



LA SEMAINE EN BREF

DU 14/01/19 AU 18/01/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, l'actualité reste dominée par le shutdown, qui vient, entre autres perturber la lecture de la conjoncture, en modifiant le calendrier de publication des statistiques.

DANS LA ZONE EURO, en novembre, la production industrielle a baissé de 1,7%, les exportations ont reculé de 1,0% sur le mois alors que les importations baissaient de 1,9%. Ces données confirment le ralentissement marqué de l'activité en fin d'année.

AU JAPON, l'inflation hors alimentation fraîche ralentit en décembre. Elle atteint 0,7% en glissement annuel après 0,9% en novembre, notamment en raison de la baisse du prix du pétrole.

EN CHINE, la croissance ralentit. En 2018 elle a atteint 6,6% après 6,8% en 2017. Pour autant, les prémices d'un arrêt de la dégradation apparaissent dans les données de décembre.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Le projet d'accord de T. May sur le Brexit a été rejeté massivement par la Chambre des Communes par 432 voix contre 202. Si la défaite était quasi-assurée, son ampleur a surpris.

Cette défaite rend plus difficile l'approbation de l'accord actuel même modifié. En revanche, les probabilités accordées aux 2 solutions alternatives, Brexit sans accord et pas de Brexit du tout en sortent renforcées même si la légère appréciation de la livre semble attester que le marché ne croit pas à un no-deal.

Le parlement a voté la semaine dernière un amendement imposant à T. May de préciser la stratégie qu'elle entend mener sur le Brexit le 21/01/2019. Elle souhaitera probablement retourner à la table des négociations avec les européens pour modifier l'accord actuel sur le volet du backstop sur l'Irlande, solution de dernier recours qui vise à assurer qu'il n'y aura pas de frontière physique entre les 2 Irlande. Il n'est pas sûr que cela suffise à convaincre une majorité de députés d'autant que le temps presse.

L'extension de l'article 50 au-delà du 29/03 paraît probable. Cependant, celle-ci sera nécessairement limitée dans le temps car le nouveau parlement européen, sans les anglais, sera élu fin mai et siègera à compter de juillet prochain. Pour l'instant T. May rejette cette solution.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

6,4%

PIB au 4T2018 en Chine

Things are going very well with China and with trade. We've really had a very extraordinary number of meetings and a deal could very well happen with China. It's going well. I would say about as well as it could possibly go.

Donald Trump au sujet des négociations avec la Chine

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Ventes de logements de décembre
Zone euro	PMI de janvier Bank lending survey
Japon	Balance commerciale de décembre
Chine	PIB 2018

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%



ENQUÊTE NAHB

L'indicateur NAHB, mesurant la confiance des promoteurs immobiliers, est remonté de 56 à 58 en janvier. La baisse des taux mortgage a probablement joué un rôle dans ce léger rebond. Pour la Fed, cela constitue un signe qu'il existe peu de marge de manœuvre pour faire remonter les taux sans nuire au marché immobilier.

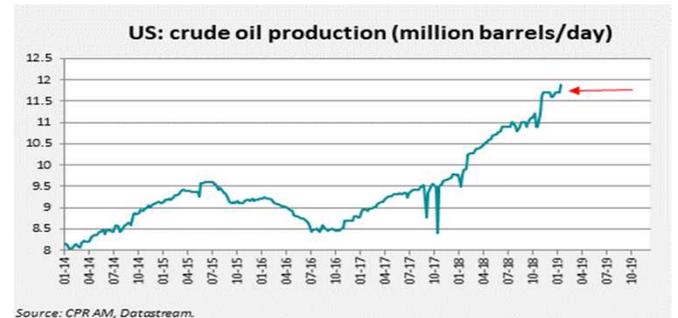
PRODUCTION INDUSTRIELLE

Les données de production industrielle publiées par la Fed surprennent positivement, à +0,3% sur le mois (contre +0,2% attendu). En glissement annuel, la production industrielle reste en progression de 4%, un niveau élevé par rapport à ces deux dernières décennies. De plus, le taux d'utilisation des capacités de production a continué à progresser, à 78,7%, ce qui correspond au plus haut niveau depuis près de 4 ans.



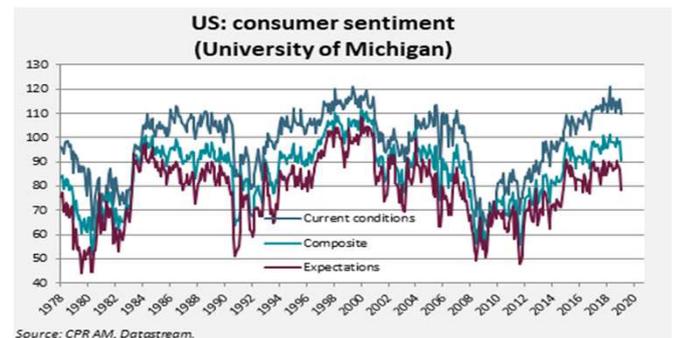
PRODUCTION PÉTROLE

La production américaine de pétrole brut bat un nouveau record, à 11,9 millions de barils/jour la semaine dernière (contre 11,7 sur les quelques semaines qui précédaient). Jamais un pays n'a atteint un tel niveau de production de pétrole brut. Cela n'a pas empêché les stocks de pétrole brut de baisser une nouvelle fois (la baisse s'accroissant même légèrement).



CONFIANCE DES MENAGES

L'indice de confiance des consommateurs publié par l'Université du Michigan chute lourdement en janvier (en passant de 98,3 à 90 et en revenant à son plus bas niveau depuis deux ans), notamment avec une forte baisse de la composante « anticipations ». Difficile de ne pas l'imputer à la crise du shutdown...



SHUTDOWN

Trump et les Démocrates ont tout simplement arrêté de négocier. Trump a envoyé une lettre à la House Speaker Nancy Pelosi pour l'informer qu'il annulait le déplacement de celle-ci en Afghanistan. De nombreux sondages indiquent que les Américains imputent largement le shutdown à Trump. Trump a annulé la participation d'une délégation de ses conseillers au forum de Davos en fin de mois. Le président de la Fed de New York, John Williams, a, à son tour, averti des conséquences négatives du shutdown sur l'économie.

De façon très intéressante étant donné le contexte, une dépêche Reuters indique que Trump essaye de relancer son projet d'infrastructures. Des réunions se seraient tenues à la Maison Blanche sur le sujet. Auraient notamment été discutés des programmes de développement de la 5G, la modernisation du système de contrôle aérien et le renouvellement des routes. Le programme durerait 13 ans et pourrait être mentionné dans le discours sur l'Etat de l'Union. Ce programme ne pourrait aboutir qu'avec un accord bi-partisan mais les Démocrates ont fait savoir qu'ils ne donneraient leur accord pour ce programme que si celui-ci était financé.



ZONE EURO

PRODUCTION INDUSTRIELLE

En novembre, la production industrielle a baissé de 1,7% dans la zone euro en novembre, ce qui conduit à une baisse de la production de 3,3% en glissement annuel (contre + 1,2% en octobre). Tous les secteurs sont concernés par la baisse en novembre, même si celle-ci est plus marquée pour les biens d'investissement et de consommation durable. La plupart des pays de la zone sont touchés comme l'attestent les mauvais chiffres en provenance d'Allemagne, France, Italie et Espagne publiés la semaine dernière.

BALANCE COMMERCIALE

En novembre, la balance commerciale de la zone euro s'est établie à 15,1 Mds € après 13,5 Mds € en octobre en données corrigées des variations saisonnières. Les exportations ont reculé de 1,0% sur le mois tandis que les importations ont baissé de 1,9%. Les exportations continuent à progresser à destination des Etats-Unis et ralentissent vers la Chine et le Royaume-Uni.

Le commerce intra-zone euro reste très dynamique et atteint 162,2 Mds € en novembre.

PIB

D'après la 1^{ère} estimation de Destatis, le PIB aurait cru de 1,5% en 2018 après 2,2% en 2017, rythme de croissance le plus faible depuis 2013. Néanmoins, cela suggère que l'Allemagne éviterait la récession sur le T4. En 2018, les contributions positives à la croissance sont venues de la demande interne, consommation publique (0,2%) et privée (0,5%) et investissement (0,6%). En revanche, le commerce extérieur qui avait contribué positivement à la croissance en 2017 (0,3%), retire 0,2% de croissance en 2018.

ROYAUME-UNI

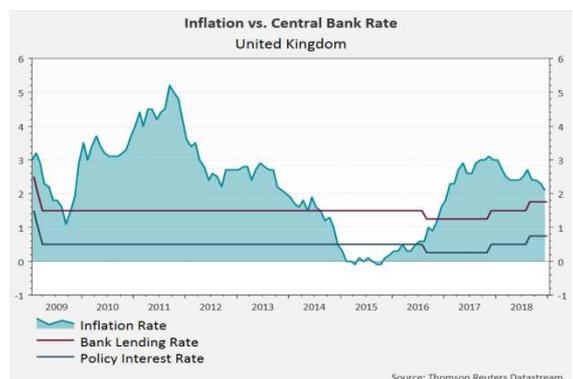
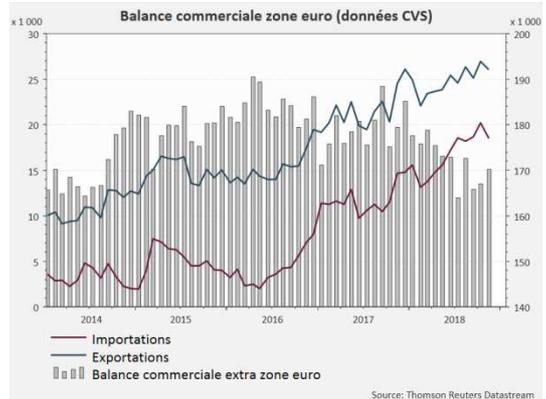
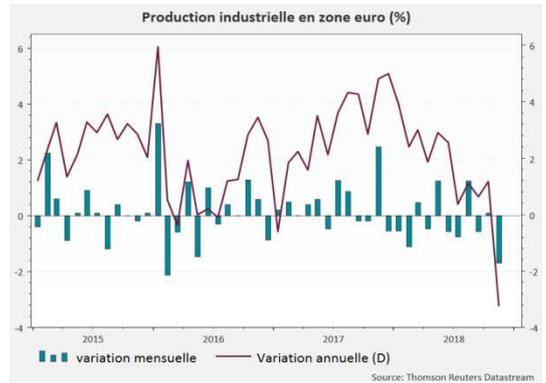
- L'inflation ralentit à 2,1% en glissement annuel en décembre après 2,3% en novembre.

L'indice CPIH qui inclut les coûts de logement pour les propriétaires occupants, passe de 2,2% en glissement annuel à fin novembre à 2,0% à fin décembre. Les prix de l'énergie et des billets d'avion expliquent la majeure partie du ralentissement de l'évolution des prix sur un an glissant.

- Les prix de l'immobilier ont progressé de 0,1% en novembre ce qui porte leur évolution à 2,8% en glissement annuel après 2,7% en octobre. Sur un an, les prix de l'immobilier progressent dans toutes les régions hormis à Londres, où les prix ont baissé de 0,7% en glissement annuel à fin novembre 2018, poursuivant le mouvement de baisse initié en juillet 2018.

- Les prix à la production ralentissent en décembre, progressant de 2,5% en glissement annuel après une hausse de 3,0% en novembre. Les prix des entrants ont reculé de 1% en décembre du fait de l'évolution des prix du pétrole ce qui porte le glissement annuel à 3,7% en décembre, en net ralentissement par rapport à novembre (5,3%).

- En décembre, les ventes au détail ont reculé de 0,9% en volume, tous les secteurs étant en baisse hormis le secteur alimentaire. Il semblerait que les achats de Noël soient désormais avancés à Novembre pour profiter du Black Friday. Sur l'année 2018, les ventes au détail ont progressé de 2,7% en volume, rythme supérieur à celui observé en 2017 (2,0%) mais bien inférieur aux 4,7% de 2016, année record pour les ventes de détail. Les ventes en ligne continuent de progresser à un rythme très soutenu, 13,9% en volume sur un an, et représentent désormais plus de 20% des ventes au détail.

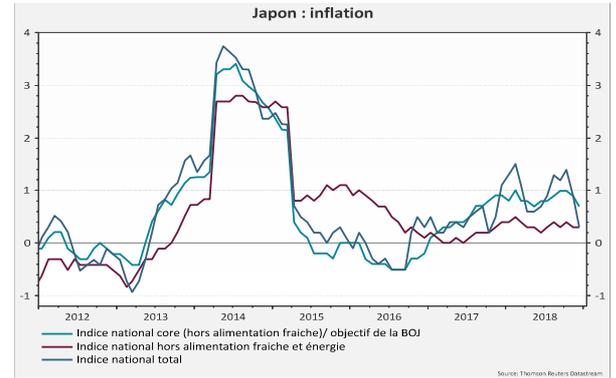




JAPON

INFLATION

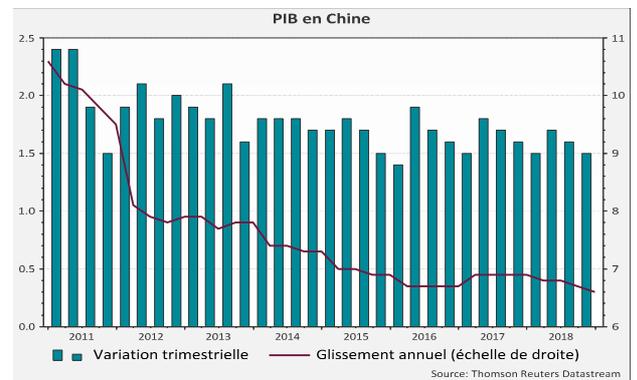
Comme cela était attendu, l'inflation hors alimentation fraîche ralentit en décembre. Elle atteint 0,7% en glissement annuel après 0,9% en novembre. Hors énergie, elle reste inchangée à 0,3%. La baisse des prix de l'énergie et de l'alimentation non fraîche n'a pas été compensée par la hausse des packages touristiques. Le ralentissement de l'indice total est très marqué, passant de 0,8% à 0,3%, en raison de la chute des prix de l'alimentation fraîche (-9,4% sur un an après -1,4% en novembre).



CHINE

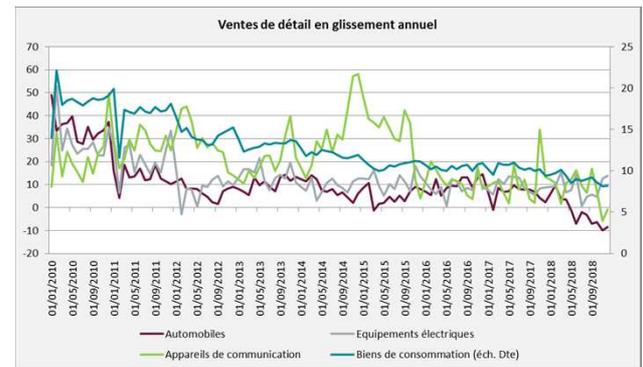
PIB

Comme attendu, le PIB a continué de ralentir au dernier trimestre 2018, pour atteindre 6,4% après 6,5% en glissement annuel, ce qui correspond à une variation trimestrielle de +1,5% après +1,6% au précédent. Le détail de cette croissance n'est pas encore disponible toutefois selon toute vraisemblance, l'extérieur a continué de peser de même que les ventes d'automobile. Sur l'ensemble de l'année 2018, le PIB ralentit à +6,6% après 6,8% en 2017, pour un objectif officiel autour de 6,5%.



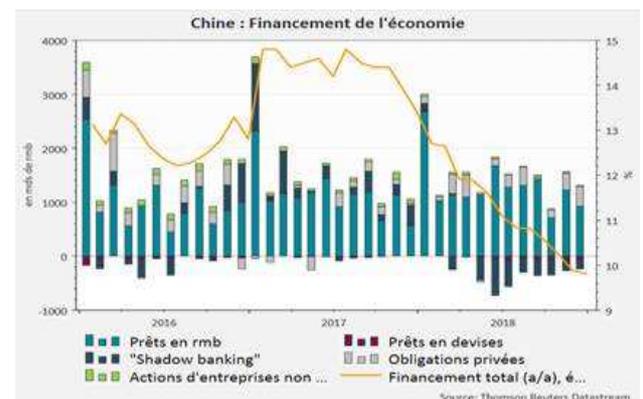
En effet, une fois n'est pas coutume, l'office national des statistiques a revu en baisse son estimation de croissance pour 2017 à +6,8% au lieu de +6,9%. Une telle annonce à l'avant-veille de la publication du PIB du 4T2018 et de la première estimation annuelle pour 2018 n'était vraisemblablement pas anodine, visant à atténuer le ralentissement de 2018 par rapport à 2017 !

Les données mensuelles d'activité semblent démontrer que la fin du trimestre a été un peu plus dynamique, semblant traduire un début d'impact des premières mesures de soutien. Ainsi la production industrielle progresse de 5,7% sur un an en décembre, après 5,4% en novembre. L'investissement en équipement est stable à 5,7% en décembre. Les ventes de détail sont en progression de 8,2% sur un an après 8,1% en novembre.



FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

La croissance du financement de l'économie continue de décélérer, à l'image de ce que l'on a pu observer tout au long de l'année. Un effet « fin d'année » vient accentuer la tendance, la plupart des autorisations de crédits ou d'émissions ayant été utilisées. Les crédits bancaires classiques sont ainsi en baisse par rapport à novembre, à 927 mds de rmb après 1230 mds mais nettement en hausse sur un an (577 mds en décembre 2017). En revanche, les autres formes relevant du « shadow banking » continuent de décroître sensiblement. Au total les nouveaux financements atteignent 1590 mds de rmb après 1519 mds en novembre, ce qui reste largement comparable aux montants de fin 2017. En cumul sur un an, la croissance du financement atteint +9,8% un plus bas depuis le changement statistique.





RESERVE FEDERALE

- Le Beige Book, enquête des Fed régionales auprès des entreprises, indique que l'activité continue de croître mais que les entreprises sont « moins optimistes, en raison de la volatilité accrue des marchés, de la hausse des taux courts, de la baisse des prix de l'énergie et de l'incertitude politique élevée. » La croissance de l'activité a ralenti dans les secteurs de l'énergie et de l'automobile.
- La présidente de la Fed de Kansas City, Esther George, réputée pour la personne la plus hawkish du FOMC s'est également prononcée pour une pause dans les hausses de taux, notamment afin de prendre le temps d'évaluer les effets sur l'économie des hausses de taux passées.

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

- Mario Draghi a indiqué que l'économie de la zone euro s'était détériorée de façon inattendue ces derniers mois, indiquant « *There is no room for complacency.* » Cela pourrait être un signal que de nouveaux LTRO seront annoncés la semaine prochaine.
- Une dépêche Reuters indique que le mandat de Jens Weidmann à la tête de la Bundesbank devrait être renouvelé pour 8 ans. Toutefois, cela ne l'empêchera pas de briguer le poste de président de la BCE.

NÉGOCIATIONS COMMERCIALES US-RESTE DU MONDE

Chine :

- En début de semaine, Donald Trump a prédit que les Etats-Unis allaient parvenir à un accord avec la Chine, les autorités chinoises souhaitant négocier selon lui.
- Selon une dépêche de Bloomberg, la Chine aurait proposé un programme d'achats massifs de produits américains de six ans, pour un montant cumulé de 1000 Mds \$ (pour le moment, les importations chinoises de biens américains sont d'environ 130 Mds\$).

Europe :

- Le sénateur républicain Chuck Grassley, qui est le sénateur ayant le plus de responsabilités en ce qui concerne la politique commerciale, a indiqué qu'il pensait que Donald Trump allait augmenter les droits de douane sur les importations de voitures européennes, notamment ... car il souhaiterait forcer les Européens à acheter davantage de produits agricoles américains. **Pour rappel, la date limite de la publication de l'enquête devant déterminer si les importations d'automobiles et de composants automobiles posent un problème de sécurité nationale est le 17 février.**
- L'UE a indiqué ce vendredi qu'elle était prêt à baisser les droits de douane sur les biens industriels et en particulier sur les voitures. La Commissaire au Commerce Cecilia Malmstrom a indiqué que cela pouvait se matérialiser rapidement et devrait permettre d'éviter une escalade dans les tensions commerciales avec les Etats-Unis.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

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

Dates	Actualités
24 janvier	Malaisie (3,25%) statu quo attendu Corée (1,75%) statu quo attendu Norvège (0,75%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
21 janvier	Chine	Chiffres d'activité mensuels de décembre PIB 4T2018 – PIB 2018
	Allemagne	Balance commerciale de février
22 janvier	Zone euro	Bank lending survey
	Allemagne	Enquête ZEW de janvier
	Royaume-Uni	Rapport sur l'emploi de décembre
	Etats-Unis	Ventes de logements anciens de décembre
23 janvier	Japon	Balance commerciale de décembre
	Zone euro	Confiance des ménages de janvier
	France	Enquête INSEE de janvier
24 janvier	Japon	PMI manufacturier de janvier
	Zone euro	PMI flash de janvier
	Etats-Unis	Prix à l'importation de mars
25 janvier	Japon	Inflation Tokyo de janvier
	Allemagne	Enquête IFO de janvier
	Etats-Unis	Commandes de biens durables de décembre Ventes de logements neufs de décembre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	18/01/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 671	2,87%	6,53%	6,54%	-4,70%	42,03%
Eurostoxx 50	3 135	2,11%	2,74%	4,45%	-13,23%	6,80%
Nikkei	20 666	1,50%	-1,53%	3,25%	-13,42%	21,88%
MSCI Emergents	1 018	1,69%	5,20%	5,42%	-16,74%	44,72%
MSCI Emergents- LATAM	532	1,82%	13,95%	11,87%	-3,16%	92,59%
MSCI Emergents Asie	514	1,71%	3,97%	4,08%	-16,42%	49,11%
FTSE 100	6 968	0,72%	2,99%	3,57%	-9,80%	20,56%

Matières premières	18/01/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	53,60	4,20%	11,76%	18,72%	-16,20%	82,00%
Pétrole (Brent)	62,67	3,19%	8,80%	17,96%	-9,66%	116,25%
Or	1 283,55	-0,52%	2,20%	0,17%	-3,45%	17,85%
Cuivre	6 029,50	1,85%	0,65%	1,35%	-14,26%	37,72%

Niveaux de taux	18/01/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	2,78	0,08	0,01	0,09	0,20	0,75
10 ans Allemagne	0,26	0,08	0,02	0,02	-0,30	-0,21
10 ans France	0,66	0,00	-0,05	-0,05	-0,18	-0,21
10 ans Espagne	1,36	-0,10	-0,03	-0,07	-0,14	-0,39
10 ans Italie	2,73	-0,13	-0,05	-0,04	0,75	1,16
10 ans Japon	0,01	-0,01	-0,03	0,01	-0,08	-0,20

Devises	18/01/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,14	-0,92%	-0,12%	-0,94%	-6,75%	4,32%
USD/JPY	109,78	1,13%	-2,40%	0,18%	-1,36%	-6,45%
EUR/GBP	0,88	-1,11%	-2,17%	-1,82%	0,15%	15,41%
USD/GBP	0,78	-0,19%	-2,06%	-0,90%	7,40%	10,63%

Breakeven inflation	18/01/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,90	-0,02	0,04	0,15	-0,30	0,48
10 ans US	2,06	0,01	0,05	0,12	-0,24	0,36
5 ans EUR	1,10	-0,02	-0,06	0,02	-0,35	0,35
10 ans EUR	1,31	-0,02	-0,06	0,00	-0,28	0,14

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.