



L'épée de Damoclès... vite remise au fourreau

Sitôt brandie, sitôt rangée ! La réplique modeste de l'Iran à l'attaque américaine semble avoir écarté la perspective d'une aggravation ou d'une extension du conflit. **Le cours du baril de WTI, en baisse de 6,4% sur la semaine**, en témoigne, même si le baril de Brent a moins baissé (-5,3%). Pourtant l'or se maintient au-dessus de 1540 \$ l'once : soit qu'une tension demeure, soit que la confiance dans le Dollar faiblisse.

Autre épée de Damoclès que l'on va remettre au fourreau, **l'accord sino-américain devrait être signé cette semaine**. Cette évolution rassurante a contribué à la hausse des marchés actions, notamment américain (en une semaine, le S&P 500 a gagné 0,94% et le NASDAQ 1,75%), et surtout au repli des volatilités implicites. Cet accord a des conditions d'application, voire des interprétations que l'on ne connaît pas, or le diable se cache dans les détails. Mais il est peu probable que les marchés se lancent dans une analyse détaillée, sauf si le sujet, au détour des méandres de la campagne américaine, devait retrouver une importance politique de premier plan.

Dernier signe de normalisation, **les rendements obligataires ont progressé sur la semaine**, même s'ils ont, en fait, un peu corrigé vendredi 10. Il faut dire que l'offre de papier est particulièrement abondante en ce début d'année. Ce mouvement de hausse des taux s'est **accompagné d'un resserrement des spreads**, qui s'est essouffé vendredi dans le cas de l'iTraxx et du Xover, mais qui s'est poursuivi pour le spread souverain de l'Italie.

Une conjoncture qui s'améliore

Il se confirme que **le secteur des services a été épargné par la récession qui a touché la production manufacturière** dans les pays avancés. Les PMI non-manufacturiers de décembre sont solides partout, et en particulier aux Etats-Unis (le Japon et le RU font exception, nous y reviendrons).

En zone euro, on distingue notamment l'Espagne, avec un PMI services à 54,9. Les *hard data* sont également encourageantes : **les ventes au détail de la zone euro ont bien progressé en novembre**, +1,0% sur un mois après un repli ramené de -0,6% à -0,3% seulement en octobre, elles sont tirées par l'Allemagne et l'Espagne. De même la production industrielle germanique (+1,1% en novembre) et hispanique (+1,0% sur un mois et +2,1% sur un an) devraient soutenir l'activité dans la zone euro.

Les PMI des économies émergentes ne sont pas en reste et traduisent une dynamique qui s'améliore et des prévisions d'accélération de la croissance après une année 2019 difficile. C'est le cas notamment pour **l'Inde** dont les premiers signes de rebond se font sentir ou encore **la Corée** qui bénéficie en plus d'un regain de confiance des consommateurs suite à l'accalmie entre Chine et Etats-Unis. Cette tendance devrait être soutenue par l'amélioration des relations commerciales et la bonne tenue des économies développées.

Première source d'inquiétudes parmi les grandes économies, **le Japon où les PMI ont été révisés en baisse. Celui pour services est retombé sous les 50** en décembre, à 49,4 comme en octobre, et celui pour le secteur manufacturier y est aussi au

plus bas de l'année, à 48,4 sur ces deux mois-là. Ce dernier n'aura d'ailleurs été supérieur à 50 que 2 mois sur 12 l'an dernier (et encore c'était en janvier et avril, c'est-à-dire en début d'année). Bien que la hausse de 2 points de la "sales tax" n'ait eu qu'un impact très modeste sur l'inflation, elle a causé une distorsion significative sur l'activité, les dépenses de consommation des ménages n'ont récupéré en novembre, +2,6% sur le mois, qu'une fraction de la chute d'octobre, -11,5%, ce qui laisse le glissement annuel sensiblement négatif à -2,0%. On devrait retrouver cet à-coup sur le PIB, avec une baisse au T4 qui pourrait effacer la hausse du T3 (+0,4% t/t).

Les PMI sont aussi très médiocres au Royaume-Uni où l'indice service se hisse tout juste à 50, alors que construction et industrie sont nettement en territoire de contraction. Ainsi, le secteur des services n'a pas empêché le repli du PIB en novembre, -0,3% sur le mois et +0,6% sur l'année, après +0,1% et +1,0% respectivement en octobre. **Tout au long du dernier trimestre l'économie britannique a été particulièrement perturbée par les incertitudes entourant le Brexit**. On peut espérer un répit au début 2020 mais sans doute temporaire puisque **le RU va devoir renégocier ses relations commerciales mais aussi parfois politiques, juridiques, fiscales, etc... avec l'UE** et également, ne l'oublions pas, **avec la plupart des pays tiers**.

L'emploi US bat des records sans inflation

Enfin, le très attendu rapport sur l'emploi américain montre que le pays a créé 145 000 postes en décembre 2019, un petit peu moins que prévu, mais **toujours un rythme élevé** (en moyenne 184 000 sur les trois derniers mois). **Le taux de chômage demeure stable à 3,5%, au plus bas depuis 50 ans**, tandis que le taux U6 qui inclut le sous-emploi atteint un nouveau plus bas absolu à 6,7% en décembre après 6,9% en novembre, enfonçant le précédent record de 6,8% en octobre 2000. Le tout avec un taux de participation inchangé.

En dépit de ces tensions sur le marché du travail, **les pressions salariales demeurent contenues**, avec une hausse du salaire horaire moyen de 0,1% sur le mois et qui recule sur un an de 3,3% à 2,9%, en partie par un effet de base (en perdant la hausse de 0,4% de décembre 2018). Fondamentalement **la tendance ne présente aucun signe d'accélération, au contraire**.

La courbe de Phillips américaine apparaît donc toujours très plate à ce niveau de taux de chômage. Les marchés, qui sont convaincus que l'inflation a disparu dans nos économies avancées, n'ont pas sourcillé devant des chiffres qui confortent leur perception.

Reste donc à suivre les résultats

A très court terme, les résultats trimestriels du T4 seront bientôt disponibles, en commençant par les financières américaines. Davantage que les performances passées, ce sont les orientations pour le futur proche et moins proche qui seront déterminantes.