



Toute la monnaie que l'on aime 🎵

Le Royaume-Uni et l'Union Européenne ont annoncé qu'un accord de principe avait été conclu permettant **le passage à la phase 2 des négociations sur le Brexit**. A cette nouvelle la livre a touché un point haut avant de commencer à perdre du terrain, encore une illustration de l'adage selon lequel il faut acheter la rumeur et vendre la nouvelle ! Le mouvement de repli de la livre est d'autant plus compréhensible que **cet accord nous semble simplement illustrer un volontarisme politique** de part et d'autre, qu'une avancée concrète dans la résolution des épineux problèmes du Brexit. Ainsi, pour le problème de la frontière nord-irlandaise, ce n'est pas une réelle réponse qui a été trouvée, mais plutôt un simple constat, partagé, qu'il faudra bien, un jour, trouver un accord ! De même l'engagement de Londres de payer la facture, sitôt annoncé, a été remis en question par certains membres du gouvernement qui considèrent que ce règlement n'est valable que sous condition d'une issue "favorable" des négociations commerciales. **Rien n'est donc réglé.**

Outre ce point haut de la livre, on a observé une **appréciation du dollar** tout au long de la semaine, qui a entraîné comme c'est souvent le cas, une sous-performance des actions américaines, et surtout de celles des pays émergents, ainsi qu'un recul des prix des matières premières. Ces dernières ont été pénalisées par les interrogations qui ressurgissent sur la croissance économique chinoise et en particulier sur la poursuite du boom immobilier, jusqu'à présent le principal moteur de la croissance économique du pays (et de l'aggravation de ses inégalités sociales).

Principal indice économique de la semaine, le dernier rapport sur **l'emploi américain n'a pas apporté de grandes nouvelles**. Le nombre d'emplois créés, 228k en novembre, est légèrement supérieur au chiffre attendu, mais l'écart est en partie couvert par la révision du mois précédent. Surtout, après la faible croissance de septembre, due aux ouragans, les chiffres élevés d'octobre et novembre relèvent d'un simple rattrapage. La dynamique de l'emploi reste présente, avec une moyenne de 170k en trois mois, sans tensions excessives. Le taux de chômage est inchangé à 4,1% en novembre, soit un peu en-deçà d'un niveau que la Fed qualifie de plein emploi. En regardant une définition plus large, le taux de chômage U6 qui comprend aussi le sous-emploi, ne progresse que marginalement à 8,0% après s'être effondré ces derniers mois. Ces chiffres devraient aboutir à une certaine tension sur les salaires, or cela n'apparaît pas dans les chiffres du salaire horaire moyen. Avec une hausse de 0,2% seulement en novembre, après une variation revue en baisse à -0,1% en octobre, cela laisse le glissement annuel à 2,5% (contre 2,7% attendu). **La courbe de Phillips demeure désespérément plate.** Cela devrait conforter le projet de la Fed de remonter de 25pb son taux directeur cette semaine, rien ne presse, mais rien de s'y oppose.

Cette semaine est la **dernière ligne droite pour les banques centrales pour 2017**. Une ligne d'autant plus droite que personne n'attend de surprise des réunions des jours à venir.

Chronologiquement, c'est la Fed qui va tirer la première, avec **une troisième et dernière hausse des Fed Funds** pour l'année,

unaniment attendue. Ce qu'il faudra observer ce sont les prévisions des membres du FOMC, tant en ce qui concerne la croissance et l'inflation que sur l'évolution du taux directeur l'an prochain. Cependant **la fiabilité des dots pour 2018 sera peut-être entachée** par le grand renouvellement en cours des membres du FOMC. Par ailleurs, **le Quantitative Tightening** a été annoncé et lancé en 2017; il est sur les rails jusqu'en fin 2018. Il ne devrait pas être remis en cause par Jay Powell le futur patron de la Fed... sauf, bien sûr, en cas de crash obligataire.

Jeudi ce sera au tour de la "vieille Europe". La banque d'Angleterre ayant déjà relevé son taux directeur lors de la précédente réunion et laissé entendre qu'il y aurait ensuite une période de stabilité nous n'attendons aucun mouvement. Les prévisions trimestrielles devraient confirmer les perspectives de croissance assez ternes qui accompagnaient le budget ainsi qu'un repli à venir de l'inflation. Sans réel éclaircissement sur l'avenir post-Brexit, **la Banque d'Angleterre devrait laisser les marchés anticiper un long statu quo** monétaire.

Le même jour, la BCE se réunira. Là non plus, nous n'attendons pas de changement de la politique monétaire. La mise à jour **des prévisions du staff de la BCE devrait confirmer la solide croissance économique** que nous promettent les différents indices économiques pour 2018. Pas de quoi faire renoncer la BCE à son programme d'achats de titres de 30 milliards par mois jusqu'en septembre 2018, mais sans doute assez pour ancrer les anticipations de son arrêt à cette date. **Cela veut-il dire que la BCE cessera d'acquérir des titres à compter d'octobre 2018?** Probablement pas car, les remboursements dépasseront 15 mds d'euros par mois en octobre et novembre, autant de titres que la BCE devra racheter. Les premières prévisions pour 2020, pourraient faire apparaître, enfin !, une inflation en ligne avec l'objectif de la BCE, c'est-à-dire proche de 2%. Cela donnerait aux marchés la possibilité d'entrevoir une hausse des taux à cet horizon, aussi lointain qu'incertain.

La Banque du Japon clôturera le bal des réunions de fin d'année la semaine suivante. Même si l'hydre de la déflation semble vaincue, il ne faut pas crier victoire trop tôt, et **la politique monétaire nipponne pourrait rester inchangée pour longtemps**. D'autant plus qu'elle est prisonnière de la monstrueuse dette publique japonaise, qui semble interdire toute remontée des taux obligataires. La BdJ devrait ainsi continuer à accumuler des JGB dans ses livres, quitte d'ailleurs à privilégier la dette de l'Etat, au détriment des autres titres.

Les réunions des banques centrales, avec des annonces bien anticipées, devraient lancer la trêve des confiseurs. Les événements politiques, malgré la réforme fiscale américaine, ne devraient pas la perturber. Nous attendons malgré tout le résultat des élections régionales en Catalogne, de nouveaux développements sur le Brexit et espérons surtout la formation d'un gouvernement en Allemagne qui entreprendra la nécessaire refondation européenne.