



L'édito de la semaine

- Au-delà du signe indien

Le Coin de l'épargne

- L'économie de la peur
- La BCE entend endiguer l'inflation
- Le tableau des marchés de la semaine
- L'assurance vie, une santé retrouvée

Le Coin de la conjoncture

- La crise ukrainienne, chocs d'offre et véritable dilemme pour les banques centrales
- L'avenir de l'industrie passe par les entreprises de taille intermédiaire

C'est déjà hier

- Quand l'Île-de-France n'est plus en tête pour les créations d'emploi
- Le télétravail, une affaire de cadres parisiens
- 700 000 emplois créés en 2021

Le Coin des tendances

- De la guerre économique à la fragmentation de la planète
- Pas de trêve pour le réchauffement climatique

Le Coin des graphiques

- L'Europe de l'Est et du Sud plus respectueuse de l'égalité homme/femme
- Le marché des locaux professionnels en hausse
- Les entreprises augmentaient leur financement avant la crise ukrainienne

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

Au-delà du signe indien

En une dizaine d'années, nous accumulons malheurs et déboires. Nous avons connu en 2008 une crise à l'époque qualifiée de centennale ; en 2012, l'euro et les économies européennes sont menacées par la crise des dettes souveraines ; en 2020, une épidémie sans précédent frappe l'ensemble de la planète, puis en 2022, le vieux continent est en proie à une guerre d'une ampleur inconnue depuis 1945. Ces événements, se produisent avec, en toile de fond, la sourde menace du réchauffement climatique qui, année après année, met en danger notre écosystème. Serions-nous victimes d'un signe indien ou payons-nous le prix de notre inconscience, de nos erreurs passées, de nos égoïsmes ? La médiatisation de nos vies et de notre quotidien a changé en profondeur notre rapport à l'actualité. Les chaînes d'information en direct et les réseaux sociaux génèrent une montée aux extrêmes des émotions et du catastrophisme. Elles s'en nourrissent et nous en sommes également les catalyseurs. Au-delà des drames que subissent les populations concernées par la guerre, la guerre opposant la Russie à l'Ukraine donne également lieu à une bataille de la communication. Pour la première fois, un pays dirigé par un ancien comédien et peuplé d'habitants ultra-connectés est au cœur d'un conflit militaire. En France, en Allemagne, aux États-Unis mais aussi au Brésil, cette guerre est vécue en direct. Les avancées, les échecs de l'armée russe et la résistance des Ukrainiens sont vécus en direct par l'intermédiaire des vidéos et des images. L'invasion ukrainienne a chassé de nos écrans le virus du covid qui pourtant demeure présent dans l'ensemble des pays. Toutes les données sont bien absorbées sans filtre avec, à la clef, l'apparition de peurs bien souvent irrationnelles. Ainsi, l'augmentation du cours du pétrole, du gaz, des matières premières et des produits agricoles n'est en aucun cas la conséquence d'une pénurie, d'une raréfaction de l'offre ; elle est l'expression d'une peur, d'une anticipation d'hypothétiques embargos. Par autoréalisation, les agents économiques se fabriquent leur propre crise.

L'invasion ukrainienne rappelle tristement à l'Union européenne qu'elle n'évolue pas en dehors de l'histoire. De l'échec du référendum français sur le traité constitutionnel en 2005 au Brexit finalisé en 2021, en passant par la crise grecque, les États membres ont subi les événements et négligé le monde extérieur. Ils ont cru à « la fin de l'histoire » en vertu de laquelle les démocraties avaient définitivement gagné la partie. Considérant que la paix était définitive, ils ont entendu profiter de ses dividendes en se désarmant, tout en continuant à compter sur le supposé soutien indéfectible de l'allié américain. La montée en puissance de la Chine et la résurgence des phénomènes nationalistes n'ont pas donné lieu à une véritable réflexion d'ensemble. Si les migrants sont devenus un problème avec l'Europe, celui-ci a été avant tout cantonné aux pays dits périphériques au risque de fragiliser l'unité de l'ensemble.

L'épidémie de covid a souligné que les virus ne prêtaient guère attention aux égoïsmes des peuples européens en passant d'une frontière à une autre. L'Union après quelques tergiversations a réagi en mettant en place un plan de relance de nature fédérale. L'invasion ukrainienne a rappelé que l'isthme européen, cette bande étroite de terres aux confins du continent asiatique, morcelée en de multiples États constitue un ensemble fragile. Nous devons renouer avec l'esprit des pères fondateurs de la



construction européenne. À la sortie de la Seconde Guerre mondiale, ceux-ci avaient mis la question énergétique au cœur du projet européen en créant la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier puis Euratom en charge du nucléaire. La décarbonation de l'économie ne pourra être réalisée que dans l'union des États membres. Pour la première fois dans l'Histoire, nous devons, en un laps de temps réduit, modifier tous nos processus de production et apprendre à nous passer des hydrocarbures qui depuis plus de cent ans sont au cœur de nos économies. Ce défi majeur qui exige des financements incommensurables, suppose un grand sens des responsabilités et des solidarités de la part des Européens.

Philippe Crevel

LE COIN DES EPARGNANTS

L'économie de la peur

Les marchés évoluent au rythme des annonces concernant le conflit ukrainien, en fonction des opérations sur le terrain et de l'avancée des négociations. Si en l'état actuel, aucun embargo n'a été mis en œuvre en Europe, les investisseurs craignent que le conflit ne se traduise par une nouvelle progression de l'inflation amenant à un durcissement des politiques monétaires.

Les Bourses européennes ont terminé la semaine en hausse après avoir connu de fortes amplitudes au gré de l'évolution du conflit en Ukraine et des anticipations de normalisation des politiques monétaires des banques centrales.

Durant la semaine, Moscou a subi toute une série de nouvelles sanctions, la dernière en date étant la perte pour la Russie de son statut de partenaire commercial privilégié, ouvrant la possibilité à l'adoption de droits de douane sur de nombreux produits russes.

Sur la semaine, l'indice parisien a gagné 3,28 %, sa première hausse hebdomadaire en un mois (-12% depuis le début de l'année). Les autres indices européens ont regagné un peu de terrain cette année à la différence des indices américains pénalisés par les mesures prises par les pouvoirs publics à l'encontre de la Russie. Les marchés européens semblent s'habituer à la guerre quand ceux des Etats-Unis découvrent sa réalité dans un contexte d'inflation en progression.

Après avoir atteint un sommet à près de 140 dollars en début de semaine, le prix du baril de pétrole Brent s'est replié autour de 110 dollars. La demande Joe Biden de pratiquer un embargo des hydrocarbures russes a été compensée par la réouverture des négociations entre la Russie et l'Ukraine ainsi que par l'annonce de l'ambassadeur des Emirats Arabes unis à Washington qui se montre favorable à une augmentation de la production. Il souhaite un relèvement des niveaux de production de l'OPEP. Les Emirats arabes unis pourraient augmenter la leur de 800 000 barils de plus par jour. L'Arabie saoudite, qui dispose elle aussi de stocks inutilisés, pourrait, de son côté, contribuer à hauteur de deux millions de barils supplémentaires par jour.



Le ministre irakien du pétrole, Ihsan Abdul Jabbar Ismaael, a fait une déclaration de fin de non-recevoir en soulignant lors d'une conférence sur le pétrole à Houston que son pays n'avait pas constaté de demande supplémentaire de la part des consommateurs de pétrole. Dans ces conditions, Il ne voit pas d'urgence à augmenter davantage la production d'or noir, estimant même que des hausses supplémentaires pourraient nuire au marché.

En raison du teasing des banques centrales qui entendent lutter contre l'inflation, les taux d'intérêt sont repartis à la hausse. Le taux des obligations d'Etat américaines à 10 ans s'est rapproché des 2 %.

La BCE entend endiguer l'inflation

Lors de sa réunion de politique monétaire du 10 mars, la BCE a décidé d'ajuster le montant de ses achats dans le cadre de l'APP (le programme standard d'achats d'actifs) à 40 milliards d'euros en avril, 30 milliards en mai et 20 milliards en juin avant d'être à zéro « *au troisième trimestre si les perspectives d'inflation à moyen terme ne s'affaiblissent pas* », contre 40 milliards au deuxième trimestre, 30 milliards au troisième, puis 20 milliards au quatrième en 2021. La Banque centrale européenne a, par ailleurs, confirmé l'arrêt du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) à la fin du mois de mars. La BCE accélère ainsi le rythme de réduction de ses achats avec une possibilité d'y mettre un terme au troisième trimestre. Cette politique pourrait s'accompagner de hausses de taux à compter du second semestre. La BCE ne modifie pas son analyse sur l'inflation malgré les événements ukrainiens et leurs conséquences sur la demande finale.



Le tableau des marchés de la semaine

	Résultats 11 mars 2022	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	6 260,25	+3,28 %	7 153,03
Dow Jones	32 944,19	-1,99 %	36 338,30
Nasdaq	12 843,81	-3,53 %	15 644,97
Dax Xetra allemand	13 628,11	+4,07 %	15 884,86
Footsie	7 155,64	+2,41 %	7 384,54
Euro Stoxx 50	3 686,78	+3,68 %	4 298,41
Nikkei 225	25 162,78	-3,17 %	28 791,71
Shanghai Composite	3 310,02	-4,40 %	3 639,78
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	+0,719 %	+0,290 pt	+0,193 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	+0,238 %	-0,313 pt	-0,181 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	+1,997 %	+0,273 pt	+1,505 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,0909	-0,05 %	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 986,220	+1,01 %	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	112,520	-4,70 %	78,140

L'assurance vie, une santé retrouvée

Avec une collecte nette de 3 milliards d'euros, l'assurance vie commence l'année 2022 en beauté en enchainant son 14^e résultat consécutif positif. La vague Omicron n'a pas dissuadé les ménages de placer une partie de leurs liquidités sur l'assurance vie qui conforte ainsi sa première place au sein des produits financiers. Les encours des contrats d'assurance vie atteignent 1 871 milliards d'euros à fin janvier, en croissance de +4,3 % sur un an.

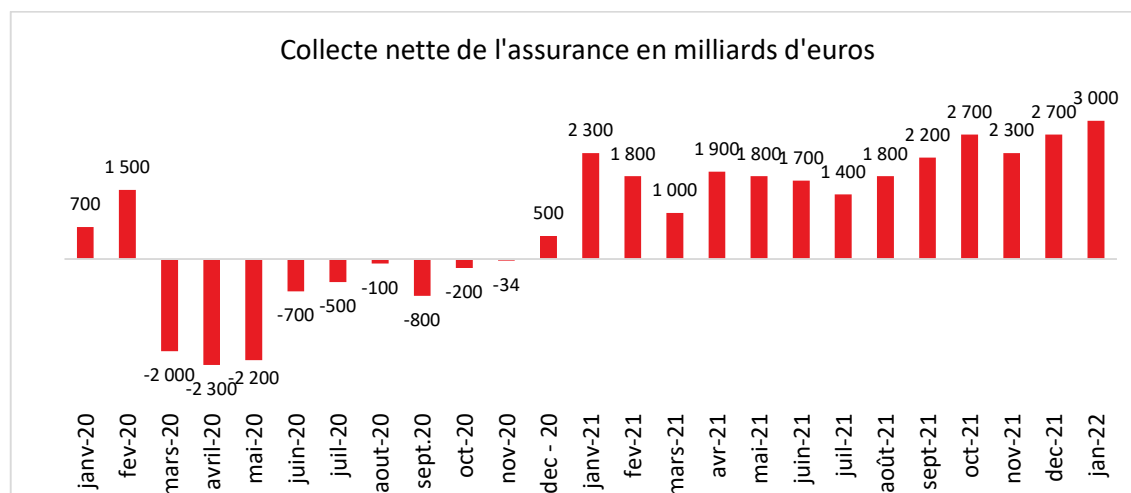


La collecte du mois de janvier qui est la plus élevée constatée depuis le mois d'avril 2019 est liée à la bonne tenue des cotisations 13,8 milliards d'euros, en hausse de +0,3 milliard d'euros par rapport à janvier 2021, et à la baisse des prestations de -0,4 milliard d'euros par rapport à janvier 2021. Ces dernières ont atteint ainsi 10,8 milliards d'euros. Le poids des unités de compte au sein de la collecte globale est stable en janvier à 39 % par rapport au mois précédent. Les assurés ont réduit de 0,8 milliard d'euros le montant de leurs engagements en fonds euros et ont accru ceux en unités de compte de 3,8 milliards d'euros.

Janvier, un mois en or pour l'assurance vie

Le mois de janvier est traditionnellement un mois favorable à l'assurance vie. Ces dix dernières années, une seule décollecte a été enregistrée au moment de la crise de la crise grecque en 2012. Au mois de janvier, après la perception des primes et des 13^e mois de fin d'année, les ménages réalisent des arbitrages au niveau de leur épargne dont profite l'assurance vie. La forte progression du cours des actions en 2021 et la baisse plus faible qu'escompté des rendements des fonds euros ont certainement incité les ménages à réallouer une partie de leurs liquidités sur l'assurance vie. Il est à souligner qu'au mois de janvier, le Livret A a également connu une collecte très importante : +6,25 milliards d'euros. En ce début d'année, les Français restent donc en mode épargne. La prudence reste de mise dans un contexte sanitaire et géopolitique complexe.

Avec la crise ukrainienne et l'accélération de l'inflation, la propension à l'épargne devrait s'accroître dans les prochains mois avec une préférence pour l'épargne de précaution. A la fin de l'année dernière, le taux d'épargne était toujours supérieur à son niveau d'avant crise, soit 17 % du revenu disponible brut au 4^e trimestre 2021 contre une moyenne de 15 % en 2019. Si une normalisation de l'épargne était attendue cette année par l'INSEE, celle-ci pourrait être retardée de quelques mois. La collecte de l'assurance vie pourrait légèrement se tasser tout en restant en zone positive compte tenu du désir des Français de mettre de l'argent de côté tant par précaution que pour préparer leur future retraite.



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs

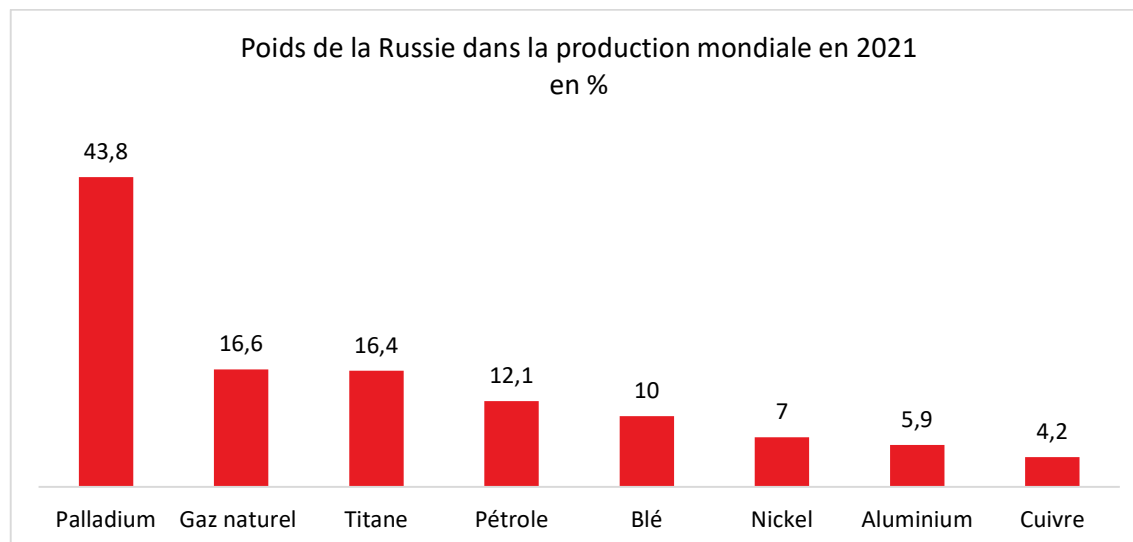


LE COIN DE LA CONJONCTURE

La crise ukrainienne, chocs d'offre et véritable dilemme pour les banques centrales

Depuis le début de l'invasion russe en Ukraine, le cours des matières premières, de l'énergie et d'un certain nombre de biens intermédiaires, notamment les engrais connaissent une augmentation brutale au point que, désormais, l'appellation de choc pétrolier est avancée pour caractériser la situation. Fin 2021, l'économie mondiale se remettait à peine des effets de la crise sanitaire de 2020 au prix d'un endettement en forte hausse et d'une inflation résurgente. Celle-ci qui devait être temporaire ne peut que s'amplifier. Avec la crise ukrainienne, elle prend une autre tournure. Née de la désorganisation de l'offre et d'une demande portée par les plans de relance dans un contexte d'abondantes liquidités, elle est désormais le résultat d'un choc d'offre. Face à cette amplification de l'inflation, les banques centrales sont appelées à trouver le bon réglage de leur politique monétaire pour éviter les écueils de la stagflation et de la récession.

Les chocs d'offre sont provoqués par le rôle joué par la Russie et l'Ukraine sur les marchés des produits agricoles, des matières et de l'énergie ainsi que sur ceux de plusieurs biens intermédiaires. La Russie est, en effet, un des principaux producteurs de matières premières et d'énergie.



Cercle de l'Épargne – données OCDE – AIE - FAO

La hausse des cours constatée depuis le début du conflit n'est pas la conséquence d'une pénurie. Jusqu'à maintenant, les quantités produites, vendues et distribuées n'ont pas diminué. L'augmentation des prix est le fruit d'anticipations et d'inquiétudes face à des menaces d'approvisionnement.



Une nouvelle vague d'inflation ?

L'inflation qui était portée depuis le milieu de l'année 2021 par les plans de relance décidés lors de la crise sanitaire est désormais alimentée par le conflit entre la Russie et l'Ukraine, deux pays qui sur plusieurs secteurs sont des acteurs importants du commerce international. L'énergie, les métaux, les engrais, les produits agricoles sont touchés par ce conflit et par les sanctions qu'il a provoquées.

Le choc pétrolier

Le baril se rapproche de son record absolu de l'été 2008 où il avait atteint 147 dollars. L'augmentation d'alors avait conduit les banques centrales à relever leurs taux directeurs afin de lutter contre l'inflation, hausse qui avait conduit à la crise des subprimes. Entre 2011 et 2012, le pétrole avait connu une nouvelle progression de son prix qui, en pesant sur la croissance, a rendu plus criant les déséquilibres financiers de la Grèce. À compter des années 2010, la montée en puissance du pétrole de schiste a provoqué une forte baisse des cours qui se sont même effondrés durant l'été 2016 à 27 dollars du fait du refus de l'Arabie Saoudite de jouer le rôle de régulateur en dernier ressort. Après plusieurs mois de guerre des prix, les pays membres de l'OPEP et la Russie ont conclu un accord de limitation de la production qui a été reconduit depuis. Ce dernier a même été durci au moment de la crise sanitaire qui lors des premiers confinements avait entraîné une baisse sans précédent du baril (17 dollars le baril au mois d'avril 2021). Depuis le début du conflit en Ukraine, la hausse des cours est alimentée par la crainte d'un embargo sur le gaz et le pétrole russe.

Cours du baril de pétrole Brent en dollars

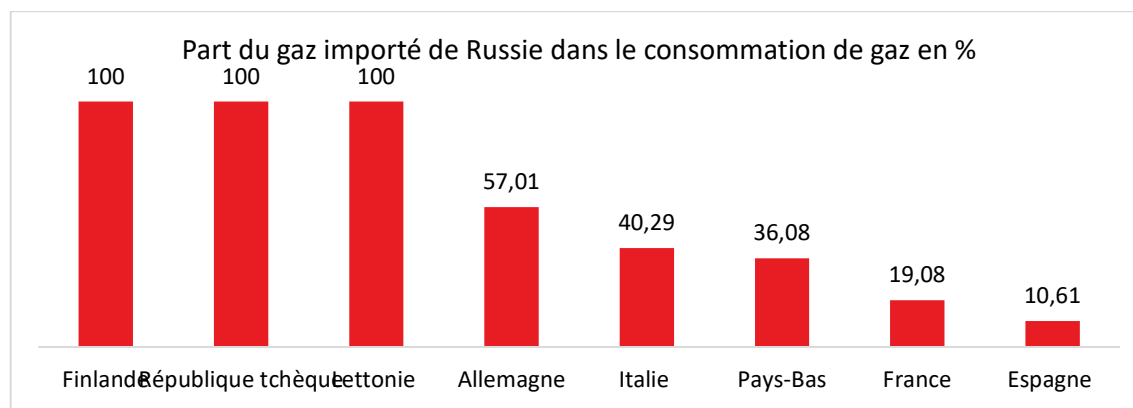


La Russie est le premier exportateur de gaz et le deuxième pour le pétrole brut. Les États d'Europe figurent parmi ses principaux clients dont certains sont en situation de dépendance élevée. En cas d'embargo, les pays importateurs devront se tourner vers d'autres fournisseurs disposant de capacités de production excédentaires. Si les pays du Moyen Orient sont dans cette situation, ils n'entendent pas contrarier la Russie qui s'est avérée un partenaire loyal dans la cadre des accords de régulation de la production. Par ailleurs, en raison d'un sous-investissement chronique, les pays producteurs seraient peut-être dans l'incapacité de répondre immédiatement à une demande plus forte qui leur serait adressée. Par ailleurs, plusieurs problèmes logistiques devront être résolus. Pour le gaz, le nombre de méthaniers serait insuffisant



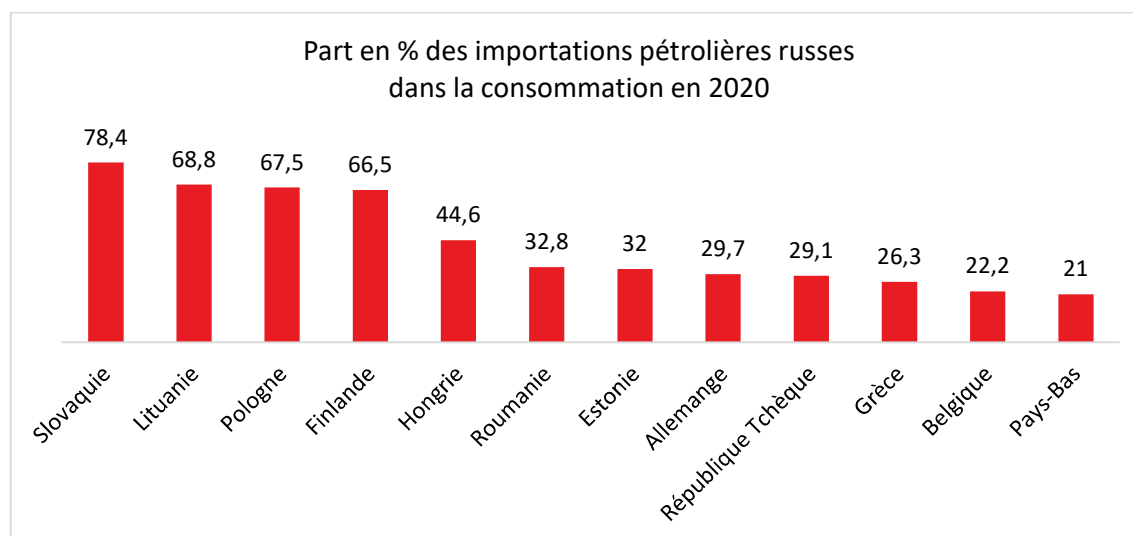
pour acheminer du gaz en provenance des États-Unis ou du Canada. De même, le nombre de terminaux pouvant recevoir du gaz liquéfié est limité. Pour développer les capacités d'importation, la réalisation d'infrastructures serait nécessaire.

Les pays les plus dépendants du gaz russe sont l'Autriche, l'Allemagne et l'Italie pour lesquels il joue un rôle important dans le mix énergétique. La République tchèque, la Suède ou la Finlande important 100 % ou presque de leur gaz de Russie sont peu dépendantes car la proportion du gaz dans la consommation est relativement faible. En Italie, en revanche, le gaz représente plus de 40 % du mix énergétique, soit presque deux fois plus que la moyenne européenne. Le poids du gaz dans le mix français est inférieur à 17 %.



Cercle de l'Épargne données AIE

Pour le pétrole, la dépendance des pays européens est moindre à l'exception de quelques pays d'Europe de l'Est. Les possibilités de substitution sont un peu plus nombreuses et faciles techniquement.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat



Le choc agricole ?

Que deux pays à forte tradition agricole entrent en guerre, ne peut pas laisser les marchés agricoles indifférents. Comme pour le pétrole, avant même le conflit, les prix étaient orientés à la hausse en raison d'un rebond de la demande et de problèmes d'acheminement. L'Ukraine et la Russie sont des puissances exportatrices de premier rang pour de nombreux produits agricoles. L'Ukraine est le cinquième exportateur de blé au niveau mondial quand la Russie se place première. Ces deux pays représentent environ un tiers des exportations de blé. L'Ukraine est, par ailleurs, le quatrième exportateur mondial de maïs avec 33,8 Mt prévu à l'export en 2021-2022 (soit 19 % des échanges mondiaux). L'Ukraine assure 50 % des exportations mondiales d'huile de tournesol. Ce taux est de 79 % avec la Russie (29 %). Sur les mois d'hiver, l'Ukraine est à l'origine de près de la moitié des exportations mondiales. Les plaines de l'Est de l'Ukraine qui ont donné lieu aux premiers combats sont à l'origine de 30 % de la production d'orge du pays, de plus de 40 % de celle de tournesol, de blé et du maïs. Dans les prochaines semaines, les acheminements pourraient être compliqués en raison des opérations militaires en cours et de la prise de contrôle par les Russes des ports ukrainiens. L'augmentation du cours des céréales a des incidences sur la filière animale qui utilise notamment le soja, le maïs ou le tournesol.

La dépendance aux intrants agricoles

La crise ukrainienne provoque une forte augmentation du prix des intrants. La Russie, la Biélorussie et l'Ukraine sont des exportateurs importants d'engrais, notamment les engrais azotés fabriqués à partir du gaz naturel via l'hydrogène et l'ammoniac. La Russie assure 13 % du commerce de produits intermédiaires d'engrais. Ce pays représente 24 % des exportations mondiales d'ammoniac, 40 % de celles de nitrate d'ammonium, 17 % des engrais phosphatés et 20 % de la potasse. Il est à l'origine de 16 % des échanges d'engrais finis. Plusieurs pays sont dépendants des engrais russes. Le Brésil achète près de 60 % des volumes d'engrais azotés de Russie. L'Europe est dépendante à près de 25 % de la Russie. Une diminution de la consommation d'engrais au Brésil qui est le troisième producteur mondial de maïs aurait des conséquences sur les marchés de céréales et sur les filières animales.

La Russie est également un important producteur d'engrais azotés indispensables aux céréales, à la canne à sucre et à la betterave. Ce pays fournit 17 % du marché des engrais phosphatés. Pour la potasse, Russie et Biélorussie assurent 42 % des exportations mondiales. Ils ont comme principal client le Brésil. Le Canada, l'Allemagne, Israël et la Jordanie ne pourraient pas compenser en totalité l'absence d'exportations russes pour ces produits. En cas de carences en potasse, la production de betteraves ou de pommes de terre pourrait connaître une forte baisse de ses rendements.

La France subira les hausses de prix pour les engrais sachant que le pays importe la moitié de sa consommation d'engrais. Parmi les engrais minéraux, seul l'ammonitrate est fabriqué en France et en Europe en ayant recours au gaz... Pour réduire sa dépendance à cette matière première, l'industriel Yara, leader mondial des engrais minéraux azotés, vient d'annoncer que 30 % de ses ammonitrates seront issus de

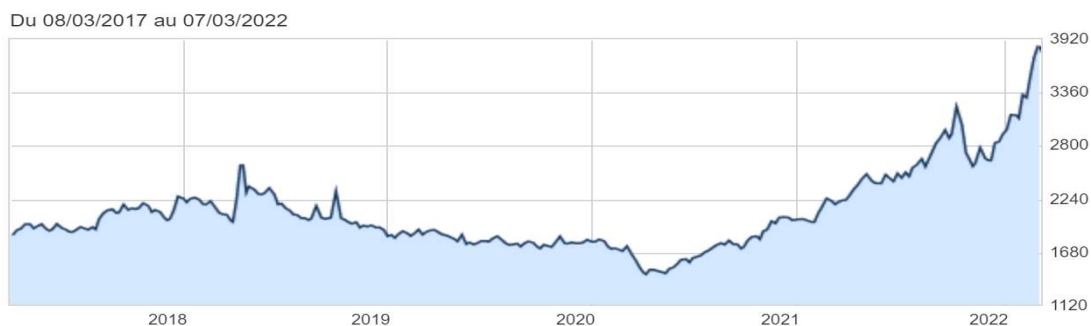


l'hydrolyse de l'eau – et non de gaz - à compter de 2023. Cette technologie nécessite des investissements massifs, l'engrais ainsi produit coûtant 4 à 5 fois plus cher que les carbonés.

Matières premières, des conséquences pour les énergies renouvelables

La Russie est le deuxième producteur de terres rares derrière la Chine. Ces terres rares sont incontournables pour les productions des microprocesseurs et pour celles de batteries. La Russie est en position de force pour l'aluminium, le nickel ou le palladium. Le groupe russe Rusal est le deuxième producteur industriel d'aluminium du monde. Il exportait auprès de nombreuses entreprises européennes que ce soit dans le secteur de l'automobile ou de l'aéronautique. Le cours de l'aluminium a dépassé 3800 dollars la tonne, à la Bourse des métaux de Londres (LME), début mars.

Cours de l'aluminium en dollars la tonne



Le nickel qui est utilisé notamment dans les batteries électriques est sujet également à une forte hausse. Les cours en un an ont progressé de plus de 67 %. La Russie est un des acteurs majeurs du marché. En 2019, ce pays était le troisième producteur de minerai de nickel derrière l'Indonésie et les Philippines. Il occupe la deuxième place pour le nickel raffiné, derrière la Chine. De 7 à 10 % des exportations pourraient être remises en cause pour le nickel raffiné. La France avec la Nouvelle-Calédonie arrive en quatrième position juste devant le Canada et l'Australie.

Cours du nickel en dollars la tonne





La Russie contrôle 50 % du marché du palladium. Cette matière première est utilisée notamment par l'industrie de l'automobile en intervenant dans la fabrication des pots catalytiques.

Le titane, métal dont la légèreté et la très haute résistance, sont exploitées par l'industrie aéronautique est également un enjeu indirect du conflit. La société russe VSMPO-Avisma, est le premier fournisseur de l'aéronautique mondiale. Le groupe français Safran ne dispose que de quelques mois de stocks.

Le retour de la stagflation

La crise ukrainienne peut provoquer un choc de nature stagflationniste, l'inflation continuant à progresser accompagnée d'un recul des salaires réels. L'inflation se rapproche de 8 % aux États-Unis et de 6 % en Europe. Les salaires nominaux connaissent des hausses plus modérées, autour de 4 % en rythme annuel que ce soit aux États-Unis ou en zone euro.

L'inflation est un phénomène monétaire qui prend forme sur fond de déséquilibre entre l'offre et la demande. En 2021, l'excès de la demande et la désorganisation de l'offre du fait de la crise sanitaire ont attisé les prix sur fond de liquidités abondantes. En 2022, le conflit ukrainien crée un choc d'offre avec la progression des prix de l'énergie et des matières premières ainsi que ceux de certains biens intermédiaires. Envisagé il y a quelques semaines, le durcissement de la politique monétaire visait à contenir une inflation alimentée par la demande. Ce durcissement devant prendre la forme d'un arrêt des rachats d'obligation et d'un relèvement des taux directeurs est possiblement inadapté à la nouvelle donne économique. Une hausse des taux d'intérêt pourrait accroître le ralentissement de la croissance qui est provoqué par l'augmentation des prix des matières et de l'énergie. Celle-ci réduit le pouvoir d'achat des ménages ce qui devrait se traduire par une diminution de la consommation globale.

Le dilemme des banques centrales

Dans un tel contexte, les banques centrales pourraient décider un report dans le temps de la normalisation des politiques monétaires. Les investisseurs anticipent un tel report et par ailleurs privilégient les actifs jugés sûrs en période de crise, les obligations d'État. Cette anticipation et cette préférence font baisser les taux.

Dans un contexte économique moins porteur, une normalisation trop rapide de la politique monétaire de la BCE conduirait à une crise de la dette publique dans certains pays périphériques où les taux d'endettement public sont élevés. En 2011/2012, la crise grecque est justement survenue dans un contexte de hausse du cours du pétrole. Ce pays dont la dette publique dépasse désormais 200 % du PIB est exposé à un risque financier en cas de hausse des taux intervenant en même temps qu'une baisse de la croissance. Il en est de même pour l'Italie, l'Espagne et le Portugal dont les dettes publiques s'élèvent à plus de 120 % du PIB. La France est juste derrière avec un taux d'endettement de 113 % du PIB. Avant la survenue de la crise ukrainienne, l'Espagne, l'Italie et le Portugal à la différence de la France n'avaient pas encore effacé la perte de richesse provoquée par l'épidémie.



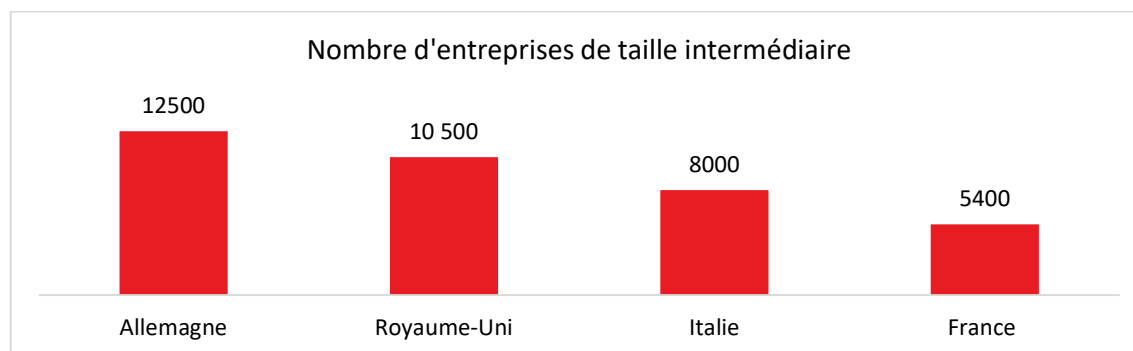
Le changement de pied des banques centrales est ressenti plus durement par les pays périphériques que par ceux du cœur de l'Europe. Depuis le début de l'année, les écarts de taux ont commencé à augmenter en lien avec les anticipations de hausses des taux directeurs. Une hausse des taux d'intérêt est estimée comme inefficace pour lutter contre la hausse du prix du pétrole, du gaz ou des matières premières. La hausse des taux freinera l'investissement au moment où justement il faut les augmenter pour décarboner les sources d'énergie et pour digitaliser. L'inflation est actuellement liée aux chocs d'offre, et plus particulièrement aux anticipations de pénuries ou d'embargos. L'indice des prix de l'énergie est en augmentation de près de 30 % depuis le début de l'année. En revanche, l'inflation sous-jacente (hors prix des produits volatils et prix réglementés) est plus sage. Elle est de 3 % en zone euro quand l'inflation avoisine 6 %.

Les banques centrales et la BCE en tête sont condamnées à une grande prudence pour éviter la survenue d'une crise de la dette dans certains États et une récession.

Logiquement, en ce mois de mars, la BCE devait mettre un terme à son programme de rachats d'actifs d'urgence mis en place au début de la pandémie (PEPP). Cette fin devrait traduire en acte la fin de crise sanitaire. La BCE a injecté plus de 2000 milliards d'euros pour soutenir l'économie de la zone euro en deux ans. La guerre en Ukraine l'oblige à revoir ses plans.

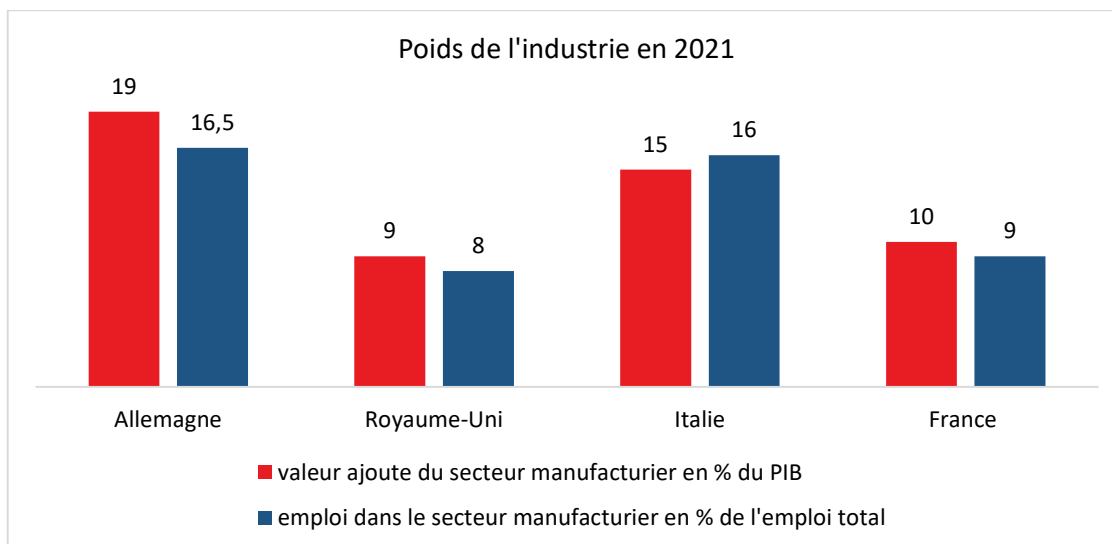
L'avenir de l'industrie passe par les entreprises de taille intermédiaire

Les pays qui ont maintenu un fort secteur industriel se caractérisent par un nombre élevé d'entreprises de taille intermédiaire (entre 250 et 5 000 salariés, avec un chiffre d'affaires allant de 50 millions d'euros à 1,5 milliard d'euros), à l'exception du Royaume-Uni. Ces entreprises structurent le tissu économique et sont plus enracinées dans leur territoire que les grandes. Elles hésitent à délocaliser ainsi qu'à détruire des emplois.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Le lien entre entreprises de taille intermédiaire et industrie est assez marqué. 36 % de l'emploi des entreprises intermédiaires en France est de l'emploi industriel quand ce dernier ne représente moins de 10 % de l'emploi total.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

La surreprésentation des entreprises intermédiaires dans l'industrie s'explique par ses stratégies de plus long terme que les grandes entreprises dont les plans sont souvent sur quatre ou cinq ans. L'exigence de rentabilité des capitaux propres ou RoE (le bénéfice net réalisé pour 1 unité de capital social investi) est plus faible dans les entreprises de taille intermédiaire que les grands groupes, ce qui favorise l'investissement industriel (qui est à long terme) et décourage les délocalisations. Le taux de marges des grandes entreprises était, en 2019, de 26 % par rapport à la valeur ajoutée contre 24 % pour celles de taille intermédiaire et 23 % pour les PME. Sur moyenne période, les entreprises de taille intermédiaire investissent plus que les grandes groupes, 24 % de la valeur ajoutée, contre 22 % pour les grands groupes et 17 % pour les PME.

En Allemagne, les bassins d'emploi sont animés par les entreprises de taille intermédiaire qui exportent une part importante de leur production contribuant ainsi aux excédents commerciaux. La disparition de ces entreprises est concomitante en France avec l'apparition d'un déficit commercial. La désindustrialisation s'est amplifiée dans les années 2000, dans notre pays, au moment où le solde industriel passe de - 1 % du PIB à -3 % du PIB.

La réindustrialisation de la France nécessite le développement de PME afin qu'elles acquièrent le statut d'entreprise de taille intermédiaire et qu'elles puissent contribuer à densifier le tissu économique des grands bassins d'emplois. Ce processus suppose le soutien des élus locaux dont l'appétence pour l'industrie est faible et le renforcement de la formation des actifs avec notamment l'augmentation du nombre d'ingénieurs et de techniciens.

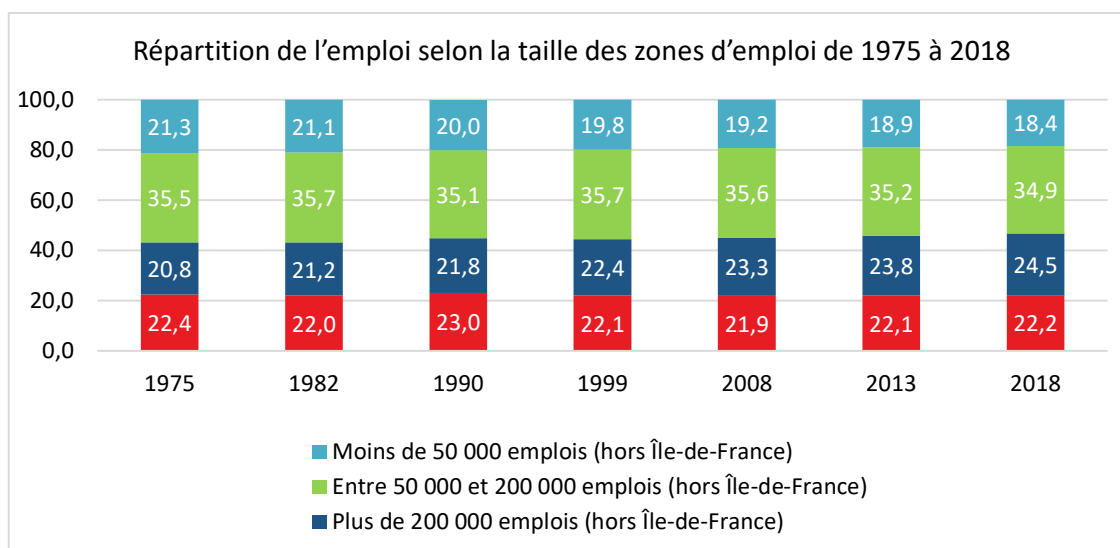


C'EST DÉJÀ HIER

Quand l'Île-de-France n'est plus en tête pour les créations d'emploi

Depuis 1975, le nombre d'emplois en France a augmenté de 25 %, soit + 0,5 % en moyenne par an. Cette croissance n'est pas homogène sur l'ensemble du territoire.

Depuis 1975, la concentration de l'emploi s'est accentuée dans les grandes zones d'emploi des agglomérations comportant plus de 200 000 emplois, situées hors Île-de-France. En 2018, ces zones regroupent 24,5 % des emplois de France métropolitaine, soit 3,7 points de plus qu'en 1975. Ces quarante dernières années ont été marquées par la stabilisation des emplois en Île-de-France. Les emplois dans les bassins de taille intermédiaire (entre 50 000 et 200 000 emplois) diminuent légèrement (-0,6 point) quand les bassins comportant moins de 50 000 emplois reculent de 2,9 points.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

L'évolution de la répartition des emplois témoigne de la montée en puissance des métropoles comme Toulouse, Bordeaux ou Lyon ainsi que celle de plusieurs agglomérations enregistrant une forte augmentation de leur population comme Angers, Annecy ou Bastia.

Les façades atlantique et méditerranéenne, la vallée du Rhône et l'Alsace, les grandes gagnantes en matière d'emploi

Les territoires à faible concentration et de création d'emplois concernent en premier lieu les Ardennes et le Massif central. À l'opposé, figurent les zones d'emploi des côtes atlantique et méditerranéenne ainsi que de l'axe allant de la vallée du Rhône à l'Alsace. La façade de la Manche et le Centre-ouest sont dans une situation intermédiaire quand l'Île-de-France connaît une réelle stagnation avec un déclin de l'industrie automobile.

En 2018, les façades atlantique et méditerranéenne, la Vallée du Rhône et l'Alsace concentrent 40,9 % des emplois, contre 34,2 % en 1975. Le poids des territoires à



faible densité diminue de 4,5 points quand celui de l'espace « façade Manche – Centreouest » diminue de 2,0 points.

11 des 18 bassins d'emploi de plus de 200 000 emplois se trouvent dans les régions à fort dynamisme économique à savoir, Lyon, Toulouse, Bordeaux, Marseille, Nantes, Strasbourg, Rennes, Montpellier, Grenoble, Nice et Toulon. Ces territoires regroupent aussi près de la moitié des bassins de taille intermédiaire. Les agglomérations de taille intermédiaire bénéficient de la croissance des grandes métropoles. C'est le cas de Angers, du Mans ou de Niort à proximité de Nantes. Annecy bénéficie tout à la fois du dynamisme de Grenoble et de Lyon ainsi que de sa proximité avec la Suisse. Les métropoles qui ne sont pas situées dans l'axe de la croissance sont plus à la peine. Ce sont le cas de Rouen et de Caen.

Plus de services, moins d'industrie

À partir des années 1970, la France connaît un mouvement de désindustrialisation. Si l'industrie représentait, en 1973, 40 % des emplois, ce ratio n'est plus que de 11 % en 2021.

Depuis 1982, la part des emplois comportant des fonctions à orientation présentielle (distribution, artisanat commercial, services de proximité, santé et action sociale) a augmenté de 11,1 points. Ces emplois représentent 41,2 % de l'ensemble des emplois de France métropolitaine en 2018. Dans le même temps, les fonctions métropolitaines (conception – recherche, gestion, commerce inter-entreprises, prestations intellectuelles, culture – loisirs) progressent de 7,1 points pour atteindre 26,9 % des emplois en 2018.

Les emplois des fonctions métropolitaines sont plus particulièrement présents en Île-de-France et dans les grandes zones d'emploi (respectivement 39,4 % et 30,2 % de l'ensemble des emplois). Les emplois de production étaient avant tout présents dans les zones d'emploi de plus petite taille. Assurant un rôle de proximité, les emplois des fonctions préSENTIELLES et des fonctions transversales sont autant présents dans les petites que dans les grandes zones d'emploi.

Le déclin de l'industrie a fortement touché la Vallée de la Seine, l'Auvergne et le Nord de la France. L'essor des services préSENTIELS a favorisé les régions touristiques. Les nouvelles activités liées aux techniques de l'information et de la communication se sont concentrées dans les métropoles. La forte augmentation de la population de ces dernières a contribué au développement des services préSENTIELS (commerces, entrepôts, santé, etc.).

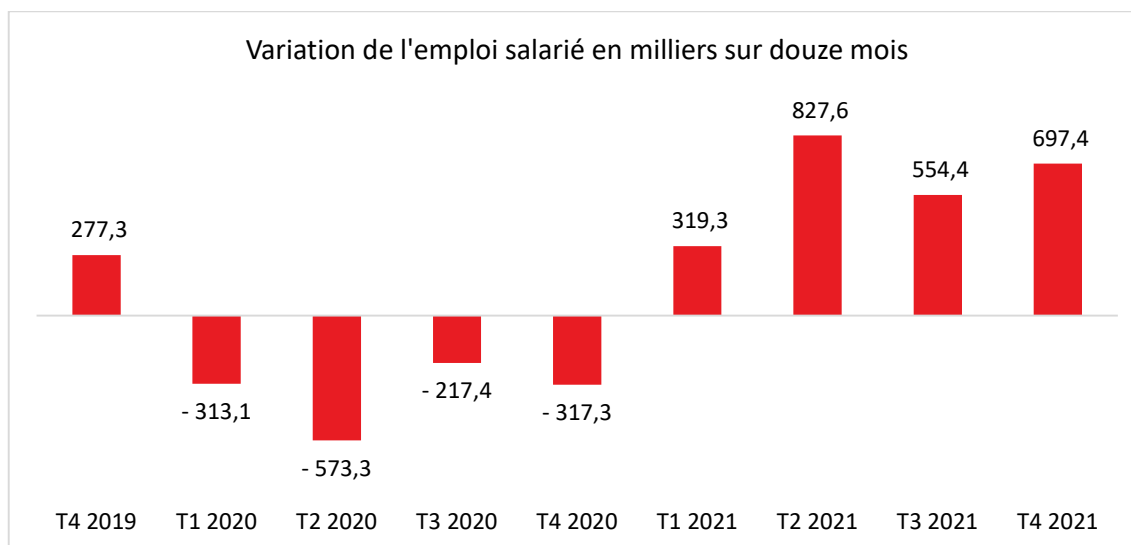
Le rebond économique intervenu depuis le milieu de l'année 2021 et qui s'est accompagné d'un fort mouvement de créations d'emplois accentue les tendances antérieures. Les créations d'emplois sont importantes dans la vallée du Rhône, à l'Ouest et au Sud du Pays ainsi qu'en Alsace. En revanche, l'Île-de-France se démarque avec une très faible croissance de l'emploi en lien avec l'absence de touristes internationaux, les difficultés persistantes de l'industrie automobile et la diminution du nombre d'habitants à Paris.



Près de 700 000 emplois créés en 2021

Entre fin septembre et fin décembre 2021, l'emploi salarié a progressé de 0,4 % (+106 900 emplois) en France. Il est en augmentation rapide depuis le premier trimestre 2021. La hausse a été de 0,7 % au premier trimestre, de 1,2 % au deuxième et de 0,5 % au troisième. Ces bons résultats proviennent exclusivement de l'emploi salarié privé qui progresse de 0,6 % (soit +117 900 emplois), comme au trimestre précédent. De son côté, l'emploi public recule de 0,2 % (soit -11 000 emplois) après +0,2 % (+11 400) le trimestre précédent.

Au total, fin 2021, l'emploi salarié a dépassé de 2,8 % (soit +697 400 emplois) son niveau de fin 2020 et de 1,5 % (soit +380 100 emplois) son niveau d'avant la crise sanitaire (fin 2019). Par comparaison, entre 2015 et 2019, 215 600 emplois avaient été créés en moyenne chaque année.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

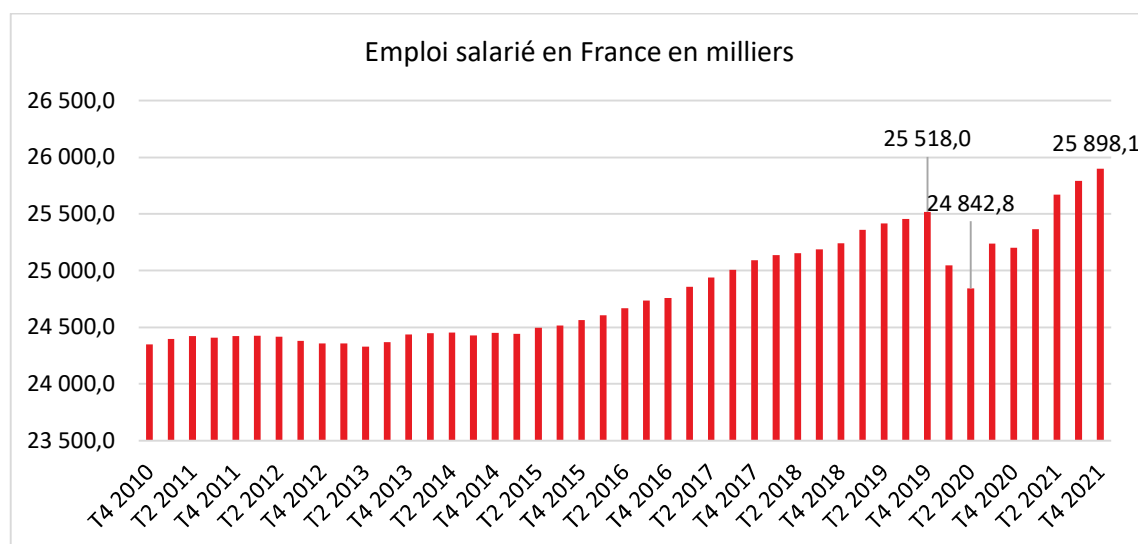
Au quatrième trimestre 2021, l'emploi intérimaire a augmenté de 5,4 % (soit +42 300 emplois) après des hausses plus modérées depuis le début de l'année (+50 200 créations nettes cumulées sur les trois premiers trimestres). L'emploi intérimaire a réussi à dépasser son niveau d'avant-crise au quatrième trimestre de 6,3 % (soit +49 100 emplois) par rapport à fin 2019.

L'emploi industriel (hors intérim) a augmenté de 0,2 % au quatrième trimestre 2021 : (soit +5 000 emplois). Le rythme de création est en phase avec celui des trimestres précédents (+0,2 %, +0,1 % et +0,2 % aux premier, deuxième et troisième trimestres 2021). Après une baisse de 1,7 % sur l'ensemble de l'année 2020 (-55 000 emplois), le niveau de l'emploi industriel fin 2021 demeure inférieur à son niveau d'avant la crise sanitaire : -1,1 % par rapport à fin 2019, soit -33 900 emplois. Dans le tertiaire marchand hors intérim, l'emploi salarié a enregistré une hausse de +0,5 % après +0,8 % (soit +56 900 après +93 100 emplois). L'emploi de ce secteur a été très marqué par les mesures de restrictions sanitaires, baissant notamment de 2,6 % sur l'ensemble de l'année 2020 (soit -306 800 emplois). Le rebond a été marqué dès leur



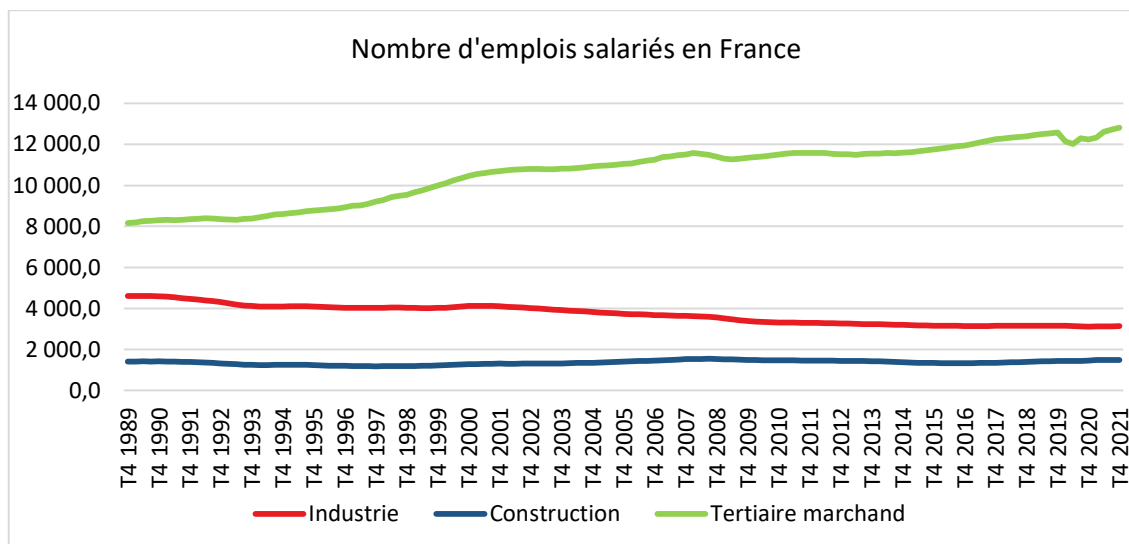
réduction. En 2021, une hausse de l'emploi de 4,3 % (+490 900 emplois) a été constatée. Fin 2021, l'emploi dans ce secteur dépasse ainsi son niveau de fin 2019 de 1,6 % (soit +184 100 emplois). Fin 2021, quasiment tous ses sous-secteurs ont rejoint voire dépassé leur niveau d'avant-crise, notamment l'hébergement-restauration et les services aux ménages. Dans la construction, l'emploi salarié a augmenté de 0,4 % au quatrième trimestre après -0,1 % au trimestre précédent (soit +6 300 après -1 500 emplois). L'emploi a connu une progression de 2,5 % sur l'année (soit +36 800 emplois) et demeure largement au-dessus de son niveau d'avant la crise sanitaire, +4,7 % par rapport à fin 2019 (+67 600 emplois).

L'emploi salarié dans le tertiaire principalement non marchand a diminué au quatrième trimestre 2021 de 0,1 % après +0,1 % au trimestre précédent (soit -8 500 après +6 300 emplois). L'emploi public qui représente deux tiers de l'emploi du secteur a été en baisse. Après avoir baissé au premier semestre 2020 (-1,1 % soit -84 800 emplois), l'emploi tertiaire non marchand avait fortement augmenté entre mi-2020 et le troisième trimestre 2021 (+2,5 % soit +197 600 emplois). Au total, il dépasse son niveau d'avant crise sanitaire, +1,3 % par rapport à fin 2019, soit +104 300 emplois. Le secteur de la santé contribue notamment à ce surcroît (+61 000 emplois).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Fin 2021, la France comptait 25,9 millions d'emplois salariés, ce qui constitue un record. En cinq ans, près d'un million d'emplois ont été créés. Les services sont à l'origine de la quasi-totalité de ces créations, l'industrie continuant à perdre des emplois.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En 2022, le mouvement de création d'emplois devrait perdurer avec un léger fléchissement à la baisse. La crise ukrainienne change la donne. Elle devrait se traduire par une diminution de la demande du fait de la baisse du pouvoir d'achat des ménages. La croissance initialement prévue entre 3 et 4 % devrait être revue à la baisse d'au moins un point de PIB voire de deux, ce qui diminuerait de manière sensible les créations d'emploi. Avant la crise sanitaire, il a été néanmoins constaté que l'économie française était désormais en capacité de créer des emplois même avec un faible taux de croissance.

Le télétravail, une affaire de cadres parisiens

En 2021 qui a été marqué par un confinement, selon l'INSEE, en moyenne chaque semaine, 22 % des salariés en France ont été en télétravail. Parmi ces derniers, 44 % l'ont été toute la semaine et 56 % une partie de la semaine. Au total, 15 % des jours travaillés par l'ensemble des salariés en 2021 l'ont été en télétravail.

Au cours des cinq premiers mois de 2021, le télétravail est resté important. Jusqu'à 31 % des salariés ont été concernés en moyenne chaque semaine en avril. Avec l'amélioration de la situation sanitaire et la levée des obligations de télétravail début juin, la proportion de télétravailleurs a diminué en restant en-deçà de 18 % entre juillet et novembre. La nouvelle aggravation de la situation sanitaire à la fin de l'année 2021 a provoqué une nouvelle augmentation portant le taux de télétravailleurs à 20 % en décembre, même si l'obligation de télétravail n'a pris effet qu'à partir de début janvier 2022.

En 2021, en moyenne chaque semaine, 55 % des cadres ont télétravaillé, alors que ce n'était le cas que de 22 % des professions intermédiaires et de 17 % des employés qualifiés. Le télétravail était faible chez les employés peu qualifiés ou les ouvriers, la nature de leurs fonctions rendant difficile leur accomplissement à domicile. Les cadres représentent 60 % des télétravailleurs, contre seulement 22 % de l'ensemble des salariés ayant travaillé au moins une heure au cours de la semaine.



Le télétravail sur la totalité de la semaine est plus fréquent chez les cadres. En 2021, il a concerné 47 % des cadres ayant télétravaillé, contre 40 % des autres salariés ayant télétravaillé. Les cadres gérant des équipes ont été moins concernés par le télétravail total. 49 % des cadres dont la supervision est la tâche principale ont télétravaillé en moyenne chaque semaine de 2021, contre 58 % des autres.

La part des salariés ayant télétravaillé est plus faible qu'en moyenne (inférieure à 15 % en 2021) dans la santé et l'action sociale, l'hébergement-restauration, la construction, les services de transports ou le commerce du fait de la nature même des emplois. Elle est, en revanche, plus importante, supérieure à 30 % en 2021, dans l'administration publique ou les services aux entreprises. Le télétravail est moins fréquent dans les petites entreprises. En 2021, seulement 9 % des salariés travaillant dans les entreprises de moins de 10 personnes ont télétravaillé, contre 36 % dans celles de 250 salariés ou plus. Moins nombreux proportionnellement parmi les cadres, les jeunes ont moins télétravaillé que les autres salariés (17 % en 2021 pour les moins de 30 ans). Il en est de même pour les salariés à temps partiel (12 %) ou encore pour ceux en emploi à durée limitée (3 % en intérim et 13 % en CDD). Ces écarts sont toujours dus à la nature des emplois.

L'intensité du recours au télétravail a été plus importante en Île-de-France du fait de la présence de nombreuses grandes entreprises appartenant au secteur tertiaire dans cette région. En 2021, en moyenne chaque semaine, 56 % des salariés habitant à Paris et 36 % de ceux habitant dans le reste de l'Île-de-France ont télétravaillé, contre seulement environ 10 % des salariés habitant dans les DOM et dans les communes très peu denses de France métropolitaine hors Île-de-France. Le fort taux d'incidence de l'épidémie en région parisienne a également contribué au recours massif au télétravail.

Les salariés habitant à Paris sont à plus de 60 % des cadres, soit six fois plus que dans les DOM et dans les communes très peu denses de France métropolitaine hors Île-de-France. Nombreux cadres ont délaissé Paris pendant la crise sanitaire, télétravaillant cinq jours sur cinq. En 2021, au sein des cadres, la part des salariés ayant télétravaillé s'est échelonnée entre 24 % dans les communes très peu denses de France métropolitaine et 75 % à Paris. De même, parmi les salariés non-cadres, seuls 7 % ont télétravaillé dans les DOM en moyenne chaque semaine en 2021, soit quatre fois moins que ceux résidant à Paris.



LE COIN DES TENDANCES

De la guerre économique à la fragmentation de la planète

Depuis 1945, en Europe, jamais un État n'avait décidé d'engager une guerre de grande ampleur contre un de ses voisins et jamais la communauté internationale n'avait décidé aussi rapidement de mettre en œuvre des sanctions économique et financières d'une telle ampleur. Le conflit ukrainien est une bataille de la communication, les Ukrainiens utilisant toute la palette des outils digitaux. Dans les conflits passés, l'attaquant avait souvent la maîtrise de la communication. Pour celui en cours, les victimes exploitent la caisse de résonance des nouveaux médias. L'Ukraine comme la Russie sont deux puissances économiques de premier rang dont les populations sont connectées. L'Ukraine bénéficie, par ailleurs, d'un soutien matériel de la part des pays européens et des États-Unis. Face à ce front, le Président Vladimir Poutine a levé un tabou en menaçant d'user de l'arme nucléaire.

Les États occidentaux à défaut d'intervenir directement ont opté pour une guerre économique totale qui pourrait asphyxier la 11^e puissance économique mondiale, mais également amoindrir sa croissance. La réaction commune des occidentaux tranche avec l'image de faiblesse et de division qu'ils avaient donnée lors de la crise sanitaire. L'unité est un message clair non seulement adressé à la Russie mais aussi aux autres dictatures dont la Chine. La priorité pour l'Occident est de gagner la confrontation économique avec la Russie. En réaction à l'invasion de l'Ukraine, plus de 50 pays ont décidé de bannir des entreprises, des dirigeants publics et privés russes par milliers. Seul le commerce de l'énergie et des matières premières échappe aux sanctions. Face à la pression de l'opinion, de nombreuses sociétés occidentales ont décidé de quitter la Russie ou de fermer leurs boutiques. C'est le cas de Shell, BP, d'Hermès, de Kering ou de LVMH, etc.

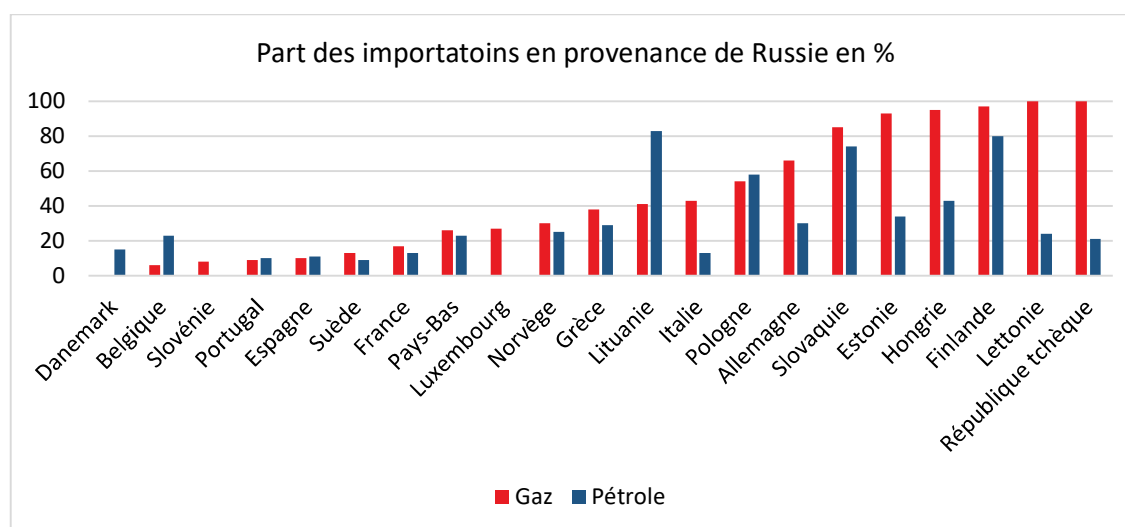
Au début de la crise ukrainienne, la Russie a sous-estimé l'importance des sanctions et leurs effets. À tort, elle a considéré que les mesures prises par la communauté internationale seraient proches de celles adoptées après l'invasion de la Crimée en 2014. Les mesures financières avec l'interdiction d'accès pour certains échanges à SWIFT pèseront sur les échanges avec les Occidentaux. Les décisions de fermeture d'établissements appartenant à des entreprises occidentales ou de cessations d'activités en Russie ont une valeur symbolique mais pourraient à terme peser sur la compétitivité du pays. L'accès aux biens d'équipement dans les secteurs de pointe est rendu plus compliqué ce qui pénalisera l'industrie pétrolière ainsi que celles de l'aéronautique et du spatial. Les sanctions financières visent à empêcher la Russie d'accéder à une grande partie de ses réserves, évaluées à plus de 600 milliards de dollars. Depuis 2015, les autorités russes ayant réduit leur exposition aux banques occidentales devraient néanmoins pouvoir disposer d'une part non négligeable de ces réserves. Les éléments statistiques en la matière sont assez contradictoires.

Les premières victimes sont les Russes qui doivent faire face à une forte inflation provoquée par la chute du rouble, chute qui a amené la Banque centrale à porter ses taux directeurs à 20 %. La croissance qui devait atteindre, cette année 3 % devrait laisser place à une récession de deux à cinq points.



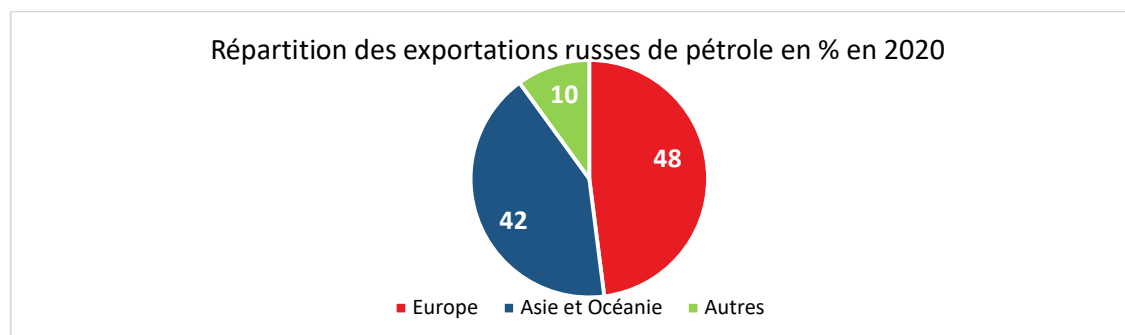
L'objectif des sanctions est d'obtenir un infléchissement de la politique russe, voire la chute du régime de Vladimir Poutine, même si dans le passé, les embargos n'ont pas entraîné de chute des régimes comme le prouvent l'Iran ou la Corée du Nord. L'évolution de l'Afrique du Sud, fait exception, la fin de l'apartheid tenant à la rencontre de deux hommes qui ont décidé de mettre de côté leur antagonisme, Nelson Mandela et Frederik de Klerk.

La décision pouvant provoquer réellement un effondrement de l'économie serait d'instituer un embargo généralisé sur le pétrole et le gaz qui assurent 30 % du PIB de la Russie et fournissent 50 % des recettes publiques. Pour le moment, seuls les États-Unis ont décidé un tel embargo mais ils sont des consommateurs marginaux d'hydrocarbures russes. L'Allemagne y est opposée en raison de sa dépendance énergétique au gaz russe.

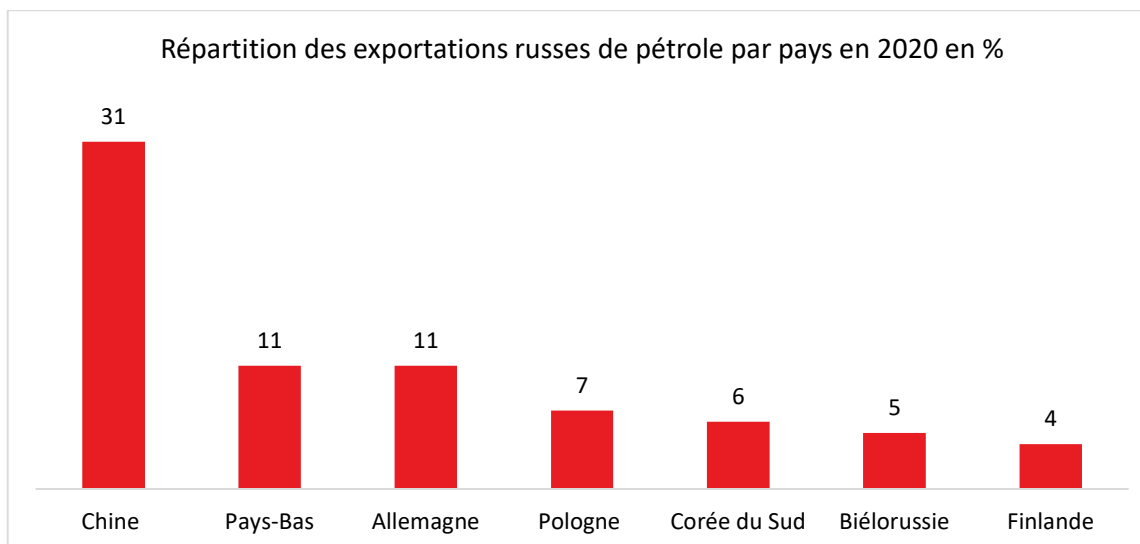


Cercle de l'Épargne – données AIE - Eurostat - OCDE

La Russie est dépendante de ses clients européens qui absorbent près de 50 % de ses exportations de pétrole. Un embargo de leur part ne pourrait pas être compensé immédiatement par d'autres clients. La Chine ne souhaitera pas être dépendante de la Russie tout comme les pays d'Amérique latine non producteurs. Les problèmes d'acheminement compliquent en outre la réallocation rapide des flux pétroliers.



Cercle de l'Épargne – données OCDE



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Face à un durcissement de la situation économique, le Président russe pourrait opter pour la politique de la terre brûlée en fermant le robinet du gaz et du pétrole, à l'image de son lointain prédécesseur, Alexandre 1er face à l'invasion de Napoléon en 1812. Pour le moment, les autorités russes ont, au contraire, indiqué qu'elles livreraient l'ensemble des quantités prévues.

De la guerre commerciale à la fragmentation du monde

En l'absence de montée paroxysmique de la crise, le risque d'une fragmentation dangereuse de l'économie mondiale existe rappelant les années 1930. Après la récession de 1929, l'autarcie s'était diffusée conduisant à des tensions nationalistes de plus en plus fortes. L'accès à l'énergie et en particulier le pétrole est une source de tensions entre les Royaume-Uni et l'Allemagne.

La partition du monde sur toile de fond de crise ukrainienne met dans l'embarras certains pays comme la Chine, l'Inde ou le Brésil. La Chine qui a développé ses échanges avec la Russie de 40 % en sept ans n'est néanmoins pas disposée à perdre les marchés européen et américain dont le poids économique est sans comparaison. Si depuis le conflit en Crimée, la Chine s'est rapprochée de la Russie, une méfiance perdure entre les deux pays qui partagent une longue frontière à l'Est. La Chine dépend des achats occidentaux et de la technologie. Elle a une autre vision du temps que la Russie et ne souhaite pas une focalisation des médias sur la région des Ouïghours ou sur Taïwan. En revanche, elle entend travailler avec la Russie et le cas échéant avec l'Inde à l'instauration d'un nouveau système financier indépendant de celui géré par les Occidentaux. L'essai de monnaie de banque centrale numérique chinoise entre dans cette logique. L'objectif est de mettre à terme à la suprématie du dollar qui représente 60 % des réserves de change, contre 2 % pour le RMB. La Chine est consciente que son statut de première puissance commerciale mondiale, de premier producteur de biens industriels du monde doit à un moment ou un autre s'accompagner d'une domination financière. Le conflit en Ukraine peut l'aider à accélérer sa marche en avant dans ce domaine. En multipliant les sanctions, les États

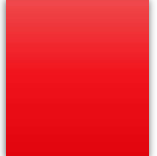


occidentaux risquent de pousser de plus en plus de pays à se déconnecter du système financier qu'ils contrôlent. Faute de pouvoir intervenir militairement, les pays anciennement industrialisés recourent à l'arme commerciale et à l'arme juridique créant un risque d'instabilité au sein des pays émergents ou au sein des autocraties. Si cette situation perdurait, ces derniers pourraient s'associer pour disposer d'un système d'échanges étanche. L'Inde qui entretient des relations complexes avec la Chine et la Russie ne souhaite pas s'aligner, fidèle à sa tradition. Elle pourrait jouer le rôle d'intermédiaire de référence au sein du monde des pays en développement et émergents. Le Brésil, comme souvent, hésite sur son positionnement, notamment en raison des fortes divisions politiques internes. Les autorités brésiliennes n'ont pas critiqué l'intervention russe. Leur dépendance à la Russie en matière d'engrais et le souhait de s'émanciper de l'Europe et des États-Unis démocrates justifient, en partie, ce choix.

Les années 1990 et 2010 se sont caractérisées par une internationalisation de l'économie se traduisant par l'éclatement des chaînes de valeurs. L'ensemble des zones économiques ont été interconnectées avec, comme symbole de ce mouvement de fond, les porte-conteneurs qui sillonnent toutes les mers. Le développement d'un système financier mondial a facilité amplement la mondialisation tout comme le recours aux outils numériques. La mondialisation a connu un premier infléchissement avec la crise financière de 2008. Au sein des pays occidentaux, elle est accusée de provoquer une désindustrialisation. La guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine durant le mandat de Donald Trump a symbolisé le renouveau du courant protectionniste que l'épidémie de covid n'a fait que conforter. La croissance du commerce mondial dans les années 2010 s'est ralentie. La pandémie a donné lieu à un double mouvement, une forte contraction en 2020 suivie d'un rebond massif et rapide dont a profité la Chine. Le conflit ukrainien ne provoquera pas, pour autant, le retour à la logique de blocs qui était en vigueur dans les années 1950/1980. Depuis, la Chine est devenue la première puissance commerciale mondiale ; le poids économique des occidentaux est passé de 1973 à 2021 de près de 75 à 42 % du PIB mondial ; l'interdépendance s'est accentuée. Ce qui vaut pour les pays anciennement industrialisés vaut également pour la Chine ou l'Inde. Le processus de démontage de la mondialisation sera lent. La Chine sera-t-elle en capacité de promouvoir un système alternatif sur le plan économique et financier ? Pour le moment, du fait de l'absence de transparence, de certains retards technologiques et de la faible profondeur de son marché financier, la Chine n'est pas encore en situation de concurrencer ni de dépasser les États-Unis.

Pas de trêve pour le réchauffement climatique

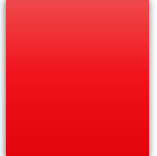
L'augmentation rapide des prix du pétrole et du gaz rend encore plus nécessaire leur substitution par des énergies renouvelables. Si celle-ci s'impose au nom de la logique comptable et au nom de la protection de l'environnement, son coût s'ajoute aux charges que auxquels les États occidentaux doivent faire face. La crise sanitaire a conduit à une progression des dettes publiques. La crise ukrainienne pourrait provoquer une nouvelle hausse du fait de la nécessité d'accroître les dépenses militaires et de compenser une partie de la majoration de la facture énergétique pour les ménages et les secteurs économiques les plus touchés. Le court terme tend à l'emporter, en période de guerre, sur le moyen et le long terme. Dans ce contexte, le



dernier rapport du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) publié le 28 février dernier est passé relativement inaperçu. Le document de 3 600 pages décrivant en détail les impacts actuels et futurs du changement climatique souligne que la situation se dégrade plus vite que prévu. Le rapport indique que les réductions d'émissions de gaz à effet de serre décidées par les différents États du monde sont encore en deçà de celles nécessaires pour limiter le réchauffement de la planète à moins de deux degrés.

Les experts ont centré, dans ce dernier rapport, leur analyse, sur les conséquences des épisodes climatiques extrêmes, comme les sécheresses et les tempêtes, sur la nature et sur les populations humaines. Le rapport traite des effets du changement climatique sur les écosystèmes et les hydrosystèmes. Il aborde également les perturbations économiques et sociales que l'augmentation des températures provoque. Les experts du GIEC ont étudié, plus précisément, les capacités d'adaptation et de réaction des différents États. Le GIEC souligne une accélération de la hausse du niveau des mers et océans. La Méditerranée est particulièrement concernée avec une augmentation des épisodes climatiques violents. La vulnérabilité du littoral méditerranéen, pour ses écosystèmes comme pour les installations humaines et le patrimoine, est particulièrement importante car les côtes étaient jusqu'à maintenant relativement préservées du fait de l'absence de grandes marées. Le niveau pourrait monter d'un mètre d'ici à la fin du siècle, provoquant de véritables catastrophes au sein de villes qui n'ont absolument pas été conçues pour y faire face.

Les experts rappellent que le réchauffement climatique est déjà un réel problème avec une hausse des températures évaluées à +1,09°C par rapport à l'ère préindustrielle, générant de nombreuses anomalies climatiques (vagues de chaleur, sécheresses, tempêtes). Parmi les conséquences de ces événements figurent une augmentation des feux de forêt et des précipitations, une élévation du niveau de la mer, une acidification des océans, etc. Ils estiment que « *l'augmentation des extrêmes météorologiques et climatiques a eu des impacts irréversibles, poussant les systèmes humains et naturels au-delà de leur limite d'adaptation* ». Le changement climatique constitue d'ores et déjà un problème sanitaire. Le réchauffement climatique induirait un surcroît de mortalité en particulier au sein des régions victimes de fortes vagues de chaleur. Le document souligne l'augmentation des maladies respiratoires à cause des feux de forêt, ou des pathologies liées à la nourriture, à l'eau et aux animaux. Il cite, par exemple, une progression du choléra, provoquée par l'augmentation des pluies et des inondations. Le changement climatique compromet les objectifs de sécurité alimentaire et l'accès à l'eau pour des millions de personnes en Afrique, en Asie, en Amérique centrale et du Sud, dans les petites îles et en Arctique, entraînant des problèmes de malnutrition. Les aléas climatiques réduisent la production agricole, et le CO₂ stimule la photosynthèse mais réduit la qualité nutritive des cultures selon Delphine Deryng, chercheuse à l'université de Humboldt (Berlin), co-autrice du rapport. Dans les villes, le réchauffement a aggravé la pollution de l'air et limité le fonctionnement d'infrastructures clés, comme les transports, l'énergie ou la distribution d'eau. Sur le plan économique, « des dégâts ont été détectés dans les secteurs sensibles au climat, avec des effets régionaux sur l'agriculture, la forêt, la pêche, l'énergie, le tourisme et la productivité du travail en extérieur ». La montée des températures modifie les écosystèmes en entraînant le déplacement de la moitié des espèces animales. L'autre voie pour ces dernières est de monter en altitude. Les



vagues de chaleur provoquent de fortes mortalités et des changements irréversibles se dessinent avec la fonte des glaciers et du permafrost.

Pour les experts du GIEC, entre 3,3 et 3,6 milliards de personnes vivent dans un environnement exposé au changement climatique. Les risques auxquels ils peuvent être confrontés sont multiples et peuvent se combiner entre eux avec des conséquences en cascade (vague de chaleur, sécheresse, feu, pollution, etc.). Pour Gonéri Le Cozannet, un autre co-auteur du rapport, chercheur au Bureau des recherches géologiques et minières (BRGM), le processus de dérèglement climatique n'est qu'à son début et est amené à s'amplifier dans les prochaines années avec une part d'inconnu sur les conséquences. Le rapport distingue deux périodes, le court terme (2021-2040) et le moyen-long terme (2040-2100). Pour la première, les jeux sont en partie déjà faits en raison des émissions passées de gaz à effet de serre. En atteignant 1,5°C, le réchauffement climatique induit provoquera de manière certaine une augmentation inévitable du risque climatique : montée des eaux, pertes agricoles, vagues de chaleur. Pour la seconde période, tout dépendra de la mise en œuvre effective des programmes de réduction des émissions des gaz à effet de serre. En prenant en compte par exemple les inondations, par rapport à un réchauffement de 1,5°C, les dégâts seront jusqu'à 2 fois supérieurs si l'élévation des températures atteint 2°C, et jusqu'à 4 fois supérieurs pour un réchauffement de 4°C. Selon le GIEC, un milliard de personnes pourraient être menacées par des aléas climatiques côtiers, à moyen terme. Pour le groupe d'experts, les promesses des États conduisent à une augmentation des températures de 2,7°C sous réserve que ces dernières soient respectées.

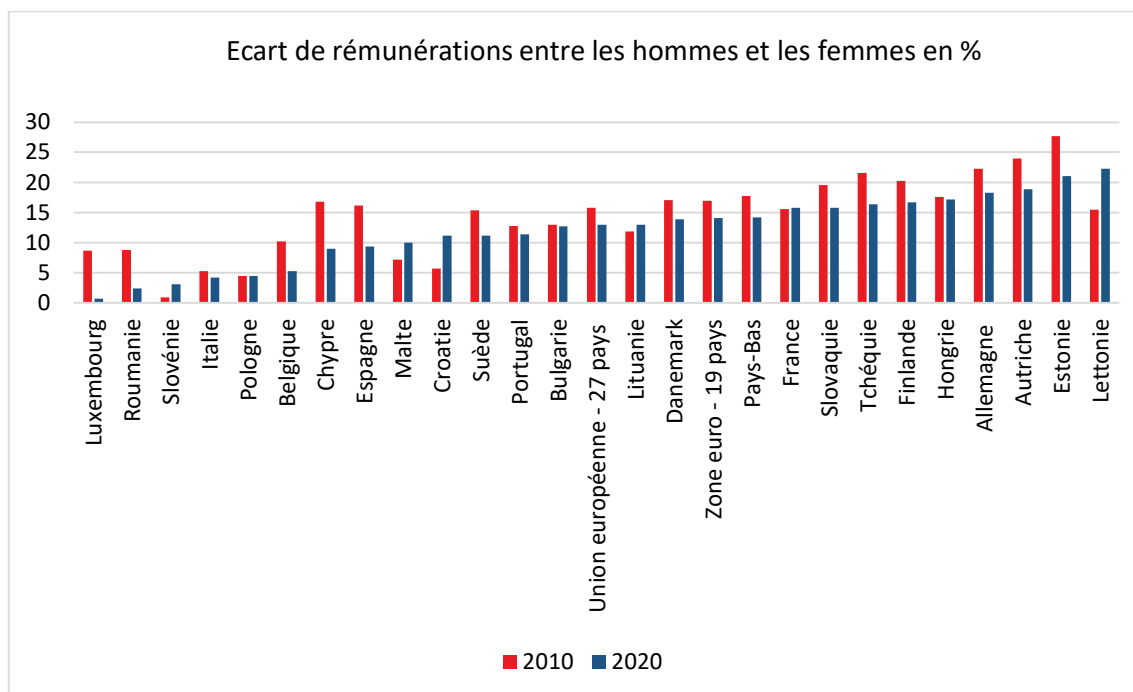
Le GIEC passe en revue trois scénarii d'adaptation afin de pouvoir limiter les conséquences du réchauffement : l'adaptation limitée, incomplète et pro-active. Cette dernière permet de réduire significativement les risques. Pour réduire autant que possible les effets du réchauffement, le GIEC propose des solutions intégrées, multisectorielles en prenant en compte les inégalités sociales. Un changement de mode de vie est demandé que ce soit au niveau des transports, des logements ou de l'alimentation. Une réduction des déplacements et la réalisation d'économies d'énergie sont préconisées. Les scientifiques du GIEC insistent également sur l'importance de protéger la nature, menacée par les activités humaines. Ils affirment que ces systèmes naturels jouent un rôle pour limiter le changement climatique. Selon leurs estimations, une action de préservation de 30 à 50 % des terres, des cours d'eau et des océans est indispensable avec un objectif la réduction de l'empreinte humaine. Sans cette protection des espaces naturels, les écosystèmes pourraient jouer un rôle négatif. Leur dégradation et leur destruction est aussi une source d'émissions de gaz à effet de serre, une menace qui ne peut que s'accroître qu'avec l'augmentation des sécheresses ou des feux de forêt. Selon le GIEC, entre 3 et 14 % des espèces terrestres sont menacées d'extinction même si le réchauffement est limité à +1,5°C. Les experts estiment que, pour le moment, les mesures prises par les différents de l'État sont largement insuffisantes pour contenir la montée des températures et pour assurer la pérennité des écosystèmes. S'ils sont traditionnellement pessimistes afin de mieux sensibiliser les opinions et les gouvernements face aux dérèglements climatiques, ce rapport 2022, malgré la discrétion de sa sortie, constitue un signal d'alarme visant à mettre tous les acteurs publics et privés devant leurs responsabilités.



LE COIN DES GRAPHIQUES

L'Europe de l'Est et du Sud plus respectueuse de l'égalité homme/femme

En 2020, les salaires horaires bruts des femmes étaient en moyenne inférieurs de 13,0 % à ceux des hommes au sein de l'Union européenne. En l'espace de huit ans, entre 2012 et 2020, l'écart de rémunération entre les hommes et les femmes s'est réduit de 3,4 points. Au sein de l'Union de forts écarts existent entre les différents États. Il est 22,3 % en Lettonie, de 21,1 % en Estonie, de 19,9 % en Autriche et de 18,3 % en Allemagne. À l'autre extrémité de l'échelle, les différences étaient les plus faibles au Luxembourg (0,7 %), en Roumanie (2,4 %) et en Slovaquie (3,1 %). Il était de 15,8 % en France, stable lors de ces dix dernières années



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

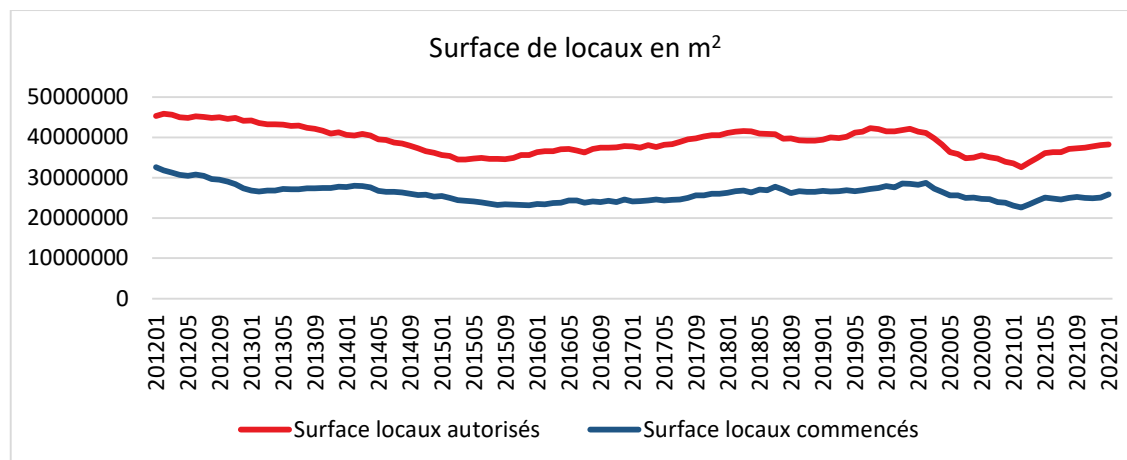
Le marché des locaux professionnels en hausse

L'essor du télétravail ou du e-commerce n'affecte pas, du moins pas encore, les programmes de locaux professionnels. Les autorisations de construction comme les mises en chantier sont en forte hausse même si elles n'ont pas encore retrouvé leur niveau d'avant crise sanitaire.

De novembre 2021 à janvier 2022, les enregistrements d'autorisation à la construction de locaux non résidentiels s'élèvent à 9,2 millions de m² et sont en augmentation (+ 8,1 %) par rapport aux mêmes trois mois un an plus tôt. Sur la même période, 6,9 millions de m² de mises en chantier de locaux non résidentiels ont été enregistrées, en progression de +15,7 % par rapport à la même période un an plus tôt.



Au cours des douze derniers mois (février 2021 à janvier 2022), les autorisations de locaux non résidentiels enregistrées se montent à 38,2 millions de m² et sont en hausse (+14,0 %) par rapport aux douze mois précédents (de février 2020 à janvier 2021). Durant cette même période, avec 25,9 millions de m², les enregistrements de mise en chantier sont en augmentation (+12,3 %) par rapport aux douze mois précédents.

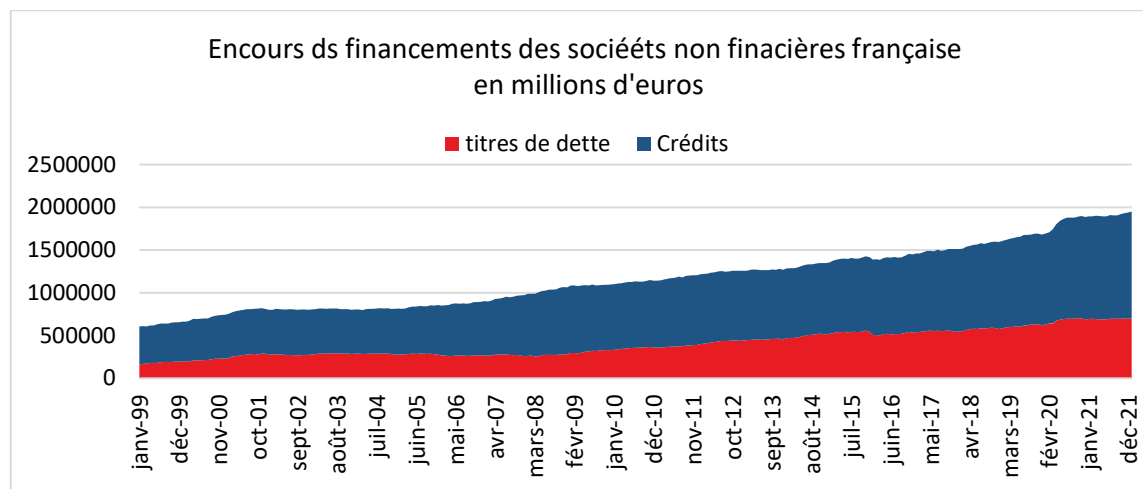


Cercle de l'Épargne – données Ministère de la Transition Energétique

Les entreprises augmentaient leur financement avant la crise ukrainienne

L'encours des crédits et des financements de marché s'élevait, fin janvier, à 1950 milliards d'euros. Les crédits bancaires représentaient 64 % du total.

En janvier, en France, la progression du financement des sociétés non financières était de +2,8 % en rythme annuel. La croissance était de 15,6 % entre janvier 2020 et janvier 2022. Le coût moyen des nouveaux financements des sociétés non financières a légèrement progressé en passant de 1,03 de décembre 2021, à 1,16 % en janvier. Il est porté par la hausse du coût du financement de marché, qui rejoint ainsi le coût du financement bancaire.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 14 mars

En **France**, les résultats du **commerce extérieur** - Importations et exportations de biens et de la **balance des paiements** en seront disponibles.

Réunion de l'Eurogroupe

Pour la **zone euro** et de **l'Union européenne**, des données sur le tourisme en décembre 2021 et sur l'ensemble de l'année 2021 seront publiées. Eurostat prévoit par ailleurs de communiquer des **indicateurs sur la productivité du travail et du capital** en 2020 dans les pays membres.

En **Espagne**, les résultats de janvier des **ventes au détail** seront attendus.

En **Allemagne**, il faudra suivre la publication de **l'indice WPI des prix de gros** de février.

Mardi 15 mars

En **France**, l'INSEE publiera ses **Notes et Points de conjoncture** ainsi que les résultats définitifs de **l'indice des prix à la consommation** de février. Il sera également possible de consulter le niveau des **réserves de change en** .

Eurostat prévoit de publier pour **la zone euro** et **l'Union européenne**, les résultats de la **production industrielle** en janvier 2022. La publication des **Eurostatistics — Données pour l'analyse économique à court terme —** de mars est également attendue ainsi que des statistiques expliquées sur les **dépenses de R&D** et sur le secteur de **l'énergie** en 2020.

En **Chine**, il faudra suivre les résultats du **chômage**, de la **production industrielle**, des **ventes au détail** et des **investissement en immobilisations** en février.

Au **Royaume-Uni**, le **taux de chômage** ainsi plusieurs données sur l'évolution des **salaires de l'emploi** en février seront disponibles.

En **Allemagne** et en **zone euro**, les **indicateurs conjoncturels ZEW** seront publiés pour le mois de mars.

Aux **États-Unis**, seront communiqués pour le mois de janvier, l'évolutions des **achats étrangers de T-bonds** et les données relatives à **l'ensemble des flux de capitaux**. Des données sur l'évolution des **prix à la production** en février, et **l'indice manufacturier Empire State Fed de New York** de mars seront également publiées.

La publication du **rapport mensuel de l'OPEP** sera particulièrement attendue.



Mercredi 16 mars

Une étude sur **l'impact de la crise de la COVID-19 sur le commerce de détail** en 2021 dans **l'Union européenne** sera publiée. L'office européen de la statistique prévoit également la communication des résultats du **commerce international des biens culturels** en 2020.

Au **Japon**, il faudra suivre, pour le mois de janvier, les résultats de la **production industrielle** et de **l'utilisation des capacités de production**. Sont également attendues les données sur l'état de la **balance commerciale**, aux **importations** et aux **exportations** en février.

En **Chine**, les données mensuelles des **prix de l'immobilier** à fin février seront publiées.

En **Italie**, le résultat définitif de **l'inflation** constatée en février sera communiqué.

Aux **États-Unis**, les données détaillées relatives à l'évolution des **ventes au détail** en février sont attendues. Seront également publiés, **l'indice des prix à l'exportation** et **l'indice des prix à l'importation** de février ainsi que **l'indice NAHB du marché immobilier** de mars. Une **réunion de la FED** est programmée. Une révision des taux directeurs est à l'ordre du jour.

Jeudi 17 mars

Pour la **zone euro**, Eurostat communiquera les chiffres de **l'inflation (IPCH)** en février 2022. Il sera possible de suivre l'évolution de **l'offre d'emploi** au quatrième trimestre 2021 en zone euro et dans les pays membres de l'Union européenne. Par ailleurs, des statistiques sur les **dépenses de santé** et plus précisément sur les **soins préventifs** en 2019 en Europe ainsi qu'une étude sur les **relations commerciales en biens de marchandises de l'Union avec le Brésil** en 2021 seront publiées.

Au **Japon**, les données relatives aux **commandes de machines** en janvier seront attendues.

Au **Royaume-Uni**, en **Italie**, en **Allemagne** et en **France** les chiffres des **immatriculations de voitures** en février seront rendus publics.

Réunion de la Banque d'Angleterre. Une **hausse des taux** est attendue.

Aux **États-Unis**, seront présentés résultats de la **production manufacturière** et de la **production industrielle** en février ainsi que le **taux d'utilisation des capacités**. Toujours pour le mois de février, les données relatives aux **mises en chantier** et au **permis de construire** accordés sont attendues. Il faudra par ailleurs suivre la publication de plusieurs **indicateurs conjoncturels de la Fed de Philadelphie** pour le mois de mars.



Vendredi 18 mars

En **France**, les données relatives aux **créations d'entreprises** en et les résultats définitifs de **l'emploi salarié, salaires de base et durée du travail** en seront publiés.

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, **l'indice du coût de la main-d'œuvre** et l'évolution **des salaires dans la zone euro** au quatrième trimestre 2021 seront communiqués par l'office statistique européen. La communication des données relatives à l'évolution du **commerce international des marchandises** en janvier 2022 et du **commerce international des biens** en 2021 ainsi qu'une **étude sur l'impact de la crise de la COVID-19 sur la production industrielle** en 2021 sont attendues.

Aux États-Unis, les données sur **ventes de logements existants** en février et **l'indicateur avancé US** sont attendus.

Au Japon, **l'indice des prix à la consommation** de février sera publié. La **banque centrale** doit par ailleurs se réunir et pourrait faire évoluer ses **taux d'intérêt**. Une communication de **l'indice mensuel de l'activité tertiaire** est par ailleurs attendue.

En **Italie**, il sera possible l'état de la **balance commerciale** en janvier.

Lundi 21 mars

L'office statistique de **l'Union européenne** publiera des statistiques expliquées sur **l'incidence du COVID-19 sur le commerce international par État membre et par groupe de produits** de 2021.

Mardi 22 mars

Il faudra suivre pour la zone euro et **l'Union européenne**, l'évolution de la **balance des paiements courants** et la **production en construction** en janvier. Une étude sur **l'impact de la crise de la COVID-19 sur les services** en 2021 dans **l'Union européenne** et des statistiques expliquées sur l'évolution du **commerce international de marchandises entre le Royaume-Uni et l'Union européenne** sont également attendues.

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de consulter les données relatives à l'évolution de **l'emprunt net du secteur public** et à **l'exigence de trésorerie nette du secteur public** en février.

Aux **États-Unis**, la publication des **indices Fed de Richmond** de mars est attendue.

Mercredi 23 mars

Une estimations rapides **des Parités de pouvoir d'achat (PPA)** en 2021 dans les pays membres de **l'Union européenne**, apportera un éclairage sur les différences de niveau de prix entre les pays membres. Eurostat publiera les chiffres clés sur **l'impact de la crise de la COVID-19 sur le marché du travail** au troisième trimestre 2021 ainsi qu'une analyse détaillée des **statistiques de la fiscalité environnementale** en 2020.



La Commission européenne publiera l'indicateur **Confiance des consommateurs** de mars.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre la publication des **indices des prix à la consommation IPC** et **IPC core**, l'**indice des prix à la production IPP core**, ainsi que l'**indice des prix de détail (RPI) core** de février. La publication du **budget annuel** est par ailleurs attendue.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre l'évolution **des ventes de logements neufs** en février.

Jeudi 24 mars

En **France**, l'INSEE publiera le **climat des affaires** ses notes conjoncturelles mensuelles pour le secteur des **services**, de **l'industrie, du bâtiment, du commerce de détail et du commerce et de la réparation automobiles**. La publication de son enquête bimensuelle de conjoncture dans le **commerce de gros** est également attendue.

Pour **l'Union européenne**, il sera possible de consulter un article relatif à l'évolution du **commerce international des biens** en 2021.

Les indices **PMI manufacturier, services et composite** de mars seront publiés pour **l'Allemagne, la France, la zone euro** et les **États-Unis**.

Aux États-Unis, il faudra suivre la publication des données relatives aux **commandes de biens durables** en février, indicateurs conjoncturels **de la Fed de Kansas city** de mars. La communication de la balance **des paiements courants** au quatrième trimestre 2021 est par ailleurs attendue.

Au **Japon**, le **PMI manufacturier** de mars sera communiqué.

Vendredi 25 mars

L'office statistique européen publiera plusieurs données relatives à l'évolution du **commerce international** ainsi qu'une étude sur **l'impact de la crise COVID-19 sur la construction** en 2021. Des statistiques expliquées sur les **demandes d'asile** à fin décembre 2021 seront par ailleurs communiquées. La Banque centrale européenne (**BCE**) devrait publier l'état des **prêts aux Sociétés Non Financière** en février.

Au **Japon**, l'indice des prix à la consommation **IPC Tokyo** et l'**IPC Tokyo core** de mars devraient être communiqués.

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de suivre l'évolution des **ventes au détail** en février et de l'indicateur relatif à la **confiance des consommateurs Gfk** de mars.

En **Italie**, l'état de la **balance commerciale** de février sera publié.



En **Espagne**, les résultats définitifs du **PIB** au quatrième trimestre 2021 et sur l'ensemble de l'année écoulée devraient être communiqués par l'office national de la statistique.

En **Allemagne**, les indicateurs conjoncturels **IFO** de mars seront publiés.

Aux **États-Unis**, plusieurs **indices Michigan** à fin mars seront communiqués. Les données relatives à l'évolution des **promesses de ventes de logements** en février seront par ailleurs attendues.



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 % - février 2022	4,1	5,5	6,2	7,5	5,8
Taux de chômage En % - janvier 2022	7,0	3,1	8,8	12,7	6,8
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 faire 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 2000** euros hors taxes 2200 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 :-----