

10 janvier 2024

En route vers la baisse des taux directeurs ? Pas tout de suite...

- **Selon les derniers indicateurs économiques disponibles, l'activité est restée molle en zone euro fin 2023 alors qu'elle demeurait plutôt dynamique aux Etats-Unis.** Cela reflète en partie la différence de nature des soutiens publics depuis 2020 : outre-Atlantique, l'amplitude des mesures adoptées a contribué à un excès de demande, en partie à l'origine du retour de l'inflation ; en Europe, les gouvernements ont globalement opté pour des dispositifs visant à préserver l'activité face d'abord à la crise Covid puis face à la crise énergétique du printemps 2022. **En Chine, l'activité industrielle a retrouvé sa tendance d'avant la crise Covid. Le point d'achoppement reste toujours l'immobilier mais les autorités ne voient peut-être pas d'un mauvais œil l'assainissement en cours après les excès du passé.**
- **Le reflux de l'inflation (mesurée sur un an) qui a été observé courant 2023 a marqué une pause en décembre en zone euro, en raison d'une moindre contribution négative des prix de l'énergie. Globalement l'inflation sous-jacente se situe encore assez nettement au-dessus des cibles des banques centrales** (aux Etats-Unis, cela tient en partie à l'inertie des loyers).
- **Les banques centrales pourraient donc se montrer plus prudentes que ce qu'anticipent les investisseurs.** Ces derniers attendaient un premier mouvement dès le début du printemps pour une baisse totale de l'ordre de 150 points de base, tant du côté de la FED que de la BCE. Il faut donc s'attendre à court terme à une correction des marchés financiers qui avaient fini l'année 2023 en trombe, la forte baisse des taux longs ayant soutenu les indices boursiers.
- **Les questions restent nombreuses pour l'année 2024 qui commence.** Les interrogations portent sur les risques de détérioration du marché du travail et sur la résilience des entreprises qui ont pour l'instant plutôt bien résisté aux chocs ayant affecté leur environnement. A l'inverse, la désinflation devrait favoriser la consommation des ménages qui a été le maillon faible de la croissance européenne en 2023. On peut aussi se demander si le niveau des taux longs, qui pourrait être plus bas que ce qui était attendu il y a quelques mois, sera de nature à limiter l'ajustement des marchés immobiliers. La détente des taux hypothécaires a déjà été spectaculaire aux Etats-Unis fin 2023.
- Si l'on doit tenter d'anticiper ce qui est prévisible, ces dernières années nous montrent que l'on ne peut totalement ignorer ce qui ne l'est pas... **Dans un monde à la géopolitique bouillonnante, les aléas ne manquent pas. Les tensions actuelles en mer rouge et leurs conséquences sur le transport maritime entre l'Asie et l'Europe en sont une bonne illustration.**

Alain Henriot

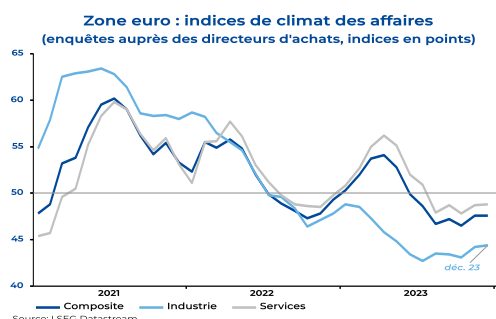
(Contributeurs P. Aurain, H. Haddar, C. Ponton et R. Rabeantoandro)

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

[CLIQUEZ ICI](#)

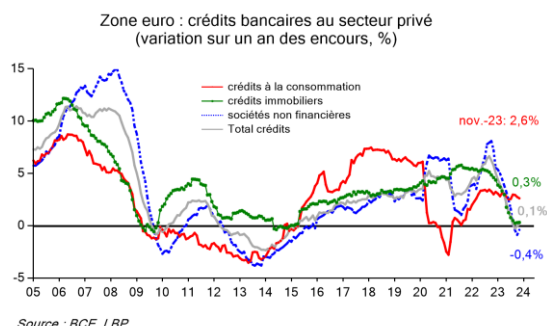
Zone euro – La détente de l'inflation marque une pause

Les indices de climat des affaires PMI sont restés dégradés en décembre, demeurant sous le seuil indiquant une expansion de l'économie. Par ailleurs, l'amélioration de l'indice de l'institut allemand IFO observée en octobre-novembre, ne se poursuit pas en décembre, notamment dans l'industrie. Rappelons que la cour de Karlsruhe a considéré que la réaffectation en février 2022 de 60 Md€, initialement destinés à amortir l'impact économique du coronavirus, à un fonds spécial pour la transformation de l'économie et le climat n'était pas « autorisée », ce qui pèse sur le bouclage des finances publiques allemandes. **La production du secteur de la construction affiche un recul de 0,9 % sur un an en octobre, sans aggravation notable depuis le printemps.** Malgré la crise du marché immobilier le secteur semble trouver d'autres relais pour limiter la perte d'activité.



L'inflation en zone euro mesurée sur un an remonte un peu en décembre (à 2,9 % après un creux à 2,4 % en novembre). La baisse sur un an des prix de l'énergie est moins marquée (-6,7 % après -11,5 %), du fait notamment d'un effet de base moins prononcé. L'augmentation des prix alimentaires se tempère encore même si elle reste élevée (6,1 %). La hausse des prix industriels (hors énergie) reflue aussi (à 2,5 %), reflétant une modération du coût des intrants et peut-être aussi une demande affaiblie. Celle des prix des services reste stable à 4 %. Au total, l'inflation sous-jacente excède nettement la cible de la BCE (3,4 % sur un an). A noter que la dispersion des taux d'inflation reste importante au sein de la zone euro (0,5 % sur un an en Italie mais 3,8 % en Allemagne).

Selon les données de la BCE, les encours de crédits (naturellement plus inertes que les flux de nouveaux crédits) affichent encore une légère progression sur un an pour les crédits à la consommation et une petite contraction pour les crédits immobiliers et les crédits aux entreprises.

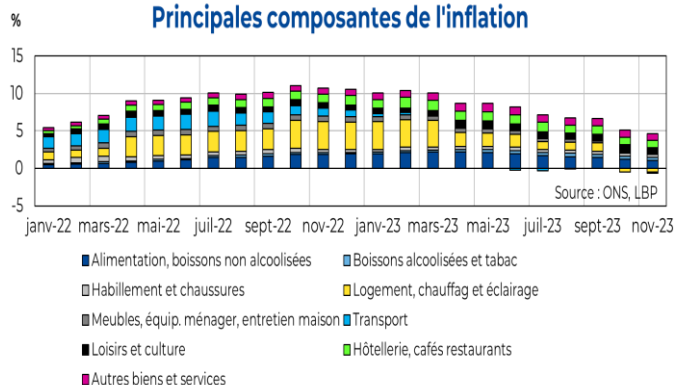


Lors du Conseil des gouverneurs du 14 décembre, la BCE a conservé, comme prévu, ses taux directeurs inchangés (4,50 % pour le taux de refinancement). La BCE a admis que les pressions inflationnistes s'étaient calmées mais elle continue à se montrer prudente. Elle a cependant annoncé une réduction des réinvestissements des titres arrivant à échéance de son principal programme d'achats d'actifs (PEPP), au rythme de -7,5 Md€ par mois en moyenne au second semestre 2024 avant de les interrompre en fin d'année. Par ailleurs, les économistes de la BCE ont revu à la baisse leur prévision d'inflation pour 2024 (2,7 % en moyenne annuelle au lieu de de 3,2 % prévu en septembre). L'ajustement est plus modéré pour l'inflation sous-jacente et surtout et ils ont légèrement rehaussé leur projection pour cette dernière pour 2025 (2,3 % au lieu de 2,2 %), signalant une possible persistance de l'inflation liée à l'ajustement retardé des salaires. Les projections de croissance du PIB sont légèrement revues à la baisse pour 2024 (0,8 % contre 1 %). **Les investisseurs attendent une première baisse des taux directeurs au printemps pour un total de plus de 150 points de base au total sur l'ensemble de l'année 2024.**

Royaume-Uni – Un début d'année en suspens

L'inflation outre-manche continue d'étonner en fin d'année 2023, avec un reflux plus important que ce qui avait été anticipé. Alors qu'en octobre la hausse des prix était à 4,6 %, celle-ci tombe à 3,9 % en novembre en raison de prix de l'énergie en forte baisse à -16,9 % sur un an et une inflation alimentaire qui se desserre peu à peu passant en dessous de la barre des deux chiffres à 9,2 % en novembre. L'inflation sous-jacente, qui laissait présager une inflation persistante, continue également de baisser avec un taux à 5,1 % (après 5,7 % en octobre), enregistrant ainsi un 4^{ème} mois de baisse consécutif. Les trois principales composantes entraînant cette inflation à la baisse pour ce mois de novembre sont le transport (-0,27 pp), le loisir et la culture (-0,14 pp) et l'alimentaire (-0,10 pp).

Principales composantes de l'inflation



La banque centrale britannique qui avait été surpris positivement par les bons chiffres de l'inflation du mois d'octobre (baisse plus importante qu'anticipé également) a maintenu son taux directeur à 5,25 % le 14 décembre dernier. Avant la publication des chiffres du mois de novembre (20 décembre), tout aussi positif, trois membres du MPC qui avaient opté pour une hausse

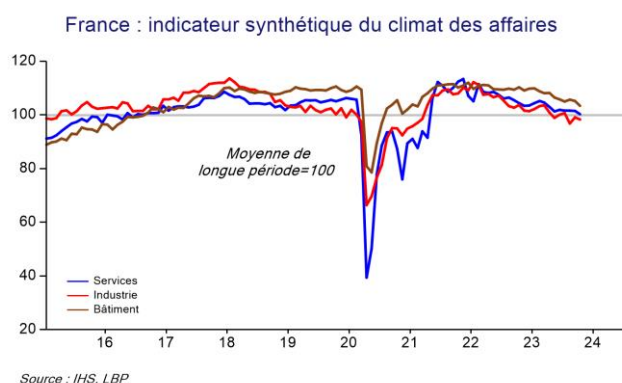
de taux directeur le mois dernier ont également maintenu leur position au mois de décembre. Le taux directeur stagne à ce stade depuis désormais 4 mois. Pour l'instant l'inflation n'est pas tout à fait maîtrisée même si la baisse, plus rapide qu'espérée pourrait donner une nouvelle donne pour la prochaine réunion du MPC. Cela d'autant plus que les hausses de salaire semblent s'assagir. Les hausses de salaire sur un an dans le secteur public (y compris bonus) entre août et septembre sont de 7,1 % (-1,6 pp) et de 7,2 % dans le secteur privé (-0,5 pp). A noter que la hausse du salaire minimum dans le secteur public annoncé le mois dernier pourrait avoir un impact sur les chiffres de début d'année.



Sur le marché immobilier, on enregistre un taux de variation sur un an du prix de l'immobilier résidentiel (indice Halifax) à nouveau positif en décembre à 1,7 %. Cela n'était plus le cas depuis avril 2023 avec un taux qui était alors de 0,1 %. Sur l'ensemble de l'année 2023 la baisse enregistrée est de 4 %.

France – Des défaillances d'entreprises plus nombreuses

En décembre, l'indice de climat des affaires de l'Insee s'améliore légèrement, tout en restant sous sa moyenne de longue période. Après une forte baisse en octobre-novembre (liée à la fermeture de certaines enseignes ?), le climat des affaires se reprend dans le commerce de détail. Un léger mieux est perceptible pour l'industrie et les services. Le climat des affaires est quasiment stable dans le bâtiment, au-dessus de sa moyenne de longue période. On peut penser que la baisse d'activité dans la **construction résidentielle est compensée par des éléments de soutien (non résidentiel public avant le prochain mandat municipal en 2026, rénovation)**. Le climat de l'emploi est stable, à sa moyenne de longue période.



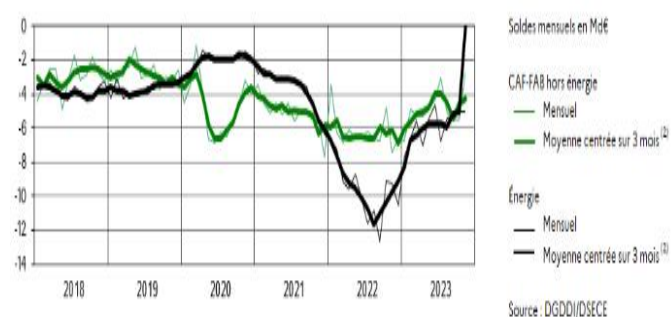
L'inflation remonte un peu en décembre (à 3,7 % après 3,5 % en novembre avec une augmentation des prix de l'énergie un peu plus marquée (+5,6 % contre 3,1 % le mois précédent). La hausse des prix alimentaires reste forte (7,1 %). Il faudra sans doute attendre le nouveau cycle de négociations entre industriels et la grande distribution pour voir apparaître une détente plus marquée. A noter que les prix à la production agricoles sont en baisse de 10 % sur un an en janvier. Si la hausse des prix industriels reflue encore celle des services se renforce un peu par rapport à novembre.

Selon les données de la Banque de France, les défaillances d'entreprises affichent une hausse en 2023 de 34,4 % par rapport à 2022. Cela reflète toutefois un rattrapage après un nombre de défaillances anormalement bas pendant la période Covid, sous l'effet de diverses mesures publiques en faveur des entreprises. **Le nombre de défaillances est cependant très nettement supérieur à la période pré-Covid, sauf pour les microentreprises (environ + 35 % pour les PME en 2023 par rapport à la moyenne 2010-2019).**

L'indice du coût de la construction baisse au 3^{ème} trimestre pour la première fois depuis trois ans. Sa hausse sur un an revient à 3,4 % après +8 %. Cela pourrait marquer le début d'un assainissement de la promotion immobilière en rendant les nouveaux projets plus abordables. Il faudra néanmoins beaucoup de temps pour écouler les stocks.

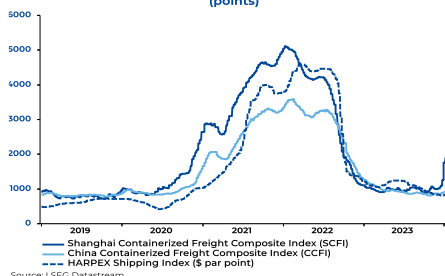
Le solde commercial énergétique s'est nettement redressé courant 2023 (baisse des prix des produits importés, réouverture des centrales nucléaires). Le déficit est revenu à la période pré-Covid. Cependant, **les échanges hors énergie affichent un déficit élevé, les derniers mois ne confirmant pas l'amélioration qui semblait se dessiner début 2023.** Il faut sans doute y voir les conséquences d'un arrêt du recul de la consommation des ménages.

France : balance commerciale



Avec les tensions en mer rouge, le coût du fret s'est brutalement tendu pour certaines routes maritimes.

Indices composites du coût du transport par conteneur (points)



Etats-Unis – Quand l'emploi va, tout va

L'activité économique reste forte aux Etats-Unis qui devraient enregistrer une croissance proche du potentiel au T4 (de l'ordre de 0,5 % t/t) grâce à la consommation qui résiste, soutenue par le marché de l'emploi.

En novembre, le revenu disponible a augmenté de 0,4% (après 0,3% en octobre), idem pour le pouvoir d'achat (prix PCE -0,1 %). **La consommation réelle est restée bien orientée (+0,2 %)**, avec +0,5 % pour les biens et +0,2 % pour les services. Le taux d'épargne s'établit à 4,1 % (4 % en octobre).

Les commandes de biens durables (non déf. Ex air) rebondissent de 0,8 % post grèves automobiles. Ce rebond est aussi visible sur la production industrielle qui augmente de 0,2 % (production auto +7 % post grèves, la production manufacturière a baissé de -0,2 % ex-auto). Elle se situe 0,8 % au-dessus de 2019. L'utilisation des capacités manufacturières à 77,2 % reste 1 point de pourcentage en deçà de sa moyenne de long terme (78,2 %).

En décembre, les créations d'emplois (NFP - hors secteur agricole) se sont établies à 216 K (moy. 175 K en 2018-2019), avec un taux de chômage de 3,7 % inchangé. Les ratios offre/demande et de démissions continuent de baisser en tendance. Le salaire horaire sur 3 mois accélère à 3,4 %.

Concernant l'immobilier, en novembre, les mises en chantiers poursuivent leur rebond en hausse de 15 % (20 % au-dessus de la moy 2019). Les permis baissent de -2,1 % (5 % au-dessus des volumes moyens de 2019). Les ventes de neuf baissent de -12 % (-14 % en-dessous de leur niveau moyen de 2019). **Dans l'ancien, les ventes se stabilisent (+0,8 % à -30 % de la moyenne 2019)**. Le taux hypothécaire 30 ans s'établit à 7,2 % en novembre (7,8% en octobre et 6,6% en décembre). **L'indice de prix Case-Schiller (20 villes) a augmenté de 0,6% au mois d'octobre. Il est donc à un nouveau plus haut historique (+1,8% vs précédent plus haut de juin 2022, +4,6% en g.a).**

Plusieurs indicateurs avancés du mois de décembre envoient des signaux ambivalents : l'indicateur du marché immobilier (NAHB) progresse légèrement (de 34 à 37), l'indice de sentiment des consommateurs du Michigan en léger rebond à 68. Les « nowcast » des FED Atlanta et NY du PIB T4 se situent autour de 0,5 %. Les inscriptions hebdomadaires au chômage à 202 K au 04/01 sont légèrement au-dessous de la moyenne 2017-

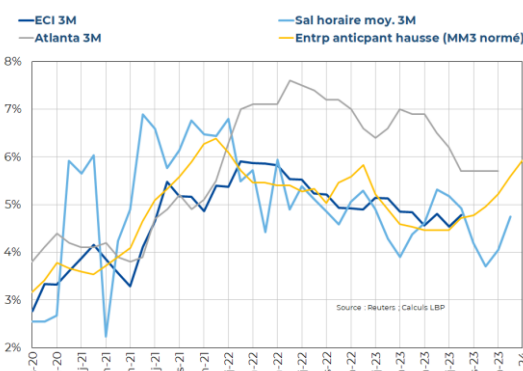
2019 (225 K), le PMI manufacturier (47,9) est en baisse de 1,5 pt et celui des services (51,4) rebondit de 0,6 pt.

L'inflation du mois de novembre s'est établie sur un an à 3,1 % en g.a (vs point haut à 9 % en juin), +0,1 ppct sur le mois et l'inflation cœur à 4 % en g.a en hausse de 0,3 ppct sur le mois.

Un accord bipartisan a été trouvé au Congrès sur une enveloppe budgétaire globale de 1600 Md\$ limitant les coupes et permettant *a priori* le financement des soutiens militaires à Israël et à l'Ukraine. Les commissions doivent maintenant détailler ce plan avant le 19 janvier.

Marché monétaire : les marchés confiants

Malgré les avertissements de la Fed indiquant que la trajectoire de taux directeur n'est pas encore totalement écrite, les marchés intègrent (au 8/01) 5 baisses en 2024.



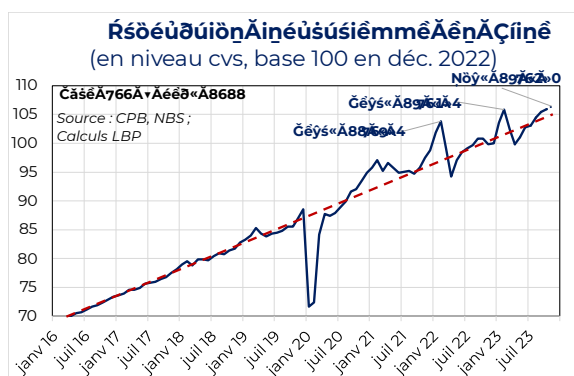
CHINE – La reprise tirée par l'industrie et les exports

Les données d'activité du mois de novembre indiquent une poursuite de l'accélération de l'activité. Du côté de la demande, les ventes au détail accélèrent de nouveau à +10,1 % sur un an (après +7,7 % en octobre). Du côté de l'offre, la production industrielle accélère à +6,6 % sur un an (après +4,6 %). Ces évolutions sur un an restent parasitées par des effets de base importants, dans la mesure où la fin d'année 2022 avait été marquée par une recrudescence des cas de Covid et des mesures d'endiguement associées, avant la réouverture de l'économie en décembre.

L'analyse de la production industrielle en niveau – à partir des données du CPB – indique tout de même une nette reprise de l'industrie depuis le début d'année : selon ces données, la production industrielle aurait à présent dépassé son point haut de février 2023, juste après la réouverture de l'économie. La production industrielle retrouve ainsi son sentier de croissance pré-Covid après avoir été plusieurs fois heurtée par les mesures zéro-Covid. **Les autorités semblent opter pour un fort soutien à l'industrie.** En témoigne l'évolution des encours de crédits, qui se redirigent massivement vers le secteur industriel (+31 % sur un an, contre +5 % en moyenne sur 2013-2019) au détriment du secteur immobilier (0 % sur un an contre +20 % en moyenne sur 2013-2019) qui poursuit son assainissement. Le dynamisme de l'industrie semble s'opérer via les exportations qui rebondissent en valeur à +0,5 % sur un an en novembre (après -6,4 % en octobre).

La reprise de l'activité demeure malgré tout fragile, en témoigne les indices PMI de décembre : les

enquêtes restent dégradées dans l'industrie (49,0 après 49,4 pour l'indice NBS) à contrecourant du dynamisme observée de la production industrielle ; et l'indice hors manufacturier demeure légèrement au-dessus du seuil de contraction (50,4 après 50,2 dans l'enquête NBS).



Enfin, les signaux déflationnistes de l'économie chinoise se maintiennent en novembre. L'inflation s'établit à -0,5 % sur un an après -0,2 % en octobre, essentiellement du fait de la baisse des prix alimentaires, et l'Indice des prix à la production du secteur manufacturier se contracte de -3,1 % en glissement annuel, contre -3,0 % en octobre.

JAPON – Des signaux plutôt positifs sur l'inflation

L'inflation a nettement baissé en novembre (+2,9 % après +3,3 en octobre). Les prix de l'énergie continuent de refluer (-10,2 % en novembre) et l'inflation alimentaire, toujours élevée, a connu un ralentissement significatif (+7,2 % en novembre après +8,6 %). L'inflation « core » suivie par la banque centrale (hors produits frais), a été de +2,5 % (après +2,9 % le mois précédent) et l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentaire) s'est stabilisée à +2,8 %.

Japon : prix à la consommation (variation sur un an, %)



Source : IHS, LBP

Les indices PMI du mois de décembre témoignent d'une légère détente sur l'activité. Le PMI composite est remonté à 50 en décembre, après 49,6 en novembre, en lien avec celui des services qui s'est légèrement redressé (52 après 51,7 en novembre). L'indicateur manufacturier, en revanche, est toujours en zone de contraction et continue de reculer (47,9 après 48,3 en novembre). Malgré les difficultés rencontrées par les entreprises japonaises, un rebond de l'activité est anticipé pour le 4^{ème} trimestre. En effet, l'enquête Tankan du dernier trimestre de 2023 a été meilleur qu'attendu (en progression de 3 points, à 13 contre une baisse prévue de 2 points, à 8).

Pour l'heure, le séisme qui a frappé le pays au nouvel an, faisant état actuellement de plus de 200 morts, n'a

pas eu d'impact sur l'économie. Les localisations les plus affectées ne constituent pas de zones manufacturières stratégiques pour le pays. **Le lancement de grandes dépenses, publiques ou privées, de réhabilitation n'est donc pas à prévoir.** Par ailleurs, le yen n'a pas connu d'évolution particulière à la suite des événements. En effet, lors des précédentes catastrophes naturelles, il s'en est suivi une appréciation du yen en raison du rapatriement des investissements étrangers des assureurs et des grandes firmes, qui faisaient face à l'ampleur des coûts de reconstruction.

PAYS EMERGENTS – La spirale inflationniste se poursuit en Turquie

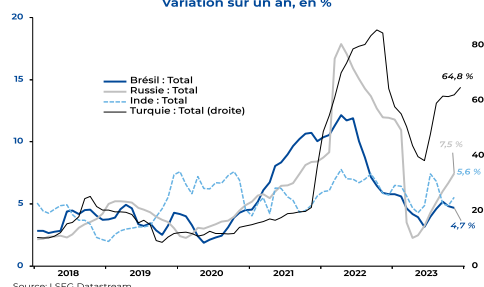
La production industrielle évolue de manière dispersée en octobre-novembre dans les économies émergentes. Elle retrouve un rythme de progression soutenue en Inde (+12 % en octobre), plus modéré en Russie (+4,4 %). La hausse est plus ténue en Turquie (+1,4 %), dans un environnement économique complexe. Au Brésil, la hausse du PIB au 3^{ème} trimestre a été limitée à 0,1 % en net ralentissement (baisse de 3% pour le secteur agricole). La production industrielle progresse sur un an au Brésil (+1,2 % en nov.) et sur un mois (0,5 %).

Les indices PMI composite des principales économies émergentes se redressent plutôt en décembre. L'indice se situe toujours à un niveau élevé en Inde. L'indice composite du Brésil rebaisse à 50 (vs 50,7). Le gouvernement confirme l'objectif de solde primaire à 0 en 2024 (vote de la nouvelle TVA). S&P a relevé la notation souveraine de BB- à BB.

Poursuite de la hausse de l'inflation dans la majorité des économies émergentes. Au Brésil, l'inflation de décembre est en légère hausse (+0,4 % sur le mois, 4,7 % sur un an). L'inflation augmente aussi en Russie (+7,5 %) et surtout en Turquie (+64,8 %, certains économistes indépendants estimant qu'elle est deux fois supérieure). Le salaire minimum a été relevé de 49 % début janvier alors qu'il avait déjà doublé l'an dernier. En revanche, l'inflation se tempère un peu en Inde (à 5,6 % après un pic à 7,4 % en juillet).

La banque centrale du Brésil a baissé son taux directeur de 50 bps, à 11,75 % le 13/12. Les taux sont maintenus à des hauts niveaux dans la majorité des autres économies. Il a encore été relevé en Turquie en décembre (à 42,5 %), ce qui se traduit malgré tout par un taux réel (corrigé de l'inflation) encore très négatif. Il a aussi été relevé de 100 points de base en Russie (à 16 %) mais là le taux réel est très positif et marque une politique monétaire restrictive.

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



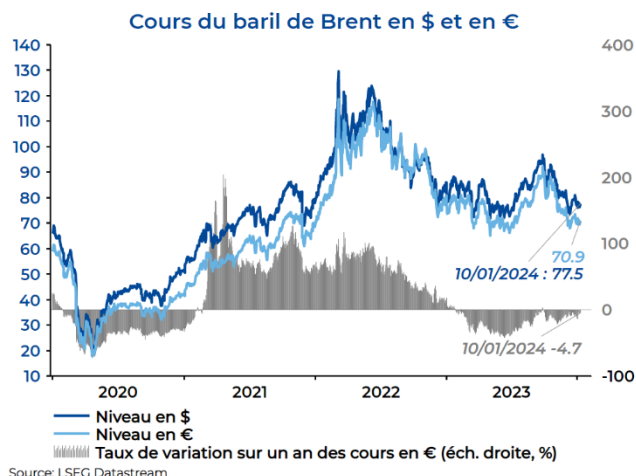
Source: LSEG Datastream

ENERGIE – Le cours du baril se maintient malgré les tensions géopolitiques

Le baril de Brent s'établit autour de 78 \$ début janvier, et reste globalement stable par rapport à fin novembre.

Les cours ont toutefois été volatils, oscillant entre craintes sur la demande et sur l'offre. Du côté de la demande, les **perspectives d'activité moroses** de l'économie mondiale ont continué de peser sur les cours. Le prix du baril de Brent a ainsi atteint un point bas à 73 \$ à la mi-décembre. Cette baisse a été effacée sur la 2^e partie du mois du fait d'inquiétudes du côté de l'offre, avec **une hausse de la prime géopolitique** : l'intensification des attaques depuis le Yémen en mer Rouge, par lequel transite près de 9 % du trafic mondial de pétrole ; l'attaque de drone américain en Irak ; des manifestations en Lybie ; ou encore l'attentat de Kerman en Iran. **Le marché pétrolier serait excédentaire de 1,1 mb/j en novembre**, pour le 3^e mois consécutif, du fait d'une diminution de la consommation de pétrole et alors que la production continue d'augmenter.

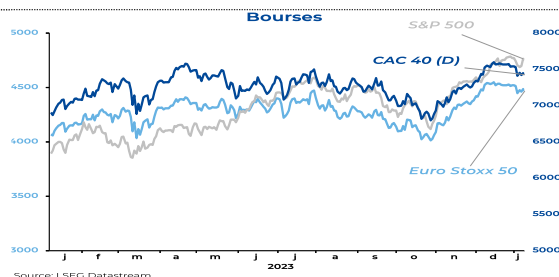
Avec la hausse de l'Euro, le baril de Brent atteint un point bas à 70 €, qui avait également été atteint en juillet dernier. Dans ce sillage, **les prix à la pompe ont baissé en France, mais dans des proportions moindres du fait d'une hausse des marges de raffinage.**



BOURSE – Rallye de fin d'année

La baisse des taux favorable à la fois à la croissance économique future et à la valorisation des actifs joue positivement sur le niveau des indices.

Le CAC termine l'année à 7 597 points (+16,5 % depuis le début de l'année et +3,6% sur le mois).

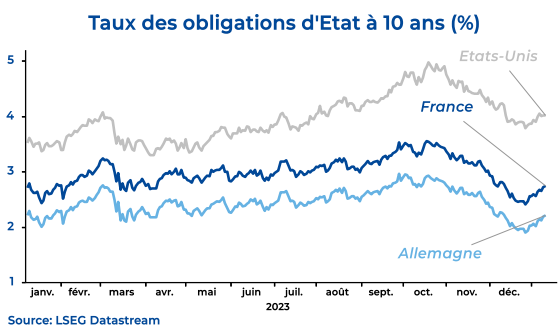


TAUX A LONG TERME – Poursuite de la baisse des taux

Les marchés amplifient le nombre de baisses de taux directeur anticipées en 2024 les portant à 6 sur l'année.

Les taux longs s'ajustent d'environ 50 pb.

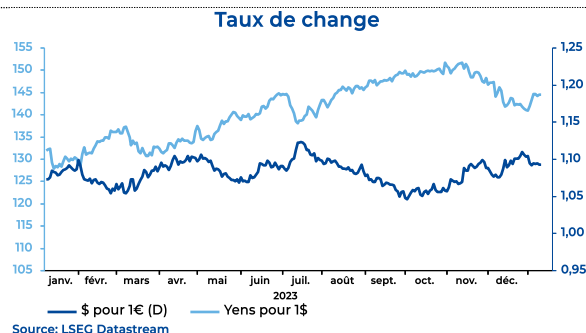
L'OAT 10 ans s'établit à 2,56 % fin décembre (pic précédent à 3,55 % le 10 octobre).



CHANGE – Légère hausse de l'euro

Les anticipations de trajectoire de taux courts profitent à l'Euro qui gagne près de 1,4 % sur le mois.

L'euro-dollar s'établit à 1,10 en fin de période.



REPERES

BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas	Plus haut	05/01/24	en monnaie locale		en euros	
				En	Depuis le	En	Depuis le
ETATS-UNIS	en 2023	en 2023		2023	1/1/2024	2023	1/1/2024
Dow Jones	31 819	34 418	37 466	13,7%	-0,6%	10,3%	0,3%
S&P 500	3 808	4 456	4 697	24,2%	-1,5%	20,5%	-0,7%
Nasdaq Composite	10 305	13 817	14 524	43,4%	-3,2%	39,1%	-2,4%
JAPON							
Nikkei 225	25 717	33 753	33 377	28,2%	-0,3%	16,0%	-1,8%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	3 856	4 409	4 464			19,2%	-1,3%
France (CAC 40)	6 595	7 577	7 421			16,5%	-1,6%
Allemagne (Dax 30)	14 069	16 358	16 594			20,3%	-0,9%
Espagne (IBEX 35)	8 370	9 645	10 165			22,8%	0,6%
Italie (FTSE MIB)	24 158	28 447	30 441			28,0%	0,3%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	7 257	8 014	7 690	3,8%	-0,6%	5,9%	0,2%
Stoxx	429	469	476			12,7%	-0,6%
MONDE							
MSCI-Monde	2 595	2 972	3 121	21,8%	-1,5%	18,1%	-0,7%
MSCI-Emerging Markets	941	1 052	1 002	7,0%	-2,1%	3,8%	-1,3%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-23	29-déc	05-janv
Allemagne	2,36	2,03	2,14
France	2,93	2,56	2,68
Italie	4,11	3,71	3,83
Espagne	3,36	3,00	3,14
Etats-Unis	4,22	3,87	4,05
Japon	0,71	0,63	0,61
Royaume-Uni	4,14	3,54	3,79

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-23	29-déc	05-janv
1 euro = ... dollars	1,09	1,10	1,09
1 euro = ... yens	159,95	155,69	158,20
1 euro = ... sterling	0,86	0,87	0,86
1 dollar = ... yens	146,81	141,06	144,65
1 sterling = ... dollars	1,27	1,27	1,27
1 dollar = ... yuans	7,14	7,10	7,14

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