

LA LETTRE ÉCO

SAMEDI 24 JUIN 2017



SOMMAIRE DE LA LETTRE ECO N°237

Le Coin des Épargnants

- Le tableau économique et financier
- Le pétrole ne remonte pas la pente
- Les marchés circonspects

C'est déjà hier

- Un premier trimestre pas si mauvais
- Qui détient la dette publique au sein de l'Union européenne ?

Le Coin de la Conjoncture

- Croissance, c'est presque l'Amérique....
- La reprise en France, l'INSEE y croit
- Pourquoi les taux d'intérêt n'augmentent pas au cœur de l'Europe ?
- L'énigme de la productivité française

Le Coin des Tendances

- L'emploi polarisé ou la segmentation du marché du travail
- L'Europe, une valeur de nouveau positive
- Europe, Etats-Unis, deux puissances agricoles au coude à coude !

Le Coin du Graphique

- Blowing in the wind

Le Coin de l'Agenda économique et financier

Le Coin des Statistiques

LE COIN DES ÉPARGNANTS

LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER

	RESULTATS 23 JUN 2017	ÉVOLUTION SUR 5 JOURS	RESULTATS 31 DECEMBRE 2016
CAC 40	5 266,12	+0,05 %	4 862,31
Dow Jones	21 394,76	+0,05 %	19 762,60
Nasdaq	6 265,25	+1,84 %	5 383,12
Dax Allemand	12 733,41	-0,15 %	11 481,06
Footsie	7 424,13	-0,53 %	7 142,83
Euro Stoxx 50	3 543,68	-0,01 %	3 290,52
Nikkei 225	20 132,67	+0,95 %	19 114,37
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	0,609 %	-0,027 pt	0,687 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	0,255 %	-0,024 pt	0,208 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	2,153 %	+0,003 pt	2,454 %
Cours de l'euro / dollars (18 heures)	1,1195	+0,03 %	1,0540
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 255,540	+0,19 %	1 154,570
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	45,470	-3,83 %	56,620

Le pétrole ne remonte toujours pas la pente

Pour la première fois depuis le mois de novembre 2016, le baril de Brent est redescendu cette semaine en-dessous de 45 dollars. S'il est légèrement remonté depuis mercredi, le prix du baril reste nettement en-deçà des 50 dollars retenus par les pays producteurs comme prix plancher. Depuis le 1^{er} juin, le prix du Brent a baissé de 9,4 %, soit sa plus forte baisse mensuelle depuis juillet 2016. La production américaine en hausse pèse sur les prix pétroliers tout comme le retour sur le marché de l'Irak et de la Libye.

Le marché du pétrole connaît une profonde mutation qui modifie les rapports de force. Contrairement à 1998, 2001 ou 2009, l'OPEP est confronté à un choc structurel avec la montée en puissance des hydrocarbures de schiste. La régulation de la production mise en place par l'OPEP a pour conséquence de rentabiliser les gisements de pétrole de schiste et favorise indirectement la production américaine ce qui conduit à une nouvelle chute des cours. La pression financière sur les pays les plus fragiles aura bientôt raison de la discipline du cartel. La tentation pour l'Angola, l'Algérie, le Nigéria ou le Venezuela de s'affranchir des quotas de réduction de production sera de plus en plus forte. Le développement de nouveaux réseaux de pipelines (DAPL, Keystone XL) ainsi que la construction de nouvelles infrastructures d'exportation du Golfe du Mexique pourraient peser un peu plus sur les cours mondiaux de pétrole.

Cette baisse du prix du pétrole remet en cause les projections d'inflation des banques centrales. L'objectif de 2 % espéré en début d'année semble s'éloigner d'autant plus que l'inflation sous-jacente reste assez basse.

Les marchés circonspects

La vitalité du secteur privé en zone euro, dont la croissance pourrait atteindre un sommet inconnu depuis plus de six ans, selon les indices PMI Markit, n'a aucun effet sur les principaux indices qui restent étales depuis près d'un mois. Malgré l'accumulation de signes encourageants, les investisseurs demeurent prudents et engrangent les plus-values. L'aversion aux risques demeure élevée comme en témoigne le succès des obligations souveraines du cœur de l'Europe dont les taux sont en légère baisse.

C'EST DÉJÀ HIER

Un premier trimestre pas si mauvais

Les premiers résultats de la croissance française pour le premier trimestre étaient apparus médiocres et en retrait par rapport à la fin 2016. Initialement annoncé à 0,3 % puis révisé une première fois à 0,4 %, le taux de croissance a été réévalué à 0,5 %, soit le même taux que pour le dernier trimestre de l'année 2016. Le ralentissement économique, redouté, n'a pas eu lieu. Point à souligner, l'activité a été soutenue, lors des trois premiers mois de l'année, non pas par la consommation qui a été étale, mais par l'investissement. Ce dernier a connu une expansion notable, avec un gain de 1,2 % contre +0,7 % au 4^e trimestre 2016. Si les variations de stocks ont fortement contribué à la croissance, +0,7 point contre +0,1 point au dernier trimestre 2016, le commerce extérieur constitue toujours un point de faiblesse pour l'économie française. Les exportations se sont contractées de -0,7 % après +1,1 % quand les importations ont progressé de +1,2 % après +0,6 %. Au total, le solde extérieur pèse sur la croissance du PIB : -0,6 point après +0,1 point.

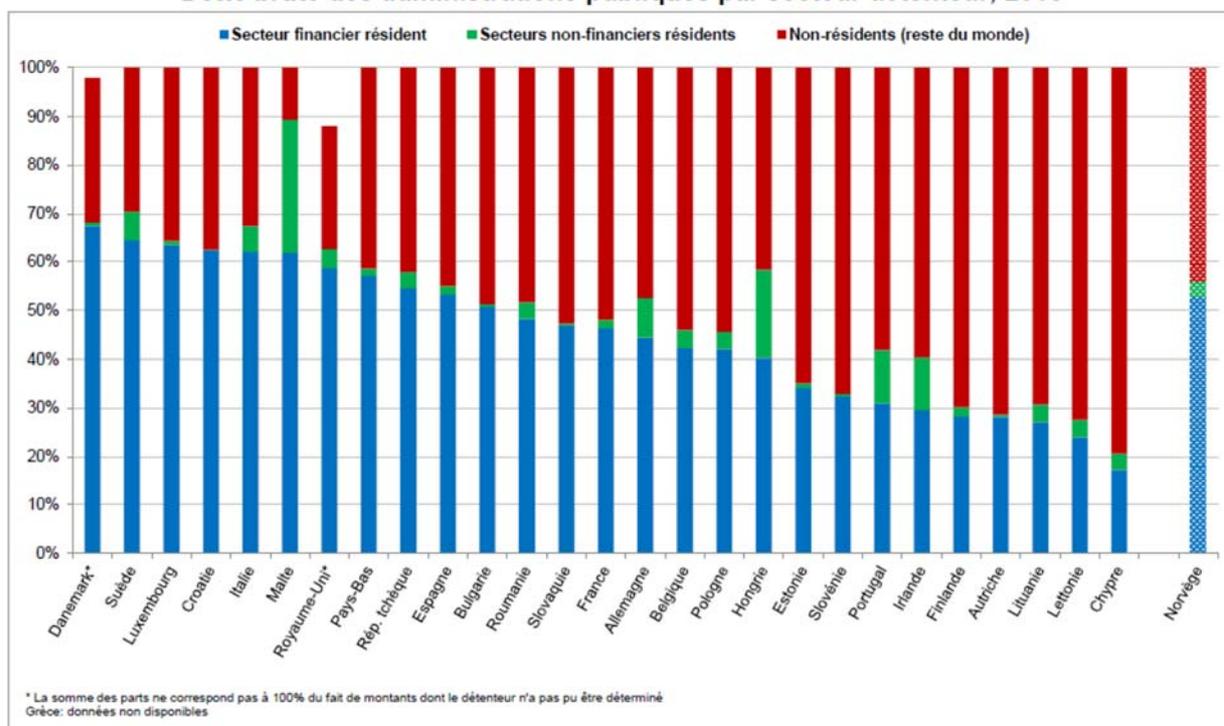
Grâce à l'amélioration de la situation de l'emploi, les revenus des ménages ont augmenté sensiblement au 1^{er} trimestre (+0,6 % après +0,4 %). La masse salariale perçue par les ménages a augmenté de 0,9 %. Cette hausse repose également sur la revalorisation de 0,6 point de l'indice de la fonction publique intervenue au 1^{er} février 2017. Les impôts sur le revenu et le patrimoine ont augmenté moins vite que les revenus (+0,5 % après +1,0 %). Les prestations sociales ont de leur côté, progressé de 0,4 % (+0,3 % au dernier

trimestre 2016). La hausse des prix a effacé la quasi-totalité de la hausse des revenus des ménages. Elle a atteint au 1^{er} trimestre +0,5 % contre +0,3 % au trimestre précédent. Le pouvoir d'achat des ménages est donc resté stable (+0,1 % comme au quatrième trimestre 2016). Le taux d'épargne des ménages a légèrement progressé passant de 13,9 à 14 % du revenu disponible brut.

Qui détient la dette publique au sein de l'Union européenne ?

Une part significative de la dette publique des Etats membres de l'Union européenne est détenue majoritairement par les non-résidents prouvant leur interdépendance. Parmi les États membres pour lesquels des données sont disponibles, la proportion la plus élevée de la dette publique détenue par les non-résidents en 2016 a été enregistrée à Chypre (79 %), suivie par la Lettonie (72 %), l'Autriche (71 %), la Finlande (70 %) et la Lituanie (69%). À l'inverse, la plus grande part de la dette détenue par le secteur (résident) des sociétés financières a été enregistrée au Danemark (67%), devant la Suède (64%), le Luxembourg (63 %), la Croatie, l'Italie et Malte (62 % chacun). D'une manière générale au sein de l'Union, moins de 10% de la dette était détenus par les secteurs non-financiers résidents (sociétés non-financières, ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages), les seules exceptions notables étant Malte (28 %), la Hongrie (18 %), l'Irlande ainsi que le Portugal (11 % chacun).

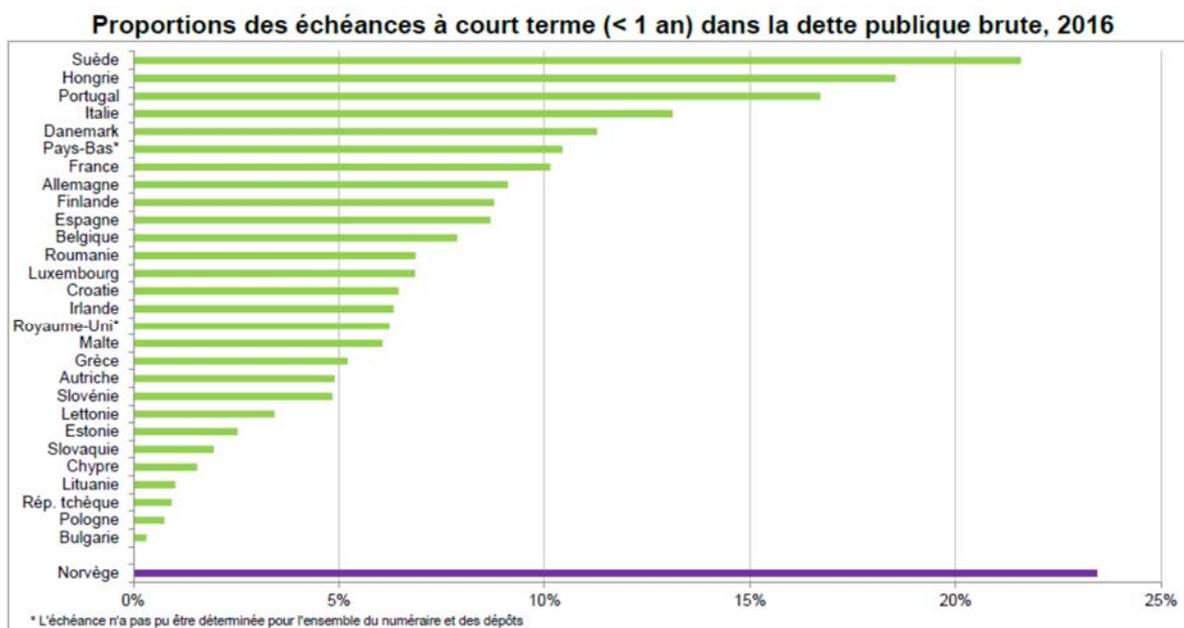
Dette brute des administrations publiques par secteur détenteur, 2016



La Suède, la Hongrie, le Portugal mais aussi la France emprunte à court terme

Un nombre croissant d'Etats s'endettent à court terme afin de bénéficier des taux bas avec le risque en cas de retournement d'être plus fortement touchés que ceux qui empruntent à long terme. La Suède est l'Etat qui a la plus forte exposition aux emprunts de moins d'un an. Ils représentent 22 % de l'encours de la dette publique totale. Suivent la Hongrie (19 %), le Portugal (17 %), l'Italie (13 %), le Danemark (11 %) et les Pays-Bas

ainsi que la France (10 % chacun). À l’opposé, la quasi-totalité de la dette avait une échéance à long terme en Bulgarie, en Pologne, en République tchèque et en Lituanie.

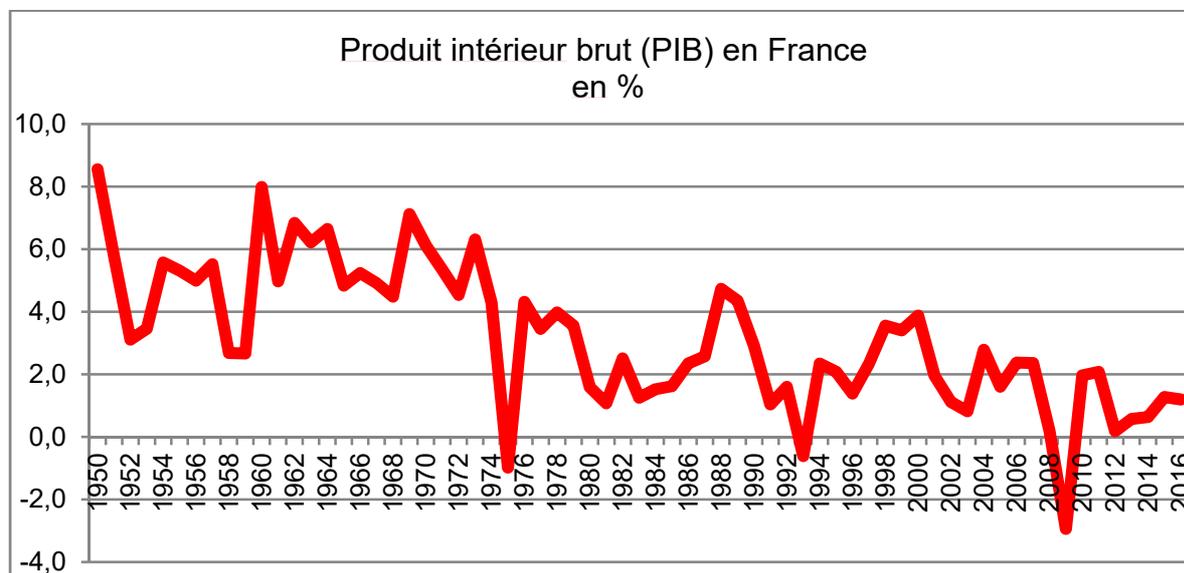


LE COIN DE LA CONJONCTURE

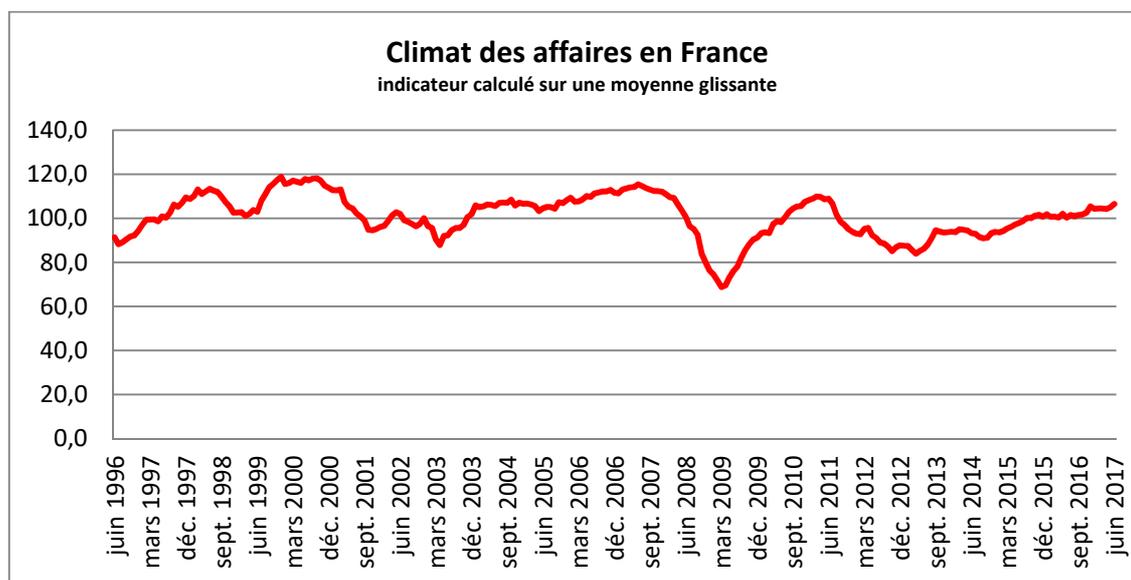
Croissance, c'est presque l'Amérique....

Plusieurs indicateurs et résultats économiques semblent confirmer la bonne orientation de la croissance à l'échelle mondiale.

La France ne fait pas exception avec des résultats encourageants après des années difficiles. Malgré un déficit public restant élevé, +3,2 % sur les trois premiers mois de l'année, et un déficit commercial en augmentation, plusieurs signes encourageants laissent espérer que la croissance pourrait se rapprocher de 1,8 %, un score inconnu depuis 2011.



Cette confiance restaurée trouve son illustration avec l'indicateur mesurant le climat des affaires élaboré à partir des réponses des chefs d'entreprises. Cet indicateur a gagné un point au mois de juin. Il s'élève à 106 soit son plus haut niveau depuis l'été 2011. Il augmente de quatre points dans le commerce de détail, où il est au plus haut depuis début 2008. Il gagne un point dans le bâtiment, à un niveau sans précédent depuis six ans. Il est quasi stable dans l'industrie, bien au-dessus de sa moyenne de long terme. Il est stable dans les services tout en étant au-dessus de sa normale. Par ailleurs, le climat de l'emploi reste en juin 2017 sur une tendance haussière, porté ce mois-ci par le commerce de détail. L'indicateur gagne ainsi un point et se situe à 109, à un plus haut depuis mi-2011.



Même si les indicateurs PMI services et composite des directeurs d'achat sont en léger recul pour la France en ce mois de juin, la tendance de fond est à l'optimisme. Après près d'une décennie de crise, les Européens veulent croire au début d'un nouveau cycle. Les récentes élections aux Pays-Bas et en France ainsi que celles au Royaume-Uni semblent prouver que l'esprit européen n'est pas mort. Theresa May a atténué ses positions en ce qui concerne les négociations en cours pour le Brexit en admettant de trouver une solution digne pour les ressortissants européens travaillant au Royaume-Uni.

L'amélioration du moral des dirigeants économiques et des consommateurs n'est pas sans lien avec le fait qu'il n'y a plus de pays membres du G20 en récession. Le Brésil et la Russie ont, en effet, renoué avec la croissance. Par ailleurs, les craintes sur l'avenir de la croissance chinoise ne se sont pas matérialisées. Son atterrissage s'effectue en douceur avec un pilotage monétaire et budgétaire de la part des pouvoirs publics, jugé plutôt efficace. L'Inde tend, par ailleurs, à devenir un moteur économique non négligeable.

Malgré tout, certains économistes considèrent que la croissance de l'économie mondiale ainsi que celle de l'Europe a atteint un maximum. Compte tenu du niveau insuffisant de l'investissement, de la faiblesse des gains de productivité et de l'évolution des salaires, les marges d'accroissement de l'activité seraient réduites. Les Etats-Unis et la Chine devraient, à leurs yeux, connaître un ralentissement. Par ailleurs, la rechute des prix du pétrole devrait avoir les mêmes effets qu'en 2016. Les pays producteurs à forte

population comme le Nigeria, l'Algérie ou l'Arabie saoudite devraient réduire leurs importations. Le secteur pétrolier devrait également souffrir ainsi que les acteurs financiers qui y sont investis.

La reprise en France, l'INSEE y croit

Après plusieurs années de stagnation (2013-2015) suivies d'une légère reprise (2016) l'INSEE croit au retour de la croissance. Dans sa note de conjoncture du mois de juin, l'Institut statistique prévoit, en effet, que le taux de croissance du PIB au 2^e et au 3^e trimestre sera de 0,5 % contre 0,4 % au 1^{er} trimestre. Sur l'année, le taux de croissance pourrait atteindre 1,6 % quand il était attendu il y a encore quelques semaines à 1,5 %.

La bonne nouvelle de cette fin de premier semestre provient de la progression de l'investissement qui jouerait le rôle de locomotive pour la croissance. La consommation devrait également augmenter mais de manière plus faible qu'en 2016 du fait de la moindre progression du pouvoir d'achat. Le commerce extérieur devrait peser de manière moins négative sur la croissance grâce à une progression soutenue des exportations qui restera néanmoins inférieure à celle des importations mais

La production industrielle en hausse

Avec l'amélioration du climat des affaires, la production industrielle devrait s'accroître de 1,5 % sur l'ensemble de l'année après une hausse de 0,8 % en 2016. La production agricole après une contraction de 5,6 % l'année dernière en raison de conditions climatiques défavorables, devrait enregistrer, en 2017, une petite progression. Les services marchands devraient enregistrer une expansion de 2,4 % et cela malgré le ralentissement de la consommation des ménages. La construction devrait renouer avec une croissance franche, +1,8 % en 2017 contre +0,1 % en 2016. La construction avait connu deux années de fort recul en 2014 et 2015.

La baisse du chômage enclenchée

En matière d'emploi, l'INSEE table sur 203 000 créations nettes comme en 2016. En intégrant les emplois non-marchand, les créations pourraient atteindre cette année 222 000. Dans ces conditions, le taux de chômage devrait être de 9,4 % à la fin de l'année. Avec l'arrivée sur le marché du travail, de générations un peu moins importantes, le taux de chômage devrait poursuivre son processus de baisse et permettre à la France de combler en partie son écart avec les pays de la zone euro.

Le très léger retour de l'inflation érode le pouvoir d'achat des ménages

L'INSEE prévoit une inflation en fin d'année de 1,1 % sachant qu'au mois de mai elle était de 0,8 % contre 0 % un an auparavant. L'accalmie de la hausse des produits pétroliers et la faiblesse de l'inflation sous-jacente pèsent sur l'indice des prix.

Les gains de pouvoir d'achat seraient de 1,1 % cette année contre 1,8 % l'année dernière. Les revenus salariaux du secteur marchand progresseraient de 1,6 % et ceux de la fonction publique connaîtraient une augmentation plus importante grâce à la revalorisation intervenue avant les élections.

Du fait de cette moindre progression du pouvoir d'achat, la consommation n'augmenterait, cette année, que de 1,2 % contre +2,1 % en 2016. L'INSEE croit à une baisse du taux d'épargne qui passerait en-dessous de 14 % ce qui serait le taux le plus bas enregistré depuis 1990. Ce recul serait imputable à la diminution du taux de chômage et au retour de la confiance.

La bonne surprise de l'investissement

L'investissement des entreprises devrait fortement augmenter. Une progression de 2,9 % est attendue portant le taux d'investissement à son plus haut niveau depuis 2008. Au deuxième trimestre, un recul est attendu en raison de la fin du dispositif de suramortissement. L'augmentation de l'investissement reposerait sur le retour de la confiance, sur le niveau bas des taux d'intérêt et sur les bonnes perspectives de demande. L'amélioration du taux de marge et du taux d'autofinancement des entreprises favorise cette reprise.

Les ménages renouent avec l'investissement qui devrait progresser de 3,7 % en 2017, une hausse sans précédent depuis 2009. Cet essor se traduit par d'importants achats immobiliers.

L'enclenchement d'un cycle de croissance est-il possible ?

L'année 2017 pourrait donc se traduire par l'enclenchement d'un cycle autoalimenté de croissance. La France commence ainsi à effacer les stigmates de la crise de 2008 à la réserve près que le chômage et la dette publiques sont supérieurs à leur niveau d'avant crise. Le retard de croissance accumulé, ces dernières années, est important. La question est de savoir si la France a la capacité économique de hausser son niveau de croissance au-dessus de 2 %. La réponse repose sur le maintien ou pas du rythme de progression de l'investissement. Par ailleurs, plusieurs incertitudes pourraient contrarier la croissance. Une crise financière et politique en Italie pourrait évidemment générer d'importantes tensions en Europe. De même, l'engagement d'un processus protectionniste aux Etats-Unis pourrait avoir des effets en chaîne. L'endettement en Chine constitue également une menace même si pour le moment celle-ci semble être contenue.

Pourquoi les taux d'intérêt n'augmentent pas au cœur de l'Europe ?

Malgré la hausse des taux directeurs de la FED, malgré la reprise économique au sein de la zone euro, malgré la baisse du chômage, malgré le léger redressement des taux d'inflation, les taux d'intérêt des obligations des pays du cœur de l'Union européenne restent faibles. En effet, l'Etat allemand empruntait à moins de 0,3 % le 16 juin dernier, ce qui signifie que les investisseurs ne croient ni au réel retour de l'inflation, ni à l'affermissement de la croissance. Dans ces conditions, leurs achats d'obligations à de tels taux obéissent à d'autres considérations. Ne commettent-ils pas une erreur d'appréciation ?

La méfiance vis-à-vis de la reprise

Le taux d'intérêt reflète un rendement escompté du capital. Sur longue période, son montant tend à être la somme du taux de croissance et du taux d'inflation projeté à

laquelle une prime de risque est ajoutée. Certes, de multiples facteurs interfèrent sur cette définition comme l'offre et la demande de capitaux, la politique monétaire de la banque centrale, les politiques économiques mises en œuvre, etc.

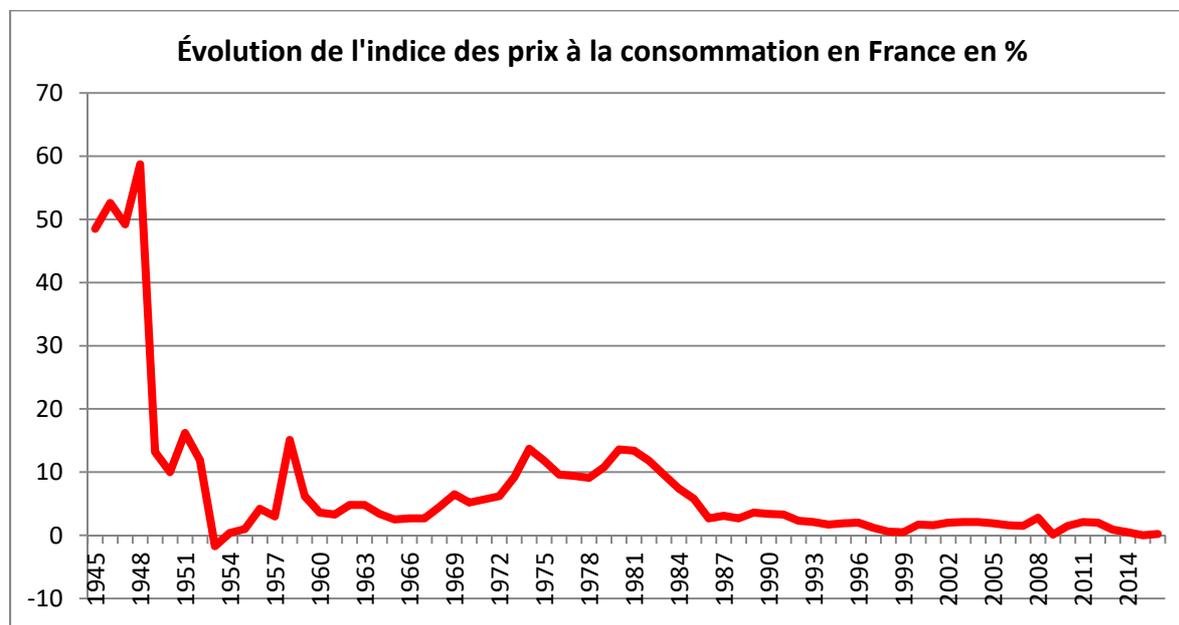
Les taux d'intérêt sur les obligations d'Etat sont actuellement inférieurs, en Allemagne, d'au moins 2 points à leur niveau naturel.

L'excès d'épargne favorise le maintien de taux bas, d'autant plus que les investisseurs échaudés par la crise de 2008 et celle de 2011 ne veulent prendre aucun risque. Ils privilégient les titres des pays du cœur de l'Europe au détriment des pays périphériques. Cet excès d'épargne est alimenté par les ménages du fait de leur vieillissement et par les excédents commerciaux (allemands en particulier). Le faible niveau de l'investissement et la diminution de transferts financiers au sein de l'Europe ne favorisent pas sa résorption. Une nette reprise de l'investissement constituerait un point important pour une remontée à terme des taux. En effet, elle augmenterait les besoins en capitaux et serait susceptible de relever le taux de la croissance potentielle qui est prise en compte pour la fixation des taux d'intérêt.

Les investisseurs ne croient pas à un rebond durable de la croissance. La faible croissance démographique, la réduction de l'investissement et le manque de progrès dans l'unification européenne constituent d'indéniables freins à une forte croissance. De ce fait, ils considèrent que la croissance devrait se situer entre 1 et 1,5 % sur moyenne période et non au-dessus de 2.

Une inflation qui se laisse désirer

Le maintien de taux bas au cœur de la zone euro est imputable au maintien de très faibles niveaux d'inflation et à l'absence d'anticipation de hausse à moyen terme. L'inflation anticipée est proche de l'inflation sous-jacente observée, ce qui implique que les investisseurs ne croient ni à l'accélération des salaires dans le futur malgré le retour du taux de chômage vers le taux de chômage structurel dans la zone euro, ni à la hausse du prix du pétrole malgré la progression rapide de la demande mondiale de pétrole.



Plusieurs facteurs structurels peuvent contribuer au maintien d'une faible inflation. Les salaires sont pour le moment contraints en raison de l'existence, dans plusieurs pays d'Europe, d'un chômage élevé. Par ailleurs, la concurrence des pays émergents limite également les augmentations salariales. La mutation digitale en augmentant la concurrence ne favorise pas l'augmentation des prix. De même, avec le numérique, les risques de goulots d'étranglement sont faibles. Commander cent fois ou cent mille fois une application de jeu ne génère pas les mêmes coûts que pour la commande de cent ou cent mille voitures.

Au niveau comportemental, ces dernières années, les ménages ont accru leur effort d'épargne de précaution et ont limité d'autant la consommation, ce qui limite les tensions inflationnistes.

Le cours du pétrole qui est une des principales sources potentielles d'inflation éprouve les pires difficultés à remonter et à se maintenir au-dessus des 50 dollars, en raison d'un excès d'offre depuis trois ans. Cette situation peut perdurer quelques temps mais ne saurait préjuger de ce qu'il en sera à moyen et long terme. En effet, la demande de pétrole continue à s'accroître quand, dans le même temps, les investissements dans la recherche pétrolière sont au plus bas. Un retournement des cours n'est pas, de ce fait, impensable après 2020.

Quels sont les autres facteurs qui, à terme, pourraient générer une hausse des prix ? Le vieillissement de la population pourrait jouer un rôle non négligeable. En effet, les retraités et les plus âgés d'entre eux sont avant tout des consommateurs de services à la personne. La forte demande en la matière pourrait amener à une hausse de leur prix d'autant plus que la population active sera amenée à baisser voire à diminuer dans de nombreux pays avancés. De manière plus générale, à partir du moment où le plein emploi sera de retour, la pénurie de main d'œuvre devrait provoquer une hausse des salaires. En Allemagne comme aux Etats-Unis, un frémissement est constaté en la matière mais il reste à confirmer. Certes, il sera possible de robotiser certains services mais cela ne sera qu'une réponse partielle. Le Japon qui est en avance sur l'Europe en matière de vieillissement prouve que ce phénomène ne s'accompagne pas d'une remontée des prix. Le moindre besoin d'équipements, d'infrastructures, de logements pèse sur les prix. Ainsi, la valeur de l'immobilier pourrait être amenée à se contracter en raison d'un plus grand nombre de décès et de la mise sur le marché d'un volume croissant de logements.

Le vieillissement et la problématique du financement des retraites conduisent les ménages à accroître leur effort d'épargne, ce qui réduit d'autant leur consommation limitant ainsi l'inflation.

Au regard de ces différentes remarques, les investisseurs ne se tromperaient pas en estimant que le risque « inflation » est faible à court et moyen terme.

La lente sortie du quantitative easing

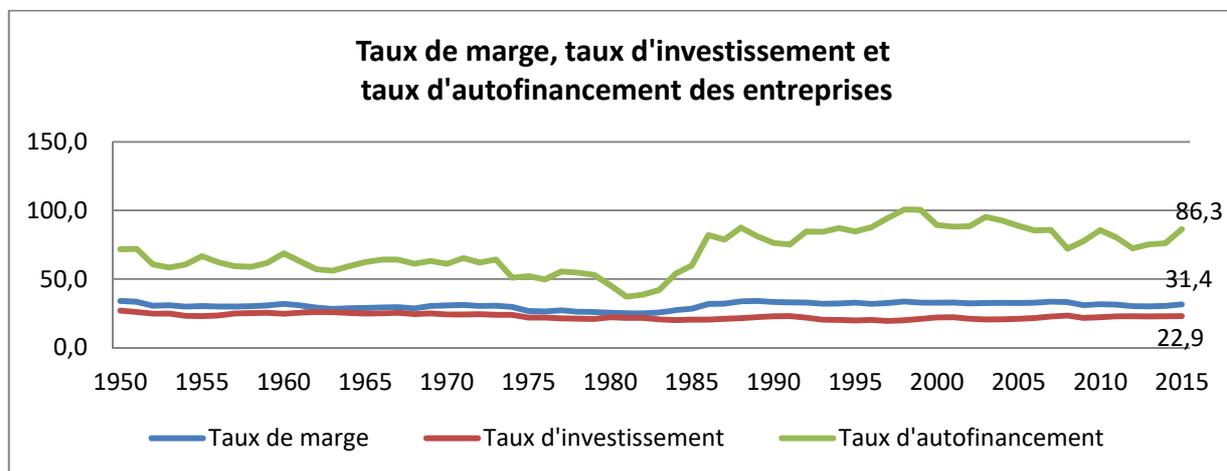
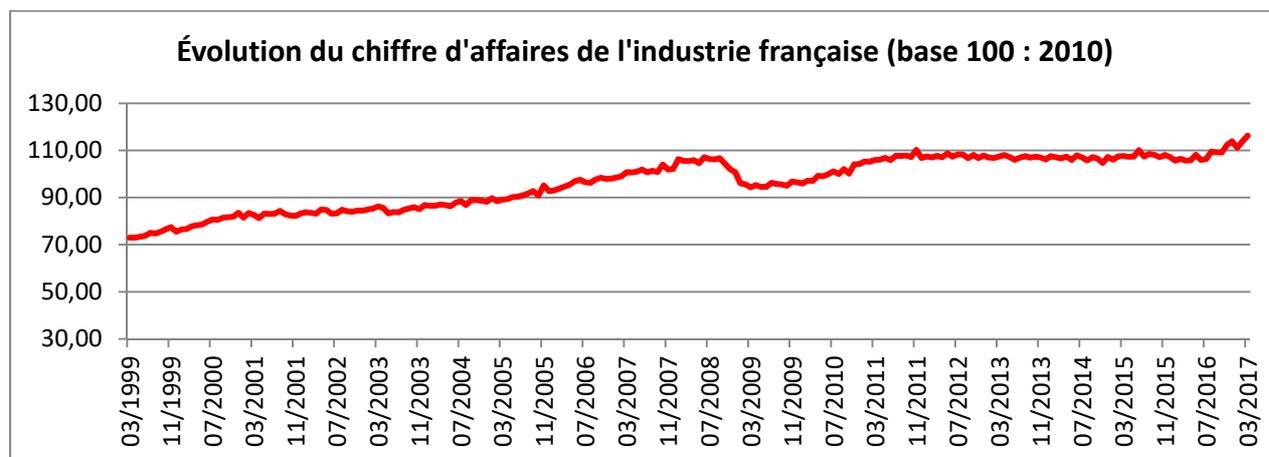
Les investisseurs estiment que la Banque centrale européenne ne sortira que lentement du Quantitative Easing. La sortie ne commencerait qu'en 2018, de manière très progressive. La hausse des taux sera donc diluée dans le temps. Le niveau d'endettement de plusieurs Etats, la Grèce, l'Italie, l'Espagne, le Portugal et la France, constitue un indéniable frein à une remontée téléguidée par la BCE des taux d'intérêt.

Les faibles taux enregistrés en Allemagne comme en France sont également imputables à un retour du risque politique ou du risque souverain dans les pays périphériques de la zone euro et tout particulièrement en Italie. Le niveau des créances douteuses des banques, le poids de la dette publique et les incertitudes politiques en Italie incitent les investisseurs à privilégier les titres allemands et français.

L'énigme de la productivité française

La France se caractérise par un très haut niveau de productivité horaire ou par tête dans l'industrie. Il est comparable à celui constaté aux Etats-Unis ou en Allemagne. Cet avantage comparatif indéniable ne débouche pas sur des résultats flamboyants tant au niveau des marges, des exportations et de l'emploi. La productivité manufacturière par tête et par heure s'élevait, en France, à 80 dollars en 2016 contre 78 dollars aux Etats-Unis et 76 dollars en Allemagne. Certes, en moyenne annuelle, les Américains reprennent largement la tête (160 000 dollars par tête) mais la France (116 000) devance l'Allemagne (103 000).

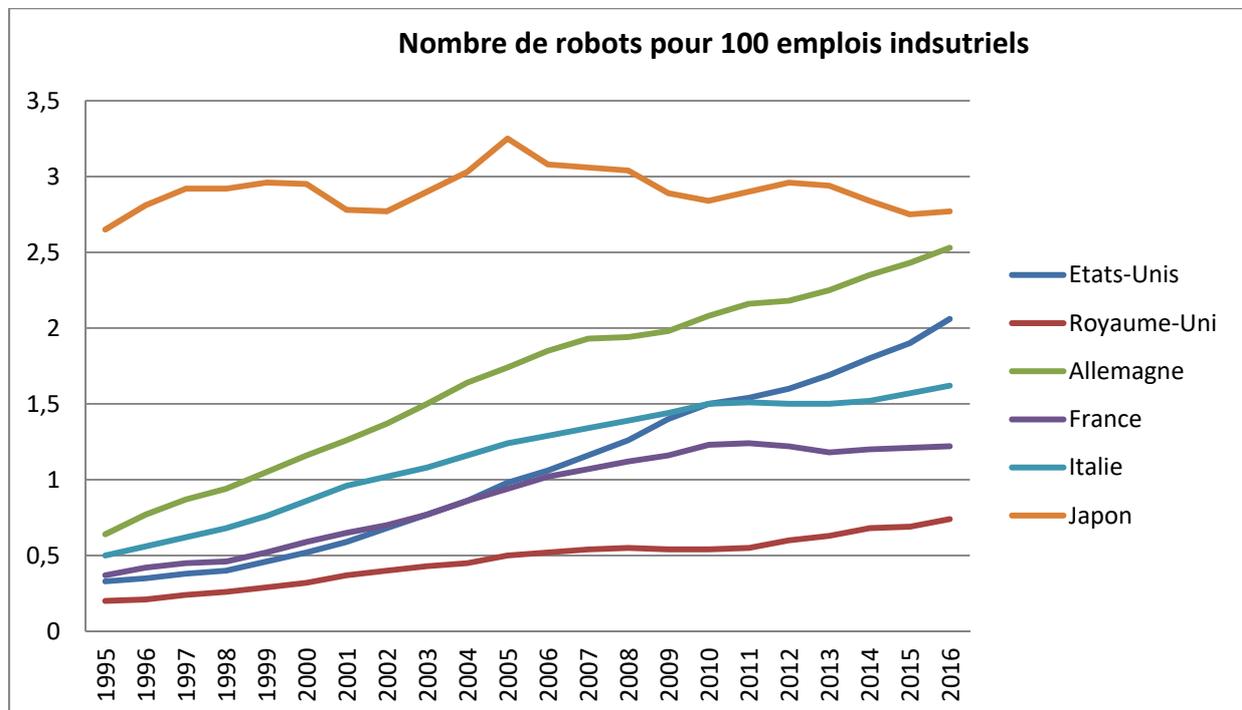
Les parts de marché à l'exportation de l'industrie française ont été divisées par deux en une dizaine d'années. Par ailleurs, la production industrielle stagne depuis la crise financière.



Malgré ce haut niveau de productivité, l'industrie française produit des biens de gamme moyenne à la différence de l'Allemagne, des Etats-Unis ou des pays d'Europe du Nord. 22 % seulement de la production industrielle française se situent dans le haut de gamme contre 45 % pour l'Allemagne. Le niveau de gamme de l'industrie française est plus proche de celui de l'Espagne, de la Chine que de celui de l'Allemagne, des pays d'Europe du Nord ou des Etats-Unis. Ce mauvais positionnement se traduit par des élasticités prix élevés. Une augmentation des tarifs provoque une baisse forte des ventes à la différence de l'Allemagne. Les taux d'élasticité-prix des exportations sont de 0,26 aux Etats-Unis ; 0,38 en Allemagne contre 0,59 en France.

Ce mauvais positionnement de l'économie française est imputable à une moindre modernisation du capital. Le niveau global de l'investissement productif est presque aussi élevé en France qu'en Allemagne, mais l'investissement en Nouvelles Technologies ou en robots est faible en France. La France est en retard en matière de robotisation de l'industrie. Les entreprises ont concentré leur effort d'investissement sur la réduction du nombre d'emplois. En France, il y a eu une substitution de capital au travail pour des productions industrielles de milieu et de bas de gamme.

Cette mauvaise spécialisation de l'outil productif français n'est pas sans lien avec la politique d'exonération des charges sociales centrée sur les bas salaires. Compte tenu des effets de seuil, les employeurs sont dissuadés d'augmenter les salaires et d'accroître la part des emplois qualifiés.



Le redressement de la compétitivité de l'économie française passe par une modernisation des équipements et celle-ci doit avoir comme objectif non pas une diminution des effectifs mais une élévation du niveau de gamme. Les écarts de coût du travail ne peuvent pas justifier des différences en termes d'exportations aussi importants entre la France, les Pays-Bas ou les Etats d'Europe du Nord. Les freins inhérents au droit du travail existent

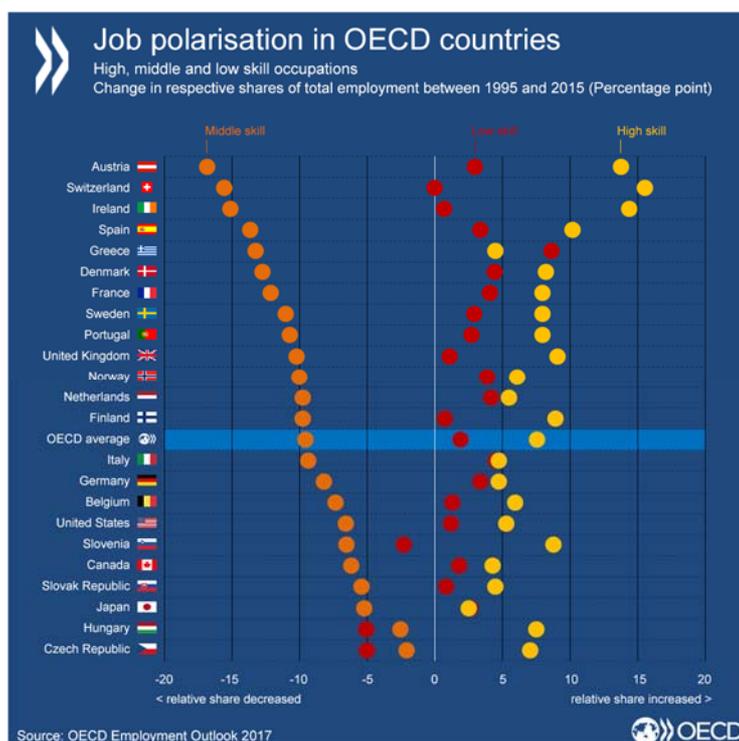
mais ils sont tout aussi forts en Allemagne voire plus. Le niveau de protection de l'emploi est en effet, selon l'OCDE, plus élevé chez notre partenaire allemand.

LE COIN DES TENDANCES

L'emploi polarisé ou la segmentation du marché du travail

La mondialisation et le digital ont, ces vingt dernières années, conduit à une polarisation de l'emploi qui consiste en une augmentation des emplois aux deux extrémités et en une diminution des emplois moyens (employés, encadrement).

Entre 1995 et 2015, la part de l'emploi moyennement qualifié s'est contractée de 9.5 points de pourcentage dans la zone OCDE, quand l'emploi très qualifié et l'emploi peu qualifié gagnaient respectivement 7.6 et 1.9 points.



Si les travailleurs ont tendance à incriminer la division internationale du travail, plusieurs études soulignent que cette polarisation est, en grande partie, imputable aux changements technologiques et aux changements de structures de l'économie. En effet, un tiers de la polarisation trouverait son origine dans la montée en puissance du secteur des services. Le tertiaire représente désormais plus des trois quarts des emplois et de la création de richesses au sein des grands pays avancés. Le développement des services progresse avec le niveau de revenu. Il est d'autant plus rapide que la population vieillit. Or, par nature, les emplois de service notamment à la personne donnent lieu à des rémunérations plus faibles que dans l'industrie. Les travailleurs ayant perdu leur place dans le secteur manufacturier n'ont d'autre choix que d'accepter un poste souvent moins bien rémunéré dans le secteur tertiaire.

Les deux tiers de la polarisation proviendraient des évolutions technologiques au sein des entreprises. Certes, elles ne seraient pas sans lien avec l'accentuation de la concurrence issue des pays émergents. La digitalisation, la robotisation ainsi que l'élévation des compétences diminuent les emplois des catégories intermédiaires. Les entreprises ont des besoins accrues pour l'innovation, le marketing ou la communication. En revanche, du fait de l'automatisation, les besoins sont plus faibles pour toutes les tâches répétitives et d'encadrement. Les emplois faiblement qualifiés connaissent une progression dans les secteurs où la machine n'est pas ou pas encore à même de remplir les missions. La logistique, les services à la personne, la restauration, l'hébergement, les chauffeurs, la sécurité constituent des domaines où l'emploi progresse.

Un système d'emplois polarisé aboutit à une segmentation dangereuse. En effet, en supprimant les échelons intermédiaires, les possibilités de passage du bas vers le haut de l'échelle sont plus difficiles. Les emplois hautement qualifiés sont réservés aux diplômés de l'enseignement supérieur. Face à cette polarisation du marché du travail, l'OCDE recommande un effort soutenu en matière de formation. Pour l'organisation internationale, les pays devraient mieux appréhender l'évolution des besoins de compétences avec une orientation des étudiants et des actifs vers les filières les plus dynamiques. Dans tous les pays de l'OCDE, les travailleurs très qualifiés ont deux à trois fois plus de chances de suivre une formation en cours d'emploi que leurs collègues peu qualifiés.

L'OCDE réclame également une protection sociale tenant compte de l'évolution du marché du travail. Plus de la moitié des travailleurs indépendants que compte l'Europe n'ont pas d'assurance-chômage. L'OCDE cautionne de la sorte le projet d'Emmanuel Macron d'assurance chômage universel.

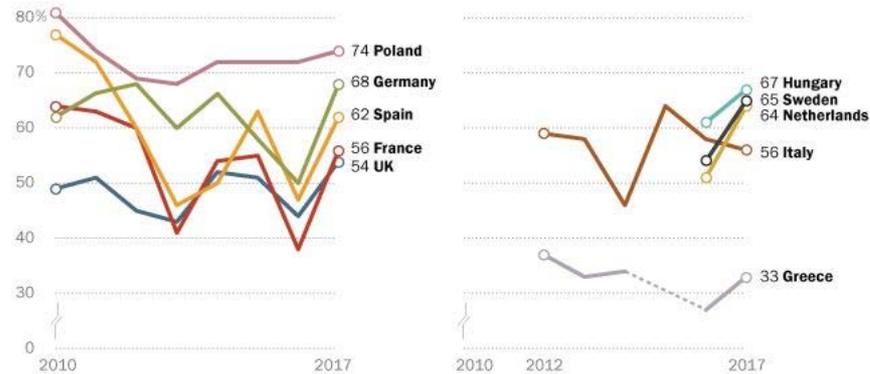
L'Europe, une valeur de nouveau positive

Après une annus horribilis en 2016, l'Europe redevient « tendance ». Les résultats des élections depuis le début de l'année, aux Pays-Bas, en France, voire au Royaume-Uni, témoignent d'un sursaut réel en faveur de la construction européenne. L'Europe était devenue le bouc-émissaire des problèmes nationaux, le chômage, la stagnation ou la diminution des salaires et des prestations sociales, les déficits, les dettes, les normes, les prix des produits agricoles, etc. L'effacement progressif des stigmates de la crise de 2008 avec notamment la baisse du chômage explique, en partie, ce retournement de tendance. Une prise de conscience des apports de l'Europe s'est certainement produite après la décision du Royaume-Uni de sortir de l'Union. L'arrivée au pouvoir de Donald Trump a également pu créer un électrochoc. Ces premiers propos antieuropéens ont eu comme conséquence de rapprocher les ressortissants du vieux continent. Les attentats qui, de Londres à Paris, en passant par Bruxelles et Berlin, ont également ressoudé les Européens.

Selon une étude réalisée durant le printemps par le Pew Research Center qui est un laboratoire centre de recherche américain, l'opinion publique des différents pays européens après avoir doutée en 2016 de l'intérêt de l'Europe semble, de nouveau vouloir y croire. Le souhait de rester dans l'Union est très fort au sein des différents Etats. Néanmoins, l'idée de conforter l'adhésion par un référendum est unanimement partagée selon.

Proportion des électeurs des pays membres approuvant la construction et la politique européenne

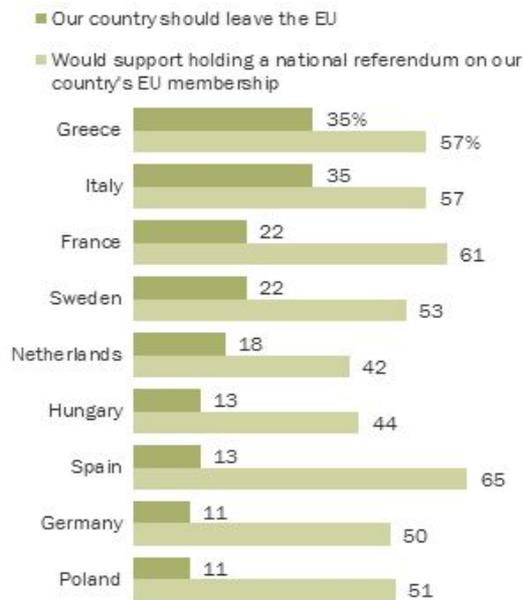
Favorable view of EU



Source: Spring 2017 Global Attitudes Survey, Q12f.

PEW RESEARCH CENTER

Proportion d'électeurs de chaque pays souhaitant que leur pays quitte l'Union européenne et proportion d'électeurs souhaitant un référendum sur le sujet



Source: Spring 2017 Global Attitudes Survey, Q44 & Q45.

PEW RESEARCH CENTER

Europe, Etats-Unis, deux puissances agricoles au coude à coude !

L'Europe et les Etats-Unis sont deux grandes puissances agricoles qui se plaisent à se combattre dans le cadre des négociations commerciales internationales. Ils s'accusent mutuellement de protectionnisme. Quels sont les rapports de force et quelles sont les politiques mises en œuvre par les pouvoirs publics pour soutenir leur agriculture ?

L'Union européenne est le premier exportateur et importateur mondial de produits agroalimentaires depuis 2013. En 2014, ces produits ont représenté 7.1 % des exportations totales de l'Union européenne et 6.3 % de ses importations totales.

La part de l'agriculture dans l'économie européenne recule d'année en année. Elle représentait en 2014 1.6 % du PIB et 4.3 % de l'emploi. Elle continue néanmoins de devancer les Etats-Unis, pays dans lequel le secteur agricole primaire représente 1.3 % du PIB. En 2014, les États-Unis ont réalisé environ 44 % de leurs exportations vers la Chine, le Canada et le Mexique, tandis que la moitié environ des importations de produits agricoles provenait du Canada, du Mexique et de l'Union européenne

L'Europe se caractérise par l'importance de ses terres cultivées, plus de la moitié de son territoire. Les terres agricoles en Union européenne ont une superficie deux fois supérieure à la moyenne constatée au sein des pays de l'OCDE. Les Etats-Unis disposent du deuxième espace agricole mondiale. L'étendue latitudinale du pays lui offre la possibilité de cultiver une très large gamme de produits, plus large que celle de l'Europe.

Production, avantage aux Etats-Unis

L'agriculture européenne stagne depuis 2012 en raison de conditions climatologiques défavorables, de la crise qui a frappé de nombreux Etats, ces dernières années, et en raison des embargos avec la Russie. Sa croissance est inférieure de trois points à celle de la moyenne mondiale. Cette stagnation n'empêche pas une accélération de la productivité totale des facteurs (PTF). Elle a progressé de 1.5 % par an depuis 2012, soit plus du double du taux de croissance observé entre 1991 et 2000. L'agriculture européenne devient plus économe en intrants grâce au développement des produits bio et de la réglementation environnementale. De son côté, l'agriculture américaine a connu, ces dernières années, une croissance assez dynamique, +0,9 % par an en moyenne. Les gains de productivité ont été de 1,8 % par an du fait de l'intégration plus rapide du progrès technique (agriculture connectée).

Les réglementations environnementales sont de plus en plus sévères en Europe quand elles s'allègent aux Etats-Unis mais le recours aux pesticides et aux engrais chimiques est plus important sur le vieux continent. La baisse relative de leur utilisation aux Etats-Unis est plus rapide qu'en Europe. L'agrandissement des exploitations contribue également à l'amélioration de la productivité. L'agriculture est moins consommatrice d'énergie aux Etats-Unis que dans le reste de l'OCDE, en revanche, elle génère davantage de stress hydrique.

Le secteur agricole américain bénéficie, par ailleurs, d'un grand marché intérieur de consommation avec une concurrence assez forte en matière de distribution ce qui n'est

pas le cas en Europe où le marché reste segmenté et détenu par des oligopoles, du moins dans certains Etats.

L'agriculture européenne est bien intégrée dans la chaîne de production mondiale. En effet, les importations agricoles et agroalimentaires sont destinées à être transformées quand les exportations sont constituées à 70 % de produits destinés à la consommation finale, essentiellement en tant que produits transformés. Aux Etats-Unis, près de la moitié des importations de produits agroalimentaires correspond à des produits transformés pour la consommation finale, tandis que plus de la moitié des exportations sont destinées au secteur agroalimentaire, puis utilisées principalement sous la forme de produits primaires.

Les politiques de soutien passées au crible

La Politique agricole commune (PAC) est le principal instrument de l'Union européenne. En dehors du cadre de la PAC, les États membres peuvent appliquer des mesures financées sur leurs budgets nationaux qui ciblent des secteurs ou objectifs spécifiques, tant qu'elles satisfont aux règles sur l'aide publique de l'Union européenne et ne faussent pas la concurrence au sein du marché commun.

La PAC prend la forme de programmes couvrant une période de sept ans. Elle repose sur deux piliers. Le premier est financé par le Fonds européen agricole de garantie (FEAGA) et le second par le Fonds européen agricole pour le développement rural (FEADER). Les mesures du second pilier s'appuient sur les programmes de développement rural (PDR) proposés et cofinancés par les États membres de l'Union européenne. Le budget global de la PAC pour la période 2014-20 est fixé à 408 milliards EUR (453 milliards USD). Sur ce montant, 76 % sont consacrés au premier pilier, c'est-à-dire aux dépenses liées au marché et aux paiements directs, et 24 % au second pilier.

Le premier pilier finance également les mesures de soutien des prix du marché, qui représentent 5 % du budget total de l'agriculture et du développement rural. Ces dispositifs qui jouaient un rôle importants jusque dans les années 80 ont été démantelés ou réduits pour limiter la surproduction et constitution de stocks, pour éviter des situations de rente et pour être en conformité avec le droit de l'Organisation Mondiale du Commerce.

Des systèmes d'intervention existent encore pour les céréales, à savoir le blé tendre et le blé dur, l'orge et le maïs, mais n'ont pas été utilisés récemment. Le sucre est soutenu au moyen de quotas de production et d'une aide au stockage privé. Le prix minimum de la betterave sous quota est fixé à 26.29 euros par tonne jusqu'à la fin du régime de quotas applicable au sucre, prévue pour le 30 septembre 2017.

Les fruits et les légumes peuvent bénéficier du dispositif de paiement par produits. Des mécanismes d'intervention en cas de crise peuvent être mis en œuvre par les organisations professionnelles. Un dispositif de prix d'entrée (prix minimum d'importation) pour certains produits et des droits ad valorem sont prévus ; en revanche, il n'y a pas plus de subventions à l'exportation. Les fruits et les légumes, mais aussi l'huile d'olive et les olives de table bénéficient d'aides cofinancées par les États membres.

Le secteur viticole est admissible à des mesures de promotion dans le marché commun et des pays tiers. Des aides sont prévues pour la restructuration, la conversion des vignobles ; la compensation en cas de mauvaise récolte, l'élaboration de nouveaux produits et pour la distillation de sous-produits.

Les fonds du second pilier sont mis en œuvre au moyen de plans de développement rural (PDR) nationaux (ou régionaux). Les États membres participent au financement du second pilier dans le cadre des PDR qui sont valables sur la totalité du cycle de la PAC. Dans leur programme, les États membres ont le choix entre un bouquet de mesures qui correspond aux six priorités du second pilier. 30 % du financement du développement rural par le budget de l'Union européenne doivent être consacrés au moins à des mesures liées à l'environnement et à l'adaptation au changement climatique, notamment par la sylviculture et des investissements physiques.

Les six domaines prioritaires du second pilier sont les suivants :

- favoriser le transfert de connaissances et l'innovation ;
- améliorer la compétitivité de tous les types d'agriculture et promouvoir la gestion durable des forêts ;
- promouvoir l'organisation de la chaîne alimentaire, y compris la transformation et la commercialisation des produits agricoles, ainsi que la gestion des risques ;
- restaurer, protéger et renforcer les écosystèmes ;
- promouvoir l'utilisation efficace des ressources et soutenir la transition vers une économie à faibles émissions de CO₂ ;
- promouvoir l'inclusion sociale, la réduction de la pauvreté et le développement économique dans les zones rurales.

Dans le cadre de la PAC 2014/2020, les quotas de production de lait ont été supprimés et cela à compter du 1^{er} avril 2015. Les États membres ont, par ailleurs, pris des dispositions pour venir en aide aux agriculteurs pénalisés par l'embargo imposé depuis le 7 août 2014 par la Fédération de Russie sur les importations de certains produits agricoles en provenance de l'Union européenne.

Si par rapport aux années 90, la politique de soutien à l'agriculture a baissé, une inversion de tendance est constatée depuis 2015 avec la baisse des prix mondiaux. Des mesures ont été prises pour tenter de stabiliser les revenus des agriculteurs européens. La politique agricole commune comprend de nombreuses aides visant à inciter les exploitants à améliorer leurs connaissances, à entretenir les infrastructures ou le paysage.

Les Etats-Unis aident moins mais aident quand même

Le niveau de soutien accordé aux agriculteurs américains a toujours été inférieur à la moyenne des pays de l'OCDE et tend à baisser au fil des années. Ces dernières décennies, la part du soutien des prix du marché a été réduite. À l'inverse, le soutien budgétaire direct aux exploitants s'est peu à peu accru du fait, principalement, de l'augmentation des paiements non assortis d'une exigence de production. Les politiques agricoles sont, en ce sens, assez convergentes.

Le soutien aux producteurs américains en pourcentage des recettes varie considérablement selon les années et les produits de base. De nombreuses mesures de politique agricole étant contracycliques par rapport aux prix du marché. L'aide aux agriculteurs est ainsi passé entre 1986-88 et 2014-16, de 21 à 9 % des recettes agricoles brutes étant donné que durant cette période les prix mondiaux ont eu tendance à progresser. La part des mesures susceptibles de créer le plus de distorsions (mesures fondées sur la production et l'utilisation d'intrants variables – sans contraintes) a reculé pour s'établir à 33 % en 2014-16, ce qui est bien inférieur à la moyenne de l'OCDE et aux niveaux relevés en 1996-97.

Le soutien a atteint son niveau maximal quand les prix mondiaux (en USD) des produits de base étaient en baisse, tandis que les prix élevés des produits de base observés depuis 2007-08 expliquent en partie sa baisse. Les agriculteurs américains ont également contribué à la réduction du déficit public dans le cadre des programmes de réductions automatiques des dépenses publiques.

En 2014-16, les agriculteurs américains ont perçu des prix supérieurs de 3 % en moyenne aux prix observés sur les marchés mondiaux. Cela s'explique en grande partie par le soutien au prix du lait, du sucre et, dans une moindre mesure, de la viande ovine. Le soutien à la consommation représente près de la moitié du soutien total à l'agriculture américaine, en raison des programmes intérieurs d'aide alimentaire. Comme en Europe, les agriculteurs sont appelés à remplir des missions de service public. Les aides liées services d'intérêt général sont passées, dans l'estimation du soutien total l'agriculture, de 6.4 % en 1986-88 à 9.9 % en 2014-16.

La politique agricole repose sur une loi pluriannuelle dont celle en vigueur couvre la période 2014-2018 (voire au-delà de 2018 s'agissant de certaines dispositions). Elle comprend douze titres :

- les programmes de soutien par produit ;
- l'assurance récolte ;
- la conservation des terres agricoles ;
- l'aide alimentaire intérieure ;
- la promotion des échanges agricoles et à l'aide alimentaire internationale ;
- le crédit agricole ;
- le développement rural ;
- la recherche agricole ;
- les activités d'exploitation forestière menées sur des terrains privés ;
- l'horticulture ;
- l'agriculture biologique ;
- la bioénergie.

Près de 80 % des dépenses budgétaires effectuées dans le cadre de la loi agricole de 2014 sont consacrées à des programmes d'aide alimentaire intérieure.

Le programme d'assurance récolte couvre les pertes de rendement et de revenus. Il joue un rôle important dans le soutien aux agriculteurs. Le dispositif classique accorde une subvention aux producteurs souscrivant une police d'assurance afin de se prémunir contre les pertes de rendement ou de revenus, voire la perte de la totalité des recettes

de leur exploitation. En outre, l'option de couverture complémentaire (Supplementary Coverage Option – SCO) offre aux producteurs une assurance supplémentaire fondée sur les superficies, qui se conjugue avec les polices d'assurance récolte habituelles

Aux États-Unis, le secteur agricole est également soumis à toute une série de mesures réglementaires de portée fédérale ou locale concernant notamment les échanges, la sécurité des aliments, les opérations financières, la politique fiscale, l'énergie et les transports.

Si le sucre fait l'objet d'un contingent tarifaire, conjugué à un mécanisme de prêts non recouvrables ainsi qu'à des quotas de commercialisation, le lait et les produits laitiers ne bénéficient plus de prix minimums. Les achats publics de beurre, de lait écrémé en poudre et de cheddar ont été supprimés, mais des droits de douane et les contingents tarifaires ont été maintenus. La filière laitière est néanmoins aidée à travers les achats de l'aide alimentaire.

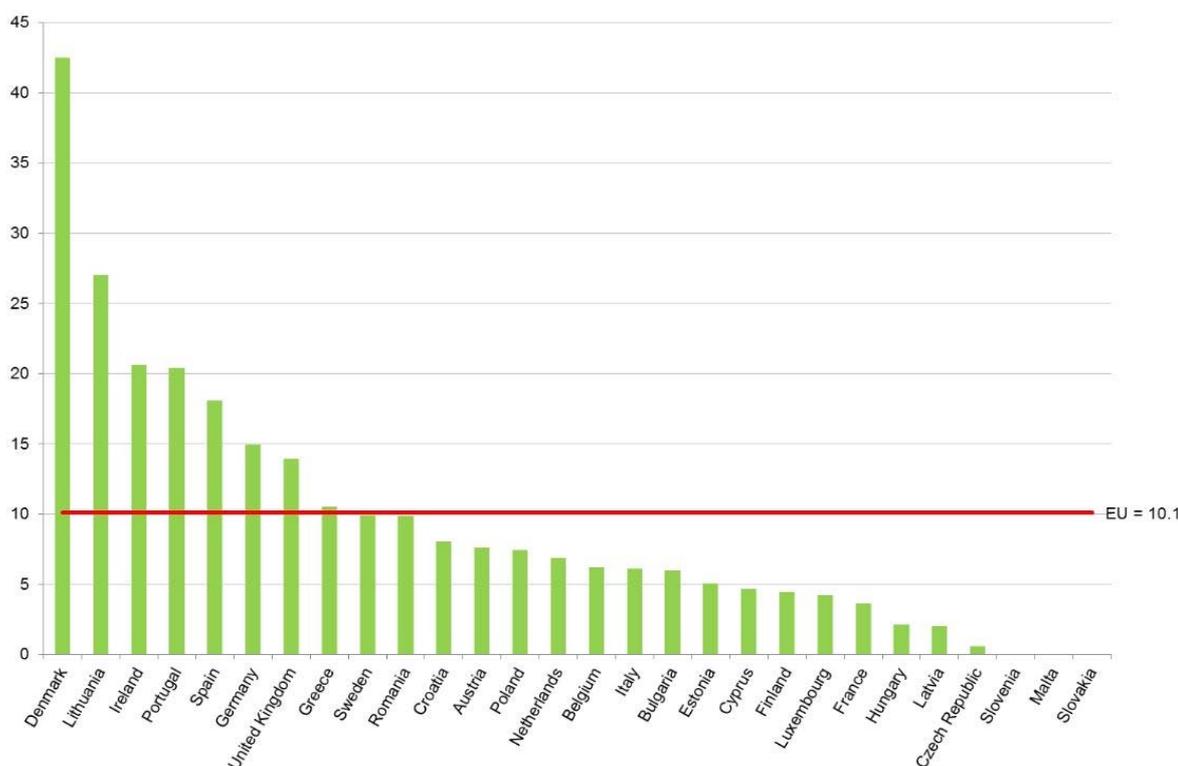
Les droits de douane sur les produits agricoles importés sont, en règle générale, assez bas aux États-Unis permettant à ses dirigeants d'exiger la réciprocité de la part notamment de l'Europe. Il n'en demeure pas moins que les deux grandes zones économiques disposent d'un arsenal important d'aides difficiles à comparer. Les États-Unis ont centré leur politique sur la politique d'aide alimentaire permettant de réaliser des achats aux producteurs locaux. L'Europe dont la politique agricole commune date du début des années 60 a été contrainte, au cours de ces vingt dernières années, d'en modifier progressivement les grandes orientations. L'aide directe aux agriculteurs a pris le pas sur le soutien aux prix et à la production. La fixation d'objectifs environnementaux est plus prégnante en Europe qui, par tradition et par contrainte territoriale, a une agriculture plus intensive et plus consommatrice d'intrants.

LE COIN DES GRAPHIQUES

Blowing in the wind

315 000 des 3,1 millions de gigawattheures d'électricité brute générés dans l'Union européenne (UE) sont provenus, en 2016, de l'énergie éolienne. Les éoliennes ont ainsi fourni 10 % de l'énergie électrique totale produite dans l'UE en 2016. Par rapport à 2005, la production a été multipliée par 5. Le vent est la quatrième source d'électricité dans l'UE, après l'énergie thermique au fioul ou au gaz (49 %), le nucléaire (26 %) et l'hydroélectricité (12 %).

Part de l'éolien dans la production d'électricité au sein de l'Union européenne (en 2016 en %)



Dans les États membres de l'Union, le Danemark enregistre la plus forte proportion d'éolien dans la production brute totale d'électricité avec 43 % en 2016. Ce pays est suivi par la Lituanie (27 %), l'Irlande (21 %), le Portugal (20 %), l'Espagne (18 %) et le Royaume-Uni (14 %). À l'extrémité opposée de l'échelle, la contribution éolienne à la production d'électricité était insignifiante à Malte, en Slovénie, en Slovaquie et en République tchèque (tous ces pays se caractérisent par un part de production inférieure à 1 %). La production éolienne est très marginale en Lettonie et en Hongrie (tous deux à 2 %) ainsi qu'en France, au Luxembourg et en Finlande (environ 4 % environ). Par rapport à 2005, la contribution éolienne à la production brute totale d'électricité a augmenté dans tous les États membres de l'Union qui utilisent ce type d'énergie comme source d'électricité. Les hausses les plus élevées ont été observées en Lituanie (de 0 % à 27 %, + 27 points de pourcentage - pp) et au Danemark (+24 pp) Suivent le Portugal (+17 pp), l'Irlande (+16 pp), le Royaume-Uni (+13 pp), l'Espagne et l'Allemagne (+11 pp).

LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Dimanche 25 juin

Au **Japon**, il faudra **suivre les projections de la Banque centrale**.

Lundi 26 juin

En **Allemagne**, seront attendus **les indices IFO du climat des affaires, estimation courante et perspectives** pour le mois de juin.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **les commandes de biens durables** de mai.

Mardi 27 juin

En **France**, **l'indice des prix** du mois de juin sera connu.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder **l'indice Redbook, l'indice des prix des maisons S&P d'avril, l'indice manufacturier de la Fed de Richmond** pour le mois de juin et **les stocks de pétrole brut hebdomadaires**.

Mercredi 28 juin

Au **Royaume-Uni**, **l'indice des prix des maisons** sera publié.

En **France**, il faudra suivre **les dépenses de consommation** de mai.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder **les résultats de la balance commerciale et les promesses de ventes des maisons** pour le mois de mai. Sera également publiée **la variation des stocks de pétrole par l'Agence International de l'Énergie**.

Au **Japon**, il faudra regarder **les ventes au détail** du mois de mai.

Jeudi 29 juin

En **Allemagne**, il faudra suivre **l'enquête sur la confiance des consommateurs** de juillet.

Pour **l'Union européenne**, il faudra regarder **les indicateurs sur la confiance des consommateurs, sur le sentiment économique, sur la confiance de l'industrie, sur le climat des affaires et l'indicateur du climat économique** de juin.

En **Allemagne**, **l'indice des prix à la consommation** sera rendu public.

Aux **États-Unis**, seront rendus publics **les résultats affinés du PIB** du 1^{er} trimestre et **les variations de stocks de gaz**.

Au **Japon**, seront publiés **le taux de chômage et le ratio emplois/demandes** de mai. **L'indice des prix à la consommation** de mai sera communiqué tout comme celui de juin **pour la région de Tokyo**. **Les dépenses de consommation des ménages et la production industrielle** de mai seront communiquées.

Vendredi 30 juin

En **Chine**, seront rendus publics **les indices PMI manufacturier et non manufacturier**.

Au **Japon**, il faudra suivre **les commandes de construction et les mises en chantier** du mois de mai.

En **Allemagne**, seront connues **les ventes de détail** du mois de mai. Sera publié **le taux de chômage** de juin.

En **Italie**, il faudra regarder **l'indice des prix à la consommation** de juin.

Au **Royaume-Uni**, une version affinée **des résultats de l'activité économique du 1^{er} trimestre** sera connue.

L'indice des prix à la consommation du mois de juin sera publié **pour l'Union européenne**.

Aux **États-Unis**, seront attendus **les revenus personnels, les dépenses de consommation et l'indice des prix** du mois de mai. Seront également publiés **l'indice des directeurs d'achat PMI de Chicago, l'indice de confiance des consommateurs Reuters / Michigan de juin et le décompte des forages US Baker Hughes**.

LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
PIB <i>Mds d'euros</i> <i>2016</i>	2 225	3 134	1 671	1 115	10 741	2 356
Croissance du PIB sur un an en % <i>(mars 2017)</i>	0,8	1,8	1,0	3,0	1,7	2,1
Inflation en % - avril 2017	1,4	2,0	2,0	2,6	1,9	2,7
Taux de chômage en % - avril 2017	9,5	3,9	11,1	17,8	9,3	4,4
Dépenses publiques en % du PIB 2016	56,5	44,3	49,4	42,7	47,9	42,3
Solde public en % du PIB 2016	-3,3	+0,6	-2,3	-4,7	-1,7	-3,4
Dette publique en % du PIB 2016	96,4	68,2	132,8	99,7	91,5	84,8
Balance des paiements courants en % du PIB mars 2017	-1,2	8,4	2,5	2,1	3,4	-4,4
Échanges de biens en % du PIB – fév. 2017	-2,5	7,9	2,9	-1,8	2,4	-8,4
Parts de marché à l'exportation en % 2017	3,0	8,0	2,7	1,7	25,3	2,4
variation depuis 1999 en %	-49,5	-20,8	-39,7	-17,1	-26,7	-52,5

Sources : Eurostat – Insee

La Lettre Économique est une publication de Lorello Ecodata

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

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

CONTACT

Lorello Eco Data

7, rue Falguière • 75015 Paris
Tél.: 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36
phcrevel@lorello.fr • www.lorello.fr

ABONNEMENT

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

Conditions tarifaires

- Un lecteur** : 1000 euros TTC les 52 numéros
- De 2 à 10 lecteurs** : 1 500 euros TTC les 52 numéros

Au-delà de 10 lecteurs contacter le service abonnement

Mode de paiement

Chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA
Virement bancaire : LORELLO ECO DATA
IBAN : FR76 3000 4014 9700 0101 8683 627 BIC : BNPAFRPPNIC

Adresse de facturation

Nom -----
-
Prénom -----
-
Fonction: -----
-
Organisme: -----
-
Adresse: -----
--

Code Postal -----Ville -----
--
Tél.: -----
E-mail:-----
-