



ÉTUDES ET STRATÉGIE

SEMAINE DU 11/01 AU 15/01/2016

CHIFFRE DE LA SEMAINE 60,1 mds \$

C'est la balance commerciale chinoise en décembre qui rebondit après un recul en novembre à 53,7mds\$. Ce résultat est dû à l'accélération des exportations : en un an et en dollars elles ne reculent plus que de 1,4 % (-7 % en novembre) et, exprimées en yuans, elles ont même rebondi de 2,3%. On enregistre vraisemblablement l'effet de la baisse du yuan contre dollar du mois d'août avec 2 à 3 mois de délai.

À RETENIR

- Aux Etats-Unis, les ventes au détail et la production industrielle de décembre
- En zone euro, la balance commerciale de novembre et les minutes de la BCE
- Au Japon, l'enquête Eco Watchers de décembre et les commandes de machines en novembre
- En Chine, la balance commerciale de décembre

À SURVEILLER

- Aux Etats-Unis, l'inflation, les mises en chantier et les permis de construire pour le mois de décembre
- En zone euro, la réunion de la BCE de jeudi et l'inflation finale de la zone de décembre
- En Chine, le PIB au T4 et les ventes au détail de décembre
- Au Japon, la balance commerciale de décembre

Aux États-Unis, le secteur minier et les services collectifs continuent à tirer vers le bas la production industrielle, qui baisse de 0,4 % en décembre (-2,0 % en un an), alors que le secteur manufacturier résiste un peu mieux avec un recul de 0,1 % seulement, soit une progression annuelle de 0,8 %. Les ventes au détail ont également reculé de 0,1% en valeur en décembre, presque tous les regroupements baissant. Enfin, la confiance des consommateurs calculée par l'université du Michigan a progressé de 92,6 en décembre à 93,3 en janvier, avec des perspectives qui rebondissent de 82,7 à 85,7.

En zone euro, la production industrielle a chuté de 0,7% en novembre à cause de températures inhabituellement douces, puisque la production d'énergie a chuté de 4,3% sur le mois. Sur un an, la production est en hausse de 1,1% après +1,9% en octobre. A ce rythme, la progression de la production industrielle devrait être nulle au T4 contre une hausse de 0,2% au T3. L'excédent commercial a rassuré avec une hausse à 22,7 mds€ en novembre, après 19,9mds€ en données corrigées. Cette progression est due à une augmentation mensuelle de 1,6% des exportations alors que les importations ont reculé de 0,1%. Selon les minutes de la BCE, la décision de ne pas utiliser tous les outils à sa disposition lors de sa dernière réunion s'explique par une aggravation de la situation qui imposerait alors un nouvel assouplissement. En effet, le pétrole d'une part, mais aussi la situation des marchés émergents et la géopolitique, pourraient peser à court terme sur la croissance de la zone. Comme le citent les minutes, une baisse de 10 points de base du taux de la facilité de dépôt a été jugée peu à même d'avoir des effets secondaires négatifs importants et offre l'avantage de laisser des marges de manœuvre pour un ajustement à la baisse supplémentaire si cela s'avère nécessaire. En somme, la BCE souhaite « en garder sous le coude » dans le cas d'une aggravation des perspectives. Toutefois, nous n'anticipons pas de nouvel assouplissement dès la réunion du 21 janvier, pas avant la publication des prévisions économiques en mars.

Au Japon, l'enquête Eco Watchers Survey se redresse en décembre après un coup d'arrêt en novembre. L'indice sur la situation courante atteint 48,7 après 46,1, retrouvant à peu près les niveaux d'octobre. En revanche les perspectives restent inchangées à 48,2 en décembre. Les commandes de machines, quant à elles, se sont effondrées de 23,2% en novembre, chute anticipée après deux mois de forte hausse. Les commandes hors services collectifs et construction navale, bon proxy des dépenses d'investissement, reculent de 14,4% en novembre après une hausse de 10,7%. En niveau, les commandes retrouvent quasiment leur point bas récent d'août.

En Chine, la balance commerciale rebondit en décembre à 60,1mds\$ après un recul en novembre à 53,7mds\$ puisque les exportations progressent de 14,1% sur le mois. En dollars, les exportations de la Chine ne reculent plus que de 1,4% sur un an, après une chute de presque 7% en novembre. C'est vraisemblablement l'effet de la baisse du yuan contre dollar d'août qui apporte un soutien aux exportations 2 à 3 mois après.

L'ÉQUIPE ÉTUDES ET STRATÉGIE



**PHILIPPE
WEBER**

RESPONSABLE
DES ÉTUDES ET
DE LA STRATÉGIE



**LAETITIA
BALDESCHI**

STRATÉGISTE



**THOMAS
PAGE-LECUYER**

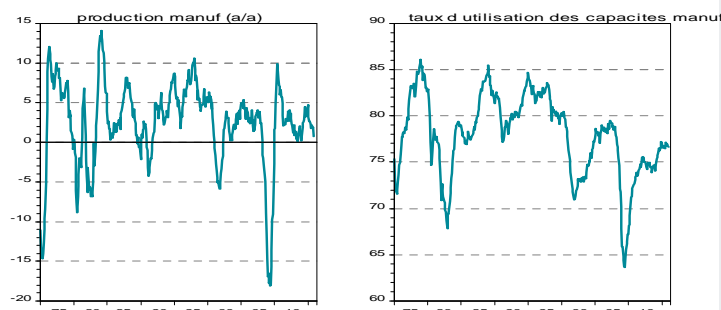
STRATÉGISTE

**SCÉNARIOS à 3 mois
du 16/12/2015**

		Maintien de la dynamique économique			Baisse des matières premières entraînant une crise des pays émergents et une crise du crédit		
		Etats-Unis	Zone Euro	Japon	Etats-Unis	Zone Euro	Japon
PIB	2014	2,4	0,9	-0,1	2,4	0,9	-0,1
	2015	2,5	1,5	0,7	2,3	1,4	0,7
	2016	2,7	1,6	1,2	1,8	1,1	0,6
	2017						
CPI	2014	1,6	0,4	2,6	1,6	0,4	2,6
	2015	0,1	0,1	0,5	0,2	0,1	0,5
	2016	1,4	0,8	0,2	1,4	0,7	0,0
	2017						
Taux B. C. déc. 2016		1,25	0,05	0,10	0,75	0,05	0,10

ÉTATS-UNIS

taux d'utilisation des capacités et production (manuf)

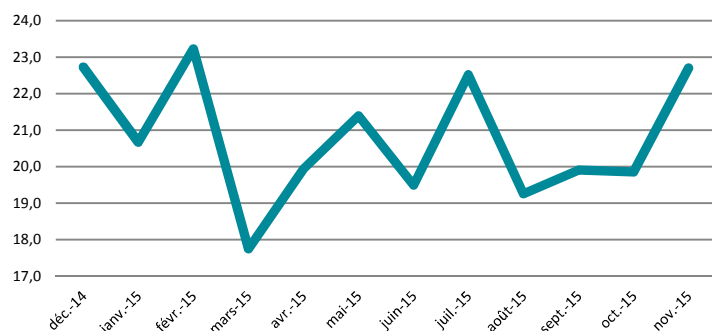


Le secteur manufacturier manque de vigueur

Le secteur minier (notamment le pétrole) et les services collectifs continuent à tirer vers le bas la production industrielle, qui baisse de 0,4 % en décembre (-2,0 % en un an). Le secteur manufacturier résiste un peu mieux avec un recul de 0,1 % seulement, soit une progression annuelle de 0,8 %. Le taux d'utilisation des capacités de toute l'industrie baisse de 76,9 à 76,5 (moyenne de long terme 80,1), celui du secteur manufacturier de 76,1 à 76,0 (moyenne de long terme 78,5).

ZONE EURO

solde commercial zone euro (mds€, cvs)

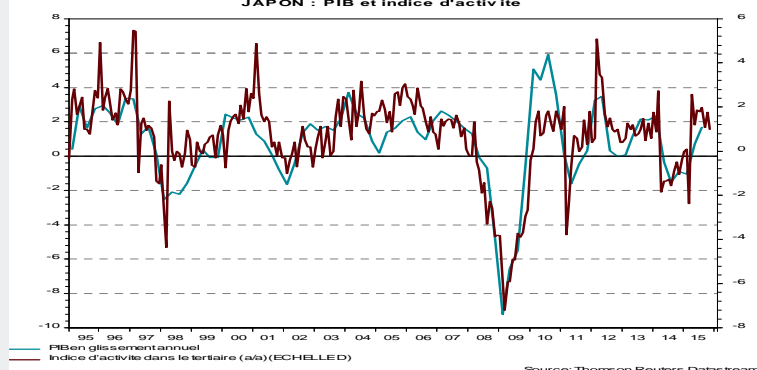


Excédent commercial rassurant en novembre

Il a augmenté à 22,7 mds€ en novembre dans la zone, après 19,9 mds€ en données corrigées. Cette progression est due à une augmentation mensuelle de 1,6% des exportations en donnée corrigée alors que les importations ont reculé de 0,1%. Sur un, les exportations sont vigoureuses avec une hausse de 6,1% alors que les importations progressent de 4,5%. Le baril de pétrole et la faiblesse de la devise ont soutenu la balance commerciale et contribueront favorablement au PIB de la zone au T4.

JAPON

JAPON : PIB et indice d'activité



Toujours pas de reprise claire de la dynamique économique

Baisse marquée de l'indice d'activité dans le tertiaire pour le mois de novembre. Il recule de 0,8% sur le mois après une hausse de 0,7% en octobre. Les commerces de gros et de détail expliquent respectivement 0,4 point et 0,2 point de cette baisse mensuelle. Au total cet indicateur n'est guère rassurant quant à la dynamique de la demande des ménages, qui pourtant affichent une confiance plutôt stable.

BANQUES CENTRALES

Réserve fédérale				BCE				BoJ			
Mars 16	Juin 16	Sept 16	Déc. 16	Mars 16	Juin 16	Sept 16	Déc. 16	Mars 16	Juin 16	Sept 16	Déc. 16
0.50	0.75	1.00	1.25	0.05	0.05	0.05	0.05	0.0/0.1	0.0/0.1	0.0/0.1	0.0/0.1
Actualités		Etats-Unis : Réunion du FOMC le 27 janvier Zone euro : Réunion de la BCE le 21 janvier Japon : Réunion de la BOJ le 29 janvier Royaume-Uni : Réunion de la BOE le 14 février									
Autres banques		Indonésie : Baisse de 25bp du taux directeur à 7,25% Réunions attendues cette semaine : 19/01 : Turquie (7.50%) 20/01 : Canada (0.50%) -25bp possible ; Brésil (14,25%) +50bp possible									

À VENIR

États-Unis	Mardi 19:	NAHB de janvier attendu à 61 (61) Flux TIC totaux de novembre (68,9 mds\$)
	Mercredi 20:	Mises en chantier en décembre attendues à 1200K (1173K) Permis de construire en décembre attendus à 1200K (1282K) Indice des prix à la consommation en décembre attendu à 0,0%/0,8% (0,0%/0,5%)
	Jeudi 21:	Nouvelles inscriptions hebdomadaires au chômage Phila Fed de janvier attendu à -5 (-10.2)
	Vendredi 23:	Ventes de logements existants en décembre attendues à 5.2M (4.76M) Indice d'activité nationale de Chicago de décembre attendu à -0.08 (-0.3) Indicateur avancé de décembre attendu à -0.2% m/m (0.4%)
Zone euro	Mardi 19:	ALL - Enquête ZEW allemande en janvier (55) Indice final des prix à la consommation en décembre
	Mercredi 20:	ALL - Prix à la production en décembre (-0,2%/-2,5%)
	Jeudi 21:	Confiance des consommateurs de la zone en janvier (-5,7) FR – Enquête INSEE de janvier attendu à 102 (101) Réunion de politique monétaire de la BCE
	Vendredi 22:	Indices PMI de la zone en janvier
Royaume-Uni	Mardi 19:	Indice des prix à la consommation en décembre (0,0%/0,1%)
	Mercredi 20:	Taux de chômage trimestriel (5,2%)
	Vendredi 22:	Ventes au détail en décembre (1,7%/3,9%)
Japon	Jeudi 21:	Achat/vente hebdomadaires de titres financiers Indice de l'activité dans tous les secteurs en novembre
	Vendredi 22:	Indice PMI markit manufacturier de janvier attendu à 52.8 (52.6)
	Lundi 25 :	Balance commerciale de décembre (-381mdsyens)
Chine	Mardi 19:	Production industrielle en décembre attendu à +6% a/a (6.2%) Ventes au détail en décembre attendu à 11.3% a/a (11.2%) PIB du 4T2015 attendu à 1.8/6.9%

États-Unis

Activité

■ Empire State Survey

2015-2016	janv	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr
Situation actuelle	-19,4	-6,2	-10,1	-11,4	-12,9	-12,8	0,9	-2,1	2,2	0,6	6,2	7,7
Perspectives d'activité	9,5	35,7	22,4	23,3	23,5	31,5	27,9	27,7	30,5	36,2	31,0	27,6

Forte chute de l'indice de l'enquête Empire State menée par la Banque de Réserve fédérale de New York auprès du secteur manufacturier de la région. Le jugement sur la situation passe de -6,2 à -19,4 tandis que les perspectives passent de 35,7 à 9,5. Les composantes livraisons et commandes sont notamment en net recul.

■ Production industrielle et taux d'utilisation des capacités de production

2015	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Industrie totale (m/m)	-0,4	-0,9	-0,2	0,0	0,1	0,8	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
(a/a)	-2,0	-1,3	0,6	0,6	1,7	1,7	1,3	1,5	2,0	2,5	3,5	4,1
Industrie manufacturière (m/m)	-0,1	-0,1	0,4	-0,1	-0,1	1,0	-0,1	0,0	0,4	0,2	-0,4	-0,3
(a/a)	0,8	0,8	1,8	1,7	2,0	1,8	1,5	2,1	2,3	2,2	2,8	4,3
TUC ensemble industrie	76,5	76,9	77,7	77,9	78,0	78,0	77,5	77,6	78,0	78,2	78,4	78,7

Le secteur minier (notamment le pétrole) et les services collectifs continuent à tirer vers le bas la production industrielle, qui baisse de 0,4 % en décembre (-2,0 % en un an). Le secteur manufacturier résiste un peu mieux avec un recul de 0,1 % seulement, soit une progression annuelle de 0,8 %. Le taux d'utilisation des capacités de toute l'industrie baisse de 76,9 à 76,5 (moyenne de long terme 80,1), celui du secteur manufacturier de 76,1 à 76,0 (moyenne de long terme 78,5).

■ Confiance des consommateurs - Université du Michigan

2015-2016	janv	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr
Indice total	93,3	92,6	91,3	90,0	87,2	91,9	93,1	96,1	90,7	95,9	93,0	95,4
Inflation, persp. à 1 an	2,4	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,7	2,8	2,6	3,0	2,8
" persp. à 5 ans	2,7	2,6	2,6	2,5	2,7	2,7	2,8	2,6	2,8	2,6	2,8	2,7
Présent	105,1	108,1	104,3	102,3	101,2	105,1	107,2	108,9	100,8	107,0	105,0	106,9
Perspectives	85,7	82,7	82,9	82,1	78,2	83,4	84,1	87,8	84,2	88,8	85,3	88,0

Progression de la confiance des consommateurs dans la mesure de l'université du Michigan, qui passe de 92,6 en décembre à 93,3 en janvier. Si le jugement sur le présent recule de 108,1 à 105,1, les perspectives sont en hausse, de 82,7 à 85,7.

■ Ventes au détail

2015	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Total (m/m, sa)	-0,1	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,8	0,0	1,2	0,0	1,5	-0,5	-1,0
(a/a)	2,8	1,7	1,8	2,3	1,3	3,2	3,3	0,7	1,4	2,3	1,4	3,4
Hors auto (m/m)	-0,2	0,4	0,1	-0,4	-0,1	0,6	0,4	1,0	-0,1	1,1	-0,1	-1,2
Hors auto et essence (m/m)	-0,1	0,6	0,2	0,0	0,1	0,7	0,3	0,7	0,0	1,1	-0,4	0,0
Hors auto et matériaux de construction (m/m)*	-0,2	0,4	0,0	-0,4	0,0	0,3	0,4	1,1	0,0	0,9	0,0	-1,4

Les ventes au détail ont baissé en valeur de 0,1 % en décembre. Pratiquement tous les regroupements affichent une baisse, qu'il s'agisse du total, du total hors automobiles (-0,2 %), du total hors automobiles et essence (-0,1 %), ou hors automobiles et matériaux de construction (-0,2 %).

■ Inscriptions au chômage

2015 (Milliers)	8-janv.	1-janv.	25-déc.	18-déc.	11-déc.	4-déc.	27-nov.	20-nov.	13-nov.	6-nov.
1ères inscr.	284	277	287	267	272	282	269	260	272	276
Moyenne 4 s.	279	276	277	273	271	271	269	271	271	268
Indemnisés		2263	2234	2205	2195	2242	2246	2161	2155	2173
Indemnisés mh4		2224	2219	2222	2211	2201	2184	2167	2169	2167

Légère remontée, à un niveau toujours très bas, du nombre d'inscriptions hebdomadaires au chômage et du nombre d'inscrits.

Inflation

■ Prix à la production

2015	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Indice total (m/m)	-0,2	0,3	-0,4	-0,4	-0,3	0,1	0,4	0,6	-0,1	0,0	-0,4	-0,7
(a/a)	-1,0	-1,1	-1,6	-1,1	-1,0	-0,7	-0,5	-0,8	-1,1	-0,9	-0,5	0,0
Indice sous-jacent (m/m)	0,1	-0,1	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1
(a/a)	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,7	0,6	0,4	0,6	0,6	0,7

Avec la poursuite de la baisse du prix de l'essence, les prix à la production continuent à baisser (-0,2 % en décembre, pour un glissement annuel de -1,0 %). En revanche, les prix à la production hors alimentation et énergie progressent, certes légèrement, de 0,1 %, première hausse en six mois. Le glissement annuel est de 0,0 %.

■ Prix à l'importation et à l'exportation

2015 (%)	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Prix à l'importation (m/m)	-1,2	-0,5	-0,4	-1,1	-1,8	-0,9	0,1	1,1	-0,2	-0,2	-0,4	-3,2
(a/a)	-8,2	-9,5	-10,7	-11,6	-11,4	-10,5	-9,9	-9,7	-10,5	-10,8	-10,2	-8,9
Hors combustible (m/m)	-0,4	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,4	-0,2	-0,7
(a/a)	-3,5	-3,2	-3,3	-3,0	-2,9	-2,6	-2,3	-2,2	-2,2	-1,8	-1,1	-0,9
Hors pétrole (m/m)	-0,4	-0,3	-0,4	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4	-0,3	-0,7
(a/a)	-3,7	-3,4	-3,4	-3,2	-3,1	-2,9	-2,6	-2,7	-2,7	-2,6	-1,7	-1,2
Prix à l'exportation (m/m)	-1,1	-0,7	-0,2	-0,6	-1,4	-0,4	-0,3	0,5	-0,6	0,0	-0,2	-1,7
(a/a)	-6,5	-6,4	-6,7	-7,3	-7,1	-6,2	-5,8	-6,0	-6,3	-6,7	-5,8	-5,0

La nouvelle baisse du prix du pétrole entraîne une nouvelle accélération de la baisse des prix à l'importation, à -1,2 % en un mois en décembre après -0,5 %. En raison d'un effet de base (la baisse avait été encore plus forte en décembre 2014) le glissement annuel n'est que de -8,2 % au lieu de -9,5 %. Mais il n'y a pas que les prix de l'énergie, puisque, hors pétrole, les reculs mensuel et annuel sont respectivement de -0,4 % et -3,7 %. Les prix à l'exportation eux-mêmes reculent (-1,1 % en un mois, et -6,6 % en un an).

Politique

Le *Beige Book*, qui est un des supports des réunions du FOMC, a été rendu public. L'activité a augmenté dans neuf des douze districts et a même été dynamique à Boston. En revanche, New York, Kansas City sont étiées. La consommation augmente à un rythme léger à modéré. Le secteur automobile est mitigé. La plupart des secteurs manufacturiers s'affaiblissent, sauf l'automobile et l'aéronautique. L'immobilier s'améliore avec une activité plus forte pour les immeubles collectifs et une certaine hausse de prix. Dans l'ensemble la demande de prêts augmente, la qualité de crédit s'améliore, les défauts de paiements diminuent. Le marché de l'emploi continue à s'améliorer, avec des hausses d'emploi évidentes dans 7 districts. En revanche, peu de changement dans les salaires et les prix.

M. Rosengren, président de la Banque de Réserve fédérale de Boston, très colombe, votant en 2016, déclare que « bien que la prévision médiane [pour les fonds fédéraux, à savoir 25bp par trimestre] représente une estimation raisonnable, sa propre vue est que cette prévision a des risques à la baisse ».

M. Lacker, président de la Banque de Réserve fédérale de Richmond, très faucon, non votant cette année, rappelle que la hausse de taux sera graduelle et dépendra des données. Selon lui la croissance de l'activité et de l'emploi vont continuer en 2016 et il reste confiant que, sans nouveau choc [notamment sur le pétrole et le change] l'inflation reviendra vers l'objectif de 2 %. Malgré l'incertitude, les arguments pour continuer à monter sont clairs. Malgré la baisse du taux d'intérêt naturel, la politique est aujourd'hui encore très accommodante.

M. Kaplan, président de la Banque de Réserve fédérale de Dallas, apparemment plutôt faucon, non votant en 2016, croit que continuer la normalisation est important, car il y a différents coûts à maintenir une politique trop accommodante trop longtemps.

Pour M. Bullard, président de la Réserve fédérale de Saint Louis, plutôt faucon (mais ayant commencé très faucon et ayant été très colombe pendant la crise, si l'on a bien tout suivi), votant cette année, l'inflation reviendra plus tard à l'objectif (vers mi-2017 si le pétrole se stabilise à 20 \$) mais ce qui est préoccupant est que les anticipations semblent s'orienter vers le bas. D'un autre côté, la baisse du pétrole est favorable à la croissance aux Etats-Unis.

Royaume-Uni

Politique monétaire

Comme attendu, la BoE a laissé inchangé son taux directeur à 0,50% à l'issue de sa réunion de politique monétaire de janvier, à 8 voix contre 1, et ce pour la 82^{ème} réunion de suite. Il s'agit d'une décision sans surprise au regard de la baisse des cours du pétrole, et de l'affaiblissement des perspectives de croissance au Royaume-Uni. En effet, les récents indicateurs publiés ont dans l'ensemble déçu et l'inflation demeure quasi nulle. La chute du baril des dernières semaines risque de faire perdurer ce statu quo, une immobilité jusqu'en 2017 n'étant pas impossible.

Zone euro

Activité

■ PIB Allemand

En Allemagne, le PIB a progressé de 1,7% en 2015, après une hausse de +1,6% en 2014 selon Destatis. Cette croissance est supérieure au PIB moyen des 10 dernières années (1,3%). Le PIB au T4 sera publié le mois prochain, toutefois le bureau des statistiques publie de nombreuses informations. Sur l'ensemble de 2015, les exportations ont augmenté de 5,4%, les dépenses de consommation de 1,9% et celles de l'Etat de 2,8%, des chiffres qui confirment la montée en puissance de la consommation privée en Allemagne. Souvent pointés comme une faiblesse, les investissements en équipement ont progressé de 3,6%, moins fortement qu'en 2014. La balance commerciale ne contribue que pour +0,2 pp puisque les importations progressent également de 5,7% par ailleurs. Cette publication s'avère rassurante quant à la conjoncture outre-Rhin.

■ Production industrielle

2014-2015 (%)	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv	déc	nov	oct
Zone euro (a/a)	1,1	2,0	1,3	2,2	1,8	1,5	1,7	0,7	2,1	2,0	0,7	0,8	-0,7	0,8
(m/m)	-0,7	0,8	-0,3	-0,5	0,8	-0,3	-0,1	0,0	-0,5	1,0	0,1	0,5	0,2	0,1

Dans la zone, la production industrielle a chuté de 0,7% en novembre à cause de températures inhabituellement douces, comme attendu. Sur un an, la production est en hausse de 1,1% après +1,9% en octobre. Il s'agit toutefois du plus fort repli sur un mois depuis août 2014. Sur le mois, la production d'énergie a chuté de 4,3%, mais les biens d'investissement se replient aussi de 1,9%. Sur un an, la production d'énergie reculent de 2,8% mais les autres composantes sont toutes en hausse. A noter que la hausse du mois d'octobre a été révisée positivement de +0,6% à +0,8%. A ce rythme, la progression de la production industrielle devrait être nulle au T4 contre une hausse de 0,2% au T3 dans la zone.

■ Balance commerciale

2014-2015 (cvs)	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mar	févr	janv	déc
Zone €, solde commercial, mds €	23,6	24,1	20,2	11,1	31,2	25,8	18,5	21,5	20,2	19,9	7,3	23,6
Zone €, solde com., mds € cvs	22,7	19,9	19,9	19,2	22,5	19,5	21,4	19,9	17,7	23,2	20,7	22,7
Exportations extra-zone (a/a)	6,1	0,6	0,7	5,5	6,9	12,6	2,8	9,1	11,6	4,8	-0,2	8,4
Exportations intra-zone (a/a)	5,2	0,5	2,0	1,5	3,7	10,5	1,3	2,8	6,5	1,4	-3,5	3,0
Importations (a/a)	4,5	-0,5	-1,0	2,6	0,7	6,7	0,1	5,2	9,6	1,3	-5,2	2,1

Dans la zone, l'excédent commercial a augmenté à 22,7 mds€ en novembre, après 19,9 mds€ en données corrigées, résultat satisfaisant. En données brutes, l'excédent est de 23,6 mds€ alors qu'il était de 20,1 mds en novembre 2014. Cette progression est due à une augmentation mensuelle de 1,6% des exportations en données corrigées alors que les importations ont reculé de 0,1%. Sur un, les exportations sont vigoureuses avec une hausse de 6,1% alors que les importations progressent de 4,5%. Le baril de pétrole et la faiblesse de la devise ont supporté la balance commerciale.

Inflation

■ Prix à la consommation

2014-2015	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv	déc
France IPC (a/a)	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	0,0
(m/m)	0,2	-0,2	0,1	-0,4	0,3	-0,4	-0,1	0,2	0,1	0,7	0,7	-1,0	0,1
Sous-jacent (a/a)	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,4	0,2	0,1	0,2	0,0
(m/m)	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0
IPCH (a/a)	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,0
(m/m)	0,2	-0,2	0,1	-0,4	0,4	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,7	0,7	-1,1	0,1

En France, contre toute attente, l'inflation, a progressé de 0,2% en décembre après avoir été nulle en novembre. Le glissement annuel accélère et passe de 0,0% à 0,2% en décembre, alors que l'indice annualisé harmonisé progresse de 0,1% à 0,3%. L'inflation sous-jacente, qui reflète davantage la réalité de l'économie, progresse de 0,1% sur le mois, le glissement annuel passant à +0,8% en décembre après 0,7% en octobre et novembre, il s'agit de son plus haut niveau depuis février 2014.

Politique

Selon les prévisions de trois instituts européens, l'INSEE, l'IFO et l'ISTAT, la reprise de la croissance de la zone euro devrait se confirmer dans les prochains mois mais demeurera modérée. Le PIB croîtrait de 0,4% par trimestre au premier semestre 2016 grâce à la demande intérieure, soutenue par la baisse des prix du pétrole, principal moteur de la reprise. Les taux d'intérêt devraient rester bas et les investissements devraient accélérer au S1 2016, en équipement ou en construction. En revanche, le commerce extérieur ne devrait pas contribuer à la hausse de l'activité puisque l'augmentation de la demande adressée à la zone euro serait compensée par la hausse des importations, en raison de la robustesse de la demande intérieure. Au sujet de l'inflation, dans l'hypothèse d'un baril à 35 \$ et d'une devise stable à 1,08 \$/€, l'inflation augmenterait de +0,5 % au t1 2016 puis +0,4 % au t2.

Selon la Banque de France, la croissance du PIB hexagonal sera de 0,3% au T4. Pour l'ensemble de l'année 2015, la BdF anticipe une croissance de 1,2%. D'autre part, le nouveau gouverneur de la BdF, François Villeroy de Galhau, a souligné mardi qu'il existait une limite à la baisse des taux d'intérêt : "Garder des niveaux trop bas pendant trop longtemps risque d'alimenter la prochaine crise financière puisque l'addiction à la liquidité et la prise de risque excessive finissent par entraîner des bulles et l'instabilité financière". Il a également indiqué que les banques centrales devaient prendre garde de ne pas remonter leurs taux d'intérêt trop tôt, car une sortie intervenant à un mauvais moment ou son anticipation prématurée pouvaient également mettre en danger certaines institutions financières.

Politique monétaire

Selon les minutes de la BCE, l'inflation de la zone pourrait être inférieure aux prévisions, notamment à cause de la poursuite de la chute du baril mais, malgré ce constat, la décision de la BCE de ne pas utiliser tous les outils à sa disposition lors de sa réunion de décembre, s'explique par une aggravation de la situation qui imposerait alors un nouvel assouplissement. En effet, le pétrole d'une part, mais aussi la situation des marchés émergents et la géopolitique, autant de facteurs pouvant peser à court terme sur la croissance de la zone. Comme le cite les minutes, une baisse de 10 points de base du taux de la facilité de dépôt a été jugée peu susceptible d'avoir des effets secondaires négatifs importants et a aussi été jugée comme offrant l'avantage de laisser des marges de manœuvre pour un ajustement à la baisse supplémentaire si cela s'avérait nécessaire. En somme, la BCE souhaitait « en garder sous le coude » dans le cas d'une aggravation des perspectives, ce que la situation chinoise et la nouvelle chute du pétrole risquent de confirmer. Quant à la décision, on ne peut être plus vague puisqu'on apprend que certains membres du Conseil étaient en désaccord, certains proposant une réduction de 20 points de base du taux de dépôt sans modification du programme, et d'autres plaidant pour une augmentation des achats mensuels et une prolongation plus importante. Toutefois, rien ne permet d'anticiper un nouvel assouplissement dès la réunion de la semaine prochain (21 janvier), l'option la plus probable étant d'attendre la publication des prévisions économiques de l'institution en mars prochain.

Japon

Activité

■ Eco Watchers Survey

2014 - 2015	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Situation actuelle	48,7	46,1	48,2	47,5	49,3	51,6	51,0	53,3	53,6	52,2	50,1	45,6
Activités liées aux ménages	47,7	44,4	48,1	47,0	48,8	50,8	50,4	53,6	53,2	50,9	48,4	43,9
Activités liées aux entreprises	48,9	47,8	47,4	46,9	48,3	52,4	51,3	50,2	52,8	52,7	51,1	46,7
Perspectives	48,2	48,2	49,1	49,1	48,2	51,9	53,5	54,5	54,2	53,4	53,2	50,0
Activités liées aux ménages	47,2	47,9	49,3	48,9	47,4	51,3	52,9	54,3	53,9	53,1	52,4	48,4
Activités liées aux entreprises	48,2	47,4	47,5	48,3	48,7	51,9	53,9	53,7	53,1	52,0	53,4	51,8

L'enquête Eco Watchers Survey se redresse en décembre après un coup d'arrêt en novembre. L'indice global sur la situation courante atteint 48,7 après 46,1 en novembre, retrouvant à peu près les niveaux d'octobre. L'amélioration est surtout sensible dans les activités liées à la demande des ménages, à 47,7 après 44,4 en novembre, mais elle s'observe également côté entreprises, avec un indice à 48,9 après 47,8. En revanche les perspectives restent inchangées à 48,2 en décembre, avec une dégradation côté des ménages (47,2 après 47,9) alors qu'une amélioration s'observe côté entreprises (48,2 après 47,4).

■ Indice d'activité

2014 - 2015 (m/m, cvs, %)	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv	déc
Industrie		0,7	-0,2	0,0	-0,2	-0,4	0,3	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,4
Tertiaire	-0,8	0,7	-0,3	0,3	0,0	0,4	-0,5	0,3	-0,4	-0,2	1,1	0,4
Construction		0,9	-1,9	0,0	1,7	0,5	-1,0	2,3	1,8	-1,1	0,4	-0,5

Baisse marquée de l'indice d'activité dans le tertiaire pour le mois de novembre. Ce dernier recule de 0,8% sur le mois après une hausse de 0,7% en octobre. Le commerce de gros et de détail explique respectivement 0,4 point et 0,2 point de cette baisse mensuelle. Les services liés au loisir sont également responsables du recul global contribuant pour 0,46 point à la baisse mensuelle de 0,8 point. Au total cet indicateur n'est guère rassurant quant à la dynamique de la demande des ménages.

■ Commandes de machines

2014 - 2015 (m/m, cvs, %)	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv	déc
Total	-23,2	20,9	9,5	-14,6	2,2	5,0	-6,2	-1,1	1,8	0,0	9,3	8,4
Privées intérieures	-22,3	24,3	2,2	-5,5	-3,3	2,6	-5,5	-16,5	24,9	-8,2	8,6	15,1
Hors serv. collectifs, constr. navale	-14,4	10,7	7,5	-5,7	-3,6	-7,9	0,6	3,8	2,9	-1,4	2,5	5,6
Ind. manufacturière	-10,2	14,5	-5,5	-3,2	-5,3	-14,0	9,9	10,5	0,3	-0,6	-3,2	10,4
Secteur non manuf.	-18,0	10,7	14,3	-6,1	-6,0	0,6	-4,0	-0,6	4,7	-5,0	8,0	5,0
Publiques	0,9	-39,7	57,6	-1,8	-27,0	6,8	-17,8	45,3	-19,3	-19,3	23,7	6,9
Etrangères	-25,0	41,6	4,8	-26,1	10,2	20,3	3,7	-7,0	-13,5	6,6	14,2	0,1

Après deux mois de forte hausse une correction à la baisse était attendue pour les commandes de machines. Cette dernière est néanmoins plus vigoureuse qu'anticipé. Les commandes totales reculent de 23,2% sur le seul mois de novembre, après une hausse de 20,9% en octobre ; ce recul étant concentré dans le secteur privé. Les commandes hors services collectifs et construction navale, bon proxy des dépenses d'investissement des entreprises avec un décalage temporel reculent pour leur part de 14,4% sur le mois de novembre après une hausse de 10,7% en octobre. Le recul est encore plus fort dans le secteur non manufacturier (-18,0% sur le mois de novembre) que dans le manufacturier (-10,2% sur le mois de novembre). En niveau, les commandes retrouvent quasiment leur plus bas récent d'août, soit une très forte volatilité. Après un très fort rebond en octobre de 41,6% les commandes étrangères baissent également de 25% en novembre.

■ Comptes courants

2014 - 2015	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv	déc
Total	1 424	1 494	766	1 569	1 315	1 301	1 620	1 296	2 103	664	1 101	988
Biens	103	-49	-287	-185	-223	-36	-74	-114	567	-530	40	-335
Services	-41	-124	-95	42	-78	-264	-85	-122	-147	-191	-313	-314
Revenu	1 361	1 667	1 147	1 712	1 616	1 601	1 779	1 532	1 683	1 385	1 373	1 637

En données cvs, le compte courant reste très nettement positif, de 1424 mds de yens en novembre après 1494 milliards en octobre. La balance des échanges de biens redevient excédentaire de 103 mds de yens après 7 mois de déficit. Du côté de la balance des services on notera la hausse des dépenses des touristes au Japon, de 44% sur un an en données brutes (267 mds de yens). Les revenus continuent d'expliquer l'essentiel de l'excédent courant, tant des profits rapatriés, que des intérêts perçus sur les placements obligataires à l'étranger.

Le MOF a également publié les données consolidées pour 2015 des flux de transactions avec l'étranger. Les investisseurs japonais ont été acheteurs nets d'actions pour un montant record de 13500 mds de yens, investissement surtout concentré sur les 3 premiers trimestres de l'année. Les Japonais ont également été acheteurs nets d'obligations étrangères pour 11800 mds de yens (966,8 mds en 2014). En face les étrangers ont été acheteurs nets d'actions japonaises pour 260,8 mds en 2015 après 260,0 mds en 2014.

■ Indice de confiance des consommateurs

2015	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Confiance des ménages	42,7	42,6	41,5	40,6	41,7	40,3	41,7	41,4	41,5	41,7	40,9	39,5
Conditions d'existence	41,1	40,9	39,6	38,8	40,1	38,1	39,4	38,8	38,4	38,8	38,4	36,2
Croissance des revenus	41,8	41,1	40,0	39,4	39,9	39,6	40,3	39,8	39,3	39,4	38,8	38,5
Emploi	46,3	46,7	45,9	44,9	46,3	44,7	47,3	47,2	48,6	47,8	46,5	45,5
Volonté d'achat de B. durables	41,6	41,6	40,3	39,1	40,3	38,8	39,9	39,6	39,7	40,6	39,8	37,8

L'indice de confiance des ménages s'établit à 42,7 en décembre après 42,6 en novembre. Le sentiment concernant les conditions d'existence, la croissance des revenus s'améliore légèrement, alors que la perception de l'emploi se replie. La volonté d'achat de biens durables reste inchangée en décembre.

■ Flux hebdomadaires de transactions sur titres

■ Investissements japonais à l'étranger

en 100 milliards de yens	9-janv.	2-janv.	26-déc.	19-déc.	12-déc.	5-déc.	28-nov.	21-nov.	14-nov.	7-nov.	31-oct.
Obligations LT NET	3,2	0,9	-1,7	1,5	3,2	0,8	-1,6	4,1	8,9	10,4	8,8
Achats	88,6	17,5	24,3	83,9	67,4	73,8	67,7	67,5	62,9	63,9	82,1
Ventes	85,4	16,6	26,0	82,4	64,1	72,9	69,2	63,4	53,9	53,5	73,3
Actions & part de fonds NET	2,0	0,1	-0,8	2,0	0,2	2,3	0,5	3,4	0,1	-0,3	1,7
Achats	8,2	2,8	7,5	12,2	8,3	11,0	6,5	10,9	7,8	6,6	10,2
Ventes	6,3	2,7	8,3	10,2	8,1	8,6	5,9	7,5	7,7	6,9	8,5
Marché monétaire NET	0,2	-0,3	0,0	1,6	0,6	-1,1	-1,3	-0,1	-0,5	1,1	-1,2
Achats	5,5	1,7	0,9	5,1	6,2	4,3	4,1	6,5	3,2	3,3	2,7
Ventes	5,3	2,0	0,9	3,5	5,5	5,4	5,4	6,7	3,7	2,2	3,8
TOTAL	5,4	0,7	-2,5	5,0	4,1	2,1	-2,3	7,4	8,5	11,1	9,4

Achats nets à l'étranger pour les investisseurs japonais, en obligations longues et actions.

■ Investissements étrangers au Japon

en 100 milliards de yens	9- janv.	2- janv.	26- déc.	19- déc.	12- déc.	5- déc.	28- nov.	21- nov.	14- nov.	7- nov.	31- oct.
Obligations LT NET	3,2	0,9	-1,7	1,5	3,8	1,8	2,2	8,5	2,5	0,6	7,1
Achats	88,6	17,5	24,3	83,9	16,0	19,0	11,2	24,2	16,2	11,8	15,5
Ventes	85,4	16,6	26,0	82,4	12,1	17,2	9,1	15,6	13,7	11,2	8,3
Actions & part de fonds NET	2,0	0,1	-0,8	2,0	-4,9	1,0	-0,5	2,0	3,3	1,7	1,9
Achats	8,2	2,8	7,5	12,2	97,8	105,5	70,4	98,5	104,6	90,1	109,1
Ventes	6,3	2,7	8,3	10,2	102,7	104,5	71,0	96,5	101,4	88,4	107,2
Marché monétaire NET	0,2	-0,3	0,0	1,6	22,3	-3,5	11,8	-14,8	1,9	22,9	5,7
Achats	5,5	1,7	0,9	5,1	64,1	37,8	40,9	35,9	48,5	54,1	39,7
Ventes	5,3	2,0	0,9	3,5	41,8	41,4	29,1	50,7	46,7	31,2	34,0
TOTAL	5,4	0,7	-2,5	5,0	21,3	-0,7	13,4	-4,3	7,6	25,1	14,7

Les investisseurs étrangers sont revenus sur l'obligataire japonais, mais peu sur les actions.

Inflation

■ Agrégats monétaires et de crédit

2014-2015 (a/a, %)	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
M2	3,1	3,3	3,7	3,8	4,2	4,1	3,9	4,1	3,6	3,6	3,5	3,4
M3	2,4	2,7	2,9	3,1	3,4	3,3	3,2	3,4	3,1	3,0	2,9	2,8
Total des crédits bancaires	2,2	2,3	2,5	2,6	2,7	2,6	2,4	2,5	2,6	2,6	2,5	2,4

Au Japon, la base monétaire M3 de décembre, indice avancé de l'inflation, ne progresse que de 2,4% sur un an après +2,7% et +2,9% les deux mois précédents, c'est la plus faible progression de l'année 2015.

■ Corporate Goods Price Index – Indice des prix de gros

2015 (%)	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Prix de gros (m/m)	-0,3	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	-0,2	0,2	0,1	0,2	0,0	-1,3
Prix de gros (a/a)	-3,4	-3,6	-3,8	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,7	0,5	0,3

L'indice des prix de gros des entreprises continue de reculer en décembre, de 0,3% par rapport à novembre, mais le rythme de baisse sur un an ralentit, avec un recul de 3,4% en décembre après -3,6% en novembre et encore -4% en septembre. Les prix de gros sont en baisse continue depuis le mois de juin. Les matières premières expliquent toujours cette tendance. On notera néanmoins la progression de 1,4% des prix agricoles. En un an les prix à l'importation reculent de 18,5%. La récente appréciation du yen et la fin de l'effet de base exercé par la dépréciation du yen sur l'année passée devraient se traduire par une remontée de ces prix à l'importation.

Chine

Activité

■ Commerce extérieur

2014-2015(%, ncvs)	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Solde commercial (mds \$)	60,1	53,7	61,6	60,3	60,2	43,0	46,5	58,9	34,1	3,1	60,6	60,0
Exportations (m/m)	14,1	2,1	-6,4	4,4	0,9	1,6	1,0	7,8	22,0	-14,6	-15,5	-11,9
Exportations (y/y)	-1,4	-7,2	-6,9	-3,7	-5,5	-8,3	2,8	-2,9	-6,4	-15,0	48,3	-3,3
Importations (m/m)	15,0	9,2	-10,0	6,3	-10,2	4,6	10,9	-7,7	0,5	30,3	-22,6	-21,0
Importations (y/y)	-7,6	-9,0	-18,8	-20,4	-13,8	-8,1	-6,1	-17,7	-16,2	-12,7	-20,5	-19,9

Bonne nouvelle en Chine puisque la balance commerciale chinoise rebondit en décembre à 60,1mds\$ après un recul en novembre à 53,7mds\$. Ce résultat est dû à l'accélération des exportations qui bondissent de 14,1% sur le mois. En dollars, les exportations de la Chine ne reculent plus que de 1,4% sur un an, après une chute de presque 7% en novembre. Calculées en yuans, elles ont même rebondi de 2,3%, un chiffre bien meilleur qu'attendu puisque le consensus anticipait -4,1%. Sur un an, les importations ne reculent plus que de 7,6% après -9% en novembre et -18,8% en octobre, alors même qu'un repli de 11% était attendu en décembre. Il s'agit d'une bonne nouvelle mais, malgré cette embellie de décembre, le commerce extérieur chinois s'est contracté en 2015 de 8% contre une augmentation de 6% visée par Pékin. Au total, l'excédent commercial du pays a bondi l'an dernier de 55% à 595 mds\$, un montant qui donne toutefois au gouvernement des munitions pour enrayer la fuite de capitaux.

Quelques remarques complémentaires :

La baisse du yuan contre dollar apporte un soutien aux exportations avec 2 à 3 mois de délai. On enregistre vraisemblablement les effets de la baisse du mois d'août. En effet, malgré la montée en gamme de la production chinoise celle-ci reste sensible à la compétitivité prix.

Les données de décembre sont souvent un peu gonflées, pour des raisons politiques d'affichage de résultats conformes aux objectifs par les officiels. Il est à craindre une correction sur le mois de janvier. Toutefois cette dernière devrait être masquée par les turbulences habituelles liées au Nouvel An chinois (rebond des exportations avant, forte baisse le mois de la fête). Cette année le Nouvel An aura lieu le 8 février (le 19 février en 2015).

Inflation

■ Masse monétaire

2015 (%)	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
M1 (m/m)	3,5	3,1	3,1	0,5	2,7	-0,8	3,8	2,0	-0,2	0,8	-3,9	0,0
M1 (y/y)	15,2	15,7	14,0	11,4	9,3	6,6	4,3	4,7	3,7	2,9	5,6	10,6
M2 (m/m)	1,3	1,0	0,1	0,2	0,3	1,5	2,0	2,1	0,4	1,4	1,2	1,2
M2 (y/y)	13,3	13,7	13,5	13,1	13,3	13,3	10,2	10,6	9,6	9,9	11,1	10,6

L'agrégat monétaire le plus large, M2 progresse de 1,3% sur le mois de décembre, soit une hausse annuelle de 13,%, après 13,7% en novembre.

■ Financement social de l'économie

2014 -2015(mds de yuans)	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Financement total	1815	1022	530	1329	1086	742	1833	1236	1056	1241	1356	2047
Prêts en yuans	832	887	557	1042	776	589	1324	851	805	992	1144	1471
Prêts en devises	-131	-114	-132	-234	-62	-13	56	8	-27	0	-15	21
Entrusted loans	353	91	139	242	120	114	141	32	34	111	130	83
Trust loans	37	-30	-20	-16	32	10	54	-19	-5	-8	4	5
Bankers acceptance bills	155	-255	-370	-128	-158	-332	-103	96	-7	-91	-59	195
Corporate bonds	356	335	304	352	288	274	208	167	159	132	67	182
Actions d'entreprises non financières	153	57	12	35	48	61	105	58	60	64	54	53

Le financement total à l'économie réelle accélère avec 1815 mds de rmb alloués sous différentes formes en décembre après 1022 mds en novembre. Toutefois le cumul sur l'année 2015 est inférieur de 6,8% à celui de 2014. Ce résultat traduit surtout le ralentissement des financements relevant du « shadow banking ». En effet ; la distribution de prêts en rmb a atteint 832 mds en décembre, un peu moins qu'en novembre (887 mds) mais au total sur l'année 2015, la distribution classique de prêts en rmb est en hausse de 15,2%. De même le financement par émission obligataire a progressé au total sur l'année 2015 de 18,5%. Il y a donc toujours un soutien de la politique de crédit à la croissance sur la fin de l'année 2015.

Pays émergents

Asie

■ Corée

La banque centrale de Corée a maintenu inchangée sa politique monétaire à l'issue de la réunion de son conseil. Le taux directeur reste à 1,5%. La décision a été prise à l'unanimité. La prévision de croissance pour 2016 a été abaissée à 3% au lieu de 3,2%. La prévision d'inflation a été également abaissée à 1,4% au lieu de 1,7%, bien inférieure à l'objectif de 2%. La banque centrale fait l'hypothèse d'un baril de pétrole à 30\$ pour le 1^{er} semestre et 40\$ pour le 2d.

■ Indonésie

La banque centrale a annoncé une baisse de 25 p de son taux directeur, le ramenant à 7,25%. Ce premier assouplissement depuis un an a été rendu possible par la baisse de l'inflation et nécessaire compte tenu du ralentissement de l'activité. Malgré cette baisse, le taux d'intérêt réel reste historiquement élevé.

		Inflation										Croissance									
		2012	2013	2014	2015	août	sept	oct	nov	déc		2012	2013	2014	2015	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	
Hong Kong		4,1	4,3	4,4	a/a	2,5	2,0	2,4	2,4			1,7	3,1	2,5	a/a	2,4	2,4	2,8	2,3		
					m/m	-2,4	2,6	1,8	0,2												
Chine		2,7	2,6	2,0	1,4	a/a	2,0	1,6	1,3	1,5	1,6	7,7	7,7	7,3	a/a	7,2	7,0	7,0	6,9		
					m/m											t/t	1,7	1,3	1,8	1,8	
Corée du sud		2,2	1,3	1,3	0,7	a/a	0,7	0,6	0,9	1,0	1,3	2,3	2,9	3,3	a/a	2,7	2,4	2,2	2,7		
					m/m											t/t	0,3	0,8	0,3	1,3	
Core	m	1,7	1,6	2,0	2,2	a/a	2,1	2,1	2,3	2,4	2,4										
					m/m	0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,3											
Indonésie	o	4,0	6,4	6,4	6,4	a/a	7,2	6,8	6,2	4,9	3,4	6,0	5,6	5,0	a/a	5,0	4,7	4,7	4,7		
					m/m	0,4	0,0	-0,1	0,2	1,0											
Inde	y	9,7	10,7	6,7		a/a	3,7	4,4	5,0	5,4	5,6										
					m/m																
Malaisie	e	1,7	2,1	3,1		a/a	3,1	2,6	2,5	2,6		5,5	4,7	6,0	a/a	5,7	5,6	4,9	4,7		
					m/m																
Philippines	a	3,2	2,9	4,2	1,4	a/a	0,6	0,4	0,4	1,1	1,5	6,7	7,1	6,1	a/a	6,6	5,2	5,5	6,0		
					m/m	0,1	-0,2	0,1	0,5	0,2						t/t	2,3	0,5	2,0	1,1	
	n	3,7	2,9	3,0	2,0	a/a	1,6	1,4	1,5	1,8	2,1										
					m/m	0,0	-0,1	0,1	0,3	0,4											
Singapour	u	4,6	2,4	1,0		a/a	-0,8	-0,6	-0,8	-0,8		3,4	4,4	2,9	a/a	2,2	2,6	2,1	1,9		
					m/m	0,1	0,0	-0,4	0,2							t/t	1,2	0,9	-0,7	0,5	
Taiwan	e	1,9	0,8	1,2	-0,3	a/a	-0,4	0,3	0,3	0,5	0,1	2,1	2,2	3,9	a/a	3,6	4,0	0,6	-0,6		
					m/m	0,6	0,7	0,1	-0,7	-0,7											
Core	l	1,0	0,7	1,3	0,8	a/a	0,6	0,6	0,7	0,9	1,7										
					m/m	-0,2	-0,1	0,5	-0,1	0,8											
Thaïlande	e	3,0	2,2	1,9	-0,9	a/a	-1,2	-1,1	-0,8	-1,0	-0,9	7,3	2,8	0,9	a/a	2,0	3,1	2,8	2,9		
					m/m	-0,2	0,0	0,2	-0,3	-0,3						t/t	1,2	0,3	0,3	1,0	
Core		2,1	1,0	1,6	1,1	a/a	0,9	1,0	1,0	0,9	1,9										
					m/m	0,0	0,1	0,0	0,0	0,5											

Amérique latine

Chili

La banque centrale a maintenu inchangé son taux directeur à 3,50% lors de sa dernière réunion, malgré l'accélération de l'inflation dans un contexte d'activité faible.

Pérou

La banque centrale a relevé de 25bp son taux directeur le portant à 4%. Il s'agit du 3^{ème} mouvement depuis septembre dernier. Les anticipations d'inflation restent supérieures à l'objectif (1 à 3%) et les pressions perdurent en raison de l'affaiblissement de la devise. La banque centrale est également confiante sur les perspectives de croissance.

		Inflation										Croissance									
		2012	2013	2014	2015	août	sept	oct	nov	déc			2012	2013	2014	2015	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15
Brésil	Core	5,4	6,2	6,3	9,0	a/a	9,5	9,5	9,9	10,5	10,7	1,9	3,0	0,1	a/a	-0,7	-2,1	-2,9	-4,4		
						m/m	0,22	0,54	0,82	1,01	0,96				t/t	0,1	-0,8	-2,1	-1,7		
						a/a	7,9	8,0	8,1	8,5	8,9										
Mexique	Core	4,1	3,8	4,0	2,7	a/a	2,6	2,5	2,5	2,2	2,1	3,8	1,6	2,3	a/a	2,6	2,5	2,4	2,6		
						m/m	0,2	0,4	0,5	0,5	0,4				t/t	0,7	0,5	0,6	0,8		
		3,4	2,7	3,2	2,4	a/a	2,3	2,4	2,5	2,3	2,4										
Argentine	Core					m/m	0,2	0,4	0,3	0,0	0,3	0,8	2,9	0,5	a/a	0,6	2,2	1,9			
															t/t	0,4	0,7	0,5			
						14,7	14,4	14,3													
Colombie	Core	3,2	2,0	2,9	5,0	a/a	4,7	5,4	5,9	6,4	6,8	4,0	4,9	4,6	a/a	3,4	2,8	3,0	3,2		
						m/m	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6				t/t	0,5	0,9	0,5	1,2		
		3,7	2,8	3,0	4,3	a/a	4,3	4,7	4,9	5,2	5,2										
Vénézuéla	Core	21,1	40,6	62,2		a/a	0,3	0,5	0,4	0,5	0,6	5,6	1,3		a/a						
						m/m									t/t						
						a/a															
Chili	Core	3,0	2,1	4,4	4,3	a/a	5,0	4,6	4,0	3,9	4,4	5,5	4,3	1,8	a/a	1,9	2,1	2,2	2,3		
						m/m	0,7	0,5	0,4	0,0	0,0				t/t	0,8	1,1	-0,1	0,4		
		2,4	1,7	4,0	5,3	a/a	5,7	5,4	5,1	4,8	4,7										
Perou	Core	3,7	2,8	3,2	3,5	a/a	4,0	3,9	3,7	4,2	4,4	6,0	5,8	2,4	a/a	1,1	1,8	3,0	2,9		
						m/m	0,4	0,0	0,1	0,3	0,4				t/t	4,3	-8,0	7,0	0,3		
		3,6	3,5	3,5	3,8	a/a	4,0	4,1	4,1	4,2	4,1										

Europe, Moyen-Orient, Afrique

		Inflation										Croissance									
		2012	2013	2014	2015	août	sept	oct	nov	déc		2012	2013	2014	2015	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	
Pologne	m o y e n n e a n n u e l l e	3,7	1,2	0,2	-0,9	a/a	-0,7	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	1,8	1,3	3,4	a/a	3,7	3,6	3,5	3,7		
Core		-0,2	-1,0	-0,5		m/m	-0,4	-0,3	0,1	-0,1	-0,2				t/t	1,0	0,9	0,8	0,9		
Hongrie		5,7	1,7	-0,2	-0,1	a/a	0,0	-0,4	0,1	0,5	0,9	-1,7	2,0	3,6	a/a	3,2	3,1	2,4	2,3		
Core		5,1	3,3	2,2	1,2	m/m	-0,6	-0,6	0,2	0,0	-0,3				t/t	0,7	0,5	0,5	0,6		
République tchèque		3,3	1,4	0,4	0,3	a/a	0,3	0,4	0,2	0,1	0,1	-0,8	-0,5	2,0	a/a	1,3	4,1	4,6	4,7		
Core						m/m	-0,3	-0,2	0,0	-0,4	-0,1				t/t	0,4	2,5	1,0	0,7		
Russie		5,1	6,8	7,8	15,5	a/a	15,7	15,7	15,6	15,0	12,9	3,4	1,3	0,5	a/a	-0,8	-2,1	-3,8	-3,7		
Core		5,5	4,7	5,2		a/a	15,3	16,0	16,6	16,7					t/t	-0,7	-1,2	-1,3	-0,6		
Turquie		8,9	7,5	8,9	7,7	a/a	7,1	7,9	7,6	8,1	8,8	2,1	4,2	2,9	a/a	2,7	2,5	3,8	4,0		
Core		8,4	7,1	9,2	8,1	m/m	0,4	0,9	1,6	0,7	0,2				t/t	-4,4	-6,0	6,2	8,9		
Afrique du Sud	5,7	5,8	6,1		a/a	4,6	4,6	4,7	4,8		2,2	2,3	1,6	a/a	1,3	2,1	1,5	1,1			
Core	4,6	5,2	5,6		m/m	0,0	0,0	0,3	0,1					t/t	1,0	0,3	-0,4	0,2			
Israël	1,7	1,5	0,5	-0,6	a/a	-0,4	-0,5	-0,7	-0,9	-1,0	2,9	3,3	2,7	a/a	2,8	3,1	2,3	2,5			
Core	1,2	1,6	0,5	0,3	m/m	-0,2	-0,4	0,1	-0,4	-0,1				t/t	1,4	0,6	0,0	0,5			

Pologne

Dégradation du rating de la dette souveraine par S&P de A- à BBB+ avec perspectives négatives.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.