

ÉTUDES ET STRATÉGIE

SEMAINE DU 01/02 au 05/02/2016



CHIFFRE DE LA SEMAINE 151 000

C'est le nombre de créations d'emplois, inférieur aux précédents quoiqu'encore soutenu, observé aux Etats-Unis en janvier.

À RETENIR

- Aux Etats-Unis, des ISM en repli et de moindres créations d'emplois
- En zone euro, la poursuite de la baisse du chômage
- Au Japon, la stagnation de l'indicateur avancé

À SURVEILLER

- Aux Etats-Unis, les enquêtes sur l'emploi NFIB et JOLT
- Dans la zone euro, le PIB
- Au Japon et en Chine, les agrégats monétaires et de crédit

Aux États-Unis, les enquêtes ISM ont été en repli, mais ne sont pas uniformément mauvaises : les composantes production et commandes de l'ISM manufacturier sont repassées au-dessus de 50, seuil qui sépare, par construction, les phases de contraction de celles d'expansion, tandis que l'ISM non manufacturier reste supérieur à cette limite. L'autre série importante de chiffres a été celle du rapport mensuel sur l'emploi. L'économie a créé 151 000 emplois en janvier, selon l'enquête auprès des entreprises, mais on observe, enfin, une certaine accélération, certes modérée, des salaires. L'enquête auprès des ménages a été beaucoup plus dynamique et a permis une nouvelle baisse du taux de chômage, à 4,9 %.

Dans la zone euro, le chômage a continué à baisser et s'est établi à 10,4 % de la population active en décembre. Les résultats diffèrent beaucoup d'un pays à l'autre : il est très bas et baisse encore en Allemagne élevé et en baisse en Italie, très élevé mais en baisse rapide en Espagne, élevé et plutôt en hausse en France.

Au Japon, l'indicateur avancé ne montre guère de rebond de l'activité, mais il n'est pas extraordinairement efficace, ni avancé.

L'ÉQUIPE ÉTUDES ET STRATÉGIE



**PHILIPPE
WEBER**

RESPONSABLE
DES ÉTUDES ET
DE LA
STRATÉGIE



**LAETITIA
BALDESCHI**

STRATÉGISTE



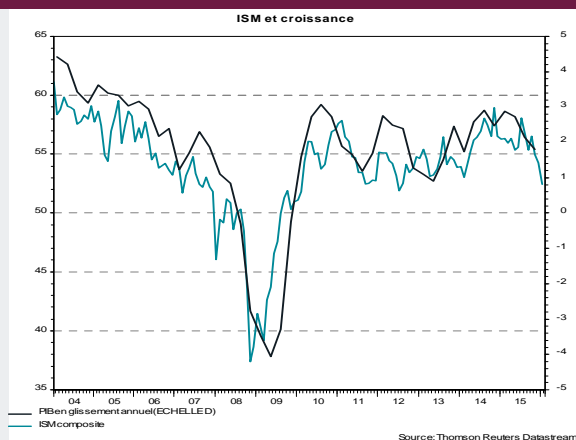
**THOMAS
PAGE-LECUYER**

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

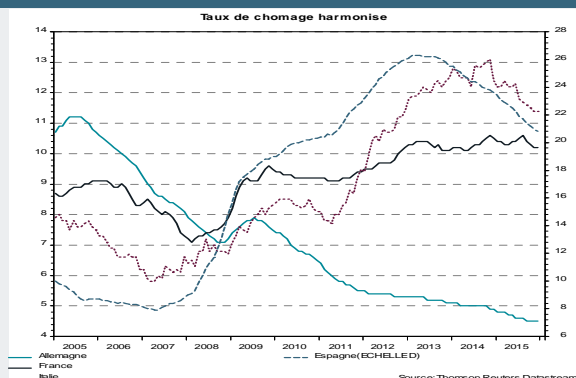
ÉTATS-UNIS



ISM en repli

Les enquêtes ISM nationales (les mieux corrélées à l'activité et les mieux étalonnées) sont en repli en janvier, bien que les commandes et la production manufacturières repassent au-dessus de 50 ; l'ISM non manufacturier reste, quant à lui, au-dessus de 50. Ce résultat confirme qu'un ralentissement est à l'œuvre mais ne signale pas une récession.

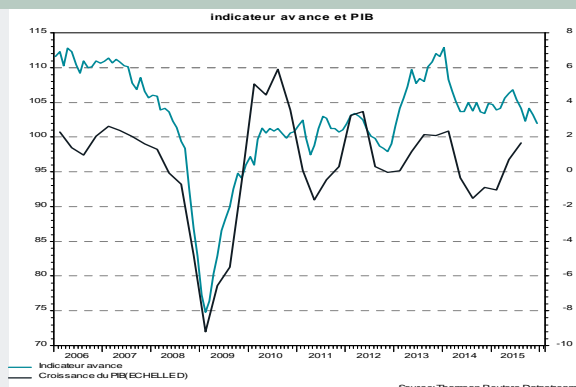
ZONE EURO



Baisse du chômage

Le taux de chômage continue à baisser dans la zone euro, mais les résultats diffèrent beaucoup d'un pays à l'autre : il est très bas et baisse encore en Allemagne élevé et en baisse en Italie, très élevé mais en baisse rapide en Espagne, élevé et plutôt en hausse en France.

JAPON



Indicateur avancé stagnant

L'indicateur avancé, qui n'est, il est vrai, ni très avancé ni même très indicateur, ne signale aucun rebond de l'activité.

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 les 15 et 16 mars									
		Zone euro : Réunion de la BCE le 10 mars									
		Japon : Réunion de la BOJ les 14 et 15 mars									
		Royaume-Uni : Réunion de la BOE le 17 mars									

À VENIR

États-Unis	Lundi :	LMCI
	Mardi :	NFIB et JOLTS
	Jeudi :	Nouvelles inscriptions hebdomadaires au chômage
	Vendredi :	Prix à l'importation Ventes au détail Michigan
Zone euro	Lundi :	Enquête BdF
	Mardi :	Production industrielle en Allemagne Balance commerciale en Allemagne
	Mercredi :	Production industrielle en France et en Italie
	Jeudi :	PIB en Espagne et aux Pays-Bas
	Vendredi :	PIB en Allemagne, en Italien en zone euro Prix à la consommation en Allemagne et en Espagne Production industrielle en zone euro
Japon	Lundi :	Balances commerciale et courante Prêts bancaires Faillites Eco Watchers Survey
	Mardi :	Masse monétaire Commandes de machines-outils
	Mercredi :	Prix à la production
	Jeudi :	Achat/vente hebdomadaires de titres financiers
Chine		
	Mercredi :	Agrégats monétaires et de crédit

États-Unis

Activité

■ ISM manufacturier national

2015-2016	janv	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr
Total	48,2	48,0	48,4	49,4	50,0	51,0	51,9	53,1	53,1	51,6	52,3	53,3
Production	50,2	49,9	49,8	52,5	51,8	53,6	56,0	54,0	54,5	56,0	53,8	53,7
Nouvelles commandes	51,5	48,8	49,0	50,8	50,1	51,7	56,5	56,0	55,8	53,5	51,8	52,5
Stocks	43,5	43,5	43,0	46,5	48,5	48,5	49,5	53,0	51,5	49,5	51,5	52,5
Emploi	45,9	48,0	50,8	47,7	50,5	51,2	52,7	55,5	51,7	48,3	50,0	51,4
Prix payés	33,5	33,5	35,5	39,0	38,0	39,0	44,0	49,5	49,5	40,5	39,0	35,0

Progression marginale de l'indice ISM manufacturier national, qui passe de 48,0 en décembre à 48,2 en janvier. La production a un peu progressé et les nouvelles commandes plus nettement, toutes repassant au-dessus de 50. C'est l'emploi qui a empêché l'ISM total de rebondir plus nettement.

■ ISM non manufacturier

2015-2016	janv	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr
Composite	53,5	55,8	56,6	58,3	56,7	58,3	59,6	56,2	55,9	57,5	56,9	57,1
Climat des affaires	53,9	59,5	59,4	61,8	60,1	62,3	63,4	61,5	59,9	61,3	59,0	60,1
Nouvelles commandes	56,5	58,9	57,9	60,8	56,4	62,1	62,6	58,7	58,0	59,0	58,3	57,6
Emploi	52,1	56,3	56,0	58,4	57,9	56,2	59,2	53,1	55,8	56,2	56,1	55,6
Prix payés	46,4	51,0	50,0	49,4	49,1	50,7	52,3	52,3	54,0	50,1	52,3	50,7

Recul de 55,8 à 53,5 de l'ISM non manufacturier entre décembre et janvier. L'indice est tiré vers le bas par les nouvelles commandes et l'emploi, composantes qui restent cependant supérieures à 50. Le climat des affaires passe de 59,5 à 53,9. L'indice « composite composite » (moyenne pondérée des ISM manufacturier et non manufacturier) est compatible avec une croissance de l'ordre de 1 % en glissement annuel.

■ Balance commerciale (en milliards de dollars)

2015	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr
En termes nominaux	-43,4	-42,2	-44,6	-42,5	-48,8	-42,5	-46,3	-43,5	-43,4	-52,2	-38,6
Hors pétrole	-37,4	-36,8	-40,1	-36,9	-41,9	-34,3	-39,0	-37,7	-36,5	-44,6	-30,5
Marchandises, en réel	-60,3	-59,2	-61,1	-57,6	-62,9	-56,1	-59,0	-57,6	-57,1	-66,5	-52,3
Importations (m/m)	0,3	-1,8	-0,4	-1,6	1,0	-1,1	1,2	-0,5	-3,0	6,5	-3,5
(a/a)	-6,5	-5,1	-5,1	-3,8	-2,3	-3,2	-2,0	-3,7	-3,1	0,4	-3,4
Exportations (m/m)	-0,3	-0,9	-1,6	1,4	-2,2	0,7	-0,1	-0,7	0,9	0,5	-1,7
(a/a)	-6,9	-7,2	-7,1	-4,3	-6,7	-4,4	-4,4	-5,2	-3,4	-4,1	-1,9

Balance commerciale quasi inchangée en décembre à -43,4 milliards après -42,2 milliards.

■ Productivité des secteurs non agricoles

T/T, cvs, rythme annualisé, %	4T15	3T15	2T15	1T15	4T14	3T14	2T14	1T14	4T13	3T13	2T13	1T13
Productivité	-3,0	2,1	3,5	-1,1	-2,2	3,1	2,8	-3,5	3,5	1,4	0,1	-2,2
Coûts unitaires salariaux	4,5	1,9	2	2,6	5,7	0,1	-3,5	9,3	-1,2	-0,5	6,2	-9,1

Avec un PIB en très faible hausse et un emploi au contraire vigoureux, il n'est pas surprenant de voir la productivité apparente du travail reculer : la baisse a été de 3,0 % (taux annualisé) au 4^e trimestre, et elle ne progresse que de 0,3 % en un an. Corollairement, les coûts salariaux unitaires progressent vivement (+4,5 % dans le trimestre, soit +2,8 % en un an). La faiblesse de la productivité, si elle se maintenait, serait un risque pour le potentiel de croissance des Etats-Unis. A court terme, en revanche, elle favorise l'inflation.

États-Unis

■ Rapport sur l'emploi

2015-2016	janv	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr
Var. d'emplois : total (en milliers)	151	262	280	295	149	150	277	228	273	251	84	265
dont : industrie manufacturière	29	13	3	2	-9	-18	11	1	8	-2	3	4
services (en milliers)	111	208	227	264	161	173	263	231	268	230	104	249
construction (en milliers)	18	48	65	33	10	4	11	0	17	38	-7	27
gouvernement (en milliers)	-7	11	1	-9	-13	27	32	2	17	10	-6	13
Var. d'emplois : ménages (en milliers)	615	485	247	255	-101	177	144	-26	239	176	102	127
Var. de la pop. active (en milliers)	502	466	271	229	-194	-54	131	-383	335	142	12	-147
Taux de chômage (%)	4,9	5,0	5,0	5,0	5,1	5,1	5,3	5,3	5,5	5,4	5,5	5,5
Taux de chômage élargi U6 (%)	9,9	9,9	9,9	9,8	10,0	10,3	10,4	10,5	10,7	10,8	10,9	11,0
Durée moyenne chômage (semaines)	28,9	27,6	27,9	28,0	26,3	28,3	28,3	28,1	30,5	30,5	30,4	31,4
" médiane de chômage (en semaines)	10,9	10,5	10,7	11,1	11,3	12,1	11,4	11,4	11,6	11,6	12,1	13,0
Heures hebdomadaires travaillées	33,8	33,8	33,7	33,7	33,7	33,7	33,7	33,6	33,6	33,7	33,7	33,8
Taux d'emploi	59,6	59,5	59,4	59,3	59,3	59,4	59,3	59,3	59,4	59,3	59,3	59,3
Taux de participation	62,7	62,6	62,5	62,5	62,4	62,6	62,6	62,6	62,8	62,7	62,7	62,8
Salaires horaires moyens (m/m, %)	0,5	0,0	0,2	0,3	0,1	0,4	0,3	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2
Salaires horaires moyens (a/a, %)	2,5	2,7	2,4	2,6	2,4	2,3	2,3	2,0	2,3	2,3	2,2	1,9

Statistiques d'emploi un peu mitigées, avec 151 000 créations en janvier après 262 000 en décembre. C'est moins que les mois précédents, plus que la moyenne historique. Il faut noter que le secteur manufacturier crée 29 000 emplois, au plus haut de l'année et chiffre atteint ou dépassé seulement 10 fois en 10 ans (rappelons que l'extraction pétrolière ne fait pas partie du secteur manufacturier). Les services, en revanche, créent beaucoup moins d'emplois que les mois précédents, avec seulement 111 000, au plus bas depuis mars 2015. La durée de travail est stable. La bonne nouvelle est l'accélération des salaires, en hausse de 0,5 % en un mois et de 2,5 % en un an. Du côté de l'enquête auprès des ménages, les créations sont encore plus fortes (+615 000), avec une hausse de la population active de 502 000. En conséquence le taux de chômage recule de 5,0 % à 4,9 %, bien que le taux de chômage étendu reste stable à 9,9 %. Au total, chiffre qui peut autant inciter la Réserve fédérale à adopter le rythme d'une hausse par trimestre, grâce aux salaires et au taux de chômage (ce que je serais tenté de souhaiter) que l'amener à suspendre temporairement la hausse en raison des créations d'emplois plus faibles qu'avant (ce qui me semblerait un aveu d'échec ou d'erreur et un signe d'inquiétude malvenu).

■ Dépenses de construction

2015 (%)	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Total (m/m)	0,1	-0,6	-0,1	0,2	0,6	0,1	0,5	2,1	3,0	1,5	0,4	0,2
(a/a)	8,2	9,8	10,5	13,3	13,7	13,2	13,2	11,8	9,3	6,4	5,3	6,1
Résidentiel	0,7	0,3	-0,3	1,1	1,1	0,3	0,7	1,3	0,8	-0,1	0,7	1,3
(a/a)	8,1	10,4	12,4	15,1	16,5	15,2	14,6	12,8	10,6	10,3	11,5	11,3
Non résidentiel	-0,4	-1,1	0,0	-0,4	0,4	0,0	0,4	2,6	4,5	2,5	0,3	-0,6
(a/a)	8,3	9,5	9,4	12,1	12,0	11,9	12,3	11,2	8,5	4,0	1,6	3,0

Petite progression des dépenses de construction, en hausse de 0,1 % en décembre, soit +8,2 % en un an. Le secteur résidentiel progresse (+0,7 % en un mois, +8,1 % en un an) mais le non résidentiel, qui comprend les structures, recule de -0,4 % en un mois (en hausse de 8,3 % en un an).

États-Unis

■ Inscriptions au chômage

2015 (Milliers)	29-janv.	22-janv.	15-janv.	8-janv.	1-janv.	25-déc.	18-déc.	11-déc.	4-déc.	27-nov.	20-nov.	13-nov.	6-nov.
1ères inscr.	285	277	294	283	277	287	267	272	282	269	260	272	276
Moyenne 4 s.	285	283	285	279	276	277	273	271	271	269	271	271	268
Indemnisés		2255	2273	2219	2264	2234	2205	2195	2242	2246	2161	2155	2173
mh4		2253	2248	2231	2225	2219	2222	2211	2201	2184	2167	2169	2167

Légère remontée des inscriptions au chômage à un niveau toujours bas (285k après 277k) et baisse du nombre d'inscrits.

■ Dépenses, revenu des ménages et déflateur de la consommation

2015 (cvs)	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr
Revenu (en valeur - m/m)	0,3	0,3	0,4	0,2	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6		0,3
Dépenses des ménages (réelles - m/m)	0,1	0,4	0,0	0,2	0,3	0,2	0,1	0,6	0,3	0,3	0,0
Dépenses des ménages (en valeur - m/m)	0,0	0,5	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,9	0,3	0,5	0,2
Taux d'épargne	5,5	5,3	5,5	5,2	5,2	5,1	5,0	4,8	5,1	4,9	5,4
Déflateur de la consommation (en % - a/a)	0,6	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3
hors alimentation et énergie	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3

Les revenus des ménages sont en hausse de 0,3 % en décembre en termes nominaux, et de 0,1 % en termes réels. Les dépenses sont étales, ce qui implique une hausse du taux d'épargne de 5,3 % à 5,5 %. Le déflateur de la consommation privée accélère de 0,4 % à 0,6 % en glissement annuel, toujours loin de l'objectif de la banque centrale (+2,0 %), il est stable à 1,4 % hors alimentation et énergie.

Politique

M. Dudley, président de la Banque de Réserve fédérale de New York, votant, plutôt colombe, juge que les conditions financières se sont durcies et que si cela dure il faudra en tenir compte à la prochaine réunion du FOMC (verbatim de sa déclaration indisponible).

Mme Brainard, membre du directoire, votante, très colombe (elle déclarait quelques jours avant le FOMC de décembre qu'il ne convenait pas de relever le taux directeur), juge que les évolutions récentes renforcent le besoin d'une patience attentive (« watchful waiting »).

Mme George, présidente de la Banque de Réserve fédérale de Kansas City, votante, très faucon, juge que « le FOMC devrait continuer son ajustement graduel des taux vers le haut pour les maintenir en ligne avec l'activité et l'inflation ».

M. Kaplan, président de la Banque de Réserve fédérale de Dallas, plutôt faucon, non votant, explique les consommateurs épargnent une partie plus importante des économies faites grâce à la baisse de l'énergie qu'on ne l'attendait. Mais, même s'il se peut qu'on ne voie pas un effet aussi important qu'attendu en termes de PIB, la baisse du prix de pétrole soutient le consommateur et le consommateur est la clé de l'économie américaine.

Royaume-Uni

Politique monétaire

La Banque d'Angleterre a laissé inchangée sa politique monétaire. La décision a été prise à l'unanimité, le dernier faucon s'étant converti.

Zone euro

Activité

■ Commandes industrielles

2015	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars
Totales (m/m)	-0,7	1,5	1,7	-1,1	-1,8	-2,3	1,9	-0,2	1,6	1,1
Totales(a/a)	-2,5	2,1	-1,6	-0,7	2,1	-1,5	6,9	4,5	1,2	2,1
Intérieures (m/m)	-2,5	2,5	1,4	-0,4	-2,4	3,7	-1,9	-0,9	-2,3	4,4
Intérieure(a/a)	-0,3	6,1	-0,7	3,4	2,0	2,7	1,0	1,8	0,2	3,4
Extérieures (m/m)	0,6	0,8	1,8	-1,6	-1,4	-6,3	4,6	0,3	4,9	-1,4
Extérieures(a/a)	-4,0	-0,8	-2,4	-3,5	2,2	-4,4	11,3	6,7	2,0	0,9

Recul des commandes à l'industrie allemande, avec -0,7 % en décembre après +1,5 % en novembre. En un an, les commandes reculent de 2,5 %. Ce sont les commandes intérieures qui ont baissé en fin d'année (-2,5 %), alors que les commandes extérieures progressaient pour le troisième mois de suite (+0,6 %).

■ Taux de chômage

2015-2016	janv	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Allemagne (% pop. active)	6,2	6,3	6,3	6,3	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,5	6,5	6,5
Var. nb de chômeurs (milliers)	-20	-16	-15	-7	0	-8	7	-1	-5	-9	-12	-16	-3
Emploi (en milliers)		44	46	33	50	35	38	32	27	27	65	36	4
Zone euro (% pop. active)		10,4	10,5	10,6	10,6	10,8	10,8	11,0	11,0	11,1	11,2	11,2	11,3
Var. nb de chômeurs (milliers)		-49	-170	-121	-182	-88	-297	-45	-66	-124	-46	-126	-187

Nouvelle baisse du taux de chômage en Allemagne au mois de janvier, avec 20 000 chômeurs de moins, ce qui ramène le taux de chômage à 6,2 % de la population active après 6,3 %. Dans la zone euro, le chômage a également baissé (le dernier chiffre connu est celui de décembre), avec - 49 000 chômeurs pour un taux de 10,4 % après 10,5 %.

■ Enquête de confiance auprès des industriels

2015-2016	janv	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Allemagne (IFO)	107,3	108,6	109,0	108,2	108,5	108,4	108,1	107,6	108,6	108,6	108,0	106,8	106,7
Perspectives 6 mois	102,4	104,6	104,8	103,9	103,3	102,2	102,5	102,1	102,9	103,3	103,7	102,3	102,0
Situation courante	112,5	112,8	113,4	112,7	114,1	114,9	114,0	113,5	114,6	114,2	112,4	111,6	111,7
Commerce/industrie	7,8	10,2	11,0	9,4	10,1	9,8	9,2	8,3	10,1	10,2	9,0	6,8	6,6
Manufacturier	8,3	12,2	12,3	9,8	10,1	11,1	11,6	11,2	13,7	14,1	12,6	9,5	9,3
Construction	-0,7	1,6	2,4	0,6	0,3	-2,6	-4,1	-3,5	-4,6	-5,1	-7,6	-5,8	-5,6
Commerce de gros	13,0	11,8	15,1	13,8	13,8	13,3	14,3	7,9	10,1	12,8	10,4	8,5	8,3
Commerce de détail	7,2	7,3	8,2	10,9	14,8	10,9	4,3		7,1	2,9	5,4	3,6	3,2

En Allemagne, le moral des entrepreneurs a marqué le pas en janvier en ressortant à 107,3 après 108,6, son plus bas niveau depuis février dernier. D'autre part, le niveau du mois de décembre a été légèrement revu à la baisse à 108,6 points, contre 108,7 initialement. Ces résultats sont moins bons qu'attendu. L'évaluation de la situation actuelle est quasi inchangée et demeure très bonne mais les perspectives sont revues en baisse à 102,4 contre 104,6 en décembre. Alors que les troubles boursiers et le ralentissement chinois n'aient pas sembler influencer le moral des entrepreneurs allemands en fin d'année, l'indice IFO semble enfin montré quelques signes d'inquiétudes en ce début d'année. Dans le détail, ce sont les composantes commerce et industrie, manufacturier et construction qui reculent.

Zone euro

■ Ventes au détail

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

Les ventes au détail se sont convenablement tenues en décembre avec une hausse de 0,3 %, pour un glissement annuel de +1,4 %. C'est la première hausse mensuelle depuis le mois d'août.

Prévisions des brokers et des institutions par pays

Prévisions de croissance :

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (p)	septembre	2016 (p)	septembre	Poids
Allemagne	0,8	-5,1	3,9	3,2	0,9	0,4	1,6	1,6	1,6	1,9	2,0	26,5
France	0,1	-2,9	1,9	1,8	0,0	0,3	0,4	1,2	1,1	1,5	1,6	19,0
Italie	-1,2	-5,5	1,7	0,5	-2,4	-1,8	-0,4	0,7	0,7	1,4	1,4	14,7
Espagne	0,9	-3,8	-0,2	0,5	-1,4	-1,2	1,4	3,1	3,1	2,7	2,7	9,1
Pays Bas	1,8	-3,7	1,5	1,4	-1,3	-0,8	0,7	1,8	1,8	1,7	1,7	5,7
Belgique	1,0	-2,8	2,3	1,8	-0,3	0,2	1,0	1,2	1,2	1,5	1,6	3,4
Autriche	0,9	-3,5	1,9	3,0	0,8	0,3	0,3	0,8	0,8	1,6	1,6	2,9
Grèce	1,0	-2,3	-4,4	-7,0	-6,4	-3,9	1,2	0,3	0,3	0,8	1,0	2,1
Finlande	0,3	-8,5	3,4	2,7	-0,8	-1,3	0,0	0,4	0,4	1,2	1,2	1,9
Portugal	0,0	-2,9	1,9	-1,6	-3,2	-1,4	0,8	1,7	1,6	1,7	1,8	1,6
Irlande	-2,2	-6,4	-1,1	1,5	0,2	-0,1	4,5	4,6	4,3	3,8	3,8	1,6
Zone euro	0,6	-3,8	2,0	1,5	-0,6	-0,4	0,9	1,5	1,5	1,8	1,8	

Prévisions d'inflation :

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (p)	septembre	2016 (p)	septembre	Poids
Allemagne	2,8	0,2	1,1	2,5	2,1	1,5	0,8	0,4	0,4	1,6	1,6	26,5
France	3,2	0,1	1,7	2,4	2,2	0,9	0,6	0,2	0,2	0,9	0,9	19,0
Italie	3,5	0,8	1,6	3,1	3,3	1,2	0,2	0,1	0,1	1,0	0,9	14,7
Espagne	4,1	-0,2	2,0	2,9	2,4	1,3	-0,2	-0,3	-0,3	0,7	0,8	9,1
Pays Bas	2,2	1,0	0,9	2,5	2,8	2,4	0,3	0,4	0,4	1,1	1,2	5,7
Belgique	4,5	0,0	2,3	3,4	2,6	1,2	0,5	0,5	0,5	1,3	1,4	3,4
Autriche	3,2	0,4	1,7	3,5	2,6	2,1	1,5	1,1	1,1	1,8	1,8	2,9
Grèce	4,2	1,4	4,7	3,0	1,0	-1,0	-1,4	-0,8	-0,9	0,5	0,5	2,1
Finlande	3,9	1,6	1,7	3,1	3,2	2,1	1,2	0,7	0,7	1,3	1,3	1,9
Portugal	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	-0,2	0,0	-0,1	1,0	1,0	1,6
Irlande	3,1	-1,7	-1,6	0,8	1,9	0,7	0,3	0,8	0,6	1,3	1,3	1,6
Zone euro	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,1	0,2	1,1	1,2	

Inflation

■ Prix à la production

2014-2015	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Zone euro (a/a)	-3,0	-3,2	-3,2	-3,2	-2,6	-2,1	-2,1	-2,0	-2,1	-2,3	-2,8	-3,5
(m/m)	-0,8	-0,2	-0,4	-0,4	-0,8	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6	-1,1
Hors énergie (a/a)	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7
(m/m)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,2

Sans surprise, les prix à la production continuent à reculer, avec une baisse de 0,8 % en décembre (-3,0 % en un an). Plus inquiétante, la baisse de 0,2 % hors alimentation et énergie, qui maintient le glissement annuel à -0,7 %.

Japon

Activité

■ Indicateur avancé

2014 - 2015	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Indicateur avancé	102,0	103,2	104,1	102,3	104,1	105,4	106,8	106,3	105,6	104,1	103,9	104,7
Coïncident	111,2	111,9	113,3	111,8	111,9	112,8	113,2	112,0	113,8	111,1	112,7	114,8
Retardé	115,6	115,6	115,5	115,7	115,7	116,2	115,9	115,8	117,0	115,8	115,3	115,2

Nouveau tassement de l'indicateur avancé, qui passe de 103,2 en novembre à 102,0. Cela étant, vu le délai de publication, on se demande de quoi il est avancé.

■ Flux hebdomadaires de transactions sur titres

■ Investissements japonais à l'étranger

en 100 milliards de yens	30-janv.	23-janv.	16-janv.	9-janv.	2-janv.	26-déc.	19-déc.	12-déc.	5-déc.	28-nov.	21-nov.
Obligations LT NET	4,5	4,8	-3,8	3,2	0,9	-1,7	1,5	3,2	0,8	-1,6	4,1
Achats	25,2	88,5	97,7	88,6	17,5	24,3	83,9	67,4	73,8	67,7	67,5
Ventes	20,7	83,8	101,4	85,3	16,6	26,0	82,4	64,1	72,9	69,2	63,4
Actions & parts de fonds NET	-3,6	3,2	2,3	2,0	0,1	-0,8	2,0	0,2	2,3	0,5	3,4
Achats	125,5	9,9	7,9	9,3	2,8	7,5	12,2	8,3	11,0	6,5	10,9
Ventes	129,1	6,7	5,7	7,4	2,7	8,3	10,2	8,1	8,6	5,9	7,5
Marché monétaire NET	-4,9	0,4	2,0	0,2	-0,3	0,0	1,6	0,6	-1,1	-1,3	-0,1
Achats	37,4	5,4	6,6	5,5	1,7	0,9	5,1	6,2	4,3	4,1	6,5
Ventes	42,3	4,9	4,6	5,3	2,0	0,9	3,5	5,5	5,4	5,4	6,7
TOTAL	-4,0	8,4	0,5	5,4	0,7	-2,5	5,0	4,1	2,1	-2,3	7,4

Stabilité des achats d'obligations étrangères par les Japonais, mais recul des d'actions et du monétaire.

■ Investissements étrangers au Japon

en 100 milliards de yens	30-janv.	23-janv.	16-janv.	9-janv.	2-janv.	26-déc.	19-déc.	12-déc.	5-déc.	28-nov.	21-nov.
Obligations LT NET	4,5	7,1	-6,3	2,2	-1,1	-17,5	3,1	3,8	1,8	2,2	8,5
Achats	25,2	19,5	16,1	18,4	4,6	8,9	15,2	16,0	19,0	11,2	24,2
Ventes	20,7	12,4	22,4	16,1	5,7	26,3	12,1	12,1	17,2	9,1	15,6
Actions & parts de fonds NET	-3,6	-1,9	-3,6	-7,5	1,4	-0,9	-2,3	-4,9	1,0	-0,5	2,0
Achats	125,5	121,0	97,2	115,8	40,2	63,2	120,2	97,8	105,5	70,4	98,5
Ventes	129,1	122,9	100,8	123,2	38,8	64,1	122,5	102,7	104,5	71,0	96,5
Marché monétaire NET	-4,9	4,4	-11,3	25,1	-37,8	-18,2	23,6	22,3	-3,5	11,8	-14,8
Achats	37,4	51,0	38,6	34,3	5,0	26,3	58,5	64,1	37,8	40,9	35,9
Ventes	42,3	46,6	49,8	9,3	42,8	44,5	34,9	41,8	41,4	29,1	50,7
TOTAL	-4,0	9,6	-21,2	19,9	-37,5	-36,5	24,4	21,3	-0,7	13,4	-4,3

Tous les compartiments (obligations, actions, monétaire) des achats étrangers de titres reculent.

Inflation

■ Base monétaire

2015-2016 (%)	janv	déc	nov	oct	sept	août	juil	juin	mai	avr	mars	févr
(y/y)	28,9	29,5	32,5	32,5	35,1	33,3	32,8	34,2	35,6	35,2	35,2	36,7

La base monétaire ralentit encore, à +28,9 % après +29,5 %. Cela ne doit toutefois nullement inquiéter : l'augmentation de la base monétaire résulte des achats de titres, qui se poursuivent à un rythme constant en montants, mais arithmétiquement décroissant en % par rapport au stock.