



LA SEMAINE EN BREF DU 17/12/18 AU 21/12/18

**Joyeuses Fêtes à tous !
Rendez-vous lundi 7 janvier 2019**

LES FAITS MARQUANTS

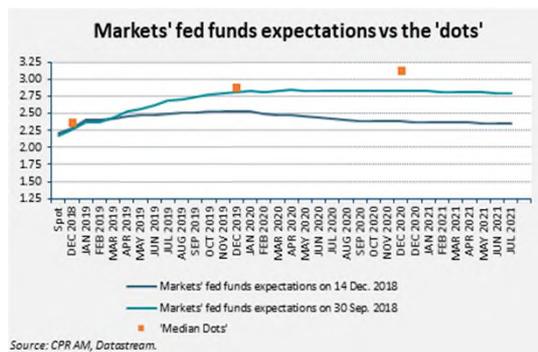
AUX ÉTATS-UNIS, le gouvernement fédéral a partiellement fermé ses portes après que le Congrès n'a pas réussi à adopter une loi pour prolonger temporairement le financement complet. L'impact économique devrait être inférieur aux épisodes précédents de shutdown car le Congrès avait déjà adopté le financement de la plupart des grands ministères (y compris la défense) avant cette impasse.

DANS LA ZONE EURO, les enquêtes dans l'industrie restent très mitigées. Le gouvernement italien et la Commission européenne sont parvenus à un compromis sur le projet de budget 2019. La Commission a confirmé que si les mesures présentées par le gouvernement italien étaient effectivement votées par le parlement avant la fin de l'année, elle ne recommanderait pas le déclenchement d'une procédure pour déficit excessif.

EN CHINE, la communication à l'issue de la « Central Economic Work Conference » ne laisse aucun doute sur la volonté des autorités d'éviter un ralentissement brutal de l'économie.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Le FOMC a décidé à l'unanimité de relever la fourchette de taux directeurs à 2,25/2,50%. Les « dots » médians sont revus de 3 à 2 hausses pour 2019 et restent à 1 hausse pour 2020. **J. Powell a expliqué que l'« outil actif » de politique monétaire était la politique de taux et que la politique de bilan resterait en pilote automatique**



Le discours un peu plus dovish de la Fed n'a absolument pas rassuré les marchés. Seuls les propos de John Williams, en fin de semaine, indiquant que la banque centrale tenait compte de l'environnement financier dans ses décisions, ont contribué à ramener un peu de calme.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

1,9%

Core PCE en novembre aux États-Unis

“
No one is in the position to dictate to the Chinese people what should and should not be done
”

Citation de XI Jinping à l'occasion de la commémoration du 40^{ème} anniversaire de la politique de Réforme et d'Ouverture mise en œuvre par Deng Xiaoping

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Prix de l'immobilier
Allemagne	Inflation
Japon	Inflation Tokyo
Chine	PMI officiels

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 21.11.18

Scénario CENTRAL



Scénario alternatif 1



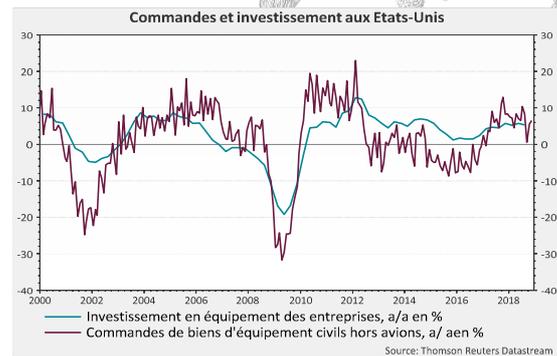
Scénario alternatif 2





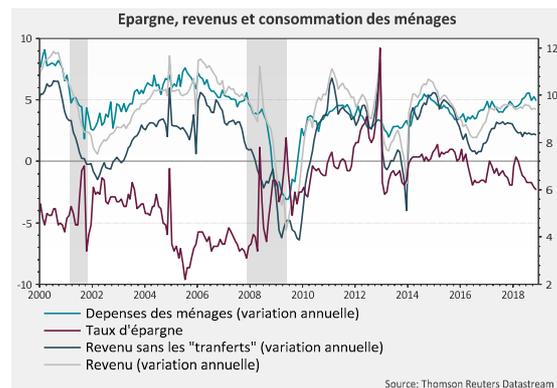
COMMANDES DE BIENS DURABLES

Les commandes de biens durables rebondissent de 0,8% sur le mois de novembre (après -4,3% en octobre), mais ce chiffre masque une certaine faiblesse des investissements. En effet, il est impacté très largement par la hausse des commandes d'avions de 6,7% sur le mois et le rebond de plus de 30% des commandes d'avions militaires. Ainsi si l'on considère les seules commandes civiles de biens d'équipement hors avion les commandes reculent de 0,6% sur le mois de novembre.



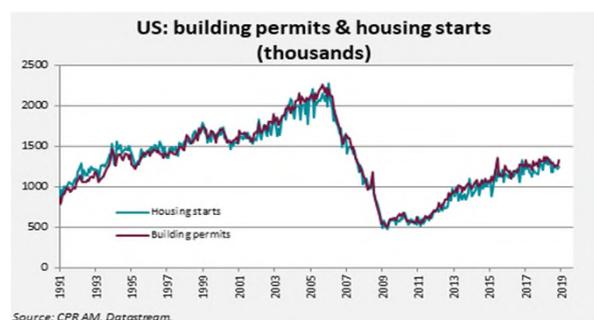
REVENUS ET DÉPENSES DES MÉNAGES

Les revenus personnels progressent de 0,2% en novembre après +0,5% en octobre. Après impôts le revenu disponible est en hausse de 0,2% sur le mois (après +0,5% en octobre). Les dépenses réelles des ménages progressent de 0,1% sur le mois après +0,3%. Dans ce contexte le taux d'épargne passe de 6,1% à 6,0% du revenu disponible. Le déflateur de la consommation privée (indice de prix privilégié de la Fed) progresse de 0,1% sur le seul mois de novembre, après +0,2% en octobre. Sur un an il atteint 1,8% après 2% en octobre. L'indice Core PCE de son côté progresse de 0,1% sur le mois ce qui porte le glissement annuel de 1,8% à 1,9%.



IMMOBILIER

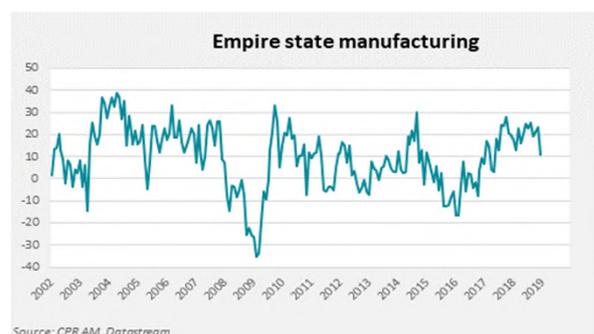
- **L'indicateur NAHB de confiance des promoteurs a une nouvelle fois fortement chuté en décembre** (à 56, contre 60 en novembre). Cela faisait 17 ans que cet indicateur n'avait pas autant chuté sur deux mois.
- **Les statistiques immobilières rassurent.** Après la très forte chute de l'indicateur NAHB, les chiffres de permis de construire et de mises en chantier remontent et dépassent les attentes (à respectivement 1328k et 1256k en novembre). Cela éloigne un peu le scénario d'une correction brutale du marché de l'immobilier.
- **Les ventes de logements existants rebondissent et surprennent à la hausse en novembre (à 5,32 millions d'unités).** Ce chiffre suit le léger rebond du mois d'octobre et est homogène avec les chiffres immobiliers un peu meilleurs publiés hier (permis de construire et mises en chantier). Cela dit, les statistiques sur le marché immobilier restent à suivre de très près.



ENQUETES

L'Empire state manufacturing, qui mesure l'activité des entreprises manufacturières dans l'Etat de New York, chute lourdement en décembre. Toutefois, les entreprises restent optimistes sur les perspectives. A suivre ...

L'indicateur avancé composite du Conference Board reste en progression de 5% pour novembre, ce qui est nettement supérieur aux niveaux précédant les récessions sur les dernières décennies. L'institut indique que la croissance américaine devrait ralentir davantage sur la 2^{ème} partie de l'année 2019.





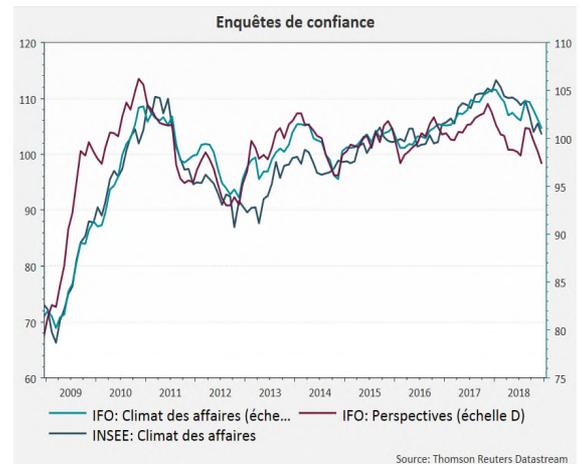
ZONE EURO

ENQUETES INDUSTRIE

En Allemagne, l'indicateur IFO du climat des affaires baisse en décembre à 101,0 points après 102,0 points en novembre. Il revient ainsi sur ses niveaux de fin 2016. L'indicateur continue de se dégrader dans l'industrie, il chute dans le secteur des services et se dégrade légèrement dans le commerce. Les répondants à l'enquête voient une légère dégradation de leur situation actuelle mais ils sont beaucoup plus pessimistes sur l'évolution de leur activité.

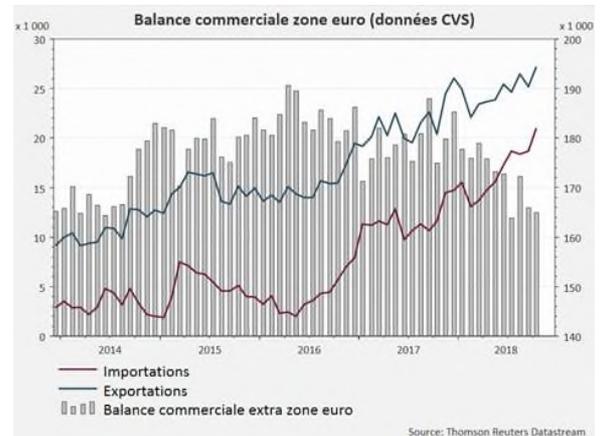
En France, le climat des affaires baisse nettement passant de 105 à 102 points en décembre 2018, surtout à cause du commerce de détail où il perd 7 points. Il reste quasi-stable dans l'industrie, les services et le bâtiment. L'indicateur de retournement continue de signaler un climat conjoncturel favorable.

Cela confirme les signaux de ralentissement de l'activité envoyés par les PMI de décembre.



BALANCE COMMERCIALE

En octobre 2018, la balance commerciale de la zone euro s'est établie à 12,5 milliards d'euros en données corrigées des variations saisonnières après 13,0 milliards en septembre. C'est un chiffre un peu faible par rapport aux niveaux de début d'année mais néanmoins les exportations hors zone euro progressent de 2,1% sur le mois et les importations de 2,6%. L'excédent commercial avec les Etats-Unis progresse (10,3 Mds après 9,0 en septembre) tandis que le déficit avec la chine s'accroît (9,8 après 8,7 mds d'euros). Le commerce intra-zone reste très dynamique et atteint 164,9 milliards d'euros en octobre.



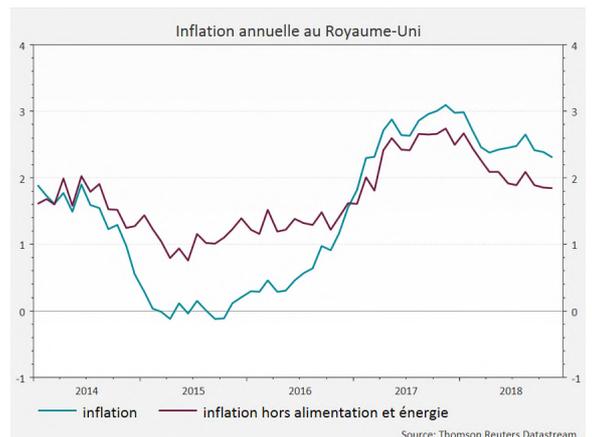
ROYAUME-UNI

L'indice des prix à la consommation a progressé de 2,3% en glissement annuel en novembre après 2,4% en octobre. L'indice CPIH qui inclut les coûts de logement pour les propriétaires occupants, reste inchangé à 2,2% en glissement annuel à fin novembre. Les prix de l'énergie et de certains loisirs et services culturels ont apporté une contribution négative à l'évolution des prix qui a été en partie compensée par une forte hausse des prix du tabac.

- Les entrants dans les prix à la production ont vu leurs prix progresser de 5,6% en glissement annuel en novembre, en net ralentissement par rapport à octobre (10,3%) reflétant l'évolution des prix du pétrole. Les prix de vente ont également ralenti à 3,1% sur 12 mois à fin novembre 2018 après 3,3% à fin octobre.

- **Les prix de l'immobilier ont reculé de 0,2% en octobre ce qui porte leur évolution à 2,7% en glissement annuel après 3,0% en septembre.** Les évolutions par région sont divergentes. A Londres, les prix ont reculé de 1,7% en glissement annuel à fin octobre 2018 et les volumes de vente sont également en baisse. L'ONS précise que depuis juillet, les prix ont baissé tous les mois à Londres ce qui s'expliquerait par la baisse de l'immigration nette en provenance d'Europe.

- **Les ventes au détail ont progressé de 1,4% en volume en novembre 2018 par rapport à octobre 2018.** Sur un an, elles progressent de 3,6%. L'ONS signale que l'effet Black Friday a été très fort cette année et que les ventes en ligne ont dépassé les 20% des ventes sur le mois pour la 1^{ère} fois. Les ventes du Cyber Monday seront incluses dans les statistiques de décembre qui devraient également progresser à un rythme soutenu.



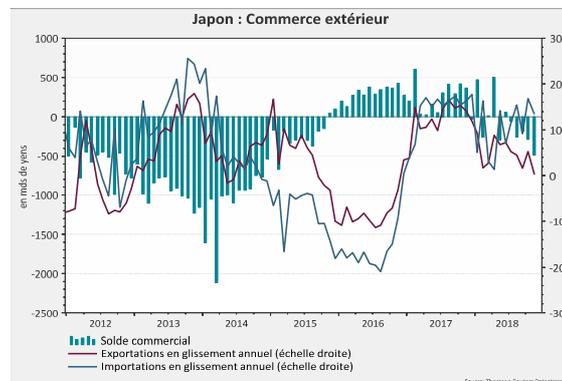


JAPON

COMMERCE EXTÉRIEUR

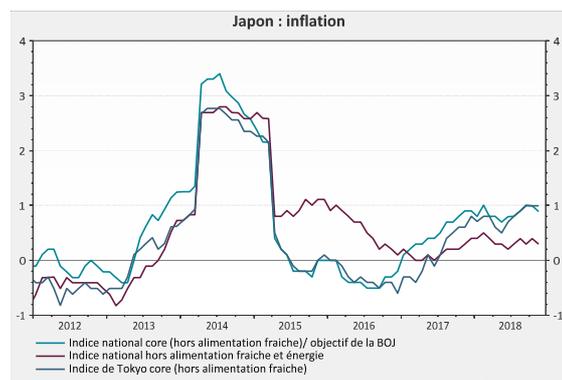
Le déficit commercial se creuse en novembre pour atteindre 737,3 mds de yens après 450,1 mds en octobre. Le ralentissement des volumes exportés est notable, avec un recul de 1,9% après +3,8% en octobre. Sur la même période les importations en volume continuent de progresser de 4,2% après certes +10,3% en octobre (variations sur un an).

Le recul des exportations est sensible dans l'acier, le fer, les métaux non ferreux, les circuits intégrés et l'automobile. Par destination, le ralentissement est particulièrement sensible vers les Etats-Unis (+1,9% après +10,1%), entraîné par le secteur automobile qui explique la moitié du recul. Côté importations, ces dernières reculent également en provenance des Etats-Unis, de 2,5% sur un an après +19,8% en octobre ! On relèvera tout de même une hausse des importations de céréales américaines de 133% sur un an. Les exportations en volume reculent de 4,5% vers l'Asie en général, et de 5,8% vers la Chine.



INFLATION

L'inflation ralentit légèrement en novembre, passant de 1% en octobre en glissement annuel à +0,9% en novembre pour l'indice hors alimentation fraîche. Le ralentissement s'explique en partie seulement par l'énergie. En effet, hors énergie et alimentation fraîche les prix à la consommation ne progressent plus que de 0,3% sur un an après 0,4% en octobre. Par ailleurs, l'indice global ralentit encore plus fortement, passant de 1,4% en glissement annuel à +0,8% en novembre, en raison de la chute des prix de l'alimentation fraîche.



CHINE

PBOC

La PBOC a annoncé qu'elle mettra en place un mécanisme de prêt à moyen terme ciblé (TMLF). La facilité est d'une durée d'un an, mais peut être prolongée deux fois, ce qui couvre une durée de trois ans. Des banques publiques désignées, les banques privées et les banques commerciales des grandes villes pourront y prétendre. Le taux demandé est 15bp inférieur à celui des opérations de prêts standards (actuellement 3,15%). Les liquidités devront servir au financement des PME. La PBOC a également déclaré qu'elle augmentera de 100 milliards de RMB les quotas de prêts et de réescompte pour les prêts aux petites entreprises et aux entreprises privées uniquement.

FLUX DE CAPITAUX

Selon les données publiées par SAFE, les sorties de capitaux ont atteint 25 mds de \$ en novembre (8 mds en octobre). C'est un plus haut depuis janvier 2017, mais encore très inférieur aux niveaux observés fin 2015 début 2016. Pour autant la tendance devrait perdurer ; les autorités chinoises sont enclines à assouplir leur politique monétaire alors que la Fed continue de normaliser, un différentiel de taux qui implique une hausse des pressions baissières sur le renminbi.

CENTRAL ECONOMIC WORK CONFERENCE

Étant donné que 2019 marque le 70e anniversaire de la fondation de la République populaire il est essentiel pour les autorités de bien gérer l'économie. Dans la pratique, cela implique que le gouvernement ne tolérera pas un ralentissement brutal de l'économie, mais probablement plutôt une croissance du PIB plus faible que le niveau récent d'environ 6,5%. En ce qui concerne la politique monétaire, la description officielle, qui était "prudente et neutre", est remplacée par "prudente et suffisamment souple et suffisamment restrictive".

BANQUES CENTRALES



RESERVE FEDERALE

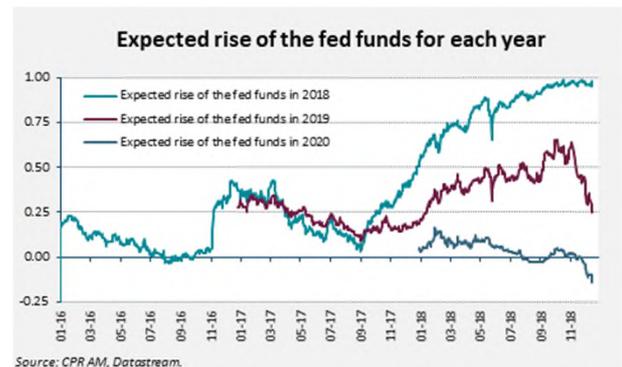
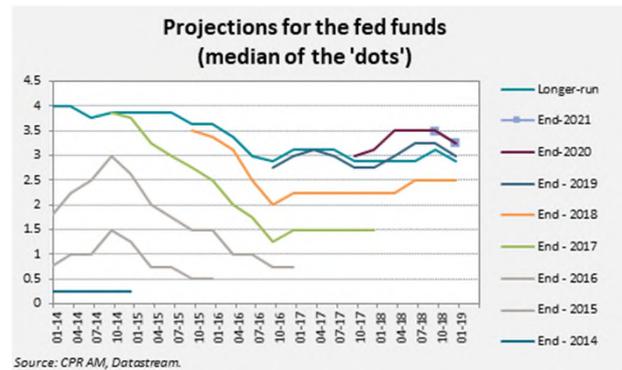
Le FOMC a décidé à l'unanimité de relever la fourchette de taux directeurs à 2,25/2,50% (y compris Michelle Bowman, désignée par Trump, et qui votait pour la première fois)

· **Les « dots » médians sont revus de 3 à 2 hausses pour 2019 et restent à 1 hausse pour 2020** (à un vote près, on passait à zéro hausse pour 2020... et la réaction de marché aurait pu être un peu différente... car on aurait pu conclure que le cycle de hausse de taux s'arrêtait en 2019...)

· **Les prévisions de croissance ont été à peine retouchées !** On passe de 2,5% à 2,3% en 2019 (prévisions médianes) et reste sur 2% en 2020. Retour au potentiel en 2021 à 1,8%.

· **Powell a expliqué que l'« outil actif » de politique monétaire était la politique de taux et que la politique de bilan resterait en pilote automatique...** Depuis fin septembre, le bilan de la Fed s'est réduit de 133 Mds \$ et les réserves excédentaires des banques ont baissé de 146 Mds \$ (à 1738 Mds\$).

Globalement, la Fed a indiqué qu'elle suivait en priorité les chiffres économiques (... qui restent objectivement encore très bons), avant les marchés.



BANQUE DU JAPON

Aucun changement notable à signaler dans le communiqué de la Banque du Japon. Le contrôle de la courbe des taux a été reconduit à 7 voix contre 2, ces derniers prônant une politique plus accommodante encore. La Banque du Japon maintient son analyse de la situation économique soulignant une croissance modérée qui bénéficie du cercle vertueux hausse des revenus – hausse de la consommation. Elle souligne toujours les risques extérieurs pouvant potentiellement affecter l'économie japonaise : les politiques macro économiques américaines et leur impact sur les marchés financiers globaux, les conséquences du protectionnisme, les développements des économies émergentes exportatrices de matières premières, les négociations du Brexit.

Il est donc peu probable que la BoJ retire ses mesures d'assouplissement dans le courant de l'année 2019.

BANQUE DE SUÈDE

La Riksbank a relevé pour la première fois depuis 7 ans son taux de repo, le ramenant de -050% à -0,25% lors de sa réunion de décembre. Le rationnel de cette décision repose sur la perception d'une économie dynamique même si la croissance sera moins élevée qu'anticipé, avec un marché de l'emploi tendu et une progression des coûts salariaux, ce qui devrait ramener l'inflation proche de son objectif de 2%. La suite reste très prudente, la banque centrale envisageant un prochain mouvement au cours du 2^{ème} semestre 2019, en fonction des données macroéconomiques. Jusqu'à fin 2021, le rythme de hausse envisagé est de l'ordre de 2 mouvements de 25bp par an.

BANQUE DU MEXIQUE

La banque centrale a de nouveau relevé de 25bp son taux directeur, le portant à 8,25% lors de sa dernière réunion de l'année. Cette décision a été prise à l'unanimité. Le communiqué reste hawkish, et l'équilibre des risques reste haussier sur l'inflation, ce qui laisse entendre la possibilité d'une poursuite du durcissement monétaire en 2019.

BANQUE DE THAÏLANDE

La banque centrale a procédé au premier relèvement de son taux directeur depuis août 2011, mouvement de 25bp du taux directeur le portant à 1,75%, deux membres du board votant pour le statu quo. Cette décision traduit la conviction du board que l'économie ne nécessite plus une politique monétaire aussi accommodante, et qu'un durcissement permet de limiter les risques d'instabilité financière. Le comité estime qu'après cette décision la politique monétaire reste accommodante.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
30 janvier	Fed
24 janvier	BCE
23 janvier	BoJ
7 février	BoE

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
26 décembre	Etats-Unis	Prix de l'immobilier Case Shiller d'octobre
27 décembre	Etats-Unis	Confiance des consommateurs de décembre Ventes de logements neufs de novembre
28 décembre	Japon	Inflation à Tokyo de décembre Rapport sur l'emploi de novembre Production industrielle de novembre
	Allemagne	Inflation de décembre
31 décembre	Chine	PMI officiels de décembre
2 janvier	Chine	PMI Caixin manufacturier de décembre
	Zone euro	PMI manufacturier de décembre
	Royaume-Uni	PMI manufacturier de décembre
3 janvier	Zone euro	M3 et crédits de novembre
	Etats-Unis	ISM manufacturier de décembre
4 janvier	Zone euro	PMI services et composite de décembre
	France	Inflation de décembre
	Etats-Unis	Rapport sur l'emploi de décembre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	21/12/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
SP 500	2 417	-7,05%	-8,80%	-9,61%	-9,80%	19,57%
Eurostoxx 50	3 001	-2,97%	-4,86%	-14,37%	-15,54%	-6,61%
Nikkei	20 166	-5,65%	-6,24%	-11,42%	-11,91%	6,61%
MSCI Emergents	957	-1,50%	-1,82%	-17,36%	-15,49%	20,96%
MSCI Emergents- LATAM	466	-0,98%	-2,95%	-8,46%	-6,30%	49,29%
MSCI Emergents Asie	490	-1,63%	-1,46%	-16,22%	-14,40%	27,84%
FTSE 100	6 721	-1,81%	-4,67%	-12,57%	-10,68%	11,37%

Matières premières	21/12/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	45,38	-11,47%	-16,60%	-24,94%	-22,21%	31,35%
Pétrole (Brent)	54,16	-10,14%	-14,52%	-18,69%	-16,21%	51,45%
Or	1 259,93	1,71%	2,71%	-3,34%	-0,47%	16,75%
Cuivre	5 967,50	-2,62%	-4,81%	-17,20%	-15,27%	26,08%

Niveaux de taux	21/12/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
10 ans US	2,79	-0,10	-0,27	0,38	0,30	0,60
10 ans Allemagne	0,25	0,00	-0,12	-0,17	-0,15	-0,30
10 ans France	0,70	-0,01	-0,06	-0,08	-0,04	-0,19
10 ans Espagne	1,40	-0,02	-0,24	-0,17	-0,08	-0,40
10 ans Italie	2,82	-0,12	-0,66	0,83	0,88	1,23
10 ans Japon	0,04	0,01	-0,05	-0,01	-0,01	-0,24

Devises	21/12/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
EUR/USD	1,14	0,53%	-0,14%	-5,24%	-4,23%	4,16%
USD/JPY	111,23	-1,91%	-1,62%	-1,30%	-1,91%	-8,22%
EUR/GBP	0,90	0,18%	1,04%	1,41%	1,44%	22,80%

Breakeven inflation	21/12/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
5 ans US	1,82	-0,09	-0,27	-0,28	-0,24	0,30
10 ans US	1,99	-0,08	-0,20	-0,24	-0,21	0,17
5 ans EUR	1,10	-0,10	-0,23	-0,31	-0,29	0,23
10 ans EUR	1,34	-0,06	-0,16	-0,20	-0,19	0,09

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.