

4 octobre 2022

Les banques centrales en font-elles trop ?

- Au cours du mois de septembre, **les grandes banques centrales** (et les plus petites aussi d'ailleurs comme la Banque de Suède qui a augmenté son taux directeur de 100 points de base...) **ont nettement durci leur politique monétaire** (à l'exception de la Banque du Japon) **tout en annonçant des trajectoires de resserrement encore plus marquées qu'attendu pour les mois à venir. Cela a fortement pesé sur les marchés financiers, avec un net recul des Bourses et une remontée prononcée des taux d'intérêt des emprunts d'Etat qui ont dépassé leur pic de la mi-juin.** Pourtant, **si les économies ont plutôt bien résisté jusqu'ici à tous les vents contraires auxquels elles ont dû faire face, les mois qui viennent s'annoncent plus difficiles**, comme en témoignent l'effritement des enquêtes de conjoncture et les prévisions récentes des organismes internationaux comme des institutions privées. Faut-il en déduire que les banques centrales sont en train de sous-estimer le ralentissement à venir, alors qu'un ralentissement de l'économie est normalement susceptible de calmer les pressions inflationnistes ?
- Cela pose la **question de savoir si le pic d'inflation est passé. La réponse est sans doute positive outre-Atlantique**, en lien avec la détente de tensions pour certains biens et services et le reflux du prix du pétrole au cours des derniers mois. Mais le marché du travail est encore tendu et la hausse des salaires ne se modérera que lorsque le taux de chômage sera significativement remonté, ce qui peut prendre plusieurs mois. Par ailleurs, l'effet de diffusion sectorielle peut aussi s'étaler dans le temps. L'inflation peut donc ralentir mais en restant encore pendant un certain temps au-dessus de l'objectif de la Fed. **En Europe, la problématique du prix du gaz et de l'électricité sera cruciale.** Les gouvernements ont mis beaucoup d'argent sur la table pour protéger les ménages et les entreprises (de l'ordre de 3 % du PIB selon certaines estimations, avant le « package » allemand annoncé récemment). Mais pour les pays comme la France qui ont opté pour un quasi-gel des tarifs (pour les ménages surtout), l'an prochain sera marqué par des hausses importantes, pour les ménages mais aussi pour les entreprises. Ces dernières tenteront naturellement de passer ces hausses de coûts dans leurs prix de vente.
- Malgré tous les aléas économiques et géopolitiques qui entourent les mois à venir, il est sans doute probable que les banques centrales attendent un net ralentissement de l'activité pour tempérer leur resserrement monétaire voire se donner la possibilité d'inverser la vapeur dans le courant de l'an prochain si nécessaire. Mais à court terme, elles n'ont pas trop le choix : **la principale motivation des banques centrales pour augmenter leur taux directeur est surtout d'éviter que les agents économiques finissent par anticiper une inflation durablement supérieure à leur cible de moyen terme, ce qui leur ferait perdre la main.**

Alain Henriot

(contributeurs P. Aurain, M. Blanchet, H. Haddar, C. Ponton et R. Rabeantoandro)

Pour recevoir automatiquement nos publications par mail, abonnez-vous !

[CLIQUEZ ICI](#)

Zone euro – Soutien budgétaire versus resserrement monétaire et hausse des prix de l'énergie

Les indices de climat des affaires pour la zone euro (PMI), enquêtes auprès des directeurs d'achat, se sont enfoncés sous le seuil des 50 en septembre, délimitant les phases d'expansion et de récession. Le renchérissement des prix de l'énergie, lié à l'envolée du prix du gaz avec pour corollaire une forte hausse des prix de l'électricité, pèse sur l'activité, voire conduit dans certains cas à des interruptions partielles de production selon les répondants. L'Allemagne est plus particulièrement touchée, en lien avec le poids de l'industrie dans son économie, sa dépendance structurelle au gaz russe et son exposition aux échanges mondiaux. Les perspectives d'activité à 6 mois dans l'industrie allemande sont revenues à leur niveau de fin 2008, lors de la crise financière.



L'inflation se renforce encore en septembre en zone euro pour atteindre 10 % sur un an (9,1 % en août). La hausse des prix de l'énergie (40,8 % sur un an) ne décélère pas malgré la détente du prix du pétrole. Tous les autres secteurs affichent une hausse des prix plus élevée qu'en août. Au stade de la production, les prix des biens intermédiaires semblent être passés par un pic, en lien avec la détente des prix des matières premières industrielles. En revanche, le prix des biens de consommation et, dans une moindre mesure, ceux des biens d'équipement restent sur une tendance haussière.

La progression des encours de crédits bancaires demeure très dynamique en juillet (près de 8 % pour les crédits aux entreprises, de l'ordre de 5 % pour les crédits immobiliers et environ 3,5 % pour les crédits à la consommation). Les taux d'intérêt sur les nouveaux crédits immobiliers étaient de 2,15 % en juillet contre 1,31 % lors de leur point bas de décembre dernier. A noter que les taux présentent une dispersion relativement réduite entre les différents pays membres, en dépit des différences dans les rythmes d'inflation et des écarts entre les rendements des emprunts d'Etat. Il en est de même pour les prêts aux entreprises, dont le taux moyen atteignait 1,77 % en juillet contre 1,36 % en décembre.

Le déficit commercial se creuse de façon impressionnante alors que la zone euro était excédentaire depuis 10 ans. Cela pèse sur l'euro.

La BCE a poursuivi son resserrement monétaire début septembre, en augmentant ses taux directeurs de 75 points de base (pb), ce qui amène le taux de la facilité de dépôt à 0,75 % et le taux de refinancement à 1,25 %. Surtout, Christine Lagarde a indiqué que les taux sont « loin » de ce qui est nécessaire pour que l'inflation revienne vers la cible de long terme. Les prévisions en la matière des économistes de la banque centrale ont été

nettement revues à la hausse : ils attendent une augmentation moyenne des prix à la consommation de 5,5 % en 2023 contre 3,5 % prévu en juin dernier. L'inflation ne reviendrait vers sa cible qu'au second semestre 2024. Dans un scénario encore plus dégradé intégrant un arrêt de l'approvisionnement en gaz russe, l'inflation culminerait à 7 % en 2023 selon la BCE.

Royaume-Uni – Une politique qui inquiète les marchés financiers

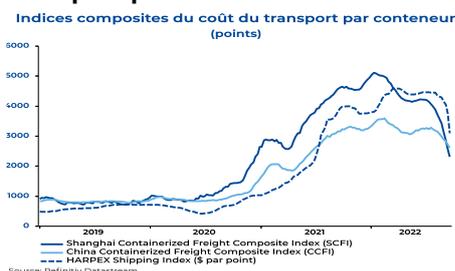
Afin de relancer la croissance dans une économie dans laquelle les prix de l'énergie poursuivent leurs augmentations et alimentent l'inflation à 9,9 % sur un an en septembre, le gouvernement britannique annonce un budget dont le coût est estimé à environ 150 Md£ (~5 % du PIB). Le plan dévoilé par le ministre des Finances prévoit notamment 45Md£ (1,5 % du PIB) de baisses d'impôts d'ici à 2026. Des baisses d'impôts qui favoriseraient en particulier les foyers les plus riches. Le plan initial prévoyait notamment la suppression du taux d'imposition le plus haut à 45 %, une mesure finalement supprimée après le tollé suscité. **A la suite de ces annonces, la livre a plongé en dessous de 1,1 dollar et le taux des obligations d'Etat à 10 ans a ainsi atteint transitoirement 4,5 % fin septembre (3,9 % actuellement).** En réponse, et à la surprise générale, la Banque d'Angleterre a lancé un plan de rachat d'obligations d'Etat jusqu'au 14 octobre pour calmer les marchés et éviter un choc de confiance.

France – Le climat des affaires se détériore mais le marché du travail résiste encore

L'indice synthétique de climat des affaires de l'Insee s'est tassé en septembre, bien que demeurant un peu au-dessus de sa moyenne de longue période. **Le climat de l'emploi se situe en revanche toujours à un niveau élevé.** Le nombre de demandeurs d'emploi augmente légèrement en juillet-août (+0,7 % par rapport à la moyenne du 2^{ème} trimestre), ne donnant cependant pas de signe de forte détérioration du marché du travail. L'enquête de trésorerie des grandes entreprises de septembre (AFTE-Rexecode) montre une certaine stabilisation de la trésorerie d'exploitation mais une détérioration de la trésorerie globale (liée en partie aux difficultés d'accès aux financements). Attention, **la révision des contrats pour la fourniture d'énergie (gaz, électricité) pourrait avoir un impact fort en 2023.** **Les dirigeants de PME/TPE (enquête BPI-Rexecode) indiquent en septembre une nette détérioration de leur trésorerie au cours des 3 derniers mois et s'attendent à une nouvelle dégradation au cours des 3 prochains mois** (l'indicateur sur l'évolution de la trésorerie future passant sous sa moyenne historique).

Le déficit commercial a atteint 14,5 Md€ en juillet, soit une multiplication par 3 par rapport à la moyenne observée en 2019. La facture énergétique s'est alourdie à environ 8 Md€ contre autour de 2,5 Md€ en moyenne en 2019. **Les importations en valeur ont été multipliées par 5 en un an.** En septembre, l'inflation fléchit encore un peu (à 5,6 %) grâce à une détente des prix de l'énergie. Rappelons que **le prix du gaz et de l'électricité serait relevé de 15 % début 2023.**

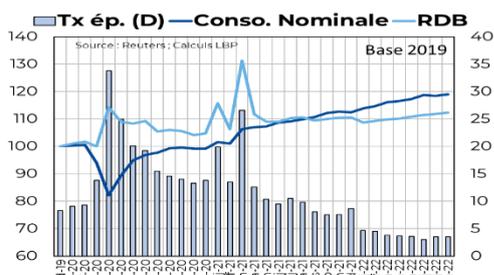
La production industrielle mondiale se situait en juillet 1,5 % sous son point haut de février. Cela confirme le tassement de l'activité dans ce secteur mis en avant par les enquêtes de conjoncture. **Les indices de coût du transport par conteneur continuent à refluer.**



ETATS-UNIS – Récession : *to be or not to be?*

En août, les créations d'emplois (NFP) se sont établies à 315 K (vs 180 K moy. 2017-2019) avec un taux de participation en hausse de 0,3 point à 62,4 % (vs 63 % 2017-2019) et un chômage en hausse à 3,7 %. Les indicateurs de tensions sur le marché du travail se réduisent. La hausse des salaires montre des signes de stabilisation sur les indices d'Atlanta dans toutes les catégories y.c démissionnaires. Les revenus réels ont poursuivi leur hausse (+0,1 %). **En août, les ventes au détail en valeur ont progressé de 0,3 %, le mois de juillet étant revu à la baisse de 0 % à -0,4 %.** Les ventes de véhicules et pièces automobiles ont contribué positivement au résultat d'ensemble, ayant bondi de 2,8 %. Sans le secteur automobile, les ventes au détail ont reculé de 0,3 %. Les commandes de biens durables (ex air ex def.) ont augmenté de 1,3%. La dynamique de consommation reste largement insoutenable malgré la baisse du taux d'épargne (5% en juillet ; cf. graphique) et suggère un ralentissement à venir. Au total la consommation réelle des ménages a crû de 0,1 %. Notons que le taux d'épargne s'établit à 3,5 %.

Au mois d'août, la production industrielle a reculé de -0.2 %. La production manufacturière a augmenté de 0.1 %, limitée par une baisse de la production de véhicules et pièces automobiles (-1.4%) qui est passée sous son niveau d'avant la pandémie. Hors secteur automobile, la production manufacturière a progressé de 0.2 % grâce à un gain de 1.0 % dans la catégorie des machines. Le taux d'utilisation des capacités dans le secteur industriel s'est contracté de 80.2 % en juillet à 80.0 % en août (vs moy. 79,5 %).



Concernant l'immobilier, en août, les ventes de neuf ont rebondi proches du niveau pré-crise. Les permis de construire sont au plus bas depuis juin 2020. Dans l'ancien, les ventes ont baissé de -20% sur 12 mois. Les prix commencent à s'ajuster (indice de prix CS 20 +16,1 % g.a en juillet mais en baisse de -0,4 % sur un

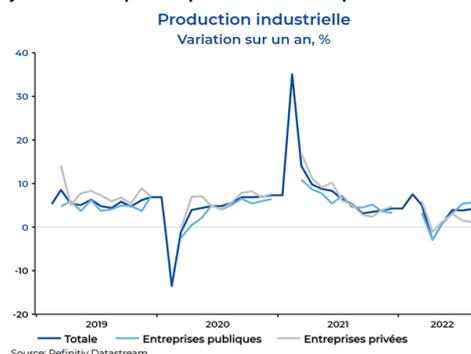
mois). Les taux hypothécaires ont remonté à 6,5 % au 23/09.

Les indicateurs avancés du mois de septembre envoient des signaux un peu plus positifs grâce à une moindre tension sur les prix, les approvisionnements et les salaires. Le PMI manufacturier S&P s'établit à 52 en rebond de 0,5 sur le mois et le PMI *Flash Services* à 49,2 très nettement au-dessus du mois précédent (43,7). Les inscriptions hebdomadaires au chômage sont proches de leur moyenne au 22/09 à 213 K (2017-2019 à 225 K) et le nombre des bénéficiaires d'indemnités reste inférieur au niveau pré-crise (1380 K vs 1800 K moy. 2017-2019).

L'inflation de juillet est ressortie à 8,3 % (6,3 % sous-jacente) en hausse de 0,1 point malgré une baisse des prix de l'énergie de 5% sur le mois. L'inflation a augmenté sur l'alimentation (+0,8 %), les voitures neuves (0,8 %) et les services (0,6 %). **La Fed a augmenté son taux de refinancement de 75 pb le 21/09 (à 3-3,25 %).** Les prévisions (« Dots ») des membres du Comité ont été mises à jour et indiquent un taux de refinancement à 4,4 % fin 2022 et 4,6 % fin 2023. L'inflation (PCE) atteindrait 2,8 % en moyenne en 2023 et 2,3 % en 2024. Le taux de chômage s'élèverait à 4,4 % fin 2023.

CHINE – Léger redémarrage à l'approche du 20^e Congrès du Parti communiste

Les indicateurs montrent une accélération de l'activité chinoise au mois d'août, en partie portée par le soutien public. Du côté de l'offre, la production industrielle accélère en août à +4,2 % sur un an, après +3,8 % en juillet. Cette accélération est toutefois à relativiser : elle résulte (i) d'un effet de base par rapport à août 2021, où la production industrielle avait été pénalisée par une faible production électrique et (ii) le dynamisme de la production des entreprises publiques, en lien avec le soutien budgétaire (+5,6 % après +5,4 %), alors que celle des entreprises privées poursuit son ralentissement (+1,1 % après +1,5 %). En parallèle, les ventes au détail accélèrent nettement à +5,4 % sur un an, après +2,7% en juillet. Les ventes automobiles se sont notamment nettement redressées à +15,9 % sur un an, encouragées par d'importantes mesures fiscales. Enfin, le PMI manufacturier se redresse dans l'enquête Caixin (50,1 après 49,4) tandis qu'il faiblit dans l'enquête Caixin (48,1 après 49,5), ce dernier portant davantage sur de petites entreprises privées. **Les mesures de soutien public semblent ainsi porter la croissance à l'approche du prochain congrès du Parti communiste prévu le 16 octobre.** Les autorités pourraient y revoir leurs objectifs de politique économique.

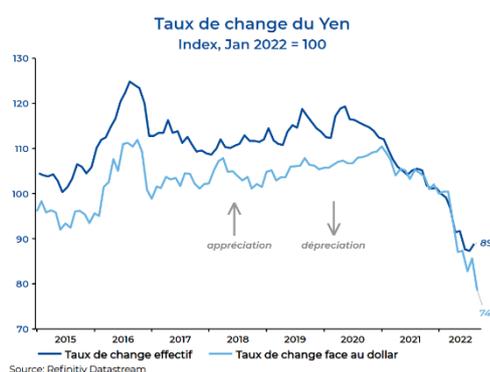


L'économie chinoise continue toutefois de montrer des signes de difficultés. Le secteur de l'immobilier poursuit sa contraction : de janvier à août 2022, les nouvelles constructions sont en baisse de -37 % par rapport à la même période de l'année passée. En outre, la stratégie zéro-Covid est maintenue : de nouveaux cas de Covid ont occasionné des confinements localisés début septembre à Shenzhen et Chengdu (qui a également subi un important séisme). Enfin, la détente des prix de l'énergie et des matières premières, ainsi que le ralentissement économique, ont permis une large dégrèvement des prix de production en Chine : le prix des produits manufacturés augmente de +2,4 % sur un an contre un point haut à 17,9 % en octobre 2021.

JAPON – Chute du Yen

L'inflation a vivement augmenté en août, s'établissant à 3,0 % contre 2,6 % en juillet et 0,5 % en janvier. Cette accélération des prix est inédite au hors épisode de remontée de la TVA en 2014, l'inflation n'avait pas atteint 3 % depuis 1991. A ce stade, la hausse des prix reste essentiellement tirée par l'énergie, l'inflation sous-jacente s'établissant à +0,5 % en août. La Banque centrale du Japon (BoJ) a ainsi décidé de conserver sa politique ultra-accommodante lors de sa réunion du 22 septembre, estimant que l'inflation est transitoire et alimentée par un choc d'offre exogène.

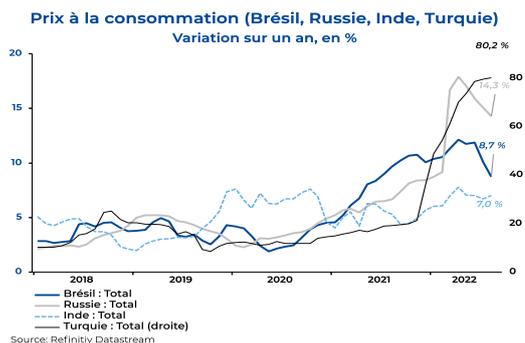
Le découplage croissant des politiques monétaires – inchangée au Japon, resserrées dans le reste des pays développés – a entraîné une forte dépréciation du Yen. Ce dernier s'est ainsi déprécié de 26 % face au dollar depuis le début de l'année. Le taux de change effectif du Japon (taux de change pondéré face aux différents partenaires commerciaux) s'est lui déprécié de 11 % depuis janvier. Or cette dynamique du Yen alimente à son tour les prix importés, et donc l'inflation. Face à cela, le ministère des finances est intervenu sur les marchés pour soutenir le Yen le 22 septembre.



PAYS EMERGENTS – Recul de l'inflation en trompe l'œil

La production en Inde et en Turquie s'ajuste nettement en juillet, celle Russe fléchit sans rompre. La production marque nettement le pas en Inde avec le repli de l'extraction en charbon, ainsi qu'en Turquie où la production avait atteint un très haut niveau. L'activité industrielle fléchit sans rompre en Russie, elle évolue à -1,9 % en dessous de son niveau de janvier 2022. Elle se redresse légèrement au Brésil avec la levée progressive des problèmes d'approvisionnement dans le secteur automobile.

Bien que toujours élevée, l'inflation marque le pas dans un certain nombre d'économies émergentes en conséquence du repli des prix des énergies et de l'allègement de la fiscalité sur certains produits. En août, l'inflation ralentit de nouveau au Brésil (+8,7 % sur un an, après +10,1 %). Ce reflux émane surtout des nouvelles mesures prises par le gouvernement (baisse de la taxation des carburant et des tarifs administrés notamment) plutôt qu'à un ralentissement naturel et global des prix, l'inflation sous-jacente étant quasiment stable (à 9,2 %). La hausse des prix recule aussi en Russie (14,3 % après 15,1 %) mais augmente un peu en Inde (+7,0 % après +6,7 %). Elle continue d'être à des niveaux alarmants en Turquie (+80 %).



Le resserrement monétaire dans les économies avancées vient affaiblir certaines monnaies émergentes qui rend encore plus complexe le retour de l'inflation à des niveaux normaux. C'est notamment le cas en Inde où la roupie a perdu quasiment 10 % ce qui vient alimenter l'inflation importée. Pour y faire face, la RBI intervient sur le marché depuis cet été mais les réserves de change reculent rapidement (9 mois d'importations contre 16 en octobre 2021) sous l'effet additionnel du creusement du déficit courant et d'importantes sorties de capitaux.

Sauf surprise, fin de cycle de resserrement au Brésil. La banque centrale du Brésil garde son taux inchangé (à 13,75 %) et met donc fin à une des phases de resserrement monétaire les plus volontaristes (+1175 pb en 19 mois). Plus tardif, un resserrement monétaire s'enclenche en Asie où les taux directeurs ont été relevés en Inde, en Indonésie et en Corée du Sud. En revanche, la banque centrale turque a baissé son taux directeur en septembre (à 12,0 % après 13,0 %) évoquant la dégradation des perspectives mondiales et le fait que l'inflation soit le fruit d'un choc d'offre.

Une croissance qui interroge en Turquie. En dépit d'une inflation à 80 % en Turquie, la croissance est attendue à 5,4 % en 2022 par l'OCDE. Face aux chocs inflationnistes sur le secteur auto et celui énergétique, cette résilience surprend. Elle est permise par un équilibre insoutenable. La dépréciation de la monnaie vient soutenir les exportations ainsi que l'emploi et limiter aussi la substitution pour des biens importés. Les finances publiques viennent aussi atténuer le choc sur le pouvoir d'achat. Toutefois, la dégradation des comptes extérieurs (hausse facture énergétique, le ralentissement de la demande mondiale et hausse taux mondiaux) vient progressivement accentuer le besoin de financement

ENERGIE – Décrue du prix du pétrole

Le prix du baril de Brent a nettement diminué fin septembre : il s'établit sous 90 \$, contre 100 \$ fin août. Le prix du pétrole revient ainsi à son niveau de fin-janvier 2022, avant la guerre en Ukraine. Cette détente des prix s'explique en premier lieu par le ralentissement marqué de l'économie mondiale à l'œuvre et anticipé, alors que l'offre a nettement augmenté en juillet et août. Au total, l'offre mondiale de pétrole aurait été excédentaire de 0,6 Mb/j en août et devrait le rester jusqu'en début 2023. **Les prochaines décisions de l'OPEP+ seront toutefois à surveiller** : ces derniers ont décidé de réduire leur objectif de production de 100K b/j en septembre et semblent vouloir soutenir les cours du baril. La prochaine réunion a lieu le 5 octobre (réduction anticipée de 0,5 à 1Mb/j).

Enfin, les cours de l'électricité et du gaz ont nettement diminué par rapport aux points hauts de la fin-août : le prix du gros du gaz TTF s'élève à 170 €/MWh le 4 octobre, contre 340 € le 26 août, et celui de l'électricité en France à 290 €/MWh, contre 706 € le 26 août. Cela reste toutefois très élevé par rapport à 2019 (1000 % à la hausse).

BOURSE – Plongeon

Après une tentative de rebond sur la première partie du mois de septembre associée à une anticipation de moindre hausse des taux, aux effets positifs attendus sur le secteur financier de la sortie d'un environnement à taux nul et à la baisse du prix du pétrole, notamment au regard du ralentissement économique, les marchés ont par la suite effacé cette progression et même enregistré une nette baisse après la publication du chiffre d'inflation américain pour le mois d'août. Les décisions des banques centrales d'accélérer le resserrement monétaire des deux côtés de l'Atlantique a achevé de retourner le sentiment de marché. **Le CAC termine le mois avec une performance annuelle de -20% sous les 5 700 points.**

TAUX A LONG TERME – Au plus haut

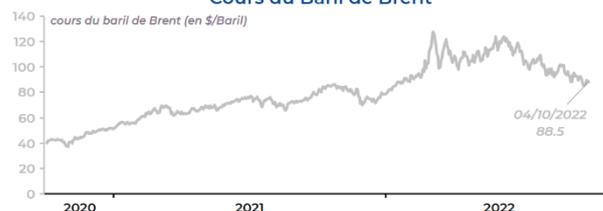
La hausse des taux longs de l'ordre de 60 pb sur le mois les a conduits au plus haut de l'année 2022. Cette hausse est due à la persistance de l'inflation et aux discours intransigeants des banques centrales. **L'OAT s'établit à 2,7% au 30/09.**

CHANGE – L'euro affaibli

La revue des prévisions de la BCE a mis en exergue les risques de pénurie énergétique qui pourraient peser sur la croissance européenne dans les mois à venir. La fermeté de la banque centrale américaine et le passage de la balance commerciale européenne en négatif ont été autant de facteurs pesants sur l'euro. La hausse des taux européen des derniers jours du mois a permis un léger rebond. **Le taux s'établit à 0,98 au 30/09.**

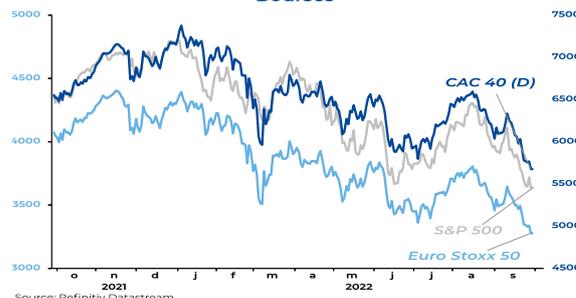
Cours des prix de l'énergie

Cours du Baril de Brent



Source: Refinitiv Datastream

Bourses



Source: Refinitiv Datastream

Taux des obligations d'Etat à 10 ans (%)



Source: Refinitiv Datastream

Taux de change



Source: Refinitiv Datastream

BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas	Plus haut	30/09/22	en monnaie locale		en euros	
				En	Depuis le	En	Depuis le
ETATS-UNIS	en 2022	en 2022		2021	1/1/2022	2021	1/1/2022
Dow Jones	29 889	36 800	28 726	18,7%	-20,9%	27,6%	-8,3%
S&P 500	3 667	4 797	3 586	26,9%	-24,8%	36,3%	-12,7%
Nasdaq Composite	10 646	15 833	10 576	21,4%	-32,4%	30,4%	-21,6%
JAPON							
Nikkei 225	24 718	29 332	25 937	4,9%	-9,9%	1,2%	-16,8%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	3 360	4 392	3 318			21,0%	-22,8%
France (CAC 40)	5 795	7 376	5 762			28,9%	-19,4%
Allemagne (Dax 30)	12 401	16 272	12 114			15,8%	-23,7%
Espagne (IBEX 35)	7 645	8 934	7 367			7,9%	-15,5%
Italie (FTSE MIB)	20 554	28 163	20 649			23,0%	-24,5%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	6 959	7 672	6 894	14,3%	-6,6%	21,5%	-10,7%
Stoxx	401	494	388			22,2%	-20,5%
MONDE							
MSCI-Monde	2 486	3 248	2 379	20,1%	-26,4%	29,1%	-14,6%
MSCI-Emerging Markets	962	1 267	876	-4,6%	-28,9%	2,5%	-17,5%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-21	août-22	23-sept	30-sept
Allemagne	-0,31	1,10	2,04	2,11
France	0,05	1,68	2,61	2,72
Italie	1,02	3,30	4,36	4,51
Espagne	0,43	2,24	3,20	3,30
Etats-Unis	1,46	2,90	3,70	3,80
Japon	0,05	0,20	0,24	0,25
Royaume-Uni	0,83	2,25	3,83	4,09

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-21	août-22	23-sept	30-sept
1 euro = ... dollars	1,13	1,01	0,97	0,98
1 euro = ... yens	128,76	136,96	139,03	141,76
1 euro = ... sterling	0,85	0,85	0,89	0,88
1 dollar = ... yens	113,92	135,35	143,32	144,75
1 sterling = ... dollars	1,33	1,20	1,09	1,12
1 dollar = ... yuans	6,37	6,80	7,13	7,11

Pour s'abonner à nos publications :



[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Direction Finance et Stratégie – Direction des études économiques :

Philippe Aurain, Directeur des études économiques

Alain Henriot, Responsable des études économiques

Maël Blanchet, Économiste

Corentin Ponton, Économiste

Ranto Rabeantoandro, Statisticien économiste

Hocine Haddar, Statisticien économiste

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.

www.labanquepostale.com

La Banque Postale – Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 585 350 218 euros
Siège social et adresse postale : 115 rue de Sèvres – 75 275 Paris Cedex 06
RCS Paris 421 100 645 – Code APE 64 19Z, intermédiaire d'assurance, immatriculé à l'ORIAS sous le n° 07 023 424