

LA SEMAINE EN BREF

DU 11/02/19 AU 15/02/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les ventes au détail de décembre déçoivent fortement, en baisse de 1,2% par rapport à novembre. C'est le plus mauvais chiffre depuis plus de neuf ans, s'expliquant par un impact grandissant du Black Friday, mais aussi par la perte de confiance enregistrée en fin d'année (shutdown et chute de la bourse). L'inflation totale a ralenti à 1,6% en janvier mais l'inflation sous-jacente reste stable à 2,2%.

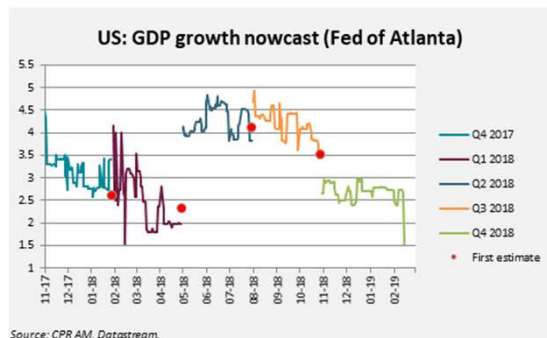
DANS LA ZONE EURO, le PIB a progressé de 0,2% sur le 4ème trimestre, rythme inchangé par rapport au 3ème trimestre. En glissement annuel, il progresse de 1,2%. En moyenne sur l'année 2018, le PIB augmente de 1,8% après 2,4% en 2017.

AU JAPON, le PIB a rebondi de 0,3% sur le 4ème trimestre, rebond attendu mais dont l'ampleur est décevante compte tenu d'un 3ème trimestre encore revu à la baisse (à -0,7%). En glissement annuel, le PIB est à 0%. En moyenne annuelle la croissance du PIB a atteint 0,7% après +1,9%.

EN CHINE, les financements en janvier sont très importants (supérieurs à l'effet saisonnier habituel) avec 4640 mds de rmb distribués dont 3570 mds de crédits bancaires, soulignant la volonté des autorités de soutenir la croissance.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Suite à la forte baisse des ventes de détail pour le mois de décembre, la Fed d'Atlanta a revu nettement à la baisse son estimation de la croissance pour le 4ème trimestre 2018, de 2,6% à 1,5%. Cette estimation « GDP growth Nowcast » est réalisée à partir d'un modèle reposant sur une combinaison de plusieurs données mensuelles.



LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

-1,2%

Ventes de détail de décembre aux Etats-Unis

“Gun violence is an emergency. Climate change is an emergency. Our country’s opioid epidemic is an emergency. Donald Trump’s ridiculous wall is not an emergency.”

Tweet d’Elizabet Warren, sénatrice démocrate

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Minutes du FOMC
Zone euro	PMI de février
Japon	Inflation de janvier
Royaume-Uni	Rapport sur l’emploi de janvier

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 23.01.19

Scénario CENTRAL

BAISSE DES TENSIONS ET RETOUR DE LA CONFIANCE À COURT TERME

50%

Scénario alternatif 1

GUERRE COMMERCIALE

25%

Scénario alternatif 2

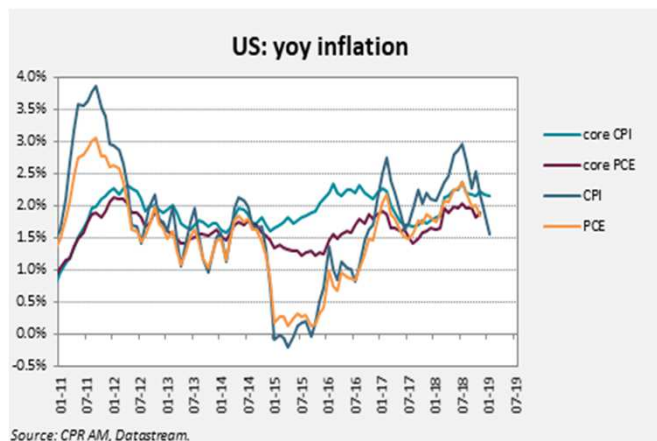
VIVES TENSIONS POLITIQUES EUROPÉENNES DUES À UN HARD BREXIT

25%



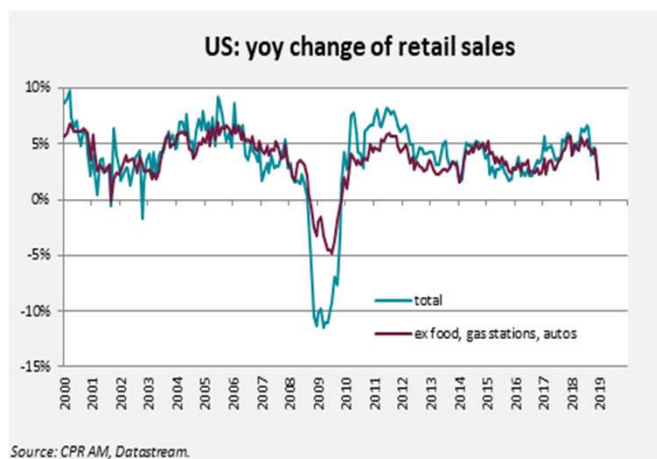
INFLATION

L'inflation totale a ralenti à 1,6% en janvier (contre 1,9% en décembre), notamment à cause des effets de base liés au pétrole défavorables, mais l'inflation sous-jacente reste stable à 2,2%. Les effets de base « pétrole » joueront peu sur février et mars mais deviendront un peu plus négatifs à partir d'avril (publié mi-mai) et feront perdre encore aux alentours de 2 dixièmes à l'inflation totale. **Notons de plus que cela s'est joué au 3^{ème} chiffre après la virgule pour l'inflation sous-jacente : 2,15%.** La composante « transport hors énergie », qui avait tiré à la hausse le core CPI en 2018, décélère. Cela devrait conforter la Fed dans sa pause.



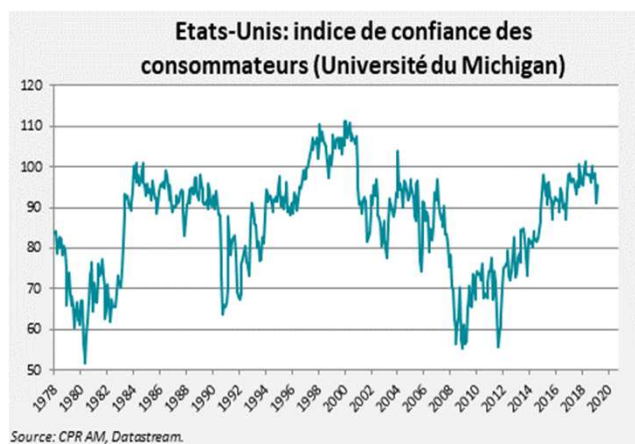
VENTES DE DÉTAIL

Les ventes au détail de décembre déçoivent fortement, à -1,2% par rapport à novembre (+2,7% en glissement annuel). C'est le plus mauvais chiffre depuis plus de neuf ans (septembre 2009). Cela est d'autant plus surprenant que d'autres indicateurs (enquête Redbook) envoyaient des signaux totalement opposés... Une explication de la divergence avec l'enquête Redbook (enquête auprès des grands magasins) se trouve dans le fait que les ventes électroniques ont connu l'un des pires mois de l'histoire (après l'un des meilleurs mois de l'histoire : effet « black Friday »), on retrouve donc exactement le même profil que l'an passé. L'effet « black Friday », un peu plus fort que l'an passé, explique un peu plus de la moitié de la contraction des ventes au détail « core » (c'est-à-dire hors dépenses dans les stations-service et hors automobile). Cela n'explique cependant pas tout et le climat anxiogène de la fin d'année 2018 (à cause du shutdown notamment) a dû peser car les ventes au détail affichent une légère baisse sur à peu près tous les segments.



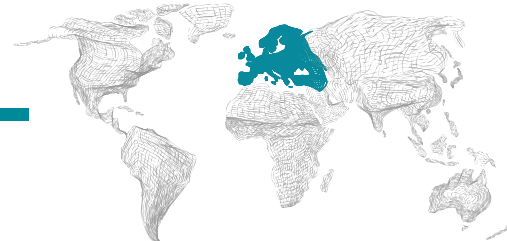
CONFIANCE DES MÉNAGES

La confiance des consommateurs (University of Michigan) rebondit fortement en février, en passant de 91,2 à 95,5 ! (Surtout en ce qui concerne la composante « anticipations ») Cela était prévisible car la confiance des consommateurs baisse toujours lors des épisodes de shutdown avant de se normaliser les mois suivants.



POLITIQUE

Le Congrès a voté en faveur de l'accord bipartisan sur la sécurité à la frontière et Donald Trump doit le signer aujourd'hui, ce qui permet d'éviter un 2^{ème} épisode de shutdown. Toutefois, Trump, qui n'a pas caché ne pas être satisfait de cet accord, a annoncé qu'il invoquerait l'urgence nationale pour réaliser un mur. Cela sera contesté par les Démocrates au Congrès et devant les tribunaux. La Chambre pourrait voter une résolution de désapprobation (resolution of disapproval) pour empêcher Trump de faire financer le mur par le budget de la Défense, cette résolution serait transmise au Sénat, qui votera à la majorité simple. La résolution de désapprobation pourrait passer au Sénat, étant donné que des Républicains sont contre l'invocation de l'urgence nationale, mais Trump pourrait alors poser son veto sur la résolution...

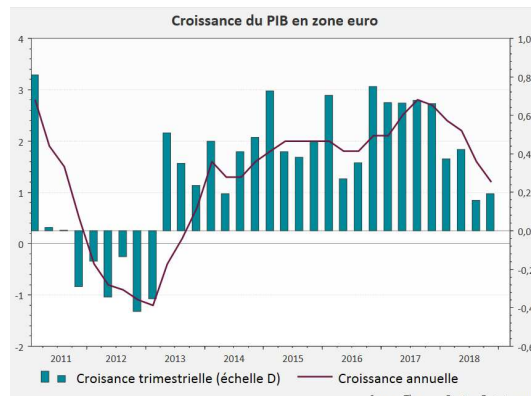


ZONE EURO

CROISSANCE

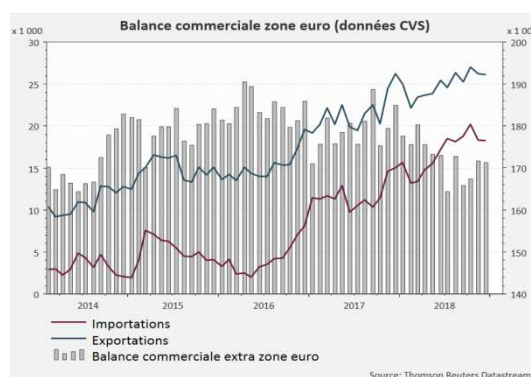
- Le PIB a progressé de 0,2% sur le 4^{ème} trimestre, rythme inchangé par rapport au 3^{ème} trimestre. En glissement annuel, il progresse de 1,2%. En moyenne sur l'année 2018, le PIB augmente de 1,8% après 2,4% en 2017. Ces données sont identiques à celles publiées dans l'estimation rapide du 31/01.

- En Allemagne, le PIB est resté stable au 4^{ème} trimestre (+0,02%) ce qui confirme que la récession technique a été évitée de peu. En glissement annuel, le PIB progresse de 0,6% et en moyenne annuelle de 1,5%. La composition du PIB n'est pas encore disponible. Néanmoins, Destatis précise que toutes les composantes de la demande interne ont eu une contribution positive au 4^{ème} trimestre, la consommation des ménages a légèrement progressé tandis que l'investissement public et privé ont augmenté de façon plus marquée. Le commerce extérieur a eu une contribution négative. L'acquis de croissance est nul pour 2019.



BALANCE COMMERCIALE

L'excédent commercial de la zone euro atteint 15,6 milliards en décembre après 15,8 mds en novembre en données cvs. Les importations sont stables sur le mois à 176,6 mds d'euros tandis que les exportations baissent très légèrement (-0,1%). Le commerce intra-zone euro ralentit pour le 2^{ème} mois consécutif.



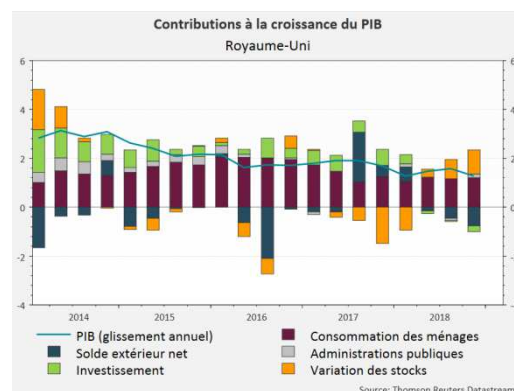
EMPLOI

Le nombre de personnes en emploi a cru de 0,3% au 4^{ème} trimestre, en légère accélération par rapport au 3^{ème} trimestre (+0,2%). Sur l'ensemble de l'année 2018, l'emploi a progressé de 1,4% après 1,6% en 2017.

ROYAUME-UNI

Le PIB a progressé de 0,2% au 4^{ème} trimestre en net ralentissement par rapport au T3 (0,6 %). Le commerce extérieur et l'investissement ont eu des contributions négatives à la croissance sur le trimestre. En revanche, les stocks ont contribué positivement à la croissance (+0,3%). En glissement annuel, la croissance du PIB atteint 1,3%, rythme de croissance le plus faible depuis 2012. D'après l'ONS, la croissance a même été négative en décembre (-0,4%) mais l'estimation mensuelle est très volatile.

- La production industrielle s'est repliée de 1,1% au 4^{ème} trimestre. Dans l'industrie manufacturière, le repli s'élève à 0,9%, niveau le plus élevé depuis 2012. Il touche 9 des 13 sous-secteurs de l'industrie. Sur un an, la production recule de 1,0% et dans l'industrie manufacturière de 1,5%.



- L'investissement s'est replié de 1,4% sur le 4^{ème} trimestre et de 3,7% sur un an.

- Le déficit commercial s'est accru sur le dernier trimestre 2018 pour atteindre 10,4 milliards de livres après 9,5 mds en novembre. Les importations ont progressé plus vite que les exportations (1,1% contre 0,6%). Sur l'année 2018, le déficit commercial a augmenté de 8,4 milliards de livres à 32,3 milliards. Le déficit dans le commerce de biens a progressé de 1,8 milliard mais c'est surtout l'excédent dans les services qui s'est réduit de 6,6 milliards de livres.

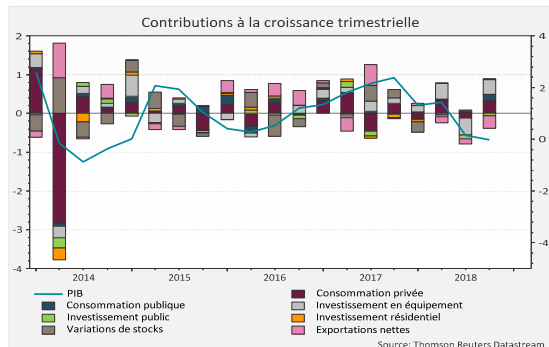
- Les ventes au détail en volume ont rebondi en janvier, progressant de 1% sur le mois après une baisse de 0,7% en décembre. En glissement annuel, la hausse atteint 4,2%, rythme de progression le plus élevé depuis décembre 2016. L'ONS avance le ralentissement des prix de vente à leur plus faible niveau, 0,4% en glissement annuel, depuis novembre 2016 comme facteur de soutien aux ventes de détail en janvier. La consommation se maintient pour l'instant à un rythme soutenu alors que l'incertitude sur le Brexit se ressent dans les dernières données sur l'activité dans l'industrie et sur les enquêtes de confiance.



JAPON

PIB

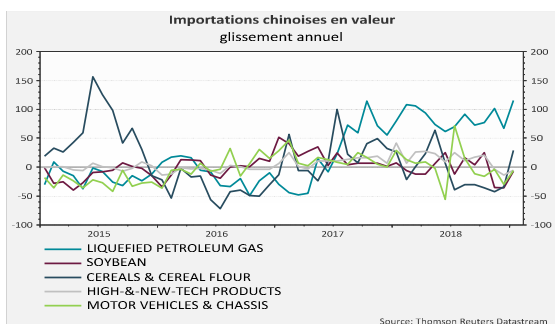
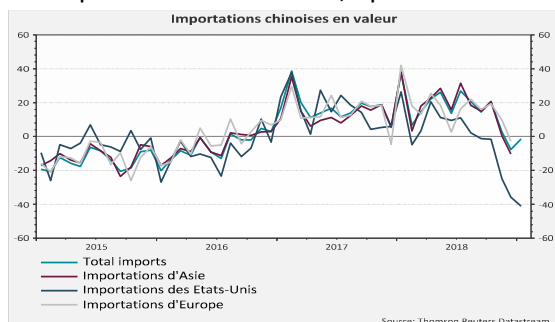
Le PIB a rebondi de 0,3% sur le 4^{ème} trimestre, rebond attendu mais dont l'ampleur est décevante compte tenu d'un 3^{ème} trimestre encore revu à la baisse (à -0,7%). En glissement annuel, le PIB est à 0%. En moyenne annuelle la croissance du PIB a atteint 0,7% après +1,9% ! L'acquis de croissance pour 2019 est très faible à 0,1%. Au-delà de ces données assez décevantes, la composition de la croissance du PIB au 4^{ème} trimestre est rassurante. En effet la consommation des ménages a rebondi, progressant de 0,6% après un recul de 0,2% au 3^{ème} trimestre, contribuant à hauteur de 0,3 point à la croissance trimestrielle. L'investissement des entreprises en équipement est en hausse de 2,4% après une baisse de 2,7%, et l'investissement résidentiel retrouve quelques couleurs en hausse de 1,1% sur le trimestre. La consommation publique est un soutien à la croissance également, à hauteur de 0,2 point, alors que l'investissement public continue de diminuer. Le commerce extérieur retire 0,3 point à la croissance du PIB en raison d'une forte accélération des importations, et les stocks pèsent à hauteur de 0,2 point.



CHINE

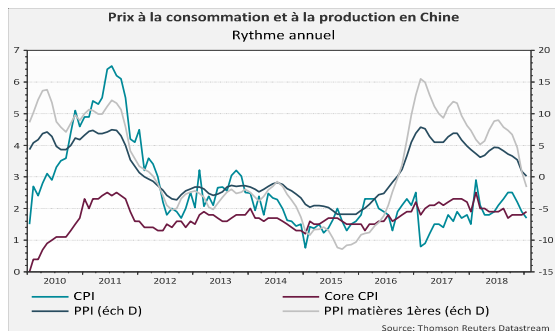
COMMERCE EXTÉRIEUR

Les exportations rebondissent nettement en janvier, de 9,1% sur un an après un recul de 4,4% en décembre. Attention toutefois à ne pas surinterpréter l'ampleur du rebond compte-tenu des distorsions statistiques induites par la variabilité du Nouvel An chinois. Les entreprises exportatrices ont vraisemblablement anticipé les livraisons de février. Les exportations rebondissent vers la plupart des zones géographiques à l'exception des Etats-Unis (-2,8% sur un an). Les importations en revanche continuent de décroître, de 1,5% sur un an, après -7,6% en décembre, ce qui correspond toutefois à une hausse de 12,8% sur le seul mois de janvier, pouvant indiquer un rebond de la demande intérieure. Les importations en volume de pétrole ralentissent après le fort mois de décembre, avec une hausse de 4,8% en glissement annuel (+29,9% en décembre), les importations d'acier se contractent de 0,9% en janvier (-16,2% en décembre). L'excédent commercial atteint 39,2 mds de \$ en janvier après 57,1 mds en décembre.



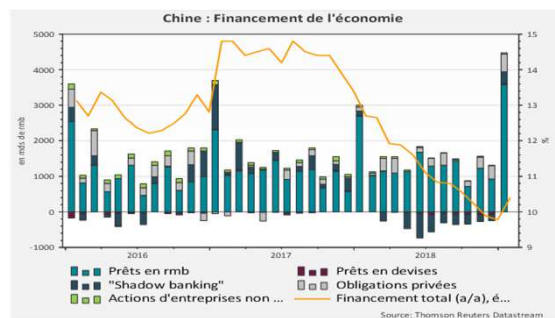
INFLATION

L'inflation ralentit en janvier à 1,7% en glissement annuel après 1,9%. Ceci s'explique par la modération de la hausse des prix alimentaires (1,9% après 2,5%), en raison notamment d'un fort effet de base. En revanche, l'inflation core progresse de 1,8% à 1,9% en janvier, sous l'impact des hausses de prix liées au tourisme. Les prix à la production continuent de ralentir très nettement, à 0,7% en glissement annuel en janvier, entraînés par la baisse des prix des matières premières.



FINANCEMENT SOCIAL DE L'ÉCONOMIE

Comme attendu, les autorités sont à la manœuvre ! Les financements débloqués en janvier sont très importants (supérieurs à l'effet saisonnier habituel) avec 4640 mds de rmb distribués dont 3570 mds de crédits bancaires. Les différentes formes de « shadow banking » sont de nouveau utilisées de même que des émissions obligataires d'entreprises (499 mds de rmb). Le financement progresse de 10,4% sur un an après +9,8% en décembre.





RÉSERVE FÉDÉRALE

Une confirmation de l'arrêt de la réduction du bilan : Lael Brainard, du Board of Governors, a indiqué aujourd'hui que la politique de réduction du bilan de la Fed devrait s'arrêter cette année.

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

- **Klaas Knot, le gouverneur de la Banque Centrale des Pays-Bas, considéré comme l'un des plus hawk du Conseil des Gouverneurs, a indiqué que la BCE devait « mettre en pause son programme de retrait de stimulus monétaire »** en raison des craintes sur la croissance économique. *“At this moment a wait-and-see attitude is probably the optimal attitude.”* Ce changement de communication est remarquable car Klaas Knot parlait encore il y a peu de la nécessité de monter les taux directeurs. Toutefois, Knot ne va pas jusqu'à dire qu'il faudrait assouplir la politique monétaire. En résumé : la première hausse de taux de la BCE n'est pas pour demain ...
- **Benoit Coeuré ouvre la porte à de nouveaux LTRO.** Coeuré a affirmé que la « décélération était clairement plus prononcée que prévu » et que cela ralentissait la remontée de l'inflation. Alors qu'il avait plutôt semblé timide sur le sujet à Davos, Benoit Coeuré a indiqué qu'un nouveau TLTRO était possible et que les gouverneurs en discutaient actuellement. Après ce type de communication, il serait difficilement compréhensible que la BCE n'annonce pas prochainement de nouveaux LTRO.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
20 mars	Fed
7 mars	BCE
15 mars	BoJ
21 mars	BoE

Dates	Actualités
21 février	Indonésie (6,00%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
18 février	Japon	Commandes de machine de décembre
19 février	Allemagne	Enquête ZEW de février
	Zone euro	Balance des paiements de décembre
	Royaume-Uni	Rapport sur l'emploi de janvier
	Etats-Unis	Enquête NAHB de février
20 février	Japon	Balance commerciale de janvier
	Zone euro	Confiance des ménages de février
	Etats-Unis	Minutes du FOMC
21 février	Japon	PMI manufacturier de février
	Zone euro	PMI de février
	France	Enquête INSEE de février
	Etats-Unis	Commandes de biens durables de décembre Ventes de maisons existantes de janvier
22 février	Japon	Inflation core de janvier
	Zone euro	Inflation finale de janvier
	Allemagne	Détail PIB 4T2018 Enquête IFO de février

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	18/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 776	2,43%	3,93%	10,72%	1,59%	44,73%
Eurostoxx 50	3 241	2,39%	3,39%	7,99%	-5,41%	11,95%
Nikkei	21 282	4,67%	2,98%	6,33%	-2,02%	31,40%
MSCI Emergents	1 031	-0,46%	1,24%	6,73%	-14,09%	38,11%
MSCI Emergents- LATAM	534	2,63%	0,54%	12,47%	-4,84%	75,82%
MSCI Emergents Asie	525	-0,76%	2,12%	6,29%	-12,01%	47,25%
FTSE 100	7 237	1,51%	3,85%	7,56%	-0,80%	21,18%

Matières premières	18/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	55,58	6,01%	3,69%	23,10%	-10,20%	80,63%
Pétrole (Brent)	65,95	7,41%	5,22%	24,13%	1,62%	90,33%
Or	1 315,30	0,46%	2,47%	2,65%	-3,02%	8,04%
Cuivre	6 193,00	0,93%	2,71%	4,10%	-13,88%	35,34%

Niveaux de taux	18/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	2,67	0,00	-0,12	-0,02	-0,21	0,91
10 ans Allemagne	0,10	-0,01	-0,16	-0,14	-0,60	-0,11
10 ans France	0,54	-0,03	-0,12	-0,17	-0,42	-0,04
10 ans Espagne	1,25	0,00	-0,11	-0,18	-0,22	-0,46
10 ans Italie	2,79	-0,10	0,06	0,02	0,80	1,23
10 ans Japon	-0,02	0,01	-0,03	-0,03	-0,08	-0,05

Devises	18/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,13	0,31%	-0,46%	-1,39%	-8,83%	1,83%
USD/JPY	110,56	0,16%	0,71%	0,89%	3,99%	-2,38%
EUR/GBP	0,88	-0,17%	-0,75%	-2,56%	-0,85%	13,06%
USD/GBP	0,77	-0,48%	-0,29%	-1,19%	8,75%	11,02%

Breakeven inflation	18/02/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,94	0,04	0,04	0,19	-0,29	0,66
10 ans US	2,06	0,02	0,00	0,12	-0,25	0,50
5 ans EUR	1,07	0,03	-0,02	0,00	-0,34	0,42
10 ans EUR	1,24	0,00	-0,07	-0,07	-0,33	0,22

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.