

LA SEMAINE EN BREF

DU 04/11/19 AU 08/11/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, le marché de l'emploi se tient mieux que prévu, d'après le *Job report*, qui indique que 128 000 emplois non agricoles ont été créés en octobre. Rebond confirmé par la composante emploi de l'ISM non-manufacturier, mais pas par celle du PMI services, qui indique une situation dégradée du marché du travail. Reste que le PMI et l'ISM ne tombent pas en zone de contraction et annoncent une croissance de l'activité située entre 1,6% et 1,9%.

DANS LA ZONE EURO, la révision à la hausse des PMI services et manufacturier a conduit à réviser le PMI composite à la hausse pour la zone, de 50,2 à 50,6 en octobre. Toutefois, pas de nouveau signe d'accroissement de l'activité économique. En variation annuelle, la production industrielle ralentit en France et continue de plonger en Allemagne, malgré le rebond du mois de septembre (+0,4% en variation mensuelle).

AU JAPON, les dépenses des ménages font un bond en septembre, à +10,1% sur un an, après +0,5 en août. Autre bonne nouvelle pour la demande intérieure : les salaires progressent de 0,8% en septembre (+0,6% CVS), après -0,5% en août. En revanche, le PMI chute à un plus bas depuis 40 mois : 48,4 au mois d'octobre.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Dernier épisode de la guerre commerciale : Beaucoup d'interrogations sur le retrait des hausses de droits de douane implémentées après que la Chine a annoncé que les deux parties seraient d'accord sur ce point (ce qui n'a pas été confirmé). Peter Navarro, conseiller de Donald Trump sur les questions de commerce, explique que la référence à des retraits des hausses de droits de douane déjà implémentées par l'administration chinoise serait un « ballon d'essai » pour tenter de forcer la main de Trump. Selon lui, les seules hausses de droits de douane qui pourraient être annulées sont celles qui auraient dû entrer en application le 15 décembre. Il ajoute que le retrait des droits de douane déjà en place serait conditionné à l'assurance qu'une phase 2 puis 3 d'un deal soit mise en place. Trump a confirmé la version de Navarro vendredi après-midi. Il devrait par ailleurs annoncer un report de 6 mois de la décision sur les droits de douane des voitures européennes.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

50,9

PMI composite américain du mois d'octobre

“
Stock Markets (all three) hit another ALL TIME & HISTORIC HIGH yesterday! You are sooo lucky to have me as your President (just kidding!). Spend your money well!
 ”

Tweet de Donald Trump (06/11/2019)

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Indice des prix à la production - octobre
Zone euro	Emploi – 3T2019
Japon	PIB - 3T2019
Chine	Chiffres mensuels d'activité - 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

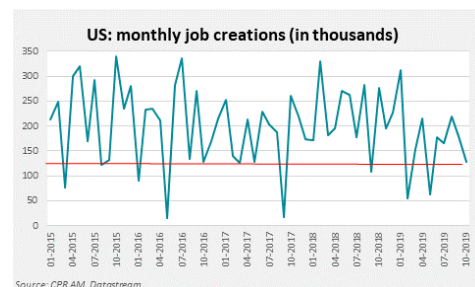
35%



PRODUCTIVITE

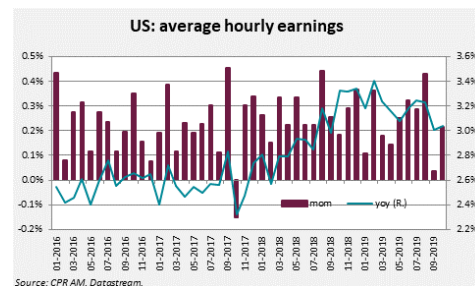
La productivité du travail dans le secteur des entreprises non agricoles a baissé de 0,3% au troisième trimestre de 2019, selon le BLS, alors que la production a augmenté de 2,1% et les heures travaillées ont augmenté de 2,4%. Sur un an, la productivité a augmenté de 1,4 %, reflétant une hausse de 2,3 % de la production et de 0,9 % des heures travaillées. L'augmentation de la productivité sur un an ralentit nettement par rapport aux niveaux des 1^{er} et 2^{ème} trimestre et revient aux niveaux de 2018 (+1,3%). Rappelons que la productivité du travail, ou production par heure, est calculée en divisant un indice de la production réelle par un indice des heures travaillées par toutes les personnes, y compris les salariés, les propriétaires et les travailleurs familiaux non rémunérés.

Les coûts unitaires de main-d'œuvre dans le secteur des entreprises non agricoles ont progressé de 3,6% au 3ème trimestre de 2019 et de 3,1% sur un an, soit le rythme le plus soutenu depuis le T4 2012. Rappelons que le BLS calcule les coûts unitaires de main-d'œuvre comme le rapport entre la rémunération horaire et la productivité du travail. Les augmentations de la rémunération horaire tendent à augmenter les coûts unitaires de main-d'œuvre, et les augmentations de la production horaire tendent à les réduire.



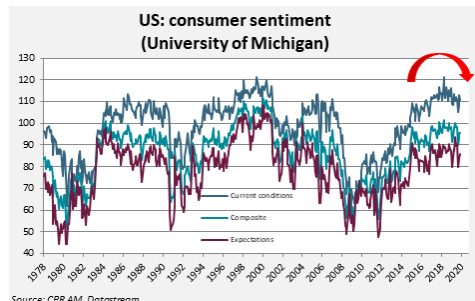
EMPLOI

Un job report meilleur qu'attendu. 128 000 emplois non-agricoles ont été créés en octobre (l'un des chiffres les plus bas de ces dernières années) et les salaires stagnent à 3% en glissement annuel. Le taux de chômage reste inchangé à 3,6% et le taux de participation remonte à 63,3% de la population en âge de travailler, le plus haut niveau depuis 2013. De manière intéressante, le taux de chômage est en hausse dans plusieurs swing states (New Hampshire, Michigan, Minnesota, Wisconsin et Caroline du Nord). L'indicateur *Employment Trends* du Conference Board, qui synthétise 8 variables clés relatives au marché du travail, retombe en octobre et en contraction sur un an.



CONFIANCE

L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan ressort quasiment stable en novembre par rapport à octobre. La composante « courante » se détériore et la composante « anticipations » s'améliore... Encore une personne sur 4 mentionne spontanément les droits de douane comme pesant sur son sentiment.

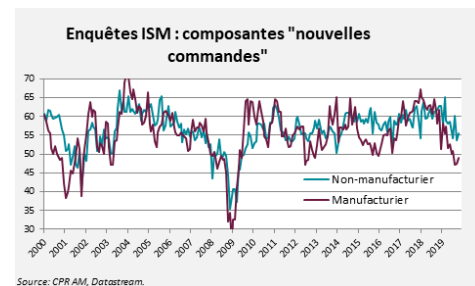
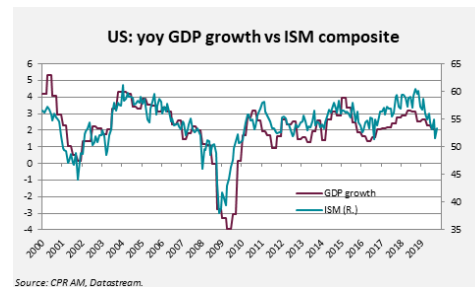


ENQUÊTES

Le PMI composite retombe à 50,9 en octobre, contre 51,2 en septembre. Le PMI services tombe à 50,6, contre 51 en septembre. L'enquête services indique le plus mauvais chiffre pour la composante « emploi » depuis la création de l'enquête en 2009. L'ISM non-manufacturier rebondit fortement, de 52,6 à 54,7. La contradiction avec le PMI services est flagrante sur plusieurs points : alors que la composante « nouvelles commandes » du PMI est au plus bas, elle rebondit nettement pour l'ISM. Alors que la composante « emploi » est au plus bas dans le PMI, elle rebondit nettement dans l'ISM... Selon les différentes spécifications économétriques, les enquêtes indiquent une tendance de croissance entre 1,6 et 1,9 % ce qui est loin d'être catastrophique et serait encore vaguement supérieur au potentiel.

Les ouvertures de poste continuent à baisser mais à un rythme très lent ... à 7,02 millions en septembre (plus bas depuis mars 2018).

Globalement, la dégradation des conditions économiques aux Etats-Unis semble moins nette que ce que nous attendions.



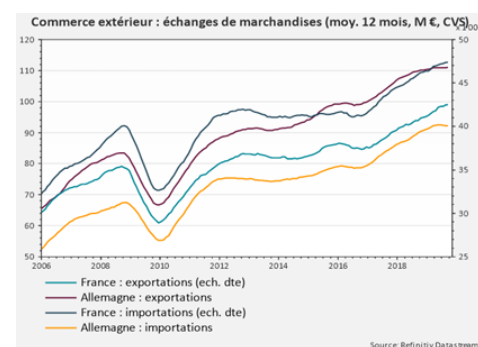
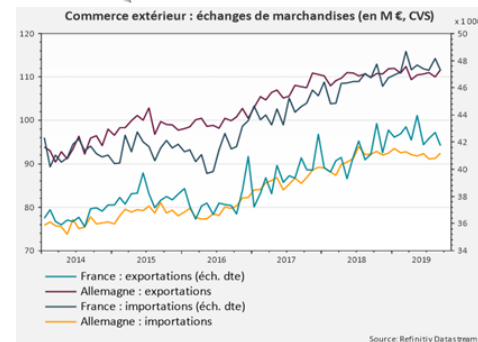


ZONE EURO

COMMERCE EXTERIEUR

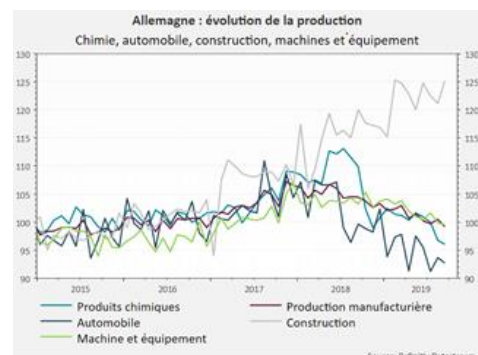
En septembre, Destatis estime une augmentation mensuelle des exportations (+1,5%) et des importations (+1,3%) de marchandises (en euros, CVS). Sur un an, les exportations ont augmenté de 4,6% ; un rythme plus élevé que celui des importations de marchandises, qui progressent de 2,3% sur un an. Néanmoins, le troisième trimestre marque une diminution des échanges par rapport au premier trimestre 2019 : -1,5% pour les importations ; -0,7% pour les exportations.

Le solde du commerce extérieur de marchandises de la France au T3 se dégrade de 1,5 Mds € pour s'établir à -16,022 Mds €. C'est l'effet d'une baisse ponctuelle des exportations aéronautiques (vers l'Asie notamment), conjuguée à une hausse des importations automobiles. Il s'agit aussi d'un effet de base, celui d'exportations françaises boostées au trimestre précédent par des livraisons exceptionnelles de matériel militaire. Le cours du Brent permet, toutefois, de contenir ces phénomènes, en faisant diminuer les importations d'énergie et de produits chimiques.



INDUSTRIE

En Allemagne, la production industrielle s'est repliée de 0,6% en septembre 2019 après une hausse de 0,4% en août ce qui porte sa baisse sur un an à -4,3%. Hors construction et énergie, la baisse est un peu plus marquée, -1,3% sur le mois et -5,1% sur un an. Les niveaux de production dans l'automobile, dans la chimie et les machines restent proches des points bas de l'année. En France, la production industrielle recule légèrement au T3, à -0,4% sur un an, malgré son rebond du mois de septembre (+0,6% sur un mois, après -0,8%). Le manufacturier baisse sur le même rythme. Presque tous les sous-secteurs contribuent à cette légère contraction. La cokéfaction et le raffinage souffrent particulièrement, à -13,3% sur un an. Après le +1,6% d'août, la croissance de l'indice de production industriel (CVS/CJO) ralentit de 0,6 bp, à +0,8% en variation annuelle. Par secteur : hausse pour l'énergie (+2,1%), les biens d'équipement (+2,1%) et les biens non-durables (+1,7%) ; baisse pour les biens intermédiaires (-1,5%) et les biens de consommation durable (-0,5%).

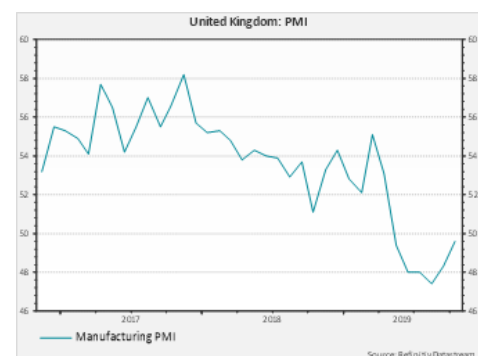


ENQUÊTES

Après le PMI manufacturier, le PMI Services est également revu en hausse à 52,2 dans sa version finale contre 51,8 dans son estimation flash ce qui conduit à la révision à la hausse du PMI composite à 50,6 après 50,2 dans son estimation flash et 50,1 en septembre. L'économie de la zone euro est restée cependant proche de la stagnation en octobre

ROYAUME-UNI

Malgré son deuxième mois de rebond, le PMI manufacturier britannique reste en zone de contraction, à 49,6 en octobre (plus haut sur 6 mois). C'est 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 encore. Markit observe des pertes d'emploi pour le septième mois consécutif, à un des rythmes les plus élevés de la décennie. Le niveau du climat des affaires, malgré un plus haut sur trois mois, reste parmi les plus bas depuis 2012. Les nouvelles affaires à l'export augmentent pour la première fois depuis 7 mois mais du fait d'achats depuis l'Union Européenne avant la date (maintenant reportée) du Brexit. En somme, les incertitudes liées au Brexit pèsent tout particulièrement sur le sentiment des acteurs manufacturiers britanniques.





JAPON

MENAGES

Les salaires réels sont en hausse sur un an en septembre de même que la consommation !

Les salaires nominaux progressent de 0,8% sur un an en septembre après -0,1 % en août. L'accélération vient des salaires réguliers (+0,5% sur un an) mais aussi des primes (+14,2% sur un an). Ajustés de l'inflation, les salaires sont en hausse de 0,6% sur un an après -0,5% en août.

Comme attendu les dépenses des ménages ont nettement accéléré en septembre, avec une hausse de 10,1% sur un an après +0,5% en août, soit une hausse de 9,3% sur le seul mois de septembre.

ENQUÊTES

L'enquête PMI d'octobre est encore plus mauvaise dans sa version finale que la première estimation ne l'avait laissé entrevoir. Le PMI manufacturier tombe à un plus bas de 40 mois, à 48,4 après 48,9 en septembre. Le PMI services chute en deçà de 50 à 49,7 après tout de même 52,8 en septembre, traduisant vraisemblablement les inquiétudes concernant la hausse de la TVA du 1er octobre, mais aussi les conditions climatiques désastreuses. De fait, le PMI composite chute de 51,5 à 49,1 en octobre. C'est la première fois depuis 3 ans que le PMI composite passe en zone de contraction

CHINE

ENQUÊTES

Si la divergence PMI Caixin/PMI officiel dominait dans le manufacturier, la convergence au ralentissement prévaut dans les services

L'indice PMI Caixin des services recule à 51,1 en octobre après 51,3 en septembre, retrouvant le plus bas de février dernier. La plupart des composantes sont en baisse sur le mois mais l'indice des nouvelles commandes à l'exportation progresse de 0,2 point à 52,3. Ceci tend à démontrer que la **demande intérieure ralentit toujours alors que la demande extérieure frémit à la hausse**. Même si les indices de prix se replient, ils restent historiquement sur des niveaux élevés, confirmant la pression par les coûts sur le secteur des services. L'indice PMI Caixin composite progresse de 0,1 point en octobre à 52 en raison du rebond du manufacturier.

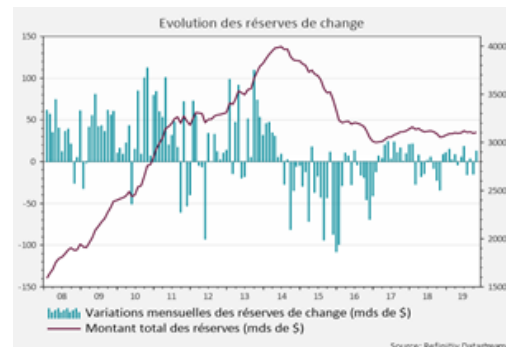
COMMERCE EXTERIEUR

Quelques signaux un peu plus positifs... En variation mensuelle, un rebond des exports (+1,3%) et des imports (+1,6%) après 2 mois de baisse ! Sur un an les exportations reculent encore de 0,9% en octobre après -3,2% en septembre.

Vers les Etats-Unis, les exportations sont en baisse de 16,2% sur un an après -21,9%. Vers l'Asean, c'est un beau rebond ! +15,8% sur un an en octobre après +9,7%. Vers l'Europe, les exportations progressent de 3,1% sur un an (0,1% en septembre). La seule dégradation est vers le Japon : -7,8% en octobre sur un an après -5%. Ceci confirme la tendance de la composante nouvelles commandes à l'export du PMI Caixin manufacturier ! Les importations sont en baisse de 6,4% sur un an après -8,5% en septembre. Les importations de pétrole brut en volume progressent de 11,5% sur un an en octobre (+10,8%). L'excédent commercial atteint 42,8 mds de \$ après 39,6 mds en septembre.

RESERVES DE CHANGE

Stabilisation des réserves de change Les réserves de change progressent de 12,7 mds de \$ en octobre après avoir diminué de 14,8 mds de \$ en septembre. Au total depuis le début de l'année les réserves de change sont en hausse de 32,4 mds de \$. Elles ont atteint 3105,16 mds de \$ le 31 octobre. Selon le communiqué officiel, la hausse des réserves s'explique par des effets de valorisation.





RESERVE FEDERALE

Le vice-président du Board Richard Clarida a insisté sur la nouvelle communication du FOMC qui est que ce dernier baissera les taux en cas de réévaluation significative des perspectives. En clair, l'évolution des négociations commerciales jouera un rôle déterminant sur le timing des futures baisses de taux.

Neel Kashkari, président de la Fed de Minneapolis, l'un des membres les plus dovish du FOMC a indiqué qu'il ne « savait pas » si la Fed avait terminé son cycle de baisses de taux. Pour lui, les risques restent orientés à la baisse.

BANQUE D'ANGLETERRE

Les taux directeurs maintenus à 0,75%. Mais, bien que le Comité de politique monétaire ait estimé que les chances d'un no-deal Brexit étaient désormais faibles, 2 membres sur les 9 ont voté pour une baisse des taux de 25 bp compte-tenu du ralentissement de la croissance et de l'inflation.

- Les prévisions de croissance sont inchangées pour 2019 et 2020 à 1,25% mais celle pour 2021 a été revue sensiblement à la baisse à 1,75% contre 2,2%.
- Les prévisions d'inflation ont également été revues à la baisse pour 2021 de 2,1% à 2,0%. Comme le comité a maintenu sa prévision d'inflation à 2,25% pour 2022, un resserrement graduel et limité de la politique monétaire pourrait être nécessaire.
- Si les incertitudes liées au Brexit diminuent et que dans son scénario central, la Banque d'Angleterre estime que l'accord sera ratifié, le comité estime que ce sont les mesures protectionnistes qui ont conduit à la révision à la baisse des perspectives de croissance. La Banque d'Angleterre estime que la guerre commerciale a déjà coûté 0,5% de croissance mondiale (en parité de pouvoir d'achat) et pourrait encore coûter 0,6% de croissance supplémentaire.

Table 3.B Trade measures are estimated to have reduced global GDP via direct channels, but have also weighed on business confidence, which has had a further indirect effect on global output

Estimated impacts on the levels of GDP

Per cent

	Impact to date ^(a)			Total anticipated impact ^(b)		
	Direct effects	Business confidence effects	Total ^(c)	Direct effects	Business confidence effects	Total ^(c)
US	-0.1	-0.6	-0.7	-0.7	-1.1	-1.7
China ^(d)	-0.1	-0.7	-0.8	-0.7	-1.2	-1.9
Euro area	0.0	-0.3	-0.3	-0.2	-0.5	-0.7
Emerging markets, excluding China	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.8
World (PPP-weighted)	-0.1	-0.4	-0.5	-0.4	-0.7	-1.1
World (UK-weighted)	-0.1	-0.3	-0.4	-0.3	-0.6	-0.9

(a) Percentage changes in the level of GDP in 2019 Q2.

(b) Peak effect on the level of GDP during the forecast period.

(c) Effects may not sum to the totals due to rounding.

(d) The direct tariff impact on Chinese GDP assumes that the Chinese authorities loosen policy to offset some of the impact of higher tariffs.

PBOC

La Banque Populaire de Chine qui avait assoupli sa politique monétaire en diminuant progressivement son taux des réserves obligatoires des banques jusque-là, est allée un peu plus loin la nuit dernière en abaissant de 5 pb son taux de facilité de prêt à un an, une première depuis son instauration début 2016, visant ainsi à stimuler l'octroi de crédits aux entreprises et aux ménages. Il s'agit du taux à un an auquel elle prête aux banques via son mécanisme de prêt à moyen terme (MLF) qu'elle a ramené de 3,30% à 3,25%. Il semble que la PBoC essaie d'assouplir sa gestion des liquidités mais de manière très prudente. La facilité de prêt à moyen terme (MLF) est l'un des principaux instruments de la politique de la PBOC. Elle représente environ 40% des encours de fonds que la PBOC a prêtés aux banques. Cette mesure réduira les coûts de financement des banques et, par conséquent, les banques devraient être plus disposées à baisser leurs taux.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

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

Dates	Actualités
13 nov	Nouvelle-Zélande (1%), -25 bp attendu
14 nov	Mexique (7,75%), -25 bp attendu Philippines (4%), statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
12 nov	Allemagne	Enquête ZEW entreprises (novembre)
	Royaume-Uni	Marché du travail (septembre)
	Etats-Unis	Enquête NFIB (octobre)
13 nov	Zone euro	Production industrielle (septembre)
	Royaume-Uni	Inflation (octobre)
	Etats-Unis	Inflation (octobre)
14 nov	Chine	FAI (octobre) Production industrielle (octobre) Ventes au détail (octobre)
	Zone euro	Emploi (3T)
	Japon	PIB (3T, première estimation)
	Etats-Unis	Indice des prix à la production (octobre)
	Royaume-Uni	Ventes au détail (octobre)
	Zone euro	Balance commerciale (septembre)
15 nov	Etats-Unis	Ventes au détail (octobre) Production industrielle (octobre)

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	09/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	3 093	0,85%	5,27%	23,39%	10,20%	44,57%
Eurostoxx 50	3 700	2,09%	5,89%	23,26%	14,27%	22,37%
Nikkei	23 392	2,37%	8,54%	16,87%	4,02%	36,23%
MSCI Emergents	1 065	1,49%	6,86%	10,27%	7,18%	18,00%
MSCI Emergents- LATAM	521	-2,85%	3,51%	9,66%	7,12%	14,77%
MSCI Emergents Asie	563	2,23%	7,77%	13,81%	11,14%	31,07%
FTSE 100	7 359	0,78%	2,41%	9,38%	3,06%	7,54%

Niveaux de taux	09/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	1,93	0,21	0,28	-0,76	-1,30	0,07
10 ans Allemagne	-0,27	0,11	0,22	-0,51	-0,72	-0,45
10 ans France	0,02	0,09	0,22	-0,69	-0,80	-0,47
10 ans Espagne	0,40	0,11	0,17	-1,02	-1,21	-0,87
10 ans Italie	1,27	0,18	0,21	-1,50	-2,13	-0,44
10 ans Japon	-0,06	0,12	0,15	-0,06	-0,18	0,01

Niveaux de Volatilité	09/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
VIX	12,07	12,30	17,57	25,42	17,36	18,74
VSTOXX	12,85	12,84	17,42	23,86	16,38	24,93

Devises	09/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,10	-1,33%	0,11%	-3,94%	-3,04%	-0,07%
USD/JPY	109,29	1,02%	1,21%	-0,26%	-4,19%	3,92%
EUR/GBP	0,86	-0,05%	-2,46%	-4,03%	-0,83%	-3,15%
USD/GBP	0,78	1,27%	-2,58%	-0,10%	2,27%	-3,09%

Breakeven inflation	09/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,75	0,10	0,18	0,00	-0,43	-0,25
10 ans US	1,91	0,11	0,16	-0,03	-0,37	-0,29
5 ans EUR	0,97	0,07	0,14	-0,10	-0,45	0,10
10 ans EUR	1,10	0,06	0,12	-0,21	-0,45	-0,05

Matières premières	09/11/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	57,04	1,86%	6,52%	26,17%	-5,23%	26,81%
Pétrole (Brent)	62,61	3,47%	6,70%	17,84%	-10,63%	35,78%
Or	1 466,60	-2,95%	-1,71%	14,46%	21,13%	14,48%
Cuivre	5 910,75	1,44%	2,80%	-0,64%	-2,76%	13,26%
Blé	5,40	5,68%	12,97%	0,75%	9,31%	30,43%
Soja	8,90	-0,89%	0,79%	6,71%	8,27%	-9,09%
Sucre	12,67	0,56%	1,20%	1,69%	-1,55%	-40,52%
Café	151,00	4,86%	12,69%	19,60%	2,90%	-19,79%

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.