

4 avril 2023

## Turbulences financières

- Après plus d'une décennie de politiques monétaires très accommodantes, synonymes de création de montants de liquidités considérables, **le resserrement entamé fin 2021-début 2022 a été l'un des plus marqués jamais observé**, sur fond de rebond spectaculaire et inattendu de l'inflation. **Ce contexte est propice à des soubresauts dans la sphère financière**. Comme souvent le cycle financier ne suit pas totalement une logique cartésienne et est très fortement non linéaire. La faillite de la Silicon Valley Bank s'explique par des éléments de contexte économiques et financiers ainsi que par des éléments idiosyncratiques (Cf. Etats-Unis pour une analyse détaillée). La chute du Crédit Suisse, banque fondée en 1856, rachetée par UBS procède d'une logique que l'on retrouve dans beaucoup de crises financières. Les établissements considérés pour diverses raisons comme un maillon faible subissent des retraits massifs de leurs dépôts, ce qui rend impossible leur refinancement et provoque une crise de liquidité.
- **Pour circonscrire la contagion de cette crise et s'appuyant sur l'expérience tirée de la crise financière de 2008, les banques centrales ont mis en place plusieurs instruments** : la Fed a notamment créé un nouveau programme d'accès à des liquidités pour les banques, un accord a été trouvé entre la Fed et les autres grandes banques centrales pour des accords de swap visant à garantir l'accès à des financements en dollars, la Banque nationale suisse a garanti une mise à disposition étendue de liquidités à UBS pour le rachat de Crédit Suisse. Par ailleurs, les gouvernements et les banques centrales n'ont cessé de répéter que les systèmes bancaires étaient aujourd'hui beaucoup plus résilients aux chocs macroéconomiques et financiers, grâce aux différentes contraintes réglementaires mises en place après la crise financière de 2008.
- **Alors que les valeurs bancaires avaient beaucoup souffert en Bourse pendant deux semaines, ces annonces ont semblé rassurer les investisseurs fin mars. Ces derniers avaient revu drastiquement à la baisse leurs anticipations de taux directeurs des banques centrales à partir de la mi-mars** (de l'ordre de 100 points de base à l'horizon de début 2024 pour la Fed et la BCE, anticipant même un début d'assouplissement monétaire outre-Atlantique au début de l'été). **Les taux d'intérêt à long terme ont dès lors nettement reflué. Si l'on fait l'hypothèse que les turbulences financières se calment, ces ajustements sont sans doute excessifs. Les banques centrales ont d'ailleurs continué à augmenter leurs taux directeurs en pleine tempête. Il est cependant probable qu'elles abaissent un peu leur taux terminal par rapport à ce qui était encore prévu il y a un mois.**
- Cela s'expliquerait notamment par le fait que **le durcissement des conditions financières pourrait quelque part prendre le relais du resserrement monétaire**, comme l'ont suggéré C. Lagarde et J. Powell. Les banques centrales vont aussi regarder de près la trajectoire de l'inflation. Si celle-ci montrait des signes plus marqués de décélération dans les mois à venir, cela leur faciliterait la tâche.

Alain Henriot

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

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

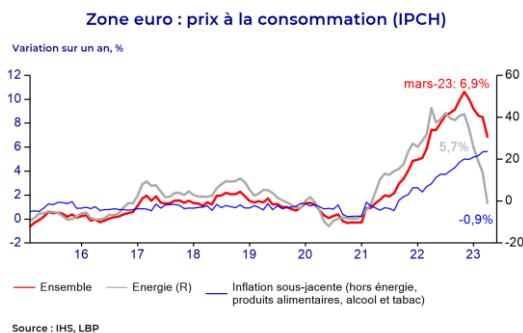
[CLIQUEZ ICI](#)

## Zone euro – Le climat des affaires continue à s'améliorer, tiré par les services

L'indice PMI composite de la zone euro a continué à se redresser en mars, tiré surtout par les services. Les commandes s'améliorent ainsi que le sentiment sur l'emploi. L'indice pour l'industrie se dégrade. Pour une large part, cela tient aux détentes des difficultés d'approvisionnement, qui sont considérées avoir une corrélation positive avec le climat des affaires. Le rebond chinois tire les carnets de commandes à l'exportation dans l'industrie alors que les ventes vers ce pays s'étaient nettement affaiblies courant 2022.

Le détail des comptes pour le 4<sup>ème</sup> trimestre montre que l'activité a surtout pâti d'une nette contraction de la consommation après deux trimestres de progression soutenue. Les ventes au détail en janvier et les immatriculations de voitures en janvier-février sont d'ailleurs restées assez affaiblies. L'investissement en logements se contracte pour le 3<sup>ème</sup> trimestre consécutif. Même si le 1<sup>er</sup> trimestre 2022 avait bénéficié de la douceur des conditions climatiques, les permis de construire de bâtiments résidentiels se sont nettement repliés courant 2022. Les dépenses en équipements fléchissent aussi après cinq trimestres de forte hausse. Rappelons que les fonds européens découlant du plan de relance adopté pendant la crise sanitaire avaient beaucoup soutenus l'investissement dans certains pays, surtout l'Italie.

L'inflation se replie nettement en mars (6,9 % sur un an après 8,5 % en février). Symboliquement, elle repasse sous son niveau de mars 2022. Ce recul s'explique cependant uniquement par un effet de base sur les prix de l'énergie (-0,9 % sur un an après 13,7 % le mois précédent et plus de 44 % il y a un an). L'inflation sous-jacente (hors énergie et produits alimentaires) se renforce encore légèrement. Par ailleurs, les prix alimentaires accélèrent encore (à 15,4 % sur un an).



Malgré les turbulences affectant le système financier, la BCE a de nouveau relevé ses taux directeurs de 50 points de base le 16 mars (à 3,5 % pour le Refi). C. Lagarde s'est toutefois montrée prudente sur la trajectoire future des taux directeurs. D'un côté les pressions inflationnistes du côté de l'inflation sous-jacente. En moyenne annuelle, il faudrait attendre 2025 pour que l'inflation revienne à la cible de la BCE selon les économistes de la banque centrale. De l'autre, l'effritement de la confiance et le durcissement des conditions financières pourraient jouer le rôle d'un resserrement monétaire additionnel.

## Royaume-Uni – Un rebond de l'inflation inattendu et un climat des affaires qui se maintient

Le ministre des Finances, Jeremy Hunt, a commencé la présentation de son budget, le 15 mars dernier, mentionnant une situation du pays plus favorable que celle des prévues à l'automne 2022. Il confirme dans celui-ci la garantie sur les prix de l'énergie pour les ménages, capée à 2500£ jusqu'en juillet, et l'augmentation de l'impôt sur les sociétés de 19 % à 25 %. En revanche, les hausses de salaire tant attendues par le secteur public n'ont pas été concédées. La baisse de l'inflation s'est interrompue au mois de février avec un léger rebond de +0,3 pt de % sur un mois en février (10,4 % sur un an après 10,1 % en janvier). L'inflation est portée par les prix de l'alimentaire (18,2 % sur un an en février après 16,8 % en janvier) et notamment par les prix de certains produits frais en pénuries. C'est la plus forte hausse de l'alimentaire depuis 45 ans. En réponse à cette inflation, la Banque d'Angleterre poursuit la hausse de son taux directeur. Une hausse de 25 points de base qui amène ce dernier à 4,25 % ce mois. Au niveau des indices PMI, nous assistons à une légère baisse en comparaison au mois dernier (49 après 50,9 en février pour le manufacturier et 52,8 après 53,5 dans les services). La hausse notable observée le mois dernier pourrait être due à un « effet reprise » après les grèves qui ont touchées le Royaume-Uni à la fin 2022. Malgré tout, l'activité économique se maintient ce mois-ci et pourrait bénéficier de la baisse des prix de certaines matières premières et de l'énergie.

## France – Une activité en demi-teinte

En mars, les indices de climat des affaires n'ont pas tous la même tonalité. L'indice PMI se redresse nettement, tiré par les services. En revanche, l'indice synthétique de climat des affaires de l'Insee s'effrite légèrement, un mouvement commun à quasiment tous les secteurs. Les perspectives générales, souvent influencées par des événements impactant l'environnement économique, ne se détériorent pas de manière marquée, ni dans les services ni dans l'industrie. Les turbulences financières sur la seconde partie du mois de mars et le climat social n'ont donc eu jusqu'ici que peu d'impact sur le climat des affaires dans l'Hexagone. La production industrielle reste faible au regard de son niveau d'avant crise (-5 % en janvier 2023 par rapport à début 2020). La production de matériel de transport, qui avait amorcé un redressement fin 2022, peine à confirmer cette amélioration. Le taux d'utilisation des capacités de production pour l'industrie manufacturière est bas (à 80,5 %, environ deux points sous son niveau de longue période avant la crise sanitaire).

L'inflation diminue en mars à 5,6 % sur un an après 6,3 % en février. Cela tient surtout au freinage des prix de l'énergie. Les prix alimentaires continuent à accélérer (à 15,8 % sur un an) alors que les prix du tabac ont été relevés (leur hausse sur un an atteint 7,8 % alors qu'ils étaient stables le mois précédent, ce qui contribue à relever l'inflation d'ensemble de 1,3 point). Les hausses des prix des produits manufacturés et des services restent proches de celles observées en février (respectivement 4,8 et 2,9 %).

**Les échanges mondiaux sont en recul.** Cette tendance concerne quasiment toutes les zones géographiques en janvier (en variation sur un an, lissée) à deux exceptions : le Japon et les pays d'Afrique et du Moyen-Orient qui maintiennent une progression de leurs importations grâce à la hausse de leurs recettes pétrolières et gazières. En février, le nombre de conteneurs transportés a cependant rebondi.

### Etats-Unis – Le pouvoir d'achat et la consommation à l'arrêt en février

**En février, le revenu disponible a crû de 0,5 % sur le mois** (salaires +0,3 %) et **de 0,2 % en termes réels**. Les dépenses personnelles ont crû de 0,2 % (-0,1% en réel). La consommation nominale des services a été la plus dynamique, celle des biens étant quasi-stable (les deux en légère baisse en volume). Le déflateur de la consommation s'est établi à 5 % a/a (+0,3 % sur le mois). Le taux d'épargne continue sa remontée 4,6 % (point bas 2,7 % en juin 2022).

La production industrielle est restée étale en février (comme en janvier). La production manufacturière a augmenté de 0,1 % se situant +1,9 % au-dessus du niveau pré crise (+0,9 % pour la production totale). L'utilisation des capacités manufacturières atteint 77,6 %, soit 0,6 point de pourcentage au-dessous de sa moyenne de long terme (78,2 %). Notons que la productivité totale des facteurs a baissé de 1,2 % en 2022 pour la première fois depuis 1993.

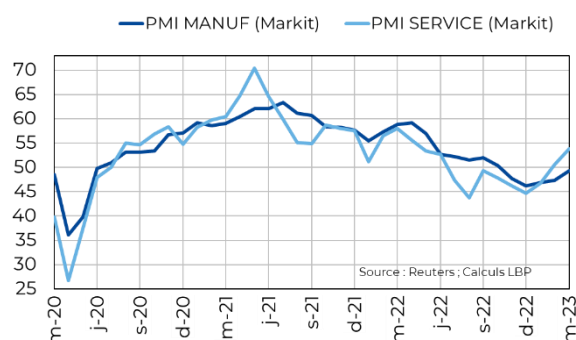
**En février, les créations d'emplois (NFP) se sont établies à 311 K** (vs 180 K moy. 2017-2019) avec un taux de participation en hausse de 10 pb à 62,5 % (vs 63 % 2017-2019) et un chômage en hausse à 3,6 %. Les indicateurs de tensions sur le marché du travail semblent sur un plateau. La hausse des salaires montre des signes de stabilisation sur les indices d'Atlanta (6,1 % var 3 mois vs 7,1 % au point haut).

Concernant l'immobilier, en février, **les ventes de neuf se stabilisent** (+1,1 % m/m) **mais restent à un niveau inférieur de 38 % à leur pic depuis deux ans**. Les permis de construire sont en nette hausse (+17 %, 30% sous le pic). Dans l'ancien, les ventes ont augmenté de 15% (m/m) sur le mois mais se situent de -30 % vs point haut des dernières années. Le taux hypothécaire 30 ans a baissé à 6,5% en janvier (à 6,7 % fin février). L'indice de prix Case-Schiller (20 villes) baisse de -0,4 % en janvier. Il perd -4,7 % par rapport à son point haut de juin 2022.

Les indicateurs avancés du mois de mars envoient des signaux de progrès de l'activité, en particulier sur les services. Le PMI manufacturier S&P Flash s'établit à 49,3 (47,3 en fev.) et le PMI Services Flash à 53,8 (50,6 en fev.). Les inscriptions hebdomadaires au chômage sont faibles au 25/03 à 198 K (2017-2019 à 225 K).

L'inflation du mois de février s'est établie sur un an à 6 % en g.a (vs point haut à 9 % en juin), +0,4 % sur le mois et l'inflation cœur à 5,5% en g.a en hausse de 0,5 % sur le mois. Les prix à la production s'établissent à +4,6 % sur un an. Les prix des importations hors énergie et alimentaire sont stables sur un an (+0,3% sur le mois).

**La Fed a opté pour une hausse de 25 pb le 22 mars portant le « refi » à 4,75 %/5 %.** La faillite de SVB a généré un doute sur la capacité des petites banques américaines à affronter le resserrement monétaire. Le choc SVB est imputable à une gestion actif/passif trop risquée, un contrôle insuffisant (dérégulation de 2018), et aux besoins de liquidité des entreprises technologiques (inflation, baisse des levées de fonds, arbitrages de trésorerie en faveur des fonds monétaires). L'intervention de la banque centrale et de la FDIC, l'extension de garantie des dépôts et l'ouverture d'un guichet de liquidité collatéralisée au pair semblent avoir calmé le marché. Ce dernier s'attend néanmoins à ce que la crise ait fait une partie du « travail » de la Fed en freinant la demande et que le cycle de hausse se termine et même s'inverse dès juillet 2023, ce qui est peut-être trop anticipé.



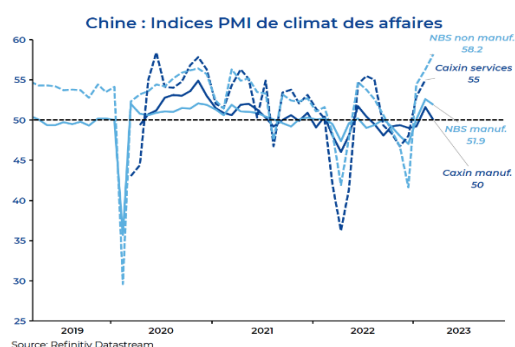
### CHINE – Rebond incertain dans l'industrie

**La publication des données conjoncturelles pour le mois de février confirme le rebond de l'activité chinoise du début d'année.** Côté demande, les ventes au détail rebondissent en février à +3,5 % sur un an, contre -1,8 % en décembre et un point bas à -5,9 % en novembre dernier (avant la fin de la politique zéro-Covid). Côté offre, la production industrielle se redresse légèrement en février à +2,4 % sur un an, contre +1,3 % en décembre. Le secteur industriel souffre encore de faibles profits (-23 % en janvier et février par rapport à la même période de 2022) et l'investissement des entreprises (+5,5 % sur un an en février après +5,1 % en décembre) est quasi-exclusivement porté par le soutien public. **A noter par ailleurs que le rebond de l'activité n'a pas engendré de tensions inflationnistes à ce stade.** L'inflation diminue nettement en février à +1,0 %, après +2,1 % en janvier, et les prix à la production continuent de se contracter sur un an, à -1,4 % en février après -0,8 % en décembre.

**En mars, les indices du climat des affaires indiquent toutefois un essoufflement du rebond dans l'industrie, tandis que les services et la construction restent dynamiques.** Dans l'industrie, l'indice officiel NBS recule ainsi à 51,9 au mois de mars (après 52,6 en février) tout comme l'indice Caixin (50,0 après 51,6). Les sous-indices relatifs aux nouvelles commandes à l'exportation et à l'emploi repassent notamment en zone de contraction. A l'inverse l'activité hors secteur manufacturier reste robuste : l'indice officiel NBS atteint 58,2 en mars (après 56,3 en février), porté par les services (56,9 après 55,6) et surtout la construction (65,6 après 60,2). Le secteur immobilier présente en effet des premiers signes d'apaisement : en janvier et février les



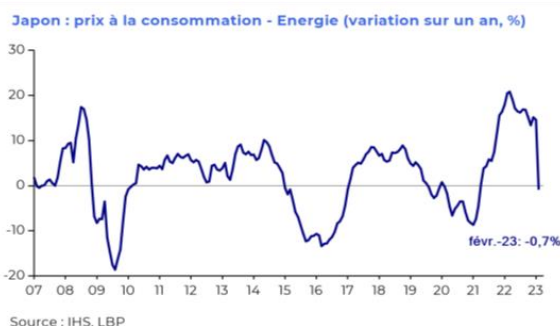
surfaces vendues sont stables par rapport à la même période de 2022 et le recul des nouvelles constructions est moins marqué (-9 % contre -39 % en 2022).



**Les autorités semblent vouloir maintenir un soutien marqué à l'économie.** La banque centrale (PBoC) a ainsi abaissé de 25 pb le taux de réserves obligatoires des institutions financières et le Ministère des Finances a indiqué vouloir « prolonger et optimiser » les politiques fiscales et tarifaires mises en œuvre l'année dernière.

## JAPON – Ralentissement de la progression des prix

**L'inflation japonaise a baissé en février (+3,3 % après +4,4 % en janvier) avec le reflux des prix de l'énergie (-0,7 % sur un an) en lien avec les mesures anti-inflation du gouvernement (allègement des factures d'électricité et de gaz).** De plus, **un effet de base a aussi joué** du fait des plus hauts niveaux de hausse des prix de l'énergie en février et mars 2022. Le taux d'inflation « core » (hors produits frais) est aussi passé à +3,1 % après +4,2 % en janvier mais **l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) est restée en progression (+2,1 % après +1,9 % en janvier).**



**Le PIB japonais a été revu à la baisse** pour le dernier trimestre 2022 (progression nulle contre +0,2 % initialement), en lien avec une croissance moins importante de la consommation des ménages (+0,3 % au lieu de +0,5 % estimé précédemment).

**La dégradation de l'activité industrielle se tempère** (indicateur PMI manufacturier à 49,2 en mars après 47,7 en février). Les tensions sur les chaînes de production, toujours présentes, sont moins soutenues (moins de contraintes d'approvisionnement, atténuation de la hausse des prix des intrants, contraction moins marquée des nouvelles commandes). Par ailleurs, **la demande en provenance de l'extérieur n'a toujours pas connu de redémarrage** notamment après la reprise en Chine. **Du côté des services, le secteur se porte toujours mieux grâce au tourisme** (programme de rabais pour le tourisme local, absence de restriction sanitaire, retour

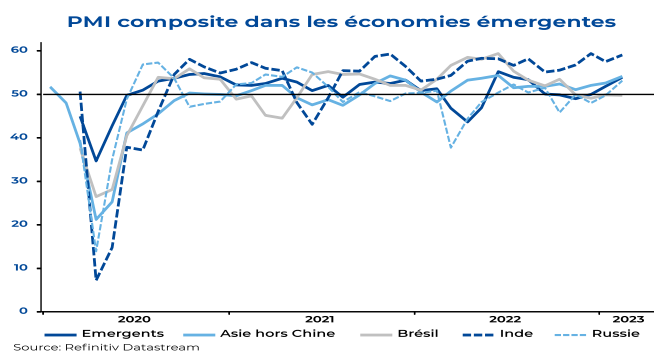
des touristes étrangers). Le PMI Flash service est affiché à 54,2 en mars (après 54 en février).

## PAYS EMERGENTS – Une désinflation bien incertaine

**L'activité évolue en ordre dispersée au 4<sup>ème</sup> trimestre 2022.** Le PIB progresse en Chine et en Turquie (resp. +0,6 % et +0,9 %) mais recule au Brésil et en Inde (resp. -0,2 % et -0,7 %) en raison, pour ces 2 pays, d'une consommation qui marque le pas face à l'inflation et la hausse des taux.

En début d'année 2023, la production industrielle se redresse de nouveau en Inde (+1,0 %), encore plus nettement en Turquie (+4,5 %), mais recule à Taiwan et en Russie (resp. -3,8 % et -0,6 %). A noter toutefois que le tremblement de terre dans l'Est de la Turquie devrait avoir un net impact sur l'activité turque en février et mars.

**Au mois de février, les PMI ont globalement rebondi dans les économies émergentes** (composite à 53,9 après 51,8 en janvier). C'est notamment le cas de l'Inde (59,0 après 57,5), de l'Asie hors Chine (54,1 après 52,6) et de la Russie (53,1 après 49,7). Ce rebond est essentiellement porté par le secteur des services. A l'opposé, les enquêtes signalent toujours une activité très atone au Brésil en février (à 49,7 après 49,9).



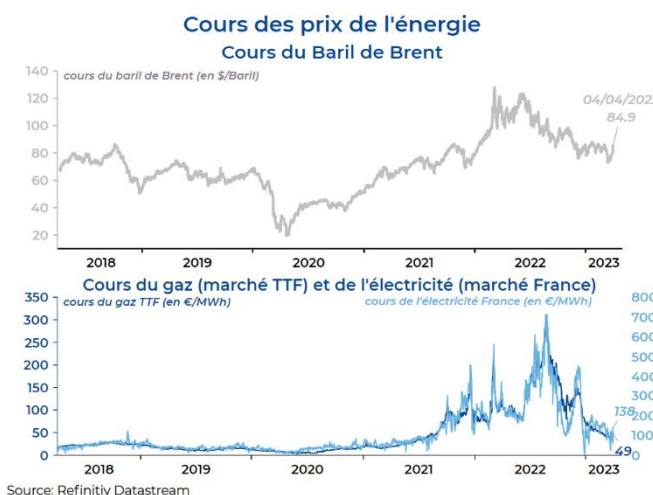
**Confirmation de la résilience de l'inflation en février.** Après avoir ralenti depuis l'été 2022, l'inflation ne recule que très légèrement en février au Brésil (+5,6 % après +5,8 %) et en Inde (+6,4 % après +6,5 %). L'inflation alimentaire et pour les services se montre plus résiliente qu'anticipée. La hausse des prix ralentit plus nettement en Russie (+11,0 % après +11,8 %). L'Argentine, qui fait face à une crise sur sa monnaie, voit son inflation passer le seuil des 100 %, une première depuis plus de 30 ans.

**La banque centrale du Brésil a maintenu son taux à 13,75 % et ce depuis août 2022.** Le comité ne mentionne pas de perspectives de baisses mais de possibles nouvelles hausses si besoin était. Les prévisions d'inflation sont encore revues à la hausse (+0,2 pt à 5,8 % en 2023).

**Le FMI a versé \$2,9Mds au Sri Lanka pour que le pays puisse faire face à ces échéances sur la dette publique.** L'accord consiste aussi à restructurer la dette qui est conditionnée par des réformes pour lutter contre la corruption et augmenter les taxes. La hausse de la facture énergétique et des produits alimentaires ont généré des forts déséquilibres financiers (réserves au plus bas, dépréciation de la roupie) qui ont fini par aboutir à un défaut de paiement sur sa dette extérieure.

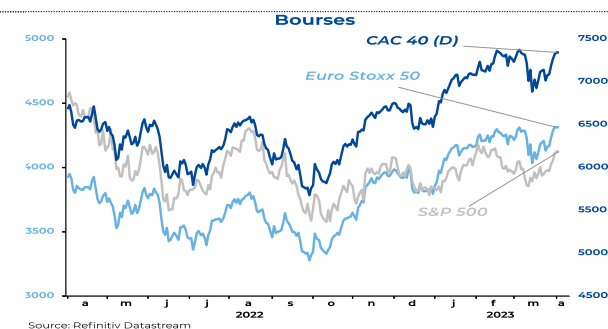
## ENERGIE – L'OPEP+ annonce une réduction surprise de sa production

Début avril, le prix du baril de Brent est proche de son niveau de fin février, à 84 \$, mais a été très volatil courant mars. Le cours a connu une forte baisse au milieu du mois de mars avec la faillite de la banque américaine SVB puis les tensions autour de la banque Crédit Suisse. Le prix du baril a touché un point bas à 73 \$ le 17 mars avant de progressivement rebondir, l'intervention des banques centrales ayant globalement rassuré les marchés. **Le 2 avril, les pays de l'Opep+ ont en outre surpris les marchés en annonçant une baisse de leur production à hauteur de 1,1 mb/j à partir de mai prochain et 1,6 mb/j à partir de juillet** (dont 500 k à la fois en Arabie-Saoudite et en Russie). Ces annonces ont porté le prix du Brent proche des 84 \$ et font suite à de précédentes annonces de réduction de production à hauteur de 2 mb/j en octobre dernier. **Enfin, les prix du gaz et de l'électricité continuent de refluer en mars.** En particulier, le prix du gaz sur le marché néerlandais TTF s'échange actuellement autour de 45 €/MWh, contre 150 € début décembre et jusqu'à 300 € fin août dernier.



## BOURSE – Rebond après les craintes sur le système bancaire

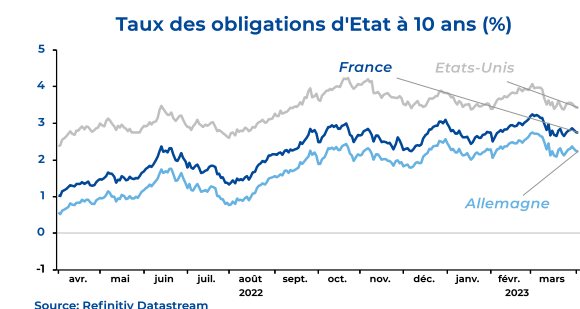
C'est bien sûr le secteur financier qui a le plus souffert de la crise. Entre le 1<sup>er</sup> mars et le 24 mars, les secteurs banques et immobilier de l'Euro Stoxx ont perdu 18% quand l'indice total perdait 3%. Les indices ont repris une partie du terrain perdu depuis. **Le CAC termine le mois de mars à 7322 points (+13 % depuis le début de l'année).**



## TAUX A LONG TERME – Les taux longs retracent une partie du chemin

Le choc sur les secteurs financiers américain et européens ont entraîné une revue des anticipations, les marchés considérant que les banques centrales pourraient ralentir leur resserrement monétaire pour limiter la fragilisation des bilans bancaires. Les taux ont nettement baissé avant de remonter avec la baisse de l'anxiété.

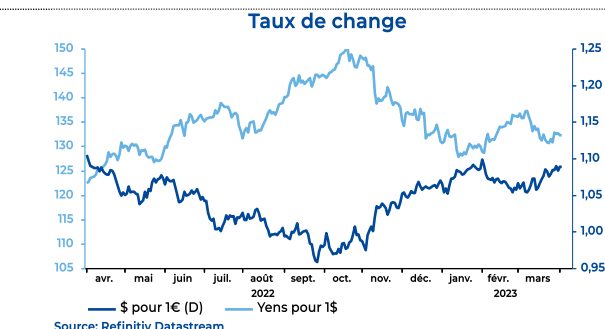
**L'OAT a vu son taux de rendement perdre 50 pb au maximum pour se stabiliser à -32 pb en fin mois de mars à 2,8 %.**



## CHANGE – L'euro progresse sur le mois

L'anticipation d'un arrêt prochain de la hausse des taux directeurs américains soutient l'euro qui monte de près de 2,5 %.

**L'euro-dollar s'établit à 1,08 fin mars.**



BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas	Plus haut	31/03/23	en monnaie locale		en euros	
				En	Depuis le	En	Depuis le
	en 2023	en 2023		2022	1/1/2023	2022	1/1/2023
<b>ETATS-UNIS</b>							
Dow Jones	32 930	34 303	33 274	-8,8%	0,4%	-3,1%	-0,9%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>3 808</b>	<b>4 180</b>	<b>4 109</b>	<b>-19,4%</b>	<b>7,0%</b>	<b>-14,4%</b>	<b>5,7%</b>
Nasdaq Composite	10 305	12 201	12 222	-33,1%	16,8%	-28,9%	15,3%
<b>JAPON</b>							
Nikkei 225	25 717	27 509	28 041	-9,4%	7,5%	-15,7%	4,7%
<b>ZONE EURO</b>							
<b>Euro Stoxx 50</b>	<b>3 856</b>	<b>4 258</b>	<b>4 315</b>			<b>-11,7%</b>	<b>13,7%</b>
<b>France (CAC 40)</b>	<b>6 595</b>	<b>7 234</b>	<b>7 322</b>			<b>-9,5%</b>	<b>13,1%</b>
Allemagne (Dax 30)	14 069	15 509	15 629			-12,3%	12,2%
Espagne (IBEX 35)	8 370	9 230	9 233			-5,6%	12,2%
Italie (FTSE MIB)	24 158	27 101	27 114			-13,3%	14,4%
<b>EUROPE</b>							
FTSE 100 (RU)	7 452	7 902	7 632	0,9%	2,4%	-4,2%	3,1%
Stoxx	429	461	458			-12,9%	7,8%
<b>MONDE</b>							
MSCI-Monde	2 595	2 848	2 791	-19,5%	7,3%	-14,5%	5,9%
MSCI-Emerging Markets	956	1 052	990	-22,4%	3,5%	-17,5%	2,2%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-22	févr-23	24-mars	31-mars
Allemagne	2,13	2,41	2,13	2,31
France	2,63	2,87	2,66	2,82
Italie	4,15	4,27	4,01	4,12
Espagne	3,18	3,44	3,18	3,33
Etats-Unis	3,62	3,75	3,38	3,48
Japon	0,33	0,50	0,29	0,35
Royaume-Uni	3,38	3,45	3,28	3,49

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-22	févr-23	24-mars	31-mars
<b>1 euro = ... dollars</b>	1,06	1,07	1,08	1,08
<b>1 euro = ... yens</b>	142,73	142,42	140,56	144,55
<b>1 euro = ... sterling</b>	0,87	0,89	0,88	0,88
<b>1 dollar = ... yens</b>	134,88	133,11	130,69	132,79
<b>1 sterling = ... dollars</b>	1,22	1,21	1,22	1,23
<b>1 dollar = ... yuans</b>	6,97	6,84	6,87	6,87

***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](http://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