

# LA SEMAINE EN BREF DU 24/12/18 AU 04/01/19

## LES FAITS MARQUANTS

**AUX ÉTATS-UNIS**, la chute de l'Indice ISM manufacturier de plus de 4 points alors que l'administration US est toujours en *shutdown* partiel, a ravivé les inquiétudes sur la croissance et les doutes sur la continuation de la normalisation monétaire de la Fed.

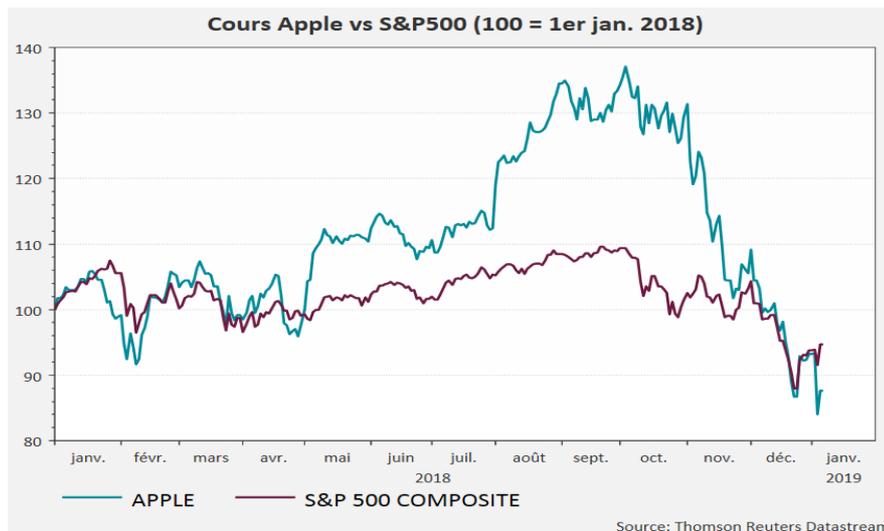
**DANS LA ZONE EURO**, légère révision en baisse de l'estimation flash du PMI composite de décembre qui finit à 51,1 confirmant une croissance modérée en fin d'année.

**AU JAPON**, le PMI composite se replie également mais par ralentissement de l'activité dans les services alors qu'elle accélère dans le manufacturier.

**En CHINE**, là aussi l'activité montre de sérieux signes de ralentissement dans le secteur manufacturier. En revanche, les services sont toujours aussi dynamiques. La PBOC continue d'assouplir sa politique avec une baisse de son taux de réserves obligatoires.

## L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Apple a lourdement chuté en bourse après la publication d'un profit warning (le premier depuis 2002) en raison de ventes décevantes en Chine.



## LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

54,1

ISM manufacturier de décembre aux Etats-Unis

“  
Le peuple taiwanais chérit les valeurs démocratiques, c'est son mode de vie  
”

Citation de Tsai Ing-Wen  
Présidente de Taiwan

## À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Inflation ISM non manufacturier
Zone euro	Confiance des ménages
Japon	Eco Watchers survey
Chine	Inflation

## NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 19.12.18

### Scénario CENTRAL

MAINTIEN D'UNE CROISSANCE SUPÉRIEURE AU POTENTIEL

50%

### Scénario alternatif 1

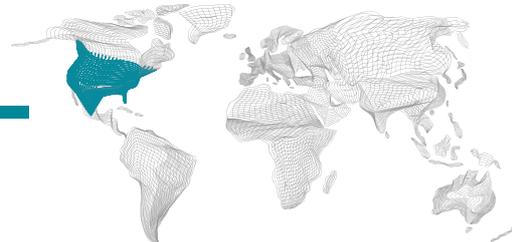
LES MULTIPLES INCERTITUDES (GÉOPOLITIQUES, ÉCONOMIQUES..) PÈSENT FORTEMENT SUR LA CONFIANCE

35%

### Scénario alternatif 2

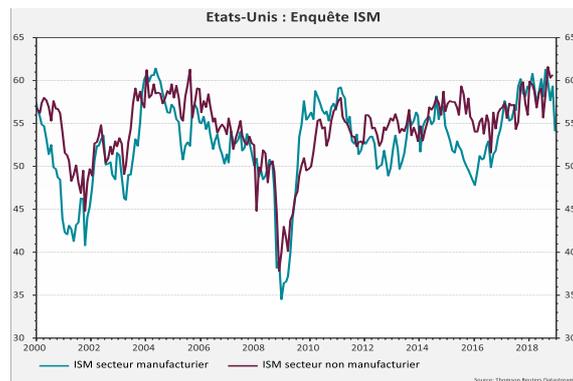
VIVES TENSIONS POLITIQUES EN EUROPE DUES AU HARD BREXIT ET À L'ITALIE

15%



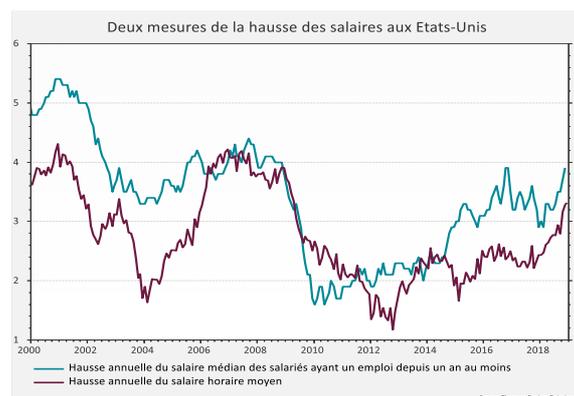
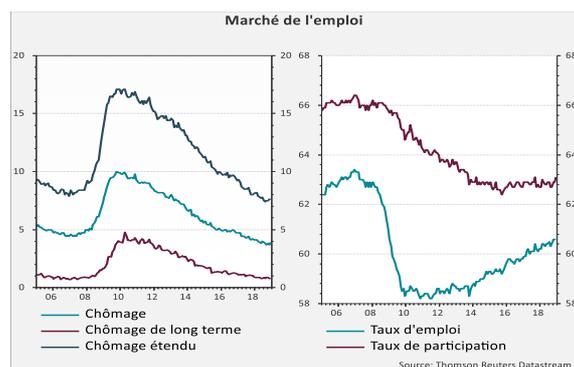
## ISM

**Très net repli de l'ISM manufacturier en décembre**, à 54,1 après 59,3 en novembre. On retrouve ainsi un niveau plus cohérent avec les anticipations de croissance du PIB de l'ordre de 2,5% à 2,7% attendues, et plus en phase avec les autres enquêtes disponibles. En effet les niveaux proches de 60 observés ces derniers mois correspondaient plutôt à un niveau de croissance du PIB de 4%. De plus la composante manufacturière de l'ISM est plus volatile, sensible aux inflexions cycliques. Si l'on observe les données du secteur manufacturier partout dans le monde il est clair qu'un ralentissement a lieu. La plupart des composantes de l'enquête baisse, mais reste tout de même au-dessus de 50. La chute la plus forte concerne les nouvelles commandes qui baissent de 11 points, à 51,1 en décembre. On notera également le net ralentissement des indicateurs de prix de l'enquête, cohérent avec l'évolution récente du pétrole.



## EMPLOI

- Les créations d'emploi ont été très importantes en décembre, de 312 000 après 176 000 en novembre, sachant que la révision cumulée des deux mois précédents conduit à une hausse de 58 000 postes supplémentaires. L'essentiel des créations d'emploi est enregistré dans le secteur privé (301 000) et plus spécifiquement dans les services (227 000). Le secteur manufacturier crée 32 000 emplois, la construction 38 000 (après 0 en novembre !) et l'extraction minière (4 000). Dans les services, la majorité des emplois créés est enregistrée dans la santé et l'éducation, et les loisirs et l'hôtellerie. Le taux de chômage pour sa part progresse sur le mois de décembre, à 3,9% après 3,7%, en raison d'une part de la progression de la population active de 419 000 personnes sur le mois, et d'autre part de créations d'emploi moins importantes côté enquête des ménages (142 000) que celles recensées par l'enquête entreprises. Le taux de chômage élargi reste stable à 7,6%, de même que le taux d'emploi à 60,6%. En revanche le taux de participation progresse sensiblement à 63,1%, un plus haut de 5 ans. Dernière statistique intéressante et qui confirme la bonne orientation du marché de l'emploi en fin d'année 2018, la progression des salaires continue, avec une hausse mensuelle de 0,4% en décembre portant le glissement annuel à 3,2%.
- L'enquête ADP sur l'emploi privé** recense 271 000 créations d'emplois en décembre, un chiffre encore très élevé ! Par taille d'entreprises on compte 89 000 créations dans les petites entreprises, 129 000 dans les moyennes et 54 000 dans les grandes entreprises. Par secteurs d'activité, on relèvera, des destructions d'emploi dans le secteur minier et ressources naturelles (2000), 37 000 créations dans la construction et 12 000 dans le manufacturier. Les services créent encore la majorité des emplois (224 000 sur les 271 000 totales).



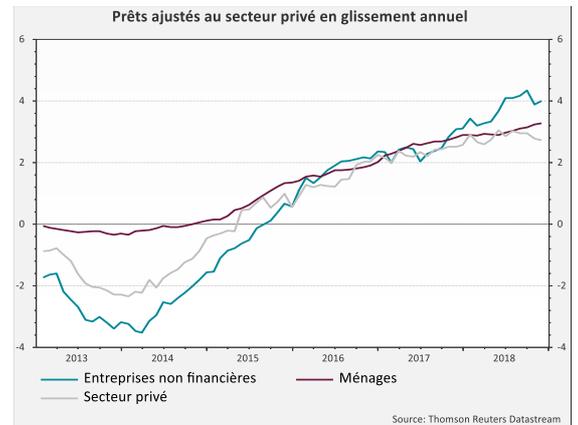


## ZONE EURO

### M3 ET LES CRÉDITS

La masse monétaire mesurée par l'agrégat M3 a augmenté de 3,7% en glissement annuel à fin novembre après 3,9% en octobre. Le taux de croissance annuel de l'agrégat M1 diminue légèrement à 6,7% (6,8% en octobre).

Du côté des contreparties, on observe une légère diminution de la croissance des crédits aux résidents (de 2,9 % à 2,7 %) et au secteur privé (de 3,0% à 2,8%). Néanmoins, le taux de croissance annuelle des prêts au secteur privé, corrigé des facteurs techniques financiers, se stabilise à 3,3%, avec une légère hausse des crédits aux ménages (3,3% après 3,2%) et aux entreprises (4% après 3,9%). Cette publication confirme la solidité de la progression du crédit au secteur privé en zone euro.

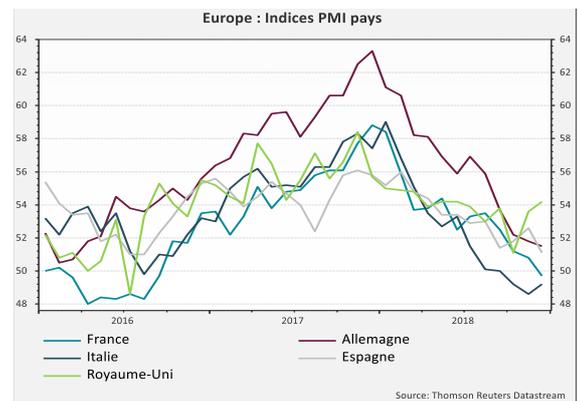
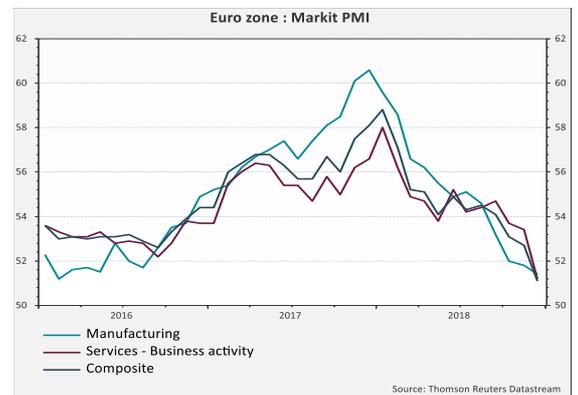


### PMI

Les indices PMI manufacturier définitifs de la zone Euro, la France et l'Allemagne ont confirmé leurs estimations flash. En décembre, le PMI manufacturier de la zone euro se replie donc à 51,4 (vs 51,8 en novembre), ceux de la France et de l'Allemagne baissent respectivement à 49,7 (vs 50,8) et 51,5 (vs 51,8). Ce déclin est notamment lié à la faiblesse des carnets de commandes qui se réduisent depuis 3 mois en raison du mouvement des gilets jaunes en France et des difficultés éprouvées par le secteur automobile à répondre aux exigences réglementaires en matière d'émissions polluantes.

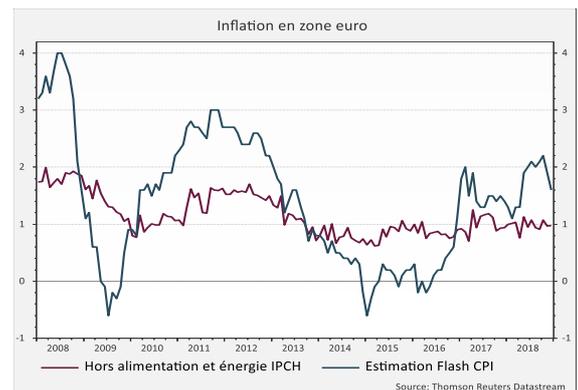
Le PMI manufacturier italien sort quant à lui légèrement au-delà des attentes du consensus à 49,2 (vs 48,6 attendu et 48,6 en novembre) mais les créations d'emplois demeurent faibles et la confiance à un plus bas de 6 ans.

Le PMI composite final pour décembre est de 51,1 (vs 52,7 en novembre) pour la zone euro, après une révision baissière de son estimation flash (51,3) et confirme que la croissance sera modérée au dernier trimestre 2018. Les difficultés les plus marquées viennent de France (48,7 en décembre après 54,2 en novembre) en raison du mouvement des gilets jaunes qui a pesé sur l'activité dans les services, et dans une moindre mesure en Allemagne (51,6 après 52,3) où le ralentissement du secteur manufacturier semble se propager au reste de l'économie. En Italie, le PMI des services remonte légèrement (50,5 après 50,3).



### INFLATION

- L'inflation en **Allemagne** ralentit fortement en décembre, passant de 2,3% à 1,7% en glissement annuel. La baisse s'explique par la dissipation d'effet de base sur le pétrole mais pas uniquement.
- L'inflation en France
- L'inflation en Zone euro

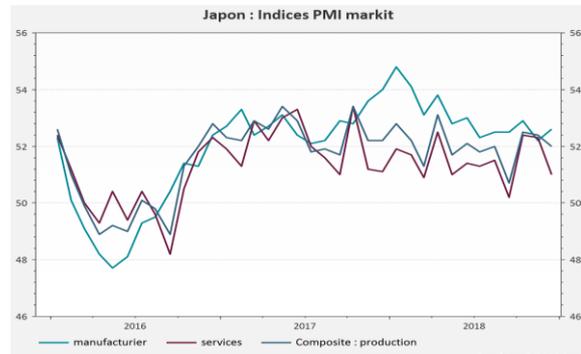




## JAPON

### PMI

L'indice PMI manufacturier finit le mois de décembre en beauté ! Il progresse à 52,6 après 52,2, qui avait rappelons-le tout de même constitué un point bas de 15 mois. La confiance s'améliore grâce essentiellement à l'accélération de la production, plus forte évolution depuis avril dernier. Mais les contraintes de production se font plus vives (hausse des délais de livraison). On notera également que les créations d'emploi ralentissent. Les tensions sur les prix diminuent. En revanche l'indice des services recule pour atteindre un plus bas de 3 mois à 51 après 52,3 en novembre. Les ventes ont été décevantes dans certaines entreprises, la météo peu favorable. Au total, malgré l'accélération dans le manufacturier l'indice composite recule légèrement à 52 en décembre après 52,4 en novembre.

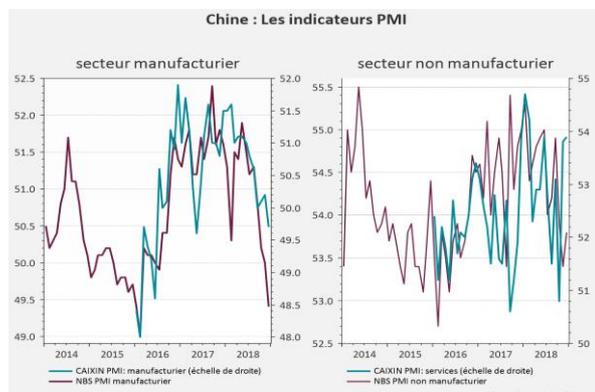


## CHINE

### PMI

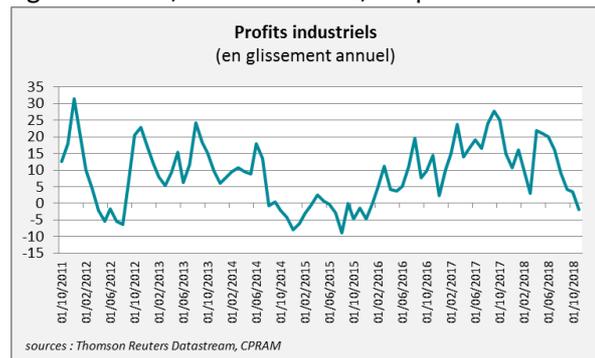
Les deux indices PMI du secteur manufacturier indiquent une contraction de l'activité en décembre, avec un indice Caixin à 49,7 (après 50,2) et un indice officiel à 49,4 (après 50). La plupart des composantes de ces indices reculent sur le mois. Il faut tout de même relativiser le repli de décembre. En effet une forte saisonnalité est observée dans ces enquêtes et décembre est traditionnellement un mois de faible activité. Pour autant il ne faut pas nier le ralentissement dans le secteur manufacturier qui touche notamment une bonne partie de l'Asie, compte tenu d'une forte intégration commerciale.

Le ralentissement en Chine est moins marqué dans les secteurs non manufacturiers, si l'on en croit l'indice officiel publié en début de semaine, à 53,8 en décembre, après 53,4 en novembre, rebond qui serait lié à une accélération de l'activité dans la construction (20% de l'indice) avec un indice en hausse de 3,3 points à 62,6 en décembre. L'indice PMI Caixin des Services résiste et même progresse très légèrement à 53,9 pour le mois de décembre, après 53,8 en novembre, mois particulièrement dynamique. Dans ce contexte l'indice composite Caixin progresse à 52,2 en décembre, un plus haut de 5 mois, après 51,9 en novembre.



## PROFITS

Les profits industriels continuent de ralentir nettement en fin d'année. Ils baissent de 1,8% sur un an en novembre, après une hausse de 3,6% en octobre. Il s'agit de la première contraction en glissement annuel depuis 2015. La baisse sur le seul mois de novembre serait de l'ordre de 7%, portant les profits en niveau à leur plus bas de l'année. De nouveau, on observe de fortes disparités sectorielles, avec une contraction des profits dans les ordinateurs, les métaux ferreux, et la chimie, alors qu'ils continuent de croître dans les biens d'équipement manufacturier, les machines électriques et l'automobile.



## PBOC

La PBOC a annoncé une nouvelle baisse du taux de réserve obligatoire des banques, afin de soutenir l'activité, mesure qui était attendue. Le timing est toujours aléatoire, mais semble logique avec la publication d'indicateurs macro mitigés, et surtout l'approche du Nouvel An (5 février) qui perturbe toujours la liquidité des marchés. Le taux de réserves obligatoires sera abaissé de 50bp à compter du 15 janvier puis de nouveau abaissé de 50bp le 25 janvier !





## ETATS-UNIS

- Depuis le 22 décembre, un *shutdown* partiel affecte l'administration en raison du non financement de certains ministères ou institutions publiques (elles sont sept dont la SEC, le Trésor et le Département de la Sécurité Intérieure). Ce *shutdown* affecte 800 000 fonctionnaires : 420 000 travaillent depuis sans être payés et 380 000 ont été mis en congés.
- La Chambre des Représentants, où les nouveaux membres viennent de prendre leurs fonctions, a voté des lois de financement pour les ministères concernés afin de sortir rapidement de l'impasse budgétaire.
- La pierre d'achoppement entre les Démocrates, majoritaires à la Chambre, et le Président Trump est le financement d'un mur à la frontière mexicaine, Trump refusant de signer toute loi de financement tant que les 5 Mds \$ de financement de mur ne seront pas assurés. Jusque-là, les discussions n'ont abouti à rien. Ce week-end, le président Trump a évoqué maintenant l'érection d'une « barrière en acier » plutôt que de celle d'un mur si cela pouvait favoriser le financement de la mesure ! Il a également indiqué qu'il pourrait invoquer la clause de « national emergency » afin de faire reposer le financement du mur sur le budget de la Défense (déjà voté).

## ITALIE

**Après la Chambre des députés, le Sénat a approuvé les 10 mesures phares du budget 2019 dans leur version amendée** de façon à obtenir l'accord de la Commission européenne et éviter ainsi la procédure pour déficit excessif.

- Les décrets précisant les mesures sur le Revenu de citoyenneté et la « quote 100 » pour les retraites devraient être publiés en janvier.
- Sur les retraites, le projet de budget prévoit une dépense de 3,9 Mds d'euros en 2019, 8,3 milliards en 2020, 8,6 Mds en 2021. Une partie du financement de cette mesure sera assurée par une désindexation des retraites à l'inflation et une réduction des pensions élevées.
- La dotation pour le revenu de citoyenneté est réduite de 9 Mds à 7,1Mds en 2019. Cette mesure sera financée à hauteur de 2 milliards par les fonds en provenance du fonds de lutte contre la pauvreté.

Sur les 3 prochaines années, les dotations budgétaires pour les retraites sont supérieures à celles du Revenu de citoyenneté ce qui est perçu dans la presse italienne comme une victoire de Salvini sur Di Maio....

Le volet social du budget favorise la montée de la Ligue dans les sondages, notamment dans le sud de l'Italie où elle était traditionnellement peu implantée. Les derniers sondages accordent 31% d'intentions de vote à la Ligue (17% lors des élections de mars) contre 27% pour 5 étoiles.

## GUERRE COMMERCIALE

**Une délégation américaine se rendra à Pékin la semaine du 7 janvier dans le cadre des négociations commerciales.** Jeffrey Gerrish, l'adjoint du représentant au commerce Robert Lighthizer, devrait mener la délégation américaine.

- **La Chine a annoncé qu'elle allait baisser ses droits de douane sur 700 produits (produits pharmaceutiques, certains produits agricoles, certains produits high-tech, minerai de fer, engrais) à partir du 1<sup>er</sup> janvier** .Les droits de douane seront abaissés sur d'autres produits technologiques à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2019.
- **Les statistiques du Département du Commerce américain montrent que les exportations américains sont effectivement fortement reparties à la hausse après le dîner du G20 entre Xi et Trump**, après s'être effondrées en septembre, octobre et novembre (relativement aux années précédentes). Cela tend à prouver la bonne volonté de Pékin dans les négociations.
- **Selon plusieurs enquêtes récentes (FT et WSJ), la guerre commerciale et les éventuelles de droits de douane constituent le sujet majeur d'anxiété pour les entreprises américaines.**

# INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



## ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

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

Dates	Actualités
7 janvier	Israël (0,25%) statu quo attendu
9 janvier	Canada(1,75%) statu quo attendu Pologne (1,50%) statu quo attendu
10 janvier	Pérou (2,75%) +25bp possible

## INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
7 janvier	Japon	PMI services et composites de décembre
	Chine	Réserves de change de décembre
	Allemagne	Commandes à l'industrie de novembre
	Zone euro	Ventes de détail de novembre
	Etats-Unis	<b>ISM non manufacturier de décembre</b>
8 janvier	Japon	Confiance des ménages de décembre
	Zone euro	Confiance des ménages de décembre
	Allemagne	Production industrielle de novembre
	France	Balance commerciale de novembre
	Etats-Unis	Balance commerciale de novembre
9 janvier	Zone euro	Taux de chômage de novembre
	Japon	<b>Salaires de novembre</b>
	Allemagne	Balance commerciale de novembre
	France	Enquête INSEE dans l'industrie de décembre
	Etats-Unis	<b>Minutes du FOMC</b>
10 janvier	Chine	Inflation et prix à la production de décembre
	France	Production industrielle de novembre
11 janvier	Japon	<b>Eco Watchers Survey de décembre</b>
	Royaume-Uni	Balance commerciale de novembre
	Italie	Production industrielle de novembre
	Etats-Unis	Inflation de décembre

## INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	04/01/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 532	1,86%	-6,23%	1,00%	-6,68%	25,80%
Eurostoxx 50	3 042	1,85%	-3,44%	1,35%	-13,33%	-3,88%
Nikkei	19 562	-2,26%	-10,75%	-2,26%	-14,07%	6,02%
MSCI Emergents	965	0,24%	-3,69%	-0,07%	-18,51%	25,68%
MSCI Emergents- LATAM	507	6,60%	5,89%	6,73%	-3,39%	67,68%
MSCI Emergents Asie	486	-1,26%	-5,31%	-1,65%	-18,75%	30,38%
FTSE 100	6 837	1,54%	-1,22%	1,62%	-10,87%	12,21%

Matières premières	04/01/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	47,76	5,78%	-9,27%	5,78%	-22,94%	29,75%
Pétrole (Brent)	56,91	7,11%	-8,87%	7,11%	-16,37%	55,70%
Or	1 282,97	0,43%	3,65%	0,13%	-2,65%	19,03%
Cuivre	5 897,25	-1,50%	-4,50%	-0,87%	-17,47%	27,89%

Niveaux de taux	04/01/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	2,66	-0,08	-0,26	-0,03	0,21	0,41
10 ans Allemagne	0,21	-0,03	-0,07	-0,04	-0,23	-0,36
10 ans France	0,70	-0,02	0,02	-0,01	-0,11	-0,24
10 ans Espagne	1,48	0,06	0,01	0,06	-0,11	-0,27
10 ans Italie	2,89	0,14	-0,17	0,12	0,82	1,34
10 ans Japon	-0,04	-0,04	-0,11	-0,04	-0,09	-0,31

Devises	04/01/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,14	-0,38%	0,45%	-0,66%	-5,15%	5,20%
USD/JPY	108,53	-1,58%	-4,12%	-0,95%	-3,53%	-9,13%
EUR/GBP	0,90	-0,57%	0,49%	-0,41%	0,71%	21,64%

Breakeven inflation	04/01/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,84	0,07	-0,20	0,09	-0,31	0,22
10 ans US	1,99	0,03	-0,19	0,05	-0,25	0,08
5 ans EUR	1,05	-0,02	-0,18	-0,02	-0,38	0,20
10 ans EUR	1,28	-0,03	-0,14	-0,03	-0,29	0,04

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.