



N°161
JUN 2022

LA LETTRE ÉCO THOMAS VENDÔME INVESTMENT

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS	2
<i>À la recherche du consensus pour éviter la sortie de route</i>	2
HORIZON FRANCE	3
<i>À la recherche des gains de productivité</i>	3
<i>Après les élections, retour aux réalités ?</i>	5
HORIZON EXTÉRIEUR	7
<i>Après avoir été japonais, chinois, serons-nous indiens demain ?</i>	7
<i>La fin de la fête a-t-elle sonné pour les pays émergents ?</i>	9
HORIZON FINANCE	11
<i>Les banques centrales au milieu du gué !</i>	11
HORIZON LOINTAIN	14
<i>La décarbonation de l'économie, une affaire de juristes ?</i>	14
POINTS DE REPÈRE	18
<i>Les salariés français en première ligne face à l'inflation</i>	18
<i>Les entreprises toujours en mode endettement</i>	19
<i>Les statistiques économiques</i>	20
<i>Tableau de bord des marchés financiers</i>	21

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS



À LA RECHERCHE DU CONSENSUS POUR ÉVITER LA SORTIE DE ROUTE

Depuis une dizaine d'années, les gouvernements ont bénéficié des fruits de la baisse des taux d'intérêt. Si l'endettement public en France, passé de 62 à 113 % du PIB de 1997 à 2021, son coût pour les finances publiques est resté constant grâce à la décreue des taux. Cette situation inédite rendue possible par la désinflation et par la politique monétaire ultra-accommodante semble prendre fin. La résurgence de l'inflation se traduit déjà par une hausse des taux. Ils sont passés en quatre mois de 0,5 à 1,6 % pour l'Obligation Assimilable du Trésor à 10 ans. Ce mouvement devrait se poursuivre avec le durcissement progressif de la politique monétaire. Si, ces dernières années, la dette était gratuite ou presque, il en sera autrement dans le futur. Les économistes tenant de la Théorie Moderne de la Monnaie invitaient, il y a encore peu, les États à s'endetter pour financer les dépenses publiques, pour accélérer la transition énergétique. Convaincus que l'inflation avait disparu pour toujours, ils appelaient les dirigeants à se saisir de cette aubaine. Ils avaient simplement oublié que l'inflation est un phénomène purement monétaire qui se développe en cas de grippage des marchés. La crise sanitaire et la guerre en Ukraine ont généré une série de chocs qui provoquent une hausse des prix des matières premières, de l'énergie et des produits agricoles ainsi que ceux d'un certain nombre de biens intermédiaires

dont les microprocesseurs. L'inflation jusqu'alors cantonnée aux marchés « immobilier » et « actions » s'est déversée sur celui des biens de consommation et des services. Pour éviter l'enclenchement d'une spirale inflationniste qui minerait les économies, les banques centrales ne peuvent que relever leurs taux directeurs. La hausse des taux d'intérêt qui en résultera pourra s'avérer coûteuse pour les agents endettés. L'État en France affiche actuellement un besoin de financement de 300 milliards d'euros correspondant au financement du déficit et à celui des remboursements des emprunts arrivant à échéance. La hausse des taux se fera sentir au bout de trois ans. Si elle est de trois points, le surcoût atteindra près de 30 milliards d'euros. Plus l'État s'endettera, plus l'emballement sera net mettant les finances publique sous tension. La France est en situation de faiblesse car elle doit faire face, en outre, à un déficit croissant de sa balance des paiements courants. Elle doit faire appel à des investisseurs étrangers pour solder ses comptes. Le pays dépend donc de la confiance que lui porte des agents économiques étrangers ; si elle venait à disparaître, la France serait confrontée à une crise des financements. Ce scénario catastrophe n'est pas incontournable. La restauration de la croissance, la réalisation d'économies figurent parmi les voies permettant d'éviter une sortie de route. Il faut pour cela un minimum de consensus, consensus qui demeure à construire.

*Jean-Pierre Thomas Président
de Thomas Vendôme Investments*

HORIZON FRANCE

À LA RECHERCHE DES GAINS DE PRODUCTIVITE

La France se caractérise par un niveau de productivité assez élevé tout en ayant un faible niveau de compétences et une industrie de taille réduite. Malgré une productivité importante, le PIB par habitant est, en effet, en France, relativement faible par rapport à celui de ses voisins. L'écart entre PIB par emploi et celui par habitant pose un réel problème pour les finances publiques et pour la cohésion sociale du pays.

Depuis plusieurs décennies, la France se caractérise par un niveau important de la productivité du travail. Le niveau de productivité par tête, est de 20 000 euros en France contre 16 000 en Allemagne et de 14 000 en Espagne ou en Italie. Au sein des grands pays de l'OCDE, seuls les Américains ont un niveau de productivité supérieur (32 500 dollars en parité de pouvoir d'achat par tête et par trimestre contre 24 000 pour la France).

Du fait des contraintes réglementaires, du coût salarié élevé, les entreprises françaises ont, de longue date, recherché à accroître le rendement du travail au point que les actifs les moins productifs ne peuvent pas s'intégrer sur le marché du travail. Ce phénomène d'exclusion a été longtemps mis en avant pour expliquer le chômage de masse. Et pour justifier les allègements de charges censés permettre améliorer l'employabilité des salariés sans qualification.

Le faible niveau de compétences de la population active, la France se classant 21^e à l'enquête PIAAC de

l'OCDE, constitue un handicap quand l'emploi se doit d'être productif pour être rentable. Cette nécessité est d'autant plus importante que la France est souvent positionnée en gamme moyenne et doit faire face à la concurrence directe des pays émergents à la différence de l'Allemagne qui a privilégié le haut de gamme.

La productivité du travail se concentre sur un nombre réduit d'emplois en France. L'industrie manufacturière employait, en 2021, 9 % de la population active, contre 16,5 % en Allemagne et 15,8 % en Italie ou au Japon. Les États-Unis sont dans une situation équivalente à la France avec 8 % des actifs travaillant dans l'industrie. Le taux d'emploi est, dans l'hexagone, limité. Il avoisine 68 % quand il dépasse 76 % en Allemagne. Ce faible taux d'emploi est lié à un rapport altéré au travail et au niveau élevé des cotisations sociales et des impôts de production. Ces derniers représentent 14 % du PIB en France, contre 8 % dans la zone euro (hors France).

La taille limitée de l'industrie et le taux d'emploi réduit ont pour corolaire une production par habitant en France faible notamment par rapport à l'Allemagne. L'écart avec ce dernier pays était de 17 % en 2021. Il s'élevait à 45 000 euros en Allemagne, contre 38 000 euros en France. Un faible PIB par habitant, en France, réduit le montant des recettes et explique, en partie, un déficit public supérieur à celui de l'Allemagne. Si avant la crise financière de 2008, la dette publique

de la France était proche de celle de l'Allemagne, autour de 60 % du PIB, une divergence s'est opérée depuis une dizaine d'années. La dette publique dépasse, en 2021, 110 % du PIB, en France, quand elle s'élève à 70 % du PIB chez notre partenaire. Moins de recettes en France engendre également plus de dépenses. L'État est contraint de compenser la faiblesse des revenus en jouant sur les prestations sociales et les aides diverses et variées. En vingt ans, les

dépenses publiques ont augmenté de 50 % en France, contre 35 % en Allemagne.

La priorité pour la France est d'accroître sa production intérieure en améliorant son taux d'emploi. Le développement d'un tissu productif avec l'émergence de nouvelles entreprises est indispensable tant pour améliorer les revenus des résidents français que pour limiter l'ampleur des déficits et diminuer la dette publique.



APRES LES ELECTIONS, RETOUR AUX REALITES ?

Le débat public en France est focalisé autour des thèmes des inégalités, de la protection sociale, de la santé, de l'insuffisance des moyens alloués à l'éducation. Or, sur ces sujets, la France est plutôt un exemple au sein des pays de l'OCDE. En revanche, plusieurs problèmes sont occultés comme ceux liés aux finances publiques, aux déficits extérieurs, à la faible qualification des actifs, au taux d'emploi réduit, au coût du logement, etc.

Après prise en compte des politiques redistributives (transferts sociaux, impôts progressifs), les inégalités sont plus faibles en France que dans la quasi-totalité des pays européens et de l'OCDE. La France est soit montrée comme exemple en la matière, soit raillée pour le poids excessif de ses dépenses sociales. En revanche, avant prestations sociales, la France est un pays à fortes inégalités. L'indice Gini qui mesure les inégalités de revenus est de 0,52 en France avant redistribution, contre 0,50 dans la zone euro (hors France). Après redistribution, l'indice est de 0,29 en France, contre 0,31 en zone euro (hors France) et 0,36 % au sein de l'OCDE (hors France).

La faiblesse des bas salaires est souvent mise en avant en France. Or le salaire minimum est élevé par rapport au salaire médian. Il représente 60 % du salaire médian, contre 50 % en Allemagne ou 30 % aux États-Unis. Les salariés ayant de faibles rémunérations bénéficient, dans notre pays, d'un supplément de revenus à travers la Prime d'activité.

La demande en dépenses sociales est vive et a été relayée par de nombreux

candidats durant la récente campagne présidentielle. Une hausse des minima sociaux, des pensions, des dépenses de santé, etc. a été réclamée quand bien même la France est déjà le pays de l'Union dont le poids des prestations sociales par rapport au PIB est le plus élevé. Les dépenses en faveur de la santé, de l'emploi et de la famille sont supérieures de près de 3 points de PIB à la moyenne de la zone euro (12,8 % du PIB contre 10 % en 2021). La France est le pays de l'Union, après l'Italie, qui dépense le plus pour les retraites, 14 %, soit 2,5 points de PIB que la moyenne de la zone euro.

Les dépenses publiques d'éducation sont également plus élevées en France que dans les autres pays malgré des salaires plus faibles pour les enseignants et des résultats moyens. Par rapport à la moyenne de la zone euro, la France consacre 0,75 point de PIB de plus à l'éducation (5,50 contre 4,75 % du PIB). Au classement PISA réalisé par l'OCDE, la France se classe derrière les pays d'Europe du Nord et derrière l'Allemagne. Elle recule d'enquête en enquête.

La voie choisie par la France diverge de celle prise par ses partenaires. La correction des inégalités sociales en ayant recours essentiellement aux dépenses publiques accroît le déficit public et la dette publique.

La France souffre d'un taux d'emploi faible, ce qui limite sa production et ses recettes publiques. Le taux d'emploi s'y élève à 68 %, contre 72 % aux États-Unis, 76 % en Allemagne et 80 % aux Pays-Bas. Le faible poids de l'emploi industriel a pour conséquence un nombre élevé d'emplois sans

qualification et à faible rémunération. L'emploi industriel représente 9 % de l'emploi total en France, contre plus de 15 % au Japon, en Allemagne ou en Italie. Le poids limité de l'industrie en France explique en grande partie l'imposant déficit commercial qui s'accroît de mois en mois. Au premier trimestre 2022, sur un an, la balance commerciale française a été déficitaire de 100 milliards d'euros, ce qui constitue un nouveau record historique. La réindustrialisation de la France bute sur le faible de compétences de la population active. Selon le classement PIAAC de l'OCDE, la France se classe au 21^e rang mondial. L'industrie française manque cruellement d'ingénieurs et de techniciens.

Si le ressenti en matière d'inégalités sociales en France est élevé, le coût du logement n'y est pas pour rien. En vingt ans, le prix des logements a été multiplié par 2,4. Si le pouvoir d'achat a augmenté à un rythme soutenu, il n'a néanmoins pas suivi l'évolution du prix de l'immobilier. En prenant en compte le coût des logements, le niveau de vie

des Français s'est dégradé à la différence de celui des Allemands ou des Néerlandais. Le coût élevé du logement représente 36 % du revenu des Français du premier décile, les plus modestes. Ce surcoût immobilier dans un pays à faible densité de population (deux fois moins qu'en Allemagne) peut surprendre. Il est la conséquence d'un malthusianisme foncier et de la faible productivité du secteur de l'immobilier. Les importantes aides fiscales destinées au secteur du bâtiment, près de 40 milliards d'euros, conduisent plus à la hausse des prix qu'à l'augmentation concrète de l'offre. La construction de logements neufs avoisine 380 000 par an quand les besoins sont estimés à plus de 500 000.

L'augmentation des compétences, l'amélioration de la formation, la relance de la construction, le relèvement du taux d'emploi constituent des défis à surmonter. Ces derniers exigent du temps et de la persévérance de la part des acteurs impliqués.

HORIZON EXTÉRIEUR

APRES AVOIR ETE JAPONAIS, CHINOIS, SERONS-NOUS INDIENS DEMAIN ?

L'économie a ses modes, ses vedettes. Après l'époque des dragons asiatiques dans les années 1980 emmenés par le Japon, la Chine s'est imposée comme la puissance émergente numéro un au point de battre en brèche la suprématie américaine. Compte tenu de ses faiblesses intrinsèques, notamment démographiques, la Chine peut-elle être dans les prochaines années supplée par l'Inde qui la dépassera au niveau de la population ?

Au cours des trois dernières années, l'Inde a été confrontée à des difficultés de grande ampleur. La pandémie a tué entre 2,2 et 9,7 millions de personnes. En 2020, les confinements ont provoqué une contraction du PIB de plus de 7 %. De grandes migrations internes, les plus importantes depuis la partition en 1947 donnant lieu à la création du Pakistan, ont désorganisé l'économie. Des millions de travailleurs sont partis des villes pour se réfugier dans leurs villages. Les tensions religieuses se sont accrues, attisées par le nationalisme antimusulman du Bharatiya Janata Party (BJP), au pouvoir depuis 2014 avec comme Premier ministre, Narendra Modi. Depuis plusieurs semaines, l'Inde est frappée par une canicule qui risque de remettre en cause la récolte de céréales. Elle est également touchée par l'augmentation des prix de l'énergie, sachant qu'elle est, en la matière, dépendante des importations.

Au-delà de ces difficultés, le pays dispose d'atouts de première importance : une population en augmentation de mieux en mieux formée, pratiquant l'Anglais, une spécialisation dans les technologies de

l'information et de la communication, un système politique démocratique et une neutralité par rapport aux autres grandes forces économiques. Les sauts technologiques, la transition énergétique et les changements géopolitiques créent de nouvelles opportunités et de nouveaux outils pour résoudre les problèmes insolubles. La principale faiblesse de l'Inde tient au pays lui-même avec la persistance des castes et des inégalités, la multiplication des tensions ethniques et religieuses ainsi que des relations parfois complexes avec ses voisins.

Depuis l'ouverture de l'Inde au monde en 1991, son économie a suscité à la fois l'euphorie et le désespoir. Depuis trente ans, malgré une croissance importante, l'Inde n'est pas prise pour exemple. Elle n'a pas connu la fièvre manufacturière qui a enrichi l'Asie de l'Est, ni construit suffisamment de grandes entreprises pour mobiliser des capitaux pour le développement. Ses marchés fragmentés et ses entreprises informelles ne permettent pas la constitution d'une large classe moyenne. Les pays touristiques qui se battaient avant la pandémie pour accueillir les Chinois, ne dépensent pas autant d'énergie pour les Indiens.

L'Inde a rapidement fait le pari des nouvelles technologies. L'État a favorisé la diffusion d'Internet et a doté les habitants d'une identité électronique permettant de les connecter à des systèmes de paiement et fiscaux et à des comptes bancaires. L'adoption rapide de ces plateformes vise également à réduire la vaste économie informelle. L'Inde est devenue la

troisième place mondiale pour les startups après les États-Unis et la Chine. L'industrie des services informatiques a doublé de taille en une décennie, aidée par le cloud et une pénurie mondiale de travailleurs du logiciel. L'Inde a favorisé l'émergence sur son territoire de centres d'appels. Les entreprises américaines et européennes font de plus en plus appels aux ingénieurs indiens, reconnus pour leur niveau de qualification et leur employabilité.

L'Inde dont les gisements de pétrole et de gaz sont limités a opté pour le développement de sites de production d'énergies renouvelables. En 2022, le pays se classe ainsi au troisième rang pour les installations solaires. Il a également développé une filière d'hydrogène vert.

Longtemps les entreprises occidentales se sont méfiées de l'Inde jugée imprévisible et protectionniste. Avec les tensions croissantes avec la Chine, elles commencent à s'intéresser à ce vaste marché. Les investissements s'y multiplient. Le cadre juridique et social longtemps défaillant s'améliore. L'État a ainsi décidé de favoriser l'émergence d'un système de protection sociale complètement numérisé qui délivre des prestations sociales en temps réel.

L'Inde devient un allié de choix pour les pays occidentaux qui craignent l'instauration d'un axe Moscou/Pékin. L'Inde qui a été un des ardents défenseurs de la neutralité bienveillante avec l'URSS se rapproche de l'Occident. Elle a ainsi acheté des Rafales à la France. Un partenariat militaire a été signé, en mars 2021, entre l'Inde et les États-Unis. Le commerce militaire entre les deux pays est passé de moins de 1 milliard de dollars en 2008 à 19 milliards de dollars en 2019.

L'économie indienne devrait conserver en 2022 et pour les années à venir un des taux de croissance les plus élevés à l'échelle mondiale. Cette croissance devrait favoriser la réalisation des infrastructures qui manquent cruellement au pays en matière de santé, d'éducation et de transports.

Certains observateurs craignent que le parti en place institue un régime autoritaire autour de la personnalité du Premier Ministre qui est en place depuis 2014 et qui pourrait le rester jusqu'en 2024. Les tensions avec les musulmans pourraient dégénérer et provoquer une fuite de capitaux. Le désir d'unité religieuse et linguistique du BJP au pouvoir dans un pays immense et diversifié pourrait être une source de déstabilisation. Si le parti imposait l'hindi comme langue nationale, les pressions sécessionnistes augmenteraient dans certaines provinces riches du Sud qui paient une grande partie des impôts.

L'absence de contrepouvoir rend la politique de Modi plus brutale, moins prévisible. Le gouvernement tend à vouloir contrôler la presse et la justice. La tentation protectionniste du BJP pourrait provoquer un retour en arrière avec l'instauration de mesures visant à décourager l'implantation d'entreprises étrangères.

L'Inde a la possibilité de refaçonner la carte de l'économie mondiale en s'immisçant dans le face à face États-Unis/Chine. À cette fin, elle doit continuer de dégager une croissance de 8 points et s'imposer sur les secteurs en forte expansion. Pour cela, elle devra éviter de retomber dans ses travers habituels et ne pas réveiller ses vieux démons, la corruption, le protectionnisme, le nationalisme hindou.

LA FIN DE LA FETE A-T-ELLE SONNE POUR LES PAYS EMERGENTS ?

Les économies émergentes sont, depuis plusieurs années, mises à dure épreuve. Les tentations protectionnistes des Occidentaux, la pandémie, les problèmes d'approvisionnement et maintenant la guerre en Ukraine menacent les fondamentaux des économies de ces pays qui ont connu un vif essor durant les décennies 1990-2010 grâce à la mondialisation et à l'éclatement des chaînes de valeur. Pour la première fois depuis les années 1980, ces trois dernières années, pour plus de 50 % de la population des pays émergents, la croissance de leurs revenus a été inférieure à celle des États-Unis. Le rattrapage qui s'était produit depuis quarante ans, s'est brutalement interrompu. Selon le FMI, au mieux, la croissance des pays émergents sera de 3,8 % cette année et de 4,4 % en 2023, en recul par rapport à la moyenne de la décennie précédente (5 %). La crainte d'une décennie de stagnation n'est ainsi pas sans fondement.

Les pays émergents sont confrontés à une série de défis financiers, économiques et sociaux sur fond de tensions géopolitiques.

La première menace pour les pays émergents est d'ordre financier. Au début des années 1980, la Réserve fédérale avait considérablement augmenté ses taux d'intérêt alors qu'elle cherchait à maîtriser l'inflation. Pour les économies émergentes et en développement qui avaient emprunté des sommes importantes au cours des années précédentes, le resserrement des conditions financières et le raffermissement du dollar ont entraîné de graves crises. Ces pays se retrouvent quarante ans plus tard dans une situation comparable. La dette

publique et privée dans le monde émergent a augmenté régulièrement en pourcentage du PIB au cours des années 2010, et a explosé pendant la pandémie. Les ratios d'endettement public dans les économies à revenu intermédiaire atteignent des niveaux records. De nombreux pays pauvres se situent sur la ligne de crête avec un risque systémique comme dans les années 1990. Face à cette menace, le FMI et la Banque mondiale étudient des plans de rééchelonnement ou d'abandons de dettes qui pourraient être soumis, notamment, au Club de Paris, un groupe informel de créanciers publics dont le rôle est de trouver des solutions coordonnées et durables aux difficultés de paiement de pays endettés. Sur les quelques 70 pays à faibles revenus, plus de 10 %, dont le Tchad et la Somalie, sont au bord de la banqueroute. Selon la Banque mondiale, 50 % des États en développement dont l'Éthiopie et le Laos, sont également menacés à court ou moyen terme par un risque élevé de cessation de paiement. En 2010, seulement un tiers des pays pauvres étaient surendettés ou risquaient de l'être. La part des émetteurs dont les obligations jugées à risques a plus que doublé en un an, pour atteindre un peu plus d'un cinquième, selon le FMI. Parmi les États hautement surveillés figurent malheureusement l'Ukraine mais aussi l'Égypte et le Ghana.

Les pays émergents ou en développement sont touchés par les événements en cours en Ukraine. Le renchérissement du prix des produits alimentaires, des matières premières et de l'énergie fragilise les équilibres économiques et financiers. Le blé et le pétrole ont ainsi enregistré une augmentation de leurs cours d'environ

50 % en un an. Pour les pays importateurs, les coûts budgétaires liés aux subventions alimentaires et énergétiques progressent rapidement quand les réserves de devises s'épuisent. Ils doivent emprunter des devises à coûts croissants. La hausse des prix conduit, en effet, les banques centrales des pays de l'OCDE à durcir leur politique monétaire. En un an, les taux directeurs de la FED devraient augmenter de près de trois points, ce qui constituerait la plus forte hausse de taux en une seule année depuis le début des années 1990. Avec la fin des rachats d'obligations et la contraction du bilan de la Fed, le resserrement de la politique monétaire, en 2022, pourrait être le plus spectaculaire depuis les années 1980 tout en restant en-deçà, pour un certain nombre d'économistes, de ce qu'il faudrait faire pour juguler la hausse des prix.

L'augmentation des taux aux États-Unis conduit les capitaux à se diriger vers ce pays amenant une appréciation du dollar. Par rapport aux autres devises, il a augmenté de plus de 10 % sur un an. Cette appréciation accroît les coûts de financement pour les États émergents. Le rendement de la dette fortes des économies émergentes a augmenté de plus d'un tiers depuis l'été. L'achat de dollars devient de plus en plus compliqué. Le Sri Lanka, le 12 avril dernier, a fait défaut sur sa dette publique en devise forte.

Le coût croissant de la dette aura de nombreuses conséquences dont une réduction des dépenses en faveur de l'éducation, des infrastructures ou de la transition énergétique. Les banques locales ayant financé les États pourraient être en difficulté pour prêter aux acteurs économiques privés. La dette publique du pays d'origine

représente désormais environ 17 % des actifs bancaires dans les économies émergentes, contre 13 % au début des années 2010 et bien au-dessus de la moyenne de 7,5 % au sein des pays de l'OCDE.

Menaces sur le commerce international

Ces dernières décennies, le succès des pays émergents a reposé sur leur intégration dans le commerce international qui a connu une rapide expansion durant les années 1990/2010. Les pays d'Asie de l'Est et du Sud-Est ont bénéficié de la mondialisation et de l'éclatement des chaînes de valeur pour réaliser un rattrapage économique sans précédent. La Chine avec un taux de croissance à deux chiffres a permis à de nombreux pays émergents et en développement de développer leurs exportations. Le ralentissement de l'économie chinoise dont le taux de croissance potentiel pourrait se situer désormais autour de 5 %, ainsi que la montée du protectionnisme remettent en cause ce mode de développement prioritairement axé sur les échanges. Les premières victimes de la fragmentation du monde sont les pays pauvres. La fermeture des pays occidentaux et le choix de la Chine de privilégier l'autosuffisance réduisent leurs possibilités d'acquisition de devises fortes nécessaires pour financer leurs importations d'énergie et de produits agricoles ainsi que celles de biens d'équipement. Des tensions sociales pourraient apparaître à l'automne dans plusieurs pays pauvres en cas de poursuite de renchérissement du prix des produits alimentaires et face à d'éventuelles pénuries.

HORIZON FINANCE

LES BANQUES CENTRALES AU MILIEU DU GUE !

Les banques centrales ont comme objectif de veiller à la stabilité des prix. Avec la mise en œuvre de politiques monétaristes au milieu des années 1980, dans un contexte de modération salariale en lien avec une concurrence accrue et un chômage élevé, elles ont rempli cette mission sans trop de peine. De la crise financière à la crise sanitaire, la menace n'était pas l'inflation et la déflation d'où la mise en œuvre de politiques monétaires dites non conventionnelles. Ces politiques reposant sur des taux directeurs faibles et des rachats d'obligations ont abouti au gonflement des bilans des banques centrales. Certains économistes regroupés notamment sous la bannière de « la théorie monétaire moderne » estimaient que les États pouvaient créer autant de monnaie qu'ils le souhaitent du fait de la disparition de l'inflation. Depuis le milieu de l'année 2021, le contexte a changé ; l'inflation est de retour. Dans un contexte d'abondantes liquidités, elle est née des à-coups sur l'offre et la demande provoqués par la crise sanitaire. La guerre en Ukraine a amplifié ce processus en surajoutant des chocs d'offre (énergie, matières premières, produits agricoles et certains biens intermédiaires). L'éclatement des chaînes de valeur entraîne des ondes de choc sur l'ensemble de la planète. L'inflation se diffuse ainsi à grande vitesse.

Depuis plusieurs mois, les banques centrales semblent courir après l'inflation. Dans un premier temps, en 2021, elles ont considéré qu'elle serait éphémère et qu'elle n'était pas une source de déstabilisation de

l'économie. Au début de l'année, elles ont dû convenir que sa décrue serait plus longue que prévu à intervenir. Avec la crise en Ukraine, elles sont contraintes de changer leur discours et leur politique. Si depuis des années, les banques centrales étaient louées pour leur professionnalisme et leur sens de l'anticipation, elles apparaissent démunies voire paralysées face à la situation. Elles sont dans les faits placées entre l'enclume et le marteau. Elles doivent lutter contre l'installation d'une spirale inflationniste tout en ne cassant pas la croissance renaissante et en veillant à ne pas provoquer une crise financière en lien avec le surendettement d'un certain nombre d'acteurs dont, en premier lieu, les États.

L'inflation est en forte hausse dans de nombreux pays. En rythme annuel, elle a atteint, en mars, 8,5 % aux États-Unis, 15,6 % en Lituanie, 11,9 % aux Pays-Bas, 9,8 % en Espagne, 8,3 % en Belgique, 7,3 % en Allemagne ou 5,1 % en France. Pour de nombreux pays, il faut remonter au début des années 1980, après le second choc pétrolier, pour retrouver des taux plus élevés.

Face à l'inflation, les gouvernements mettent en œuvre des politiques d'accompagnement par crainte d'une montée des tensions sociales. En France, un bouclier tarifaire a été introduit avec un blocage des prix de l'électricité et des ristournes pour l'essence. Au mois d'avril 2022, près d'un cinquième des Américains déclare que l'inflation est le problème le plus important du pays ; le président Joe

Biden a puisé dans les réserves stratégiques pour tenter de réduire le prix du pétrole.

Tous les pays ne sont pas dans la même situation. Les États-Unis bénéficient pourtant d'une relative indépendance énergétique grâce au pétrole et au gaz de schiste, quand l'Europe est sous la menace d'un embargo. Or, l'inflation sous-jacente aux États-Unis est deux fois plus élevée qu'en Europe. Cet écart serait la conséquence d'une transmission aux salaires de la hausse des prix et de marchés peu concurrentiels.

L'économie américaine serait dans les faits en surchauffe après l'adoption de plusieurs plans de relance dont celui de Joe Biden de mars 2021 portant sur 1 900 milliards de dollars. Au total, aux États-Unis, les plans de relance représentent 25 % du PIB. Il apparaît de plus en plus qu'ils sont excessifs au vu de l'état de l'économie. La crise sanitaire n'a provoqué qu'un arrêt sur image sans entraîner de casse dans l'outil de production. Les ménages ont, grâce aux aides, accumulé de l'épargne qui constitue un réservoir pour la demande. Les plans de relance ont abouti au maintien intact de l'épargne covid ; en revanche, celle-ci sera rongée par l'inflation. La Banque centrale américaine a tardé à utiliser l'arme des taux pour refroidir l'économie. Ce retard rend plus complexe et long le retour au taux cible des 2 %. À la différence de l'Europe où la hausse des prix est issue, à 75 %, de l'augmentation des cours de l'énergie et des matières premières, l'inflation américaine s'autoalimente. Le retard dans la prise de décision est certainement imputable à la longue période de faible inflation que les pays occidentaux ont connu pendant près de 40 ans. Ce retard s'explique

également par les objectifs contradictoires que les banques centrales doivent poursuivre : l'inflation, l'emploi, la solvabilité des acteurs économiques, la transition énergétique, la surveillance des cryptoactifs, etc. L'augmentation de la base monétaire confère une responsabilité importante aux banques centrales qui sont amenées à suppléer l'absence de marges de manœuvre des États. La BCE et la FED ont, en 2020 et 2021, admis que l'inflation en temps réel ne pouvait pas être le seul critère à prendre en compte. En septembre 2020, la banque centrale américaine a codifié ses nouvelles règles en promettant de ne pas augmenter les taux d'intérêt tant que l'emploi n'aurait pas déjà atteint son niveau maximal durable. Quand l'inflation est devenue manifeste, la banque centrale américaine a annoncé, dans un premier temps, des hausses homéopathiques avec un objectif fixé à 2,75 %. Or, avec une inflation sous-jacente de plus de 3 %, les taux devraient être de 5 à 6 %. La FED ne se résout pas à augmenter fortement ses taux directeurs car elle ne veut pas provoquer une grave récession, sachant que le PIB américain a reculé de 1,4 % au premier trimestre. Au cours des 60 dernières années, la Fed n'a réussi qu'à trois reprises à ralentir de manière significative l'inflation sans provoquer de ralentissement significatif de la croissance. Par ailleurs, elle n'a par le passé, jamais laissé l'inflation monter aussi haut qu'elle l'est actuellement.

La hausse des taux américains risque d'avoir des effets en chaîne non négligeables. Des capitaux étrangers et notamment en provenance des pays émergents devraient être investis sur le marché américain, provoquant des hausses de taux dans ces pays et des

variations de change. Ces mouvements seront accrus en cas de ralentissement de l'économie mondiale. Afin d'éviter une déstabilisation de l'économie mondiale, des économistes préconisent une inflation plus élevée, inflation qui amènera à une hausse des taux longs de manière naturelle et qui diminuera la valeur réelle des dettes. Une telle politique nuirait évidemment aux épargnants investis en produits de taux. Une inflation de 4 % au lieu de 2 % élimerait la valeur des emprunts de l'État américain dont 4 000 milliards

de dollars sont détenus par des investisseurs étrangers. L'inconvénient d'un laisser-aller monétaire serait une perte de crédibilité de la monnaie avec, en parallèle, l'essor des cryptomonnaies. Face à ces risques, les banques centrales et les États espèrent un assagissement de l'inflation avec la normalisation des marchés de l'énergie.



HORIZON LOINTAIN

LA DECARBONATION DE L'ÉCONOMIE, UNE AFFAIRE DE JURISTES ?

La lutte contre le réchauffement climatique amène des associations à utiliser de nouvelles techniques pour infléchir le comportement des acteurs économiques. Le recours à des voies judiciaires est de plus en plus utilisé.

En août 2018, « ClientEarth », une organisation environnementale basée à Londres, a payé 20 euros pour acquérir dix actions d'Enea, une compagnie d'électricité basée en Pologne. Cette transaction a permis aux avocats de « ClientEarth » d'empêcher la construction d'une centrale électrique au charbon d'un gigawatt à 120 km au nord de Varsovie. Les avocats de « ClientEarth » ont, en effet, intenté un procès contre les administrateurs d'Enea en alléguant que le projet était contraire aux intérêts des actionnaires. La centrale au charbon ne pouvait devenir aux yeux des avocats qu'un actif condamné à court terme du fait des obligations croissantes de décarbonation de l'économie. Cet investissement non rentable portait, de ce fait, préjudice aux actionnaires. Au mois de juillet 2019, un juge de Poznan a statué en leur faveur.

Des États de plus en plus souvent poursuivis pour inaction climatique

La signature des Accords de Paris a donné lieu à la multiplication des procès en lien avec la lutte contre le réchauffement climatique. Selon le « Grantham Research Institute » à Londres qui réunit des données sur les actions menées en faveur du climat, plus de 1 000 des 1 951 recours ont été déposés après l'Accord de Paris.

Même si ces accords ne contiennent pas de mesures contraignantes, ils prévoient néanmoins que les États s'engagent à maintenir l'augmentation de la température mondiale moyenne depuis le XIX^e siècle bien en dessous de 2°C. Les experts du climat quantifient dans le cadre des travaux du GIEC les émissions de gaz à effet de serre compatibles avec cet objectif et la traduction des engagements pris. Dans de nombreux pays, des avocats mènent des actions en faveur du respect des engagements pris. Selon Grantham, des procédures sont engagées dans 41 pays et devant 13 cours et tribunaux internationaux ou régionaux. Les recours se multiplient du fait que, dans une grande majorité des cas (58 % en 2021), les tribunaux donnent raison aux plaignants. Les associations écologistes estiment que la publicité liée à une décision de justice est plus importante qu'une action purement politique.

En novembre 2013, la Fondation Urgenda, une organisation environnementale basée aux Pays-Bas, et 900 citoyens de ce pays ont poursuivi leur gouvernement au motif que ses objectifs d'émissions étaient trop faibles pour assurer la sécurité du pays. En décembre 2019, la Cour suprême néerlandaise a confirmé la décision d'une juridiction inférieure en leur faveur. Le gouvernement a reçu l'ordre de veiller à ce que les émissions à la fin de 2020 soient inférieures d'au moins 25 % aux niveaux de 1990, au lieu des 17 % qu'il avait adoptés. Le 14 octobre 2021, l'État de la France a été condamné pour inaction climatique. Il est censé réparer les conséquences

de ses manquements dans la lutte contre le changement climatique et le dépassement du plafond des émissions de gaz à effet de serre entre 2015 et 2018. Il a jusqu'à la fin de l'année pour réaliser les compensations en vertu du jugement du Tribunal administratif de Paris.

37 États ont été ou sont poursuivis selon le même principe. L'Irlande et, surtout, l'Allemagne doivent faire face à des procédures judiciaires. En février 2020, un groupe de jeunes Allemands dirigé par Luisa Neubauer, une militante pour le climat, a poursuivi le Gouvernement pour ne pas avoir fixé d'objectifs climatiques conformes aux engagements de l'accord de Paris. Un an plus tard, la Cour constitutionnelle fédérale s'est prononcée en faveur des plaignants en statuant que le gouvernement avait le devoir de protéger les générations futures. La Cour a indiqué que les émissions de la nation ne pouvaient pas être réalisées par une génération au détriment de la suivante. À la suite de cette décision, la loi allemande sur le changement climatique a été modifiée pour viser une réduction de 65 % des émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030, par rapport aux niveaux de 1990, au lieu des 55 % requis auparavant.

Initialement, l'accord de Paris devait comporter des clauses obligatoires pour les États. Afin de ne pas déboucher sur un rejet des États-Unis, les négociateurs ont accepté l'idée d'engagements volontaires construits dans l'idée de maintenir le réchauffement climatique en-deçà des 2 degrés. L'absence de clauses contraignantes n'a pas empêché les poursuites. Les plaignants mettent en avant la réalisation de l'objectif et les engagements pris par les États pour le dépôt de leurs plaintes. Ils se réfèrent

également sur le devoir des États de protéger leurs citoyens. Ainsi, en août 2015, 21 citoyens américains ont déposé une action en justice contre le gouvernement fédéral alléguant qu'il avait violé leurs droits à la vie, la liberté et la propriété en autorisant le recours à des énergies fossiles. L'affaire est toujours en cours d'instruction.

Les entreprises également dans le viseur des ONG

De plus en plus de poursuites concernent des entreprises accusées d'émettre des grandes quantités de gaz à effet de serre et des institutions qui les financent. Les plaintes sont déposées, comme pour Enea, par des actionnaires, par des consommateurs ou par des citoyens au nom de la protection de l'environnement. Elles peuvent être fondées sur des dommages spécifiques générés par des émissions passées. Ces dépôts de plainte s'inspirent de ceux réalisés contre l'industrie du tabac dans les années 1990 ou contre les entreprises vendant des produits amiantés dans les années 1960/1980. Les Organisations non gouvernementales et les activistes dupliquent leurs recours en fonction des succès obtenus. Après son succès polonais, ClientEarth a utilisé la même méthode au Japon pour empêcher la construction de nouvelles centrales au charbon par l'entreprise publique J-Power. En avril 2021, cette entreprise a annoncé qu'elle abandonnait ses projets de centrale, invoquant la concurrence des énergies renouvelables... Les litiges climatiques sont pris de plus en plus au sérieux par les grandes entreprises. Les déclarations de divulgation des risques financiers déposées chaque année auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC) américaine

montrent que les avocats et les auditeurs travaillant pour certaines entreprises considèrent que les dépôts de plainte concernant l'environnement figurent parmi les risques majeurs auxquels peut être confrontée une société. Jusqu'en 2016, ce risque est peu mentionné dans les rapports des entreprises. Ce n'est qu'à partir de 2017 qu'il apparaît nettement. Depuis l'Accord de Paris, plusieurs grandes entreprises de combustibles fossiles, dont Chevron, Conoco-Phillips et Shell, ont inclus les poursuites pour le climat comme un risque matériel potentiel. Après avoir fait peu mention de tels litiges auparavant, en 2016. L'association néerlandaise, « les Amis de la terre » a conduit, en avril 2019, une action auprès du tribunal de district de La Haye afin d'obtenir la condamnation de Shell. Cette entreprise a, selon l'association, un devoir de diligence envers les citoyens néerlandais en vertu du code civil des Pays-Bas et de la Convention européenne des droits de l'homme, qui garantit le droit à la vie. En ne prenant pas les mesures adéquates pour éviter le changement climatique, Shell mettait illégalement des vies en danger. En mai 2021, le tribunal s'est prononcé en faveur des plaignants et a ordonné à Shell de réduire ses émissions en 2030 de 45 % par rapport aux niveaux de 2019. Fait remarquable, la réduction de 45 % ne concernait pas seulement les émissions dont l'entreprise et ses fournisseurs étaient directement responsables, mais également celles produites par les consommateurs qui utilisaient le pétrole de Shell. Si Shell a fait appel, elle doit, dans l'attente d'une nouvelle décision, néanmoins s'y conformer. Pour le Network for Greening the Financial System (NGFS), un groupe de 114 banques centrales et régulateurs financiers, les litiges

climatiques sont une « source croissante de risques » tant sur le plan juridique, financier que médiatique. Le risque « réputation » est de plus en plus important pour une grande entreprise.

Les entreprises sont censées prendre en compte les conséquences du réchauffement climatique. L'entreprise chimique Arkema a été poursuivie pour un incendie dans une usine du Texas en 2017 intervenu en lien avec l'ouragan Harvey. L'entreprise s'est vu reprocher son manque de préparation et d'adaptation à la montée des risques « tempêtes et inondations ».

Les entreprises attaquent les États pour insécurité juridique

Face aux décisions prises par les États pour accélérer la décarbonation des économies, des entreprises saisissent également les tribunaux. Au début de 2021, après la décision du gouvernement néerlandais d'éliminer progressivement le charbon d'ici 2030, RWE et Uniper, deux sociétés allemandes, l'ont poursuivi au nom du préjudice subi. Trois autres sociétés du secteur énergétique ont fait de même aux États-Unis.

Un terrain juridique encore instable

Si la transition énergétique donne lieu à une juridicisation accrue avec à la clef une multiplication des contentieux, que ce soit aux États-Unis, en Europe ou en Nouvelle Zélande, des juges ont, à travers de leurs décisions, signifié à plusieurs reprises que la justice n'avait pas vocation à se substituer au législateur. L'affaire Shell reste pour le moment unique par son ampleur. Les entreprises, en particulier celles du secteur des énergies fossiles, soulignent que l'intervention croissante

de la justice peut avoir de lourdes conséquences économiques et financières sans pourtant contribuer à la réduction réelle des émissions de serre. Elles soulignent qu'elles peuvent porter atteinte à la libre concurrence sachant que des entreprises seront condamnées et que d'autres arriveront à y échapper. Sur ce sujet, la Cour constitutionnelle fédérale d'Allemagne lors de sa décision sur l'affaire Neubauer, a souligné que « *le fait qu'aucun État ne peut résoudre seul les problèmes du changement climatique n'invalide pas l'obligation nationale d'agir pour le climat* ».

Des plaintes sont déposées non plus pour condamner des préjudices subis dans le passé mais pour demander aux États et aux entreprises d'agir afin de prendre en compte les conséquences de l'évolution du climat. Ainsi, le village de Kivalina, situé de sur une partie de la côte basse de l'Alaska, a fait valoir dans un procès contre plus de 20 sociétés du secteur de l'énergie qu'il avait besoin de 95 à 400 millions de dollars pour déplacer la

population. Cette plainte a été rejetée par les tribunaux. San Francisco et Oakland ont poursuivi BP, Chevron, ConocoPhillips, ExxonMobil et Shell afin que ces entreprises financent des travaux pour limiter les conséquences de l'élévation du niveau de la mer. La plainte a été transférée à la Cour Suprême des États-Unis qui n'a pas encore délibéré.

Compte tenu des conséquences en chaîne du réchauffement climatique, les dépôts de plainte devraient se multiplier. Des pays en voie de développement pourraient accuser les entreprises et les États occidentaux d'avoir porté atteinte à leur environnement sachant que les émissions des gaz à effet de serre ont avant tout nourri la croissance occidentale durant des décennies. Le recours aux juges peut sans nul doute accélérer la prise de conscience, il peut être également une réelle source de déstabilisation avec une montée des tensions entre les acteurs publics et privés.

POINTS DE REPÈRE

LES SALAIRES FRANÇAIS EN PREMIÈRE LIGNE FACE À L'INFLATION

Depuis le début de l'année, les salariés subissent une perte de pouvoir d'achat, les salaires progressant moins vite que les prix. L'écart est plus important pour les cadres que pour les ouvriers dont un nombre non négligeable bénéficie des revalorisations automatiques du SMIC.

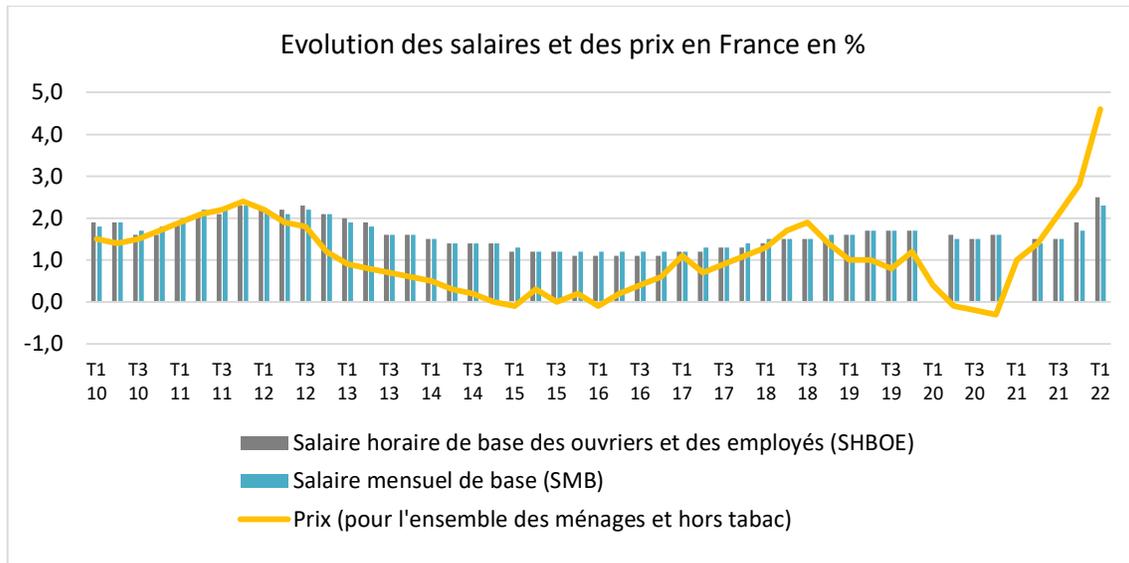
L'indice du salaire horaire de base des ouvriers et des employés (SHBOE) a, selon le service statistique du ministère du Travail, progressé de 1,2 % au cours du 1^{er} trimestre 2022 dans les sociétés de 10 salariés ou plus du secteur privé hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales. Ce salaire augmente de 1,4 % dans l'industrie, de 1,2 % dans le tertiaire et de 1,1 % dans la construction. Sur un an, il s'est accru de 2,5 % à fin mars 2022 après 1,9 % à fin décembre 2021. L'indice du salaire mensuel de base (SMB) de l'ensemble des salariés progresse de 1,1 % au cours du 1^{er} trimestre 2022. Sur un an, il augmente de 2,3 % après 1,7 % le trimestre précédent. Les prix à la consommation (pour l'ensemble des ménages et hors tabac) augmentent de 4,6 % entre fin mars 2021 et fin mars 2022. Sur un an et en euros constants, le salaire de base des

ouvriers et employés diminue donc de 2,1 % et le salaire de base de 2,3 %.

Les évolutions par secteur d'activité

Par secteur d'activité, le salaire de base courant croît, au cours du 1^{er} trimestre 2022, de 1,2 % dans l'industrie, de 1,1 % dans la construction et de 1,0 % dans le tertiaire. Sur un an, il augmente de 2,3 % pour l'industrie et le tertiaire, et de 2,0 % pour la construction. En euros constants et sur la même période, il diminue entre 2,3 et 2,6 % selon les secteurs.

Par catégorie socioprofessionnelle, le salaire de base courant progresse, au cours du 1^{er} trimestre 2022, de 1,4 % pour les ouvriers, de 1,0 % pour les employés et les professions intermédiaires, et de 0,9 % pour les cadres. Sur un an, il augmente de 2,6 % pour les employés, de 2,4 % pour les ouvriers et de 1,9 % pour les professions intermédiaires et les cadres. En euros constants et sur la même période, il baisse respectivement de 2,0 %, 2,2 %, 2,7 % et 2,7 % pour chacune de ces catégories (employé, ouvrier, profession intermédiaire et cadre).

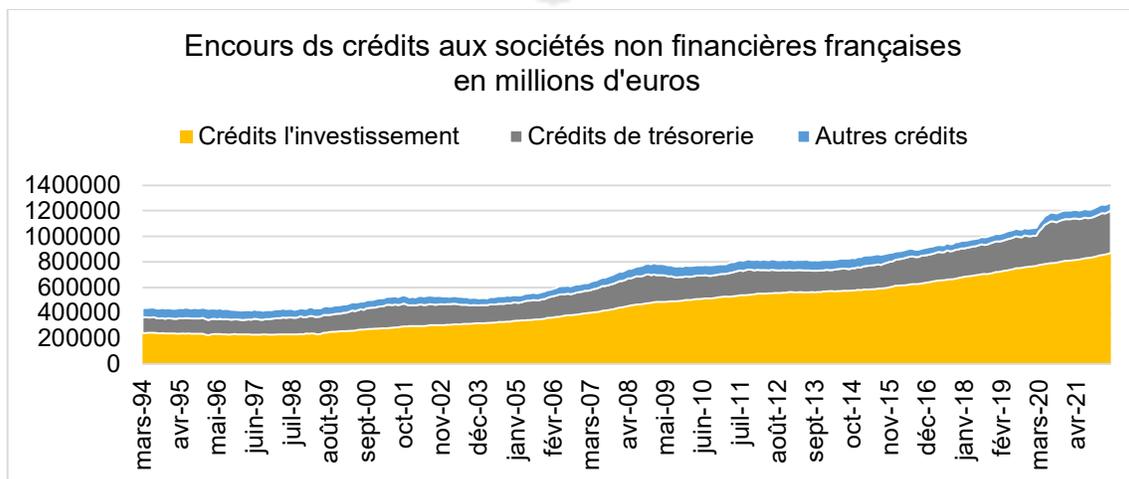


Cercle de l'Épargne – données DARES et INSEE

LES ENTREPRISES TOUJOURS EN MODE ENDETTEMENT

Malgré le ralentissement de la croissance, au cours du premier trimestre, les entreprises françaises ont continué à recourir au crédit pour financer de nouveaux investissements. Sur un an, la croissance des crédits à l'investissement atteint, en mars, +6,8 %, après 6,3 % en mars et +6,1 % en février. Elle est portée par sa composante équipement (+7,9 %, après +7,3 % en mars). Le taux de croissance annuel des crédits de

trésorerie redevient positif (+2,5 %, après -0,7 % en mars et -1,2 % en février). Le taux croissance annuel de l'encours de crédit aux sociétés non financières gagne plus d'un point par rapport au mois précédent : +5,5 % en avril, après +4,2 % en mars. L'encours de crédits des sociétés non financières s'élevait à 1271 milliards d'euros à fin mars 2022 dont 871 milliards au titre des crédits d'investissement et 332 au titre des crédits de trésorerie.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

LES STATISTIQUES ECONOMIQUES

	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
Premier trimestre 2022	-0,2	+0,2	-0,2	+0,3	+0,2
Inflation En % - mai 2022	5,8	8,7	7,3	8,5	8,1
Taux de chômage En % - avril 2022	7,2	3,0	8,4	13,3	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

TABLEAU DE BORD DES MARCHES FINANCIERS

	Résultats – MAI 2022
CAC au 31 décembre 2021	7 153,03
CAC au 31 mai 2022	6 468,80
Évolution en mai 2022	-0,99 %
Évolution sur 12 mois	-0,34 %
Daxx au 31 décembre 2021	15 884,86
DAXX au 31 mai 2022	14 388,35
Évolution en mai 2022	+2,06 %
Évolution sur 12 mois	-7,29 %
Footsie au 31 décembre 2021	7 384,54
Footsie au 31 mai 2022	7 607,66
Évolution en mai 2022	+0,84 %
Évolution sur 12 mois	+8,33 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2021	4 298,41
Eurostoxx au 31 mai 2022	3 789,21
Évolution en mai 2022	-0,36 %
Évolution sur 12 mois	-6,91 %
Dow Jones au 31 décembre 2021	36 338,30
Dow au 31 mai 2022	32 990,12
Évolution en mai 2022	-0,44 %
Évolution sur 12 mois	-4,46 %
Nasdaq au 31 décembre 2021	15 644,97
Nasdaq au 31 mai 2022	12 081,39
Évolution en mai 2022	-2,05 %
Évolution sur 12 mois	-12,13 %
Nikkei au 31 décembre 2021	28 791,71
Nikkei au 31 mai 2022	27 279,80
Évolution en mai 2022	+1,61 %
Évolution sur 12 mois	-6,41 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2021	3 639,78
Shanghai au 31 mai 2022	3 186,43
Évolution en mai 2022	+4,25 %
Évolution sur 12 mois s	-12,14 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2021	1,1378
Parité au 31 mai 2022	1,0721
Évolution en mai 2022	+1,44 %
Évolution sur 12 mois	-12,08 %
Once d'or au 31 décembre 2022	1 825,350
au 31 mai 2022	1 842,040
Évolution en mai 2022	-3,44 %
Évolution sur 12 mois	-3,13 %
Pétrole au 31 décembre 2021	78,140
au 31 mai 2022	118,170
Évolution en mai 2022	+10,89 %
Évolution sur 12 mois	+71,71 %

Cette lettre mensuelle est réalisée par Thomas Vendôme Investment (TVI). Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation de la part de TVI.

Thomas Vendôme Investment est une société créée à Paris en 2013 indépendante spécialisée dans la levée de fonds et le conseil stratégique en entreprises. Elle est dirigée par Jean-Pierre Thomas.

Contact

Karima Smail
Thomas Vendôme Investment
10, rue de la Paix
75002 Paris
Tel : + 33 1 83 79 96 38
Mail : karima.smail@vendome-investment.com