

Semaine du 12 au 16 février 2018

Commentaires relatifs aux marchés financiers

Monde

- Après le net recul de la semaine précédente, les indices boursiers européens ont pu rattraper la semaine dernière une partie des pertes qu'ils avaient accusées, bondissant tous de presque 2% ou plus. L'Euro Stoxx 50 a progressé de 3%, après la perte de plus de -5,6% observée la semaine d'avant; l'indice allemand Dax a regagné 2,9% sur les -5,3% qu'il avait perdus. Quant à l'indice Bel20, dont la perte avait été un peu plus modérée la semaine précédente (-4,37%), il n'a également regagné que 1,7%.
- Aux USA, la tendance observée a été la même, avec des prix des indices en hausse d'au moins 4%. L'indice Nasdaq des valeurs technologiques a même affiché un gain de plus de 6%. Vendredi soir, peu avant la clôture, les bourses ont toutefois fini en baisse, après l'annonce de l'inculpation de 13 Russes par le procureur spécial chargé de l'enquête, Robert Mueller, pour leurs liens avec le Russia-Gate.
- En Europe, le taux à 10 ans de la plupart des obligations d'État a perdu environ 4 points de base. Aux USA, on a à nouveau observé un aplatissement de la courbe des taux, principalement en raison d'une hausse du taux pour les échéances les plus courtes, tandis que le taux des échéances plus longues était en *statu quo*, ou même en légère baisse.
- La semaine a à nouveau été faible pour le dollar américain, qui a perdu quelque -1,5% face à l'euro. L'indice dollar a clôturé la semaine à son plus bas niveau depuis décembre 2014.

Pétrole

Le pétrole a également corrigé en partie son net recul de la semaine précédente (plus de -7%), avec un prix en hausse cette fois de pratiquement 4%.

Données macro-économiques

Europe

- Fin de l'année dernière, l'économie maintenait son rythme de croissance élevé, préparant ainsi le terrain pour la poursuite de solides performances en 2018, susceptibles d'encourager les décideurs de la Banque centrale européenne (BCE) à revoir peut-être dès cette année leur politique en matière d'incitants monétaires. Le produit intérieur brut (PIB) a progressé de 0,6% par rapport aux 3 mois précédents, confirmant les précédentes estimations. On a noté un ralentissement de la croissance en Allemagne et en Italie, mais une accélération du rythme de croissance aux Pays-Bas et au Portugal. La reprise en Allemagne reste un «ingrédient» important pour la croissance de la zone euro. Le *momentum* économique observé dans ce pays fin de l'année dernière était dû à la forte hausse des exportations. La consommation des pouvoirs publics et les investissements ont augmenté, alors que les dépenses des particuliers affichaient majoritairement un *statu quo*, et la construction un recul. Le PIB de la plus grande économie d'Europe a progressé de 0,6% par rapport au 3^e trimestre. Ce qui correspond à l'estimation médiane des analystes. La croissance économique est élevée: 2,9% par rapport à un an auparavant. En Italie, par contre, on a observé un léger ralentissement de la croissance, à un peu plus de 0,3%, en retrait par rapport à la France et à l'Allemagne: une donnée qui a valeur d'avertissement dans la perspective des élections générales du mois prochain. Le rythme de 0,3% - plus faible que celui des 3 mois précédents - reste également en-deçà des prévisions médianes de 0,4%. Ce qui donne pour l'ensemble de l'année une expansion estimée à 1,4%: c'est moins que l'estimation récente du gouvernement italien,

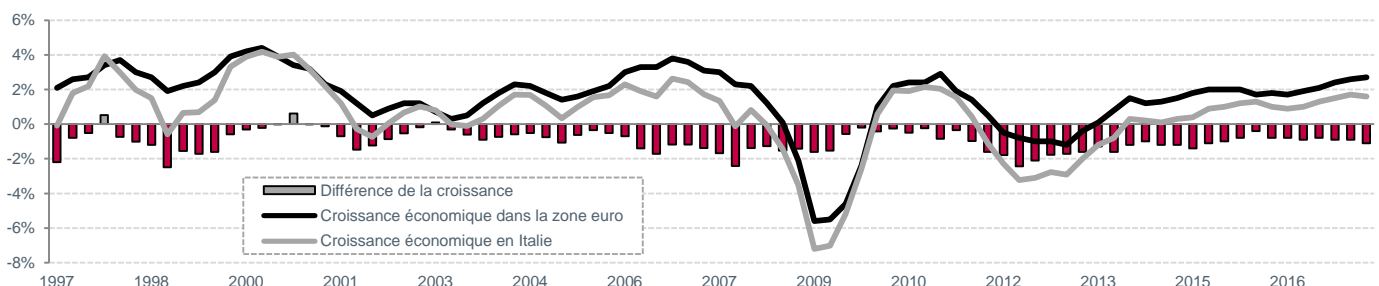
qui tablait sur 1,5%. Alors même que le gouvernement brandit le maintien de la croissance comme signal que sa politique fonctionne, les partis d'opposition se focalisent sur le fait que le redressement ne se fait pas sentir de manière égale. Face à des élections qui se dérouleront dans moins de 3 semaines, des questions telles que la sécurité de l'emploi, la pression fiscale et l'immigration continuent d'occuper une place de choix dans le débat politique. Comme le montre le graphique ci-dessous, au cours des 20 dernières années, la croissance en Italie est toujours restée en deçà de la croissance globale de la zone euro. Elle n'a réussi à dépasser le niveau de la croissance globale de la zone euro que durant 3 trimestres, et pour la dernière fois il y a pratiquement 15 ans. Cela illustre bien la lenteur qui continue d'affecter l'économie de ce pays méridional. Cela offre aussi un contraste criant avec cet autre État du Sud, l'Espagne, qui réussit à atteindre un meilleur niveau de reprise de l'activité économique dans un cycle économique positif.

- L'an dernier, l'excédent commercial de l'Union européenne (UE) avec les USA s'est accru de 6,8%, en dépit des menaces de guerre économique proférées par le président américain Donald Trump, qui qualifiait de déloyales les relations entre ces 2 régions. En 2017, l'excédent commercial de l'UE avec les USA atteignait 120,8 milliards d'euros, contre 113,1 milliards d'euros en 2016. Les exportations de l'UE vers les USA ont progressé pour atteindre 375 milliards d'euros en 2017, contre 363,5 milliards d'euros l'année précédente, alors que les importations en provenance des USA grimpaient à 254,2 milliards d'euros, contre 250,4 milliards d'euros l'année d'avant. La croissance des exportations américaines à destination de la zone euro a été la plus lente, parmi tous les partenaires commerciaux importants du bloc de l'UE. Le changement intervient dans un contexte de tensions exacerbées entre l'Europe et les USA portant sur un éventuel conflit commercial, Washington menaçant de limiter les achats américains d'acier et d'aluminium étrangers pour des raisons de sécurité nationale.

États-Unis

- En janvier, les prix à la consommation en glissement annuel ont augmenté de 2,1%, comme en décembre, et au-delà des attentes du marché, qui tablait sur 1,9%. Le ralentissement des prix de l'essence et de l'électricité a été compensé par une hausse du coût des denrées alimentaires et des soins médicaux. Le taux d'inflation mensuel est passé de 0,2% à 0,5%. En janvier, l'inflation sous-jacente a grimpé de 1,80%: la même progression qu'en décembre, supérieure aux attentes du marché (1,7%). Avec un taux d'inflation supérieur aux attentes, et des dépenses de consommation plus faibles que prévu, en janvier, on aurait pu dire que l'année ne démarrerait pas du bon pied, mais cette tendance n'est pas convaincante. Certes, la pression inflationniste s'accroît, mais pas aussi vite que le suggèrent les chiffres de l'IPC. Le recul observé en janvier au niveau des ventes du commerce de détail était vraisemblablement aussi le résultat de 2 facteurs. Des conditions climatiques défavorables «ont gelé» les ventes au début du mois, et janvier a manifestement été une période de correction, après un 4^e trimestre durant lequel les consommateurs étaient extrêmement positifs (avec une hausse de 10,5% du chiffre d'affaires du commerce de détail).
- Début février, les enquêtes «New York Empire State Manufacturing Survey» et «Philadelphia Fed Business Outlook Survey» ont donné quelques signaux confus concernant la tendance générale des circonstances des entreprises. La 1^{re} est restée relativement modérée, tandis que la dernière passait à la vitesse supérieure. Ces deux enquêtes prévoient toutefois un renforcement des circonstances économiques plus tard dans l'année, avec notamment une hausse des dépenses en capital et la poursuite des acquisitions.

Croissance économique en Italie vs la zone euro



NAME	16/02/2018	% Change 1W	12/02/2018	% Change 1M	% Change 3M	% Change 6M	% Change 1Y	52 Week High	52 Week Low
BEL 20 Index	3941,19	1,67	3918,18	-5,35	-1,27	-0,33	8,89	4188,95	3550,42
AEX-Index	532,27	2,69	524,10	-5,15	-1,28	1,21	7,75	572,81	489,80
CAC 40 Index	5281,58	3,98	5140,06	-4,21	-1,03	2,03	7,80	5567,03	4806,49
FTSE 100 Index	7294,70	2,85	7177,06	-5,95	-1,25	-1,86	0,23	7792,56	7073,03
DAX Index	12451,96	2,85	12282,77	-6,00	-4,56	1,53	5,91	13596,89	11693,70
Swiss Market Index	8986,72	3,51	8822,18	-5,04	-1,75	-0,57	6,13	9616,38	8433,37
EURO STOXX 50 Price EUR	3426,80	3,03	3368,25	-5,39	-3,87	-1,66	3,50	3708,82	3280,36
Dow Jones Industrial Average	25369,53	4,87	24601,27	-1,64	8,15	15,19	23,03	26616,71	20379,55
S&P 500 Index	2747,49	4,88	2656,00	-1,04	6,26	11,32	17,05	2872,87	2322,25
NASDAQ Composite Index	7289,22	6,03	6981,96	0,91	7,30	14,88	25,35	7505,77	5769,39
Nikkei 225	21720,25	-0,78	--	-9,32	-2,82	10,09	12,26	24129,34	18224,68
Shanghai Stock Exchange	3199,16	-3,33	3154,13	-6,20	-5,98	-1,60	-0,43	3587,03	3016,53
EURO/US DOLLAR	1,24	1,47	1,23	1,40	5,62	5,65	16,47	1,26	1,05
EURO/BRITISH POUND	0,89	-0,07	0,89	-0,42	-0,76	-3,02	3,59	0,93	0,83
EURO/JAPANESE YEN	132,04	-0,97	133,56	-2,50	-0,78	1,82	9,22	137,50	114,85
EURO/CHINA RENMINBI	7,90	2,33	7,76	0,28	1,22	0,79	8,04	7,99	0,13
BRENT CRUDE (\$/bbl)	65,11	3,69	62,59	-5,34	6,77	29,26	15,73	70,78	46,71
Gold (\$/troy ounce)	1351,86	2,67	1322,70	1,00	5,73	5,36	9,11	1366,15	1195,08
NAME	16/02/2018	Bps Change 1W	12/02/2018	Bps Change 1M	Bps Change 3M	Bps Change 6M	Bps Change 1Y	52 Week High	52 Week Low
Belgium Benchmark Bond 10Y	0,98	-3,68	1,01	27,65	39,3	22,5	12,1	1,02	0,48
Germany Benchmark Bond 10Y	0,70	-4,94	0,75	14,41	32,9	26,2	35,7	0,77	0,16
US Benchmark Bond 10Y	2,86	0,23	2,86	32,33	48,5	63,8	41,4	2,91	2,04
UK Benchmark Bond 10Y	1,58	-2,04	1,60	27,81	27,3	47,7	32,2	1,65	0,93
Japan Benchmark Bond 10Y	0,05	-0,70	0,06	-2,20	0,7	2,0	-3,8	0,10	-0,01
China Benchmark Bond 10Y	3,87	-0,90	3,88	-8,64	-6,1	25,6	48,9	4,01	3,23
Euribor 3 Month	-0,33	0,10	-0,33	0,10	0,1	0,1	0,0	-0,33	-0,33
Euribor 6 Month	-0,27	0,40	-0,28	-0,20	0,1	-0,3	-3,5	-0,24	-0,28
EURO SWAP 1 YR	-0,26	0,76	-0,26	-0,33	0,8	-0,1	-4,9	-0,18	-0,34
EURO SWAP 2 YR	-0,12	0,80	-0,13	-1,43	6,6	4,4	1,5	0,00	-0,26
EURO SWAP 3 YR	0,08	0,25	0,08	3,60	15,3	13,2	13,5	0,18	-0,17
EURO SWAP 5 YR	0,48	-1,77	0,50	10,73	27,0	27,2	32,6	0,53	0,07
EURO SWAP 10 YR	1,12	-4,05	1,16	17,35	27,8	28,4	36,0	1,19	0,65
EURO SWAP 30 YR	1,64	-0,35	1,65	12,45	7,8	12,9	21,6	1,72	1,20
ICE LIBOR USD 3M	1,87	3,91	1,83	14,12	45,1	55,8	83,1	1,87	1,05
ICE LIBOR USD 6M	2,10	4,78	2,05	19,77	47,8	64,3	75,2	2,10	1,36
US DOLLAR SWAP 1 YR	2,23	8,54	2,15	21,28	51,9	76,6	93,1	2,24	1,27
US DOLLAR SWAP 2 YR	2,46	10,32	2,36	24,59	57,2	87,3	90,0	2,48	1,44
US DOLLAR SWAP 3 YR	2,60	10,01	2,50	28,00	59,7	90,7	83,3	2,63	1,55
US DOLLAR SWAP 5 YR	2,72	6,45	2,66	31,04	59,5	86,5	68,8	2,79	1,68
US DOLLAR SWAP 10 YR	2,88	1,33	2,87	34,05	51,4	70,9	49,5	2,98	1,98
US DOLLAR SWAP 30 YR	2,97	-0,77	2,98	32,06	37,9	49,5	31,5	3,03	2,29

Courbe des taux

