

7 mars 2023

La résilience de l'activité interroge sur les perspectives d'inflation

- **L'année 2023 a plutôt bien commencé s'agissant du développement de l'activité.** En zone euro, les indices de climat des affaires ont poursuivi leur lent redressement en février, indiquant notamment un raffermissement de la demande dans les services. Il en est d'ailleurs de même au Royaume-Uni. Aux Etats-Unis, le mois de janvier a été marqué par une dynamique toujours positive pour le revenu des ménages, facteur de soutien à leur consommation. Enfin, sous l'effet du desserrement de l'étau des contraintes sanitaires, l'économie chinoise se ravive.
- Cette résilience de l'activité peut surprendre dans un contexte de resserrement monétaire très marqué. On le sait, **des contre-forces sont à l'œuvre depuis plusieurs mois** (soutien budgétaire en Europe sous différentes formes face à la crise énergétique, consommation de la surépargne Covid outre-Atlantique). Par ailleurs, les prix de l'énergie se sont nettement détendus depuis l'automne dernier même si la diminution drastique des achats européens à la Russie a perturbé le marché mondial du pétrole (avec des tensions sur les produits raffinés en début d'année qui semblent s'apaiser) et du gaz alors que des effets retardés sur les contrats sont encore source de renchérissement des prix finaux aux utilisateurs, en particulier du côté des entreprises. Enfin, la réouverture de l'économie chinoise contribue à la normalisation des chaînes de production dans l'industrie. Cela n'a pas occasionné une hausse du coût du transport mondial qui au contraire est quasiment normalisé alors que la poussée des prix des matières premières industrielles observée au tournant de l'année ne s'est pas prolongée ces dernières semaines.
- **Le revers de la médaille de cette évolution plutôt favorable de l'activité est qu'elle diffère probablement la normalisation de l'inflation.** L'inflation sous-jacente a ainsi encore un peu augmenté en zone euro en février. Les prix alimentaires continuent à accélérer : ce secteur intègre toutes les hausses d'intrants et de coûts des derniers mois : matières premières agricoles, énergie, transport, salaires. Aux-Etats-Unis, le marché du travail demeure toujours très tendu. Dans ce contexte, les investisseurs ont eu tendance à revoir à la hausse les cibles des taux directeurs « terminaux » des grandes banques centrales (proche de 5,5 % aux Etats-Unis et de l'ordre de 4,5 % pour le taux de refinancement en zone euro). L'horizon du pic du resserrement monétaire est toujours fixé à mi-année. Mais une baisse au second semestre est une hypothèse qui n'est plus retenue aujourd'hui. Cela a conduit à un relèvement des taux d'intérêt à long terme depuis la mi-janvier. Le Japon reste pour l'instant une exception dans cet univers monétaire, le nouveau gouverneur ne semblant pas vouloir infléchir à court terme la politique monétaire malgré les pressions inflationnistes persistantes.

Alain Henriot

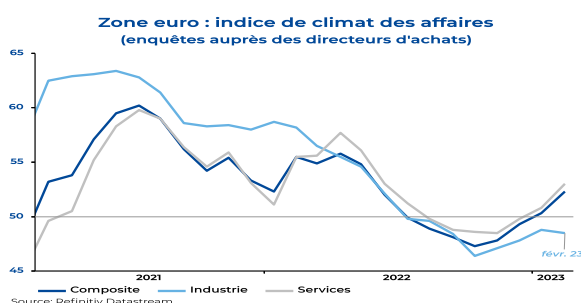
(contributeurs P. Aurain, M. Blanchet, H. Haddar, C. Ponton et R. Rabeantoandro)

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

[CLIQUEZ ICI](#)

Zone euro – Activité résiliente + inflation plus durable = taux directeurs plus élevés ?

Selon les indices de climat des affaires (PMI), le redressement de l'activité dans les services est confirmé en zone euro. L'indice se tasse un peu dans l'industrie mais la composante relative à la production repasse au-dessus du seuil de 50, synonyme de retour à l'expansion. Le tassement de l'indice synthétique tient surtout à une détente des contraintes d'approvisionnement qui normalement est synonyme de ralentissement de l'activité. Dans le contexte actuel elle signifie plutôt une normalisation des chaînes de valeur. Par ailleurs, le coût des intrants n'a que légèrement augmenté dans un contexte de détente des marchés de l'énergie.



Les créations nettes d'emploi sont restées fortes au 4^{ème} trimestre (585 000 contre 469 000 au 3^{ème}). Près de 4 millions d'emplois ont été créés depuis fin 2019. **Le taux de chômage demeure bas (6,7 % en janvier)**. Il paraît toutefois légèrement remonté dans certains pays (surtout au Portugal, un peu en Espagne).

L'inflation décélère à peine en février (8,5 % sur un an après 8,6 % en janvier et un point haut à 10,6 % en octobre). La hausse des prix de l'énergie se modère de nouveau nettement (13,7 % sur un an après 18,9 % en janvier et un pic à 41,5 % en octobre). Mais **l'inflation sous-jacente (hors énergie et produits alimentaires) se renforce encore** (à 5,6 % sur un an en février après 5,3 % en janvier). Par ailleurs, **les prix alimentaires accélèrent encore** (à 15 % sur un an). Ce secteur intègre toutes les hausses d'intrants et de coûts des derniers mois : matières premières agricoles, énergie, transport, salaires. Considérant que l'inflation mettra du temps à se normaliser, **les investisseurs tendent à revoir à la hausse le taux directeur « terminal » de la BCE** qui est anticipé proche de 4 % pour le taux de la facilité de dépôt (soit 4,5 % pour le taux de refinancement).

La progression des encours de crédits se tempère avec la remontée des taux d'intérêt et le resserrement par les banques des conditions de crédits **mais ils sont loin de s'effondrer**. En janvier, la hausse sur un an atteignait encore 4,5 % et plus de 5 % pour les entreprises.

Royaume-Uni – Un rebond étonnant du climat des affaires

Le PIB enregistre une croissance nulle au T4 2022, permettant donc d'échapper de peu à la récession « technique ». **En moyenne annuelle, le PIB a augmenté de 4,1 % en 2022** (après 7,6 % en 2021) **mais est toujours en dessous de la période prépandémique (-0,7 %)**. **L'activité connaît cependant un net rebond en février** selon les indices PMI, aussi

bien dans l'industrie que dans les services (**respectivement 51,6 et 53,3**), des niveaux **au plus haut depuis 8 et 9 mois**. Cela est en partie dû à la moindre incertitude en termes de budget ainsi qu'à la **confiance des ménages qui remonte**. La diminution de l'inflation se confirme avec un **3^{ème} mois de baisse en janvier à 10,1 % sur un an** (après 10,7 % en novembre et 10,5 % en décembre). **L'inflation dans l'alimentaire se poursuit en janvier avec une hausse de +16,8 % sur un an**. A noter également **qu'un accord a été conclu avec l'Union européenne sur l'application du protocole nord-irlandais régissant les contrôles des biens entre l'Irlande du Nord et le Royaume-Uni**. L'accord comprend la réduction des contrôles douaniers sur les marchandises de Grande-Bretagne arrivant en Irlande du Nord et la réduction de l'application des réglementations européennes dans le pays. Seules les marchandises risquant de se retrouver sur le marché unique européen sont soumises aux contrôles.

France – Les ménages privilégient l'épargne

En février, l'indice synthétique de climat des affaires de l'Insee s'améliore légèrement et retrouve son niveau de décembre. Il se situe toujours un peu au-dessus de sa moyenne de long terme. Une petite amélioration se dessine dans les services. Dans l'industrie, le climat des affaires se redresse pour le 3^{ème} mois consécutif. Les industriels signalent notamment une amélioration continue de leur production depuis le point bas de novembre dernier. Dans le bâtiment, le climat des affaires s'effrite à nouveau. Pour le moment, les carnets de commandes sont bien remplis (8,8 mois contre 6 mois en moyenne à long terme),

L'inflation atteint 6,2 % sur un an en février (après 6 % en janvier). La hausse des prix de l'énergie revient à 14 % sur un an (16,3 % en janvier) malgré le relèvement de 15 % du tarif réglementé de l'électricité au 1^{er} février. Le prix des carburants est resté supérieur à son niveau de février 2022 suite aux tensions sur les produits raffinés dues surtout à l'embargo européen vis-à-vis des produits russes, même si le cours du Brent a été nettement inférieur. La hausse des prix alimentaires demeure vive (14,5 % après 13,3 %). La hausse des prix dans les services remonte un peu (à 2,9 %). La hausse des prix des produits manufacturés s'élève à 4,6 % sur un an, quasiment comme en janvier.

Au 4^{ème} trimestre le revenu disponible des ménages accélère (+2,9 % après +2,5 %). Il bénéficie de la poursuite de la baisse de la taxe d'habitation. La masse salariale reçue par les ménages reste très dynamique même si la croissance de l'emploi salarié est un peu plus faible. Le salaire moyen accélère légèrement, sous l'effet notamment des versements de primes. En revanche, les prestations sociales ralentissent nettement après les fortes revalorisations du trimestre précédent. Malgré le renforcement de l'inflation d'un trimestre à l'autre, le pouvoir d'achat augmente nettement (+0,9 % après +0,8 %). Cela favorise une hausse du taux d'épargne (à 17,8 % au 4^{ème} trimestre après 16,1 %). Sur l'ensemble de l'année 2022, le pouvoir d'achat des ménages augmente très légèrement (+0,2 %).

En février, l'indice PMI mondial pour l'industrie se redresse, y compris les carnets de commandes à l'exportation qui sont un peu moins dégradés qu'en janvier. **Le ressaut de l'indice pour les services est encore plus marqué.**

Etats-Unis – Rebond de la consommation en début d'année

La 2^{ème} estimation du PIB indique une progression de **2,7 % en rythme annualisé au T4** (0,7 % en rythme trim) : consommation +1,4 %, contribution des stocks +1,5 pts et des exports de +0,5 pt, l'investissement des entreprises ralentit à +3,3 % (après 6,2 % au T3) et l'immobilier baisse fortement de -26 %. La croissance s'établit à 2,1 % sur l'ensemble de l'année 2022. **Le PIB se situe ainsi 5,1 % au-dessus de son niveau de fin 2019.** L'acquis de croissance pour 2023 s'établit à +0,9 %.

En janvier, le revenu disponible a crû de 2 % sur le mois (salaires +0,6 % et taxes -8 %) et de 1,4 % en termes réels. 37 Etats ont réduit les prélèvements en janvier signalant un renforcement de la concurrence fiscale (11 ont baissé l'impôt sur le revenu et 5 celui sur les bénéfices). Les dépenses personnelles ont crû de 1,8 % (1,1 % en réel) en rebond après -0,1 % en décembre. La consommation des biens a plus progressé que celle des services (en particulier les biens durables +5,5 %). Les ventes au détail nominales sont en hausse de 1,8 % sur le mois. Le déflateur de la consommation s'est établi à 5,4 % a/a (+0,6 % sur le mois). **Le taux d'épargne continue sa remontée 4,7 % (point bas 2,7 % en juin 2022).**

La production industrielle est restée étale en janvier (après une baisse de 1 % en décembre). La production manufacturière a augmenté de 1 % et les services aux collectivités (énergie) ont baissé de 10 % (températures élevées) se situant +1,2 % au-dessus du niveau pré crise (+1,8 % pour la production manufacturière). L'utilisation des capacités manufacturières atteint 77,7 %, inférieur de 0,5 pt de % à sa moyenne de long terme (78,2 %).

En janvier les créations d'emplois (NFP) se sont établies à 517 K (vs 180 K moy. 2017-2019) avec un taux de participation en hausse de 10 pb à 62,4 % (vs 63 % 2017-2019) et un chômage en baisse à 3,4 %. **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 (5,9 % var 3 mois vs 7,1 % au point haut).

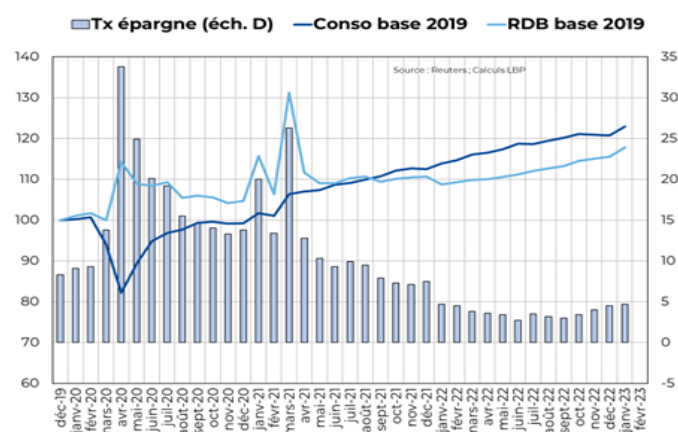
Concernant l'immobilier, en janvier, les ventes de neuf continuent de se redresser (+7,2 % m/m) mais restent à un niveau inférieur de 35 % à leur pic depuis deux ans. Les permis de construire sont stables (+0,1 %, 30% sous le pic à 1,900 Mo). Dans l'ancien, les ventes ont baissé de -1,5 % sur le mois et de -40 % vs point haut de janvier 2021. Le taux hypothécaire 30 ans a baissé à 6,1 en janvier (et rebondit à 6,70 % fin février). L'indice de prix Case-Schiller (20 villes) baisse de -0,5% en décembre. Il perd -4,4 % par rapport à son point haut de juin.

Les indicateurs avancés du mois de février envoient des signaux de progrès de l'activité. Le PMI

manufacturier S&P s'établit à 47,3 (46,9 en janv.) et le PMI Services à 50,6 (46,8 en janv.). Les inscriptions hebdomadaires au chômage sont faibles au 20/02 à 190K (2017-2019 à 225 K). Les commandes de biens durables baissent fortement en février (- 5 %) surtout pour le matériel de transport.

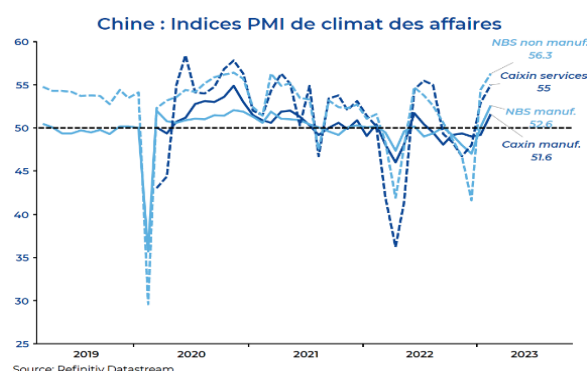
L'inflation du mois de janvier est sortie quasi stable sur un an à 6,4 % en g.a (vs point haut à 9 % en juin), +0,5 % sur le mois et l'inflation cœur à 5,6 % en g.a en baisse de -0,1 point sur le mois.

Le marché s'attend à une nouvelle hausse des taux directeurs de 25 pb le 22 mars, à 4,75 % - 5 % pour le « refi », après les derniers indicateurs économiques (stabilité de l'inflation, hausse de la consommation).



CHINE – Poursuite du rebond en février

La forte propagation de la Covid, portée par la réouverture de l'économie début décembre, semble progressivement s'apaiser. Fin janvier, le gouvernement indiquait ainsi que 80 % de la population serait à présent immune (vaccinée ou déjà contaminée par le virus) et que le nombre de nouveau cas serait en net diminution par rapport au pic de décembre.



En février, les indices du climat des affaires confirment le net rebond de l'économie chinoise après l'abandon de la politique zéro-Covid. Après les services en janvier, l'activité rebondit nettement dans le secteur manufacturier en février indiquant que la désorganisation liée à la résurgence de l'épidémie de Covid post-réouverture aura été très temporaire. L'enquête officielle NBS signale en particulier un net rebond dans le secteur manufacturier avec un indice au plus haut depuis 10 ans (52,6 après 50,1) et l'indice Caixin s'inscrit dans le même mouvement (51,6 après

49,2). La demande se raffermi avec des carnets de commandes qui se redressent nettement. Dans les services, l'indice NBS continuent de se redresser et atteint un très haut niveau (56,3 après 54,4), tout comme l'indice Caixin (55,0 après 52,9).

En janvier, l'inflation s'est établie à 2,1 % sur un an (après 1,8 % en décembre 2022). L'inflation sous-jacente reste pour sa part atone à 1,0 % en janvier, après +0,7 %. **En parallèle, les prix à la production se contractent à nouveau, malgré la réouverture de l'économie, mais dans une moindre mesure (-2,3 % sur un an en janvier, contre -3,5 % en octobre dernier).** Le prix des matières premières industrielle poursuivent leur détente à -0,1 %. La réouverture de l'économie chinoise ne semble pas à ce stade générer de fortes tensions sur les prix industrielles.

Enfin, les autorités ont fixé début mars l'objectif de croissance de l'économie pour 2023 à « environ 5 % ». Cet objectif apparaît relativement prudent, dans la mesure où les enquêtes d'activité confirment le net rebond de l'économie chinoise début 2023 et où il est légèrement inférieur aux dernières projections du FMI de janvier pour la Chine (+5,2 % pour 2023). Pour rappel, la Chine a manqué son objectif de croissance en 2022 (elle a atteint 3,0 % contre un objectif de 5,5 %).

JAPON – Banque du Japon : un nouveau gouverneur

Un nouveau gouverneur a été désigné pour diriger la Banque du Japon. **Kazuo Ueda succèdera à Haruhiko Kuroda qui était à la tête de la BoJ depuis 10 ans. Le nouveau gouverneur, qui prendra son poste en avril prochain, a affirmé sa volonté de maintenir une politique ultra-accommodante.** En effet, il juge que la progression actuelle de l'inflation est liée à la hausse des prix à l'importation et ne sera que transitoire.

Le PIB japonais est ressorti à +0,2 % au 4^{ème} trimestre 2022 (après -0,3 % au trimestre précédent). Ce rebond est en lien avec la reprise de la consommation, à la fois privée (+0,5 %) et publique (+0,3 %).

L'indicateur PMI manufacturier a de nouveau baissé en février (47,7 après 48,9 en janvier). L'activité continue de se dégrader progressivement malgré la détente sur les chaînes de production. Par ailleurs, la demande en provenance de l'extérieur peine encore à redémarrer. **Du côté des services, la santé du secteur se porte toujours mieux** grâce au levier du tourisme (programme de rabais pour le tourisme local, absence de restriction sanitaire, retour des touristes étrangers). Le PMI service atteint ainsi 54 en février (après 52,3 en janvier).

L'inflation japonaise continue d'augmenter (+4,4 % en janvier après +4 % en décembre), toujours soutenue par la hausse des prix de l'énergie (+14,6 %) et celle des prix alimentaires (+7,3 %). Le taux d'inflation « core » (hors produits frais dont les prix sont volatils), affiché à +4,2 %, a aussi augmenté et l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) s'établit à +1,9 %.

Les salaires ont connu une accélération en décembre 2022 (+2,9 % sur un an, sur 3 mois glissants, y compris bonus et heures supplémentaires après +1,9 % en novembre) portée par les primes en fin d'année mais les

salaires réguliers (+1,3 %) sont restés stables. Pour le moment cela contribue à contenir l'envolée des prix. Cependant, cette évolution est à surveiller pour cette année car le gouvernement incite les entreprises à une revalorisation significative des salaires (+3 % en moyenne).

PAYS EMERGENTS – Une désinflation bien incertaine

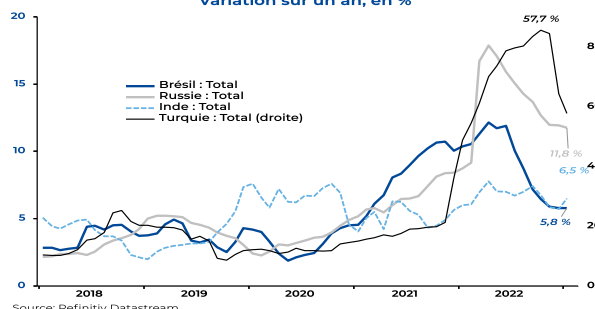
La production industrielle est à l'arrêt en Asie et en Amérique latine en décembre. Elle recule nettement en Asie hors Chine (-2,7 %) – en lien avec la désorganisation de l'économie chinoise post-réouverture – avec notamment un repli marqué en Inde (-1,6 %), en Malaisie et en Thaïlande (-2,5 %) et plus modérément à Taïwan (-0,8 %). La production est stable en Russie et au Brésil et progresse nettement en Turquie (+1,5 %).

Le PIB au Brésil recule au 4^{ème} trimestre 2022 (-0,2 % après +0,3 %). Ce repli émanerait principalement de la réponse des ménages face au choc inflationniste et de la hausse des taux en ajustant leurs consommations de biens durables. L'indicateur mensuel de l'activité en Argentine s'est contracté de -1,8 % au 4^{ème} trimestre après avoir progressé de +1,4 %.

Au-delà des conséquences humaines dramatiques, les deux séismes qui ont frappé la province de Kahramanmaraş entraînent des conséquences significatives sur l'économie Turque. La catastrophe devrait amputer la croissance économique en 2023 entre 0,6 pt et 2 pts selon les estimations. Les régions touchées représentent 9,3 % du PIB et 8,5 % des exportations.

La résilience de l'inflation se confirme. Après avoir ralenti depuis l'été 2022, l'inflation se stabilise en janvier en Russie (+11,8 %) et au Brésil (+5,8 %). Elle rebondit en Inde (+6,5 % après +5,7 %). L'inflation sous-jacente se montre plus résiliente qu'anticipé. La hausse des prix ralentit nettement en Turquie bien qu'elle soit toujours alarmante (+58 % après +64 %)

Prix à la consommation (Brésil, Russie, Inde, Turquie)
Variation sur un an, en %



Aucune perspective d'assouplissement monétaire à court terme. Face à cette inflation résiliente, les taux directeurs ont été maintenus à un haut niveau au Brésil en février (à 13,75 % - un des plus hauts niveaux mondial). Le Comité mentionne explicitement le manque de perspectives claires sur la tendance baissière de l'inflation et de nouvelles hausses de taux deviennent mêmes possibles. Les taux ont été augmentés de nouveau au Mexique (+50 bps à 11 %) et en Inde (+25 bps à 6,5 %). La banque centrale turque reprend sa phase d'assouplissement (-50 bps à 8,5 %) en raison des conséquences du tremblement de terre.

ENERGIE – Stabilité du prix du pétrole, incertitude sur l'évolution de la demande

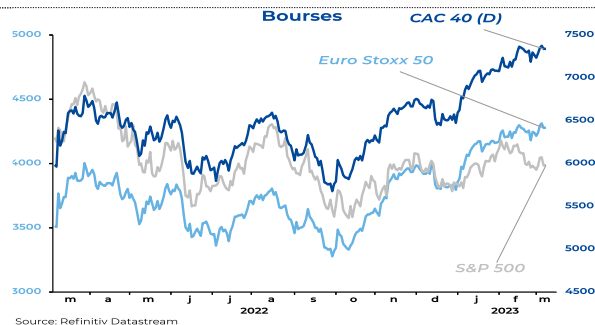
Le prix du baril est globalement stable sur un mois, autour de 85 \$ début mars. Il est à présent en nette diminution sur un an (il était passé au-dessus de 100 \$ début mars 2022 après l'invasion russe en Ukraine), ce qui devrait favoriser une détente de l'inflation. En janvier 2023, la production mondiale de pétrole était largement excédentaire, de l'ordre de 1,5 mb/j, en raison d'une demande atone depuis octobre (baisse de la demande chinoise avec la résurgence de la Covid, ralentissement en Europe). Une forte incertitude entoure toutefois l'évolution de la demande pour ces prochains mois – en lien avec la reprise chinoise : de son côté, l'agence américaine EIA anticipe un marché encore excédentaire toute l'année ; au contraire, l'AIE et l'OPEP anticipent un fort rebond de la demande mondiale (+1 mb/j fin 2023 par rapport à l'EIA). Enfin, le prix des produits raffinés sur les marchés financiers se sont un peu détendus en février et ont retrouvé les niveaux de début janvier. Les craintes se sont notamment apaisées sur la capacité des pays européens à s'approvisionner en pétrole raffiné.



BOURSE – Poursuite de la dynamique positive

Le mois de février a de nouveau enregistré de bonnes performances grâce notamment à des publications résultats d'entreprises satisfaisants. En fin de période, la hausse des taux a toutefois altérée la sérénité des opérateurs.

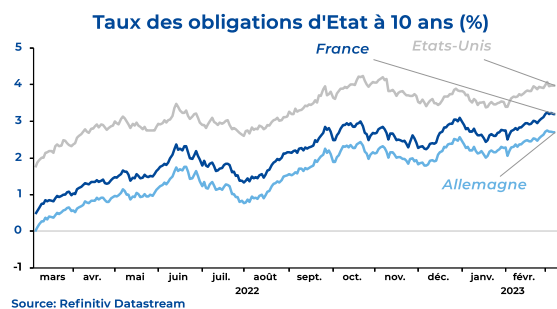
Le CAC termine le mois de février à 7268 points (+12,3% depuis le début de l'année).



TAUX A LONG TERME – Les taux longs rebondissent

Les indicateurs montrant une amélioration de l'activité en début d'année ont été interprétés comme laissant la porte ouverte à de nouvelles hausses des taux directeurs des banques centrales.

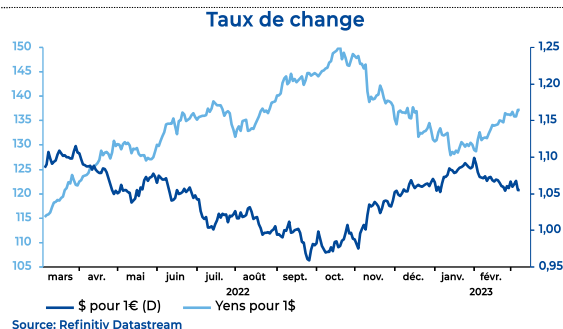
L'OAT a vu son taux de rendement augmenter de 37 points de base sur le mois de février à 3,1%.



CHANGE – L'euro s'effrite légèrement sur le mois

La fermeté similaire des deux banques centrales de chaque côté de l'Atlantique a entraîné une quasi-stabilité du change sur le mois (-2,5 pb).

L'euro-dollar s'établit à 1,06 fin février.



BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas en 2023	Plus haut en 2023	03/03/23	en monnaie locale		en euros	
				En 2022	Depuis le 1/1/2023	En 2022	Depuis le 1/1/2023
ETATS-UNIS							
Dow Jones	32 930	34 303	33 391	-8,8%	0,7%	-3,1%	1,4%
S&P 500	3 808	4 180	4 046	-19,4%	5,4%	-14,4%	6,1%
Nasdaq Composite	10 305	12 201	11 689	-33,1%	11,7%	-28,9%	12,4%
JAPON							
Nikkei 225	25 717	27 509	27 927	-9,4%	7,0%	-15,7%	4,3%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	3 856	4 258	4 295			-11,7%	13,2%
France (CAC 40)	6 595	7 234	7 348			-9,5%	13,5%
Allemagne (Dax 30)	14 069	15 509	15 578			-12,3%	11,9%
Espagne (IBEX 35)	8 370	9 230	9 464			-5,6%	15,0%
Italie (FTSE MIB)	24 158	27 101	27 825			-13,3%	17,4%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	7 452	7 902	7 947	0,9%	6,6%	-4,2%	6,8%
Stoxx	429	461	464			-12,9%	9,3%
MONDE							
MSCI-Monde	2 595	2 848	2 758	-19,5%	6,0%	-14,5%	6,7%
MSCI-Emerging Markets	956	1 052	988	-22,4%	3,3%	-17,5%	4,0%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-22	févr-23	24-févr	03-mars
Allemagne	2,13	2,41	2,53	2,71
France	2,63	2,87	3,01	3,21
Italie	4,15	4,27	4,43	4,54
Espagne	3,18	3,44	3,58	3,74
Etats-Unis	3,62	3,75	3,95	3,96
Japon	0,33	0,50	0,50	0,50
Royaume-Uni	3,38	3,45	3,66	3,86

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-22	févr-23	24-févr	03-mars
1 euro = ... dollars	1,06	1,07	1,05	1,06
1 euro = ... yens	142,73	142,42	143,73	144,44
1 euro = ... sterling	0,87	0,89	0,88	0,88
1 dollar = ... yens	134,88	133,11	136,46	135,86
1 sterling = ... dollars	1,22	1,21	1,19	1,20
1 dollar = ... yuans	6,97	6,84	6,95	6,90

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