis**, seront communiqués les résultats des **ventes de grossistes** et de la **balance commerciale** en janvier. L'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** de février sera également disponible.

Mercredi 9 mars

En **France**, une estimation détaillée de **l'évolution de l'emploi salarié** au quatrième trimestre 2021 sera publiée par l'INSEE.

Eurostat devrait publier pour les pays membres de l'**Union européenne**, des statistiques expliquées sur **l'évolution du commerce international des biens culturels** en 2020.

En **Italie**, l'institut national de la statistique communiquera les données relatives à l'évolution de la **production industrielle** en janvier.

Au **Japon**, le résultat du **PIB** et de ses différentes composantes seront communiqués pour le dernier trimestre 2021.

En **Chine**, l'**indice des prix à la consommation** et l'**indice des prix à la production** en février devraient être publiés.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter le **rapport JOLTS relatif aux nouvelles offres d'emploi** en janvier et les **indices PSCI Thomson Reuters IPSOS** de mars.



Jeudi 10 mars

Sommet des dirigeants de l'Union européenne (1^{ère} journée)

Pour la **zone euro**, il faudra suivre les conclusions de la **réunion de la BCE**. Une **évolution des taux directeurs** est à l'ordre du jour. Dans un contexte de hausse rapide de l'inflation, Eurostat projette de publier un article consacré à l'évolution sur **25 ans de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)** dans la **zone euro** et ses pays membres. Des données sur **l'évolution de vols commerciaux** en février dans les pays de **l'Union européenne** devrait être publiées.

Au **Japon**, **l'indice des prix de gros** de février sera communiqué.

Au **Royaume-Uni**, **l'indice des prix immobiliers RICS** de février devrait être publié.

En **Italie**, la publication de **l'indice des prix à la production** de février est attendue.

Les indicateurs PSCI Thomson Reuters IPSOS de mars devraient être publiés pour le **Royaume-Uni**, la **France**, **l'Italie** et **l'Allemagne**.

Aux **États-Unis**, pour le mois de février, il faudra suivre la publication de **l'indice IPC core**, de **l'IPC Fed de Cleveland**, **des revenus réels**, et de **la balance du budget fédéral**.

Vendredi 11 mars

Sommet des dirigeants de l'Union européenne (2^e journée)

En **Allemagne** et en **Espagne** sont attendus **l'indice des prix à la consommation** et **l'indice harmonisé des prix** en février.

En **Italie**, la publication du **taux de chômage** en janvier est attendue.

Au **Japon**, il faudra suivre l'évolution en janvier des **dépenses des ménages**. **L'indice BSI manufacturier - Grandes entreprises** au premier trimestre et **le PSCI Thomson Reuters IPSOS** de mars sont par ailleurs attendus.

En **Chine**, le **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de mars sera disponible.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre la publication des données relatives à la **production industrielle** et à la **production manufacturière** en janvier.

Aux États-Unis, sera publié **l'indice Michigan de confiance des consommateurs** de mars.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2021	2 474	3 549	1 775	1 191	12 172
PIB par tête en 2021 En euros	36 379	42 666	29 878	25 008	35 438
Croissance du PIB En % -2021	+7,0	+2,7	+6,5	+5	+5,2
4e trimestre 2021	+0,7	-0,7	+0,6	+2,0	+0,3
Inflation En % -janvier 2022	3,3	5,1	5,1	6,2	5,1
Taux de chômage En % -décembre 2021	7,4	3,2	9,0	13,4	7,0
Durée annuelle du Travail (2019)	1512	1386	1714	1687	-
Âge légal de départ à la retraite (2019)	62	65	67	65	-
Dépenses publiques En % du PIB 2020	62,1	51,1	57,3	52,3	54,1
Solde public En % du PIB 2021	-8,1	-6,5	-9,4	-8,1	-7,1
Dettes publiques En % du PIB 2021	114,7	71,4	154,4	120,6	100,0
Balance des paiements courants En % du PIB – nov. 2021	-0,9	+6,8	+3,6	+1,1	+2,6
Échanges de biens En % du PIB – nov. 2021	-3,2	+5,1	+3,4	-1,6	+1,6
Parts de marché à l'exportation En % 2021	2,8	7,8	2,0	1,8	26,0
Variation 1999 -2021 en %	-53,3	-22,8	-35,6	-12,0	-24,7

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE



La Lettre Éco est une publication de Lorello Eco Data et du Cercle de l'Épargne

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

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

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris
Domaine de Lorello -20166 Porticcio
Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

ABONNEMENT

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE PHILIPPE CREVEL POUR UN AN

Conditions tarifaires

- abonnement simple** 1800 euros hors taxes 2160 TTC les 52 numéros
- abonnement multiple** : **contacter le service des abonnements au 01 76 60 86 05**

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 :-----