

LA SEMAINE EN BREF

DU 28/10/19 AU 01/11/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, le ralentissement de la croissance se confirme, même si la variation trimestrielle du PIB atteint 1,93% au troisième trimestre, après 2% au trimestre précédent. La consommation contribue pour... 1,93% à cette croissance. L'investissement des entreprises se contracte pour le deuxième trimestre de suite. L'investissement résidentiel, après deux ans de contraction, se reprend et affiche une hausse de 5% sur le semestre. Les baisses de taux successives de la Fed semblent faire effet.

DANS LA ZONE EURO, la croissance fait un peu mieux que prévu, à 0,2% en variation trimestrielle et 1,1% en rythme annuel. La France, avec +0,3% (comme aux deux trimestres précédents) permet à la zone euro de résister à la contraction annoncée du PIB de l'Allemagne, publié le 14 novembre. La croissance italienne surprend à la hausse avec +0,1%, alors que -0,1% était attendu. L'Espagne maintient son rythme du trimestre passé, à +0,4%.

AU JAPON, la confiance des ménages se redresse en octobre, après presque deux ans de dégradation continue. Les ventes au détail accélèrent nettement en amont de la hausse de la taxe sur la consommation introduite le 1er octobre. La production industrielle progresse de 1,4% sur le mois de septembre, après avoir enregistré un recul de 1,2% sur août, mais cette série statistique reste très volatile.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La Fed a comme attendu baissé sa fourchette objectif du taux des fed funds de 25bp, la ramenant à 1,50/1,75%. La Fed a ainsi procédé à une 3^{ème} baisse de taux d'assurance (au total 75bp de baisse), de milieu de cycle, pour soutenir la croissance américaine, dans un environnement international défavorable. Les nouvelles macro disponibles ne justifient pas de faire plus aujourd'hui, mais la Fed reste particulièrement vigilante à l'évolution de la conjoncture et agira si nécessaire... mais pas dans l'immédiat. Le biais baissier est retiré. Les dispositions prises en matière de politique de bilan ne visent qu'à régler le fonctionnement du marché interbancaire. J. Powell précise que le minimum acceptable pour les réserves des banques se situe entre 1450 et 1500 mds de \$. La politique de bilan visera à les ramener confortablement dans cette fourchette.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

51,7

PMI manufacturier Caixin chinois d'octobre

“

I'm deeply, deeply disappointed

”

Citation de Boris Johnson, interrogé par Sky News sur le nouveau report de la date du Brexit

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	ISM non-manufacturier - octobre
Zone euro	PMI composite – octobre
Japon	Salaires - septembre
Chine	Balance commerciale - octobre

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 22.10.19

Scénario CENTRAL

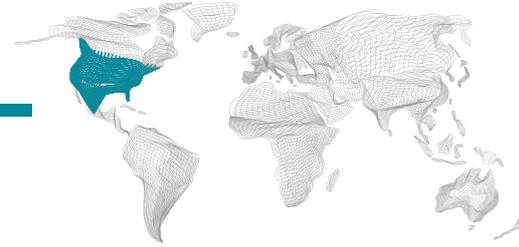
RALENTISSEMENT MACRO ÉCONOMIQUE GÉNÉRALISÉ

65%

Scénario alternatif

ACCORDS COMMERCIAUX ET/OU ANTICIPATIONS DE RELANCES BUDGÉTAIRES

35%

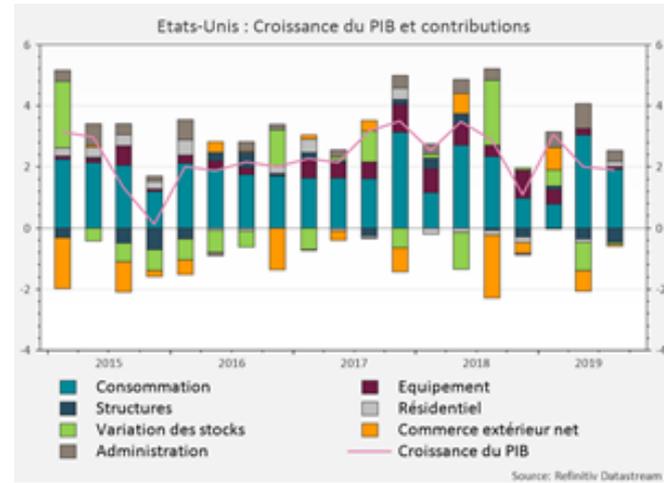


BALANCE COMERCIALE

Le déficit commercial se réduit un peu en septembre, à 70,4 mds de \$ après 73,1 mds en août. Les exportations diminuent de 1,6% sur le mois de septembre, après +0,3% en août. Sur un an elles reculent de 3%. Sur le mois, les biens d'équipement sont la catégorie la plus affectée par le ralentissement, avec une baisse mensuelle de 3,1% alors que la baisse sur un an atteint -4,8%. Les importations baissent de 2,3% sur le mois après +0,5% en août. Sur un an, elles reculent de 4,6%. Les importations de matières premières industrielles sont en chute de 14,8% sur un an.

CROISSANCE

La croissance du PIB pour le 3^{ème} trimestre est de 1,9% (en variation trimestrielle annualisée), après +2% au 2^{ème} et +3,1% au 1^{er}. La composition de cette croissance indique un ralentissement de la consommation des ménages, à +2,9% après +4,6%, tant des biens que des services, et de la dépense publique, à 2% après 4,8%. L'investissement privé recule moins qu'au 2^{ème} trimestre, avec -1,5% après -6,3%. Ceci s'explique par le recul de l'investissement fixe de -1,3% après -1,4%, de l'investissement en structures de -15,3% après -11,1%, et de l'investissement en biens d'équipement, de -3,8% après +0,8%. En revanche, l'investissement en propriété intellectuelle continue de progresser, de +6,6% après +3,6% et l'investissement résidentiel rebondit de 5,1% après 6 trimestres consécutifs de contraction.

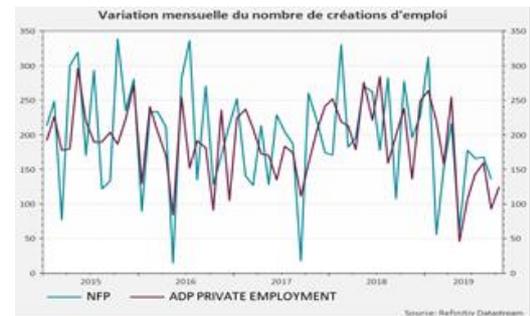


L'extérieur contribue négativement à la croissance, de -0,08 point, les importations progressant plus que les exportations (+1,2% contre +0,7%), alors que les stocks lui apportent +0,05 point. La croissance reste donc soutenue par la demande intérieure, plus particulièrement celle des ménages. En glissement annuel, la croissance du PIB atteint 2,0%, après +2,3% au 2^{ème} trimestre et +2,7% en début d'année. L'acquis de croissance est de 2,2%.

Le déflateur du PIB ralentit sensiblement, passant de 2,4% au 2^{ème} trimestre à +1,7% au 3^{ème}. Le déflateur de la consommation privée ralentit également à 1,5% après 2,4%. Toutefois, si on exclue l'alimentation et l'énergie, le déflateur de la consommation privée progresse de 1,9% au T2 à 2,2% au T3.

EMPLOI

Les créations d'emploi dans le secteur privé selon l'enquête ADP sont en net ralentissement en octobre, au nombre de 125 000, confirmant la tendance récente sur le marché du travail. Compte tenu des différences méthodologiques, l'enquête ADP n'est pas affectée par les 50 000 grévistes de GM. De fait, le manufacturier ne compte « que » 4000 destructions d'emplois.



INDUSTRIE

L'ISM manufacturier se relève de 0,5 point, à 48,3, restant en zone de contraction. L'indice de production continue de chute ; l'indice des nouvelles commandes se redresse de 1,8 point, à 49,1, signalant encore une contraction de ces dernières. Seuls cinq sous-secteurs sur 18 indiquent une expansion d'activité : meubles et produits connexes ; impression et activité de soutien connexes ; produits alimentaires ; boissons et tabac ; produits de bois ; produits informatiques et électroniques.

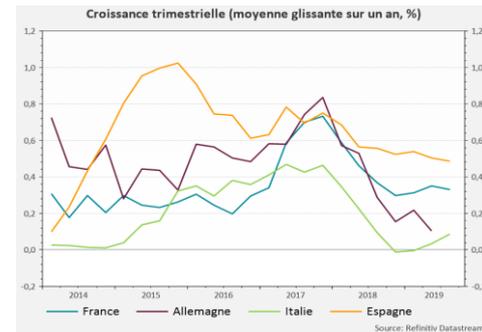




ZONE EURO

ACTIVITE

La première estimation du PIB par Eurostat donne une croissance à 0,2% en rythme trimestriel et à 1,1% en annuel pour la zone euro. La variation trimestrielle est légèrement supérieure aux attentes. L'Espagne et, dans une moindre mesure, la France (La croissance est toujours soutenue par la consommation des ménages en hausse de 0,3% sur le trimestre après +0,2%, centrée sur les biens manufacturés (automobiles) alors que la consommation de services ralentit un peu) continuent de porter un niveau de croissance de la zone plombé par l'Allemagne et l'Italie. Cette dernière affiche toutefois un chiffre de croissance positif en variation trimestrielle (+0,1%), alors qu'une contraction de 0,1% était attendue. En variation annuelle, ce chiffre éloigne un petit peu le pays de la récession, avec un +0,3%. Le PIB espagnol continue sa progression sur le même rythme : +0,4% au T3, à +2% sur un an.

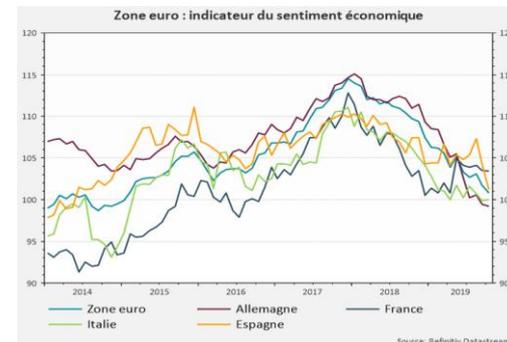


INFLATION

L'inflation à 0,7% est, elle, plombée par la baisse des prix de l'énergie en rythme annuel, particulièrement forte pour l'ensemble de la zone euro (à -3,2% en octobre, contre -1,8% en septembre). Hors énergie et alimentation, l'inflation grimpe légèrement, à 1,1%, après 1,0% en septembre. A noter que le Portugal connaît son quatrième mois de contraction de l'indice des prix. En France, les données provisoires de l'INSEE pour l'inflation du mois d'octobre estiment la hausse des prix à hauteur de +0,7%, après +0,9% en septembre, freinée par le recul des composantes énergie et alimentation. Le ralentissement de l'inflation harmonisée est du même ordre, passant de +1,1% à +0,9%.

ENQUETES

En Europe, l'indice de confiance continue sa chute pour l'industrie, et retourne à la baisse pour les services. L'indice de confiance des consommateurs rechute lui aussi à -7,6 en octobre (contre -6,5 en septembre). Toutefois, ce dernier semble résister à la forte chute de la confiance de l'industrie. En France, la confiance des consommateurs se stabilise en octobre, d'après la publication du jour de l'INSEE. Après 9 mois de hausse depuis janvier, l'indicateur se maintient à 104, au-dessus donc de sa moyenne de longue période (100).

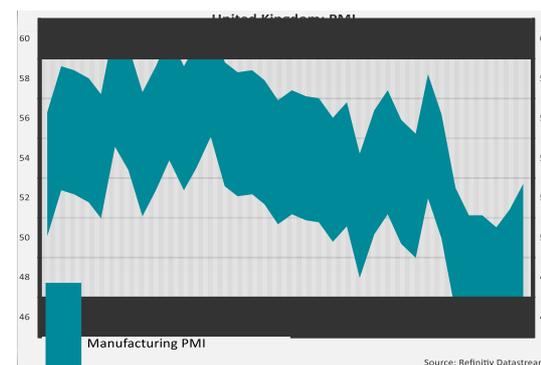


ROYAUME-UNI

Le texte provoquant des élections anticipées au 12 décembre 2019 a été adopté, après le soutien des travaillistes à la Chambre des communes et celui des Lords. Les sondages laissent entrevoir la possibilité d'une majorité plus claire pour les conservateurs, ce qui pourrait leur permettre de faire voter plus facilement l'accord obtenu. Toutefois, l'éclatement de l'échiquier politique et la particularité du système électoral imposent une certaine prudence dans la lecture des sondages.

La confiance des ménages se fragilise de nouveau. Elle est revenue à son plus bas niveau datant de 2013 (déjà atteint ces douze derniers mois), l'indice GfK retombant à -14 pour octobre (après -12 en septembre). Les incertitudes liées au Brexit pourraient ne pas être la seule raison de cette perte d'optimisme : la part des ménages britanniques se déclarant insolvable sur les douze derniers mois a atteint un plus haut depuis huit ans. C'est particulièrement les anticipations des ménages concernant leur situation financière pour l'année à venir qui font baisser l'indice global. Les quatre autres composantes baissent également.

Le PMI manufacturier, lui, malgré son deuxième mois de rebond, reste en zone de contraction, à 49,6 en octobre (plus haut sur 6 mois). C'est bien au-dessus des prévisions (48,1), qui tablaient sur une baisse après le rebond de septembre (48,3). Toutefois, les composantes résultat, nouvelles commandes et emploi ralentissent. Les nouvelles affaires à l'export augmentent pour la première fois depuis 7 mois mais du fait d'achats depuis l'UE avant la date (maintenant reportée) du Brexit.

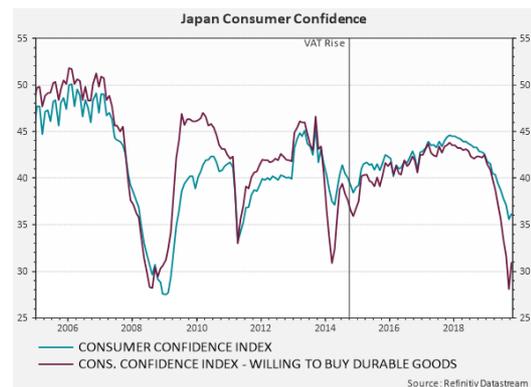




JAPON

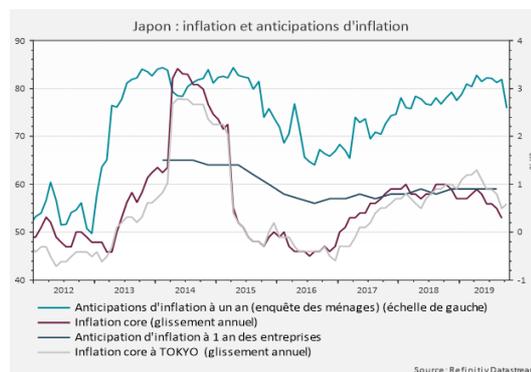
CONSOMMATION

La confiance des ménages se redresse en octobre, après presque deux ans de dégradation continue. L'indice global passe ainsi de 35,6 en septembre à 36,2 en octobre. L'amélioration s'explique pour beaucoup par le rebond de la composante concernant la volonté de faire un achat de bien durable, composante qui s'était très nettement dégradée à l'approche de la hausse de la TVA. **Nette accélération des ventes au détail en amont de la hausse de la taxe à la consommation au 1er octobre.** Les ventes au détail ont bondi de 9,1% en septembre sur un an après +1,8% en août. Il s'agit de la plus forte hausse depuis mars 2014, date de la précédente hausse de la TVA. En retirant les ventes d'essence, la progression reste soutenue, de +10% sur un an en septembre après +2,4% en août. Evidemment, les achats de biens d'équipement ont été privilégiés, en hausse de 37,9% en glissement annuel ; les ventes de voitures ont bondi de 16,9%.



INDUSTRIE

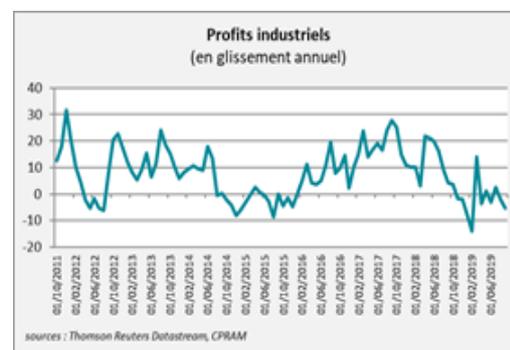
La production industrielle progresse de 1,4% sur le mois de septembre, après avoir enregistré un recul de 1,2% sur août. Sur le 3^{ème} trimestre la production recule de 0,6% après avoir progressé de 0,6%. Les livraisons sont en hausse de 1,3% sur le mois et les stocks diminuent de 1,6%, tout en restant sur des niveaux encore élevés. Sur 15 secteurs, 7 sont en progression : la production de biens d'équipement (hors auto) est notamment en hausse de 10,9% sur le mois. Toutefois le METI anticipe une baisse de la production en octobre, de 1,6%, en raison notamment des conditions climatiques très défavorables



CHINE

INDUSTRIE

Les profits industriels se contractent à nouveau en septembre, de 5,3% sur un an après -2% en août. Par secteur, les profits diminuent dans le secteur automobile alors qu'ils progressent dans l'industrie des ordinateurs. La croissance des revenus ralentit, avec une hausse sur un an de 2,9% en septembre après +3,2% en août.

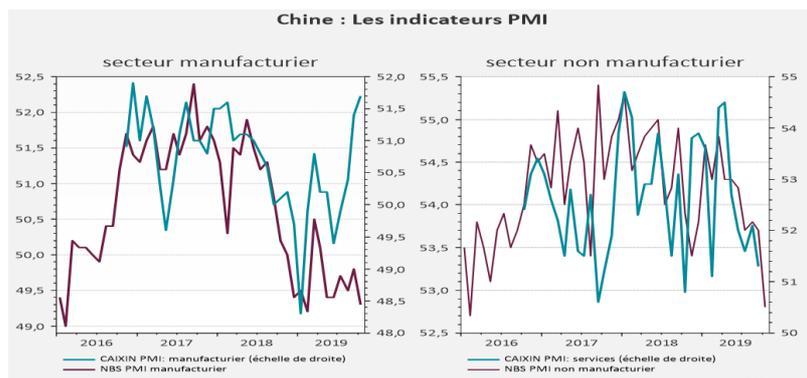


PMI

Le PMI manufacturier publié par l'office des statistiques atteint 49,3 en octobre après 49,8 en septembre. Les composantes production et nouvelles commandes baissent. L'emploi se redresse légèrement. Les indicateurs de commerce extérieur se dégradent. Le déstockage est en cours et les indices de prix indiquent un ralentissement de l'inflation à venir.

En revanche, le PMI manufacturier publié par Caixin accélère de nouveau à 51,7 en octobre après 51,4 en septembre. On relèvera notamment la hausse de la composante nouvelles commandes à 53,6, un plus haut depuis janvier 2013. Les nouvelles commandes à l'export rebondissent aussi de 2 points à 51,1.

Le PMI non manufacturier officiel recule également à 52,8 en octobre après 53,7 en septembre. Les services tombent à un plus bas de 51,4 alors que la construction rebondit à 60,4. Dans ce contexte, le PMI composite atteint 52 en octobre. Un plus bas depuis 2017, début de la publication de l'indice.





RESERVE FEDERALE

La Fed a comme attendu baissé sa fourchette objectif du taux des fed funds de 25bp, la ramenant à 1,50/1,75%. Elle a par ailleurs retiré les expressions suivantes : « *as the Committee contemplates the future path of the target range for the federal funds rate* » et « *will act as appropriate to sustain the expansion* » qui avaient été interprétées comme signalant une baisse de taux imminente, et les remplace par : « *monitor the implications of incoming information for the economic outlook as it assesses the appropriate path of the target range for the federal funds rate* ». La phrase : « *uncertainties about this outlook remain* » reste dans le communiqué.

Le message est clair : La conjoncture s'est dégradée. La Fed a procédé à une baisse de taux d'assurance (de 75bp), de milieu de cycle, pour soutenir la croissance américaine, dans un environnement international défavorable. Les nouvelles macro disponibles ne nous indiquent pas la nécessité de faire plus à aujourd'hui. La Fed reste particulièrement vigilante à l'évolution de la conjoncture et agira si nécessaire... mais pas dans l'immédiat. Le biais baissier est retiré.

Les dispositions prises en matière de politique de bilan ne visent qu'à régler le fonctionnement du marché interbancaire. J. Powell précise que le minimum acceptable pour les réserves des banques se situe entre 1450 et 1500 mds de \$. La politique de bilan visera à les ramener confortablement dans cette fourchette. Pas de discussion sur la composition du bilan à aujourd'hui.

Au total le message se veut « clarifié » par rapport aux précédentes conférences de presse. La Fed apparaît plus ferme qu'on pouvait l'imaginer. Pour autant, elle précise que toute remontée des taux est conditionnée à une accélération significative de l'inflation.

Les appréciations concernant la croissance et l'inflation sont modifiées de façon très marginale, en prenant en compte la dégradation des exportations et de l'investissement.

2 membres du board ont voté pour le statu quo, Rosengren et George.

BANQUE DU JAPON

Statu quo sur les mesures, seule la forward guidance est modifiée.

Pas de modification des mesures de politique monétaire par la BOJ. Seule la forward guidance est amendée ; La mention « *at least through around spring 2020* » est supprimée. Le nouveau phrasé est : « *As for the policy rates, the Bank expects short- and long-term interest rates to remain at their present or lower levels as long as it is necessary to pay close attention to the possibility that the momentum toward achieving the price stability target will be lost* ». La notion de temps est supprimé et la BOJ se laisse la possibilité de baisser ses taux si besoin.

La BOJ a remis à jour ses prévisions de croissance et d'inflation en baisse.

Concernant l'appréciation de l'inflation, la BOJ indique « *The momentum toward achieving the price stability target of 2 percent is maintained, but not yet sufficiently firm, and thus developments in prices continue to warrant careful attention.* »

Forecasts of the Majority of Policy Board Members

(Appendix)

yy % chg.

	Real GDP	CPI (all items less fresh food)	(Reference) Excluding the effects of the consumption tax hike and policies concerning the provision of free education
Fiscal 2019	+0.6 to +0.7 [+0.6]	+0.6 to +0.8 [+0.7]	+0.4 to +0.6 [+0.5]
Forecasts made in July 2019	+0.6 to +0.9 [+0.7]	+0.8 to +1.1 [+1.0]	+0.6 to +0.9 [+0.8]
Fiscal 2020	+0.6 to +0.9 [+0.7]	+0.8 to +1.2 [+1.1]	+0.7 to +1.1 [+1.0]
Forecasts made in July 2019	+0.8 to +1.0 [+0.9]	+1.1 to +1.4 [+1.3]	+1.0 to +1.3 [+1.2]
Fiscal 2021	+0.9 to +1.2 [+1.0]	+1.2 to +1.7 [+1.5]	
Forecasts made in July 2019	+0.9 to +1.2 [+1.1]	+1.3 to +1.7 [+1.6]	

Notes: 1. Figures in brackets indicate the medians of the Policy Board members' forecasts (joint estimates).

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
7 novembre	BOE
11 décembre	FED
12 décembre	BCE
19 décembre	BOJ

Dates	Actualités
5 novembre	Australie (0,75%), statu quo attendu Malaisie (3,00%), statu quo attendu
6 novembre	Thaïlande (1,50%), -25 bp attendu Pologne (1,50%), statu quo attendu
7 novembre	Pérou (2,50%), -25 bp attendu Tchéquie (2,00%), statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
4 nov	Etats-Unis	Commandes à l'industrie (septembre) Enquête sur les pratiques de prêt des banques (4T)
	Zone euro	PMI manufacturiers (octobre)
5 nov	Etats-Unis	Balance commerciale (septembre) ISM non-manufacturier
6 nov	Zone euro	Ventes au détail (septembre) PMI composite (octobre)
	Allemagne	Commandes à l'industrie
7 nov	Allemagne	Production industrielle (septembre)
8 nov	Chine	Balance commerciale (octobre)
	Japon	Salaires de septembre
	Allemagne	Balance commerciale (septembre)
	Etats-Unis	Confiance du Michigan (novembre, première estimation)

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	01/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	3 067	1,47%	6,21%	22,34%	13,10%	44,25%
Eurostoxx 50	3 624	-0,03%	6,16%	20,73%	13,33%	18,61%
Nikkei	22 851	0,22%	4,92%	14,17%	4,24%	31,14%
MSCI Emergents	1 049	1,29%	6,06%	8,65%	9,76%	15,92%
MSCI Emergents- LATAM	536	1,08%	9,20%	12,88%	9,49%	17,66%
MSCI Emergents Asie	550	1,66%	5,93%	11,32%	13,36%	28,12%
FTSE 100	7 302	-0,30%	2,53%	8,54%	2,45%	5,01%

Niveaux de taux	01/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	1,73	-0,07	0,13	-0,96	-1,43	-0,11
10 ans Allemagne	-0,38	0,00	0,17	-0,62	-0,76	-0,54
10 ans France	-0,07	0,01	0,18	-0,78	-0,82	-0,54
10 ans Espagne	0,29	0,02	0,11	-1,13	-1,28	-0,91
10 ans Italie	1,10	0,05	0,20	-1,68	-2,34	-0,58
10 ans Japon	-0,18	-0,04	-0,01	-0,18	-0,31	-0,13

Niveaux de Volatilité	01/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
VIX	12,30	12,65	20,56	25,42	19,34	17,06
VSTOXX	12,84	12,82	21,01	23,86	19,00	21,44

Devises	01/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,12	0,79%	1,90%	-2,65%	-1,28%	1,69%
USD/JPY	108,19	-0,44%	0,94%	-1,27%	-4,21%	3,21%
EUR/GBP	0,86	-0,10%	-3,10%	-3,98%	-2,57%	-3,75%
USD/GBP	0,77	-0,87%	-4,90%	-1,36%	-1,30%	-5,34%

Breakeven inflation	01/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,65	-0,06	0,10	-0,10	-0,50	-0,25
10 ans US	1,80	-0,07	0,08	-0,14	-0,43	-0,25
5 ans EUR	0,91	0,04	0,12	-0,17	-0,51	0,02
10 ans EUR	1,04	0,02	0,08	-0,27	-0,50	-0,13

Matières premières	01/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	56,00	-0,81%	6,38%	23,87%	-12,07%	19,50%
Pétrole (Brent)	60,51	-2,12%	5,20%	13,89%	-16,94%	27,04%
Or	1 511,25	0,13%	0,85%	17,94%	22,72%	18,63%
Cuivre	5 827,00	-1,35%	3,26%	-2,05%	-4,51%	20,37%
Blé	5,11	-0,39%	7,81%	-4,66%	2,20%	29,04%
Soja	8,98	1,13%	2,39%	7,67%	10,73%	-7,52%
Sucre	12,60	1,29%	-3,08%	1,12%	-4,98%	-40,23%
Café	144,00	6,67%	3,78%	14,06%	0,70%	-20,22%

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.