

# RAPPORT HEBDOMADAIRE

26 octobre - 1 novembre 2015

**RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol**

p3	<b>Économie</b>	Fed : les "Hawkish" contre les "Dovish" - Yann Quelenn
p4	<b>Économie</b>	Nouvelle progression de la Chine à prévoir - Arnaud Masset
p5	<b>Économie</b>	BCE : prolongation quasi certaine du QE - Yann Quelenn
p6	<b>Économie</b>	Le Brésil embourbé - Arnaud Masset
p7	<b>Disclaimer</b>	

## Économie

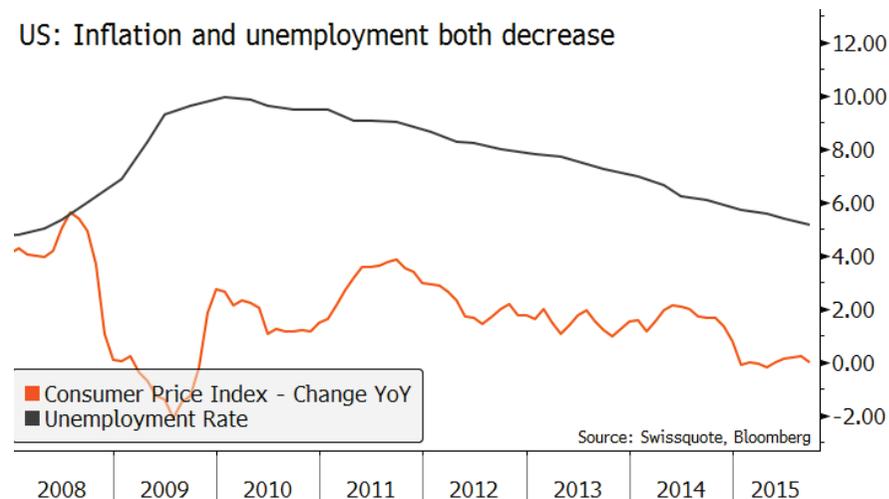
## Fed : les "Hawkish" contre les "Dovish"

La lutte de pouvoir entre les "Dovish" et les "Hawkish" se poursuit. La semaine dernière, les discussions entre Lael Brainard, (Dovish), et Jeffrey Lacker (Hawkish) ont porté sur leur principale divergence qui est avant tout d'ordre idéologique. Les membres "hawkish" sont les chantres de la courbe de Phillips qui veut que la relation entre inflation et emploi soit inversée. Des chiffres de l'emploi plus favorables devraient engendrer de l'inflation puisqu'ils entraîneront davantage de concurrence pour l'emploi, ce qui tirera les salaires vers le haut et stimulera la consommation.

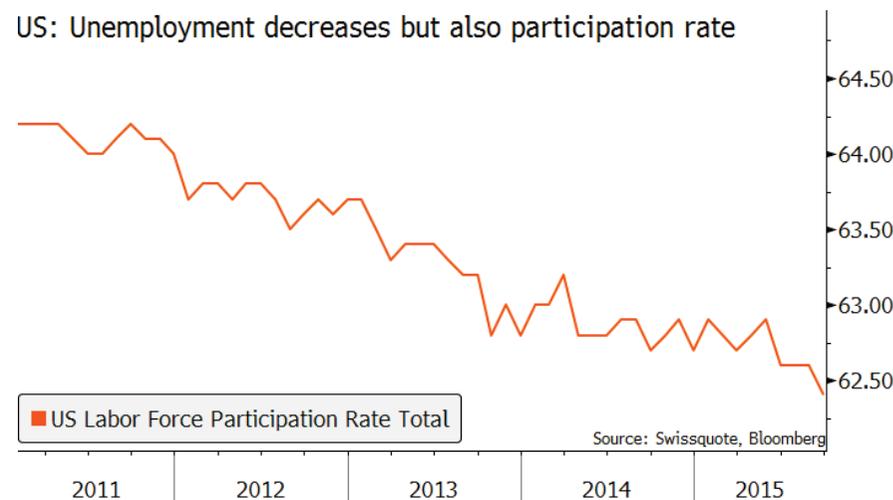
De l'avis des "dovish", la courbe de Phillips ne reflète pas correctement la réalité et il existerait une "armée de réserve" de travailleurs qui ne sont pas comptabilisés dans les chiffres officiels. Ces travailleurs auraient en effet abandonné toute recherche de poste depuis qu'ils ont perdu leur emploi. Les "colombes" soutiennent donc l'idée que les conditions du marché du travail ne suffisent pas à évaluer les perspectives d'inflation. Toutefois, ces travailleurs devraient revenir sur le marché une fois retrouvées des conditions économiques satisfaisantes. Pour le moment, aucune armée de réserve ne semble retrouver le chemin de l'emploi. Les chiffres des emplois non agricoles (NFP) confirment ce fait. Sur les deux derniers mois, les NFP ont enregistré des chiffres inférieurs aux prévisions avec un résultat particulièrement décevant en septembre, avec 142.000 nouveaux emplois, contre au moins 50.000 de plus prévus.

Avec du recul, nous pensons que les chiffres de l'emploi sous-estiment, en effet, la réalité du marché mais nous estimons que le relèvement des taux américains ne dépend pas uniquement de concepts économiques, quels qu'ils soient, mais également de la crédibilité de Mme Yellen. Les convictions de la présidente de la Fed vont du côté "hawkish" et bien qu'elle ne constate aucune amélioration aux États-Unis en termes d'inflation, sa crédibilité est en jeu. S'il advenait une hausse restreinte des taux dans des conditions qui ne sont pas idéales, ce serait, d'après nous, une erreur et nous verrions là la preuve de la prévalence de son idéologie économique sur d'autres membres. Ces dissidents restent avant tout une minorité.

US: Inflation and unemployment both decrease



US: Unemployment decreases but also participation rate



## Économie

## Nouvelle progression de la Chine à prévoir

### Un PIB supérieur aux attentes

La Chine a connu un ralentissement moins rapide que prévu au troisième trimestre, l'économie ayant pu s'appuyer sur un secteur des services redynamisé qui a compensé le ralentissement de l'industrie manufacturière. La croissance des services s'est accélérée de 8,5% à 8,6% au troisième trimestre, contrairement à celle du secteur manufacturier qui a décéléré de 6% à 5,8% au second trimestre. Globalement, le PIB du troisième trimestre, qui s'est affiché à 6,9% a/a contre un consensus à 6,8%, a montré que la résilience de l'économie est plus forte prévue par le marché et ce, malgré une modification dans la méthode de calculs, qui vise à améliorer la prévision en permettant une meilleure prise en compte de la saisonnalité et des fluctuations à court terme.

### L'optimisme est de mise

Comme indiqué plus haut, le secteur industriel reste soumis à une pression très forte face à une économie qui continue de s'adapter à un nouveau rythme normatif de ralentissement de croissance, passant d'une économie tournée vers l'exportation à une économie dont la croissance est domestique. En septembre, la production industrielle a augmenté de 5,7% a/a, un chiffre en-deçà des attentes du marché à 6% a/a. Néanmoins, malgré ces chiffres mitigés, nous pensons que le pire est derrière nous et qu'au vu de l'action de la PBoC pour assurer un atterrissage en douceur, le pays va commencer à reprendre des couleurs. Nous estimons toutefois que d'autres mauvais chiffres sont encore à publier par les secteurs manufacturier et immobilier car de nouveaux ajustements à la baisse sont nécessaires pour retrouver des niveaux d'équilibre. La PBoC devrait procéder à un nouvel assouplissement par le biais d'un autre abaissement des taux directeurs et d'ajustements à la baisse pour les réserves obligatoires des banques (RRR), en particulier parce que, contrairement à la plupart des banques centrales, elle dispose encore d'assez de marge pour mettre en place de nouvelles mesures incitatives.

China's growth still strongly driven by industrial sector



PBoC has a lot of flexibility



## Économie

## BCE : prolongation quasi certaine du QE

### La BCE en stand by

C'est sans surprise, que la Banque centrale européenne a annoncé le maintien de son taux directeur de refinancement à 0,05%. Toutefois, Mario Draghi, a indiqué lors de la conférence qui s'est tenue la semaine dernière, qu'il se tenait prêt à abaisser les taux d'intérêt dans la zone euro avec un retour de l'EUR/USD à 1,1100. Par ailleurs et comme nous l'attendions, le président souhaite accélérer le rythme de la zone euro ainsi qu'accroître la durée du programme d'assouplissement dont la date butoir était initialement fixée à septembre 2016.

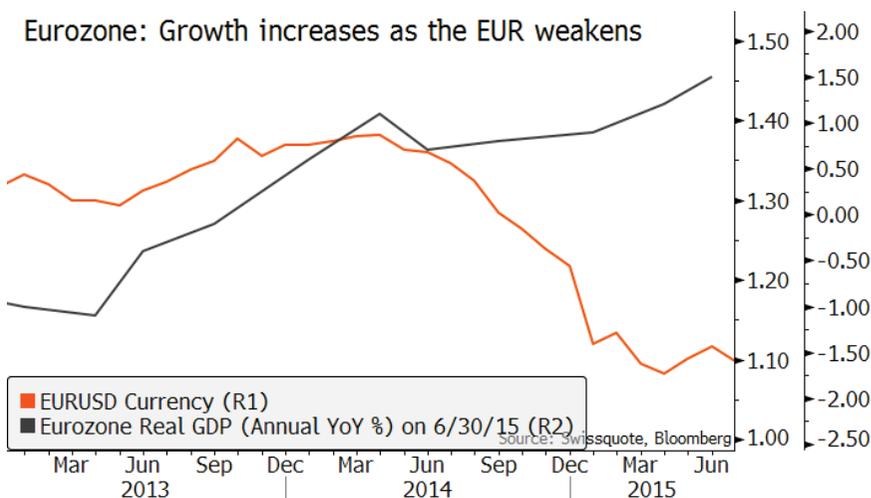
M. Draghi se dit préoccupé par le ralentissement des marchés émergents, en particulier de la Chine et il a ajouté que les risques baissiers au sein de la zone euro en matière d'inflation et de croissance vont grandissants. Les chiffres économiques à venir seront observés à la loupe et une annonce officielle sera faite lors du prochain meeting prévu en décembre. C'est à cette date que le QE sera réévalué et très certainement prolongé. Pour le moment, quelques 60 milliards d'euros sont injectés sur le marché. Ils pourraient atteindre les 80 milliards d'euros.

### Perspectives baissières pour le taux de change de l'EUR

Nous restons baissiers sur l'EUR/USD. L'efficacité du QE étant ce qu'elle est, il est nécessaire d'accroître et de prolonger le dispositif. Une autre paire de devises, l'EUR/CHF est tirée vers le bas et nous pensons que la BNS sera forcée de réagir. La Suisse a retrouvé son statut de refuge en raison des inquiétudes grandissantes concernant la zone euro. Seuls les marchés actions connaissent une progression. L'ère de l'argent facile n'en est qu'à son début et l'argent continuera à inonder les marchés en question.

### La réaction de la BNS

Nous pensons que la BNS attend son heure, au cas où le Swissie se renforce à un niveau inférieur à 1.0700 CHF pour 1 euro. Alors que l'EUR/CHF se replie vers le bas, la banque centrale suisse se trouve aujourd'hui dans une situation difficile. Pour l'instant, la BNS a encore du temps pour réagir puisque la BCE n'annoncera officiellement ses ajustements au programme de QE que lors de la réunion prévue en décembre. Un nouveau "peg" est manifestement à envisager. La BNS va devoir mener une lutte de taille dans un contexte de QE massif appliqué par la BCE et de climat incertain qui renvoie les capitaux à l'abri en Suisse. Un "peg" pourrait alors se révéler un bon compromis face à des taux déjà trop bas.



## Économie

## Le Brésil embourbé

### Le pays n'est pas encore sorti de l'auberge

Les investisseurs mondiaux ne doivent pas trop se relâcher car la récente correction ressemble davantage à une prise de bénéfices qu'à un renversement structurel. Avec le blocage politique et les prévisions de nouvelles révisions à la baisse par les agences de notation, le BRL baissier est attractif. La situation empire au Brésil : les prévisions d'inflation pour 2015 et 2016 ne sont toujours pas réellement fixées et continuent de croître régulièrement. D'après la dernière étude de la BCB, l'inflation devrait atteindre 9,46% avant la fin de l'année et 5,87% d'ici la fin de l'année 2016. Le rapport à mi-mois sur l'inflation publié la semaine dernière a montré que les prix de la consommation ont augmenté de 9,77% a/a depuis la mi-septembre, comparativement à une hausse de 9,57% au cours de la période précédente. L'inflation ira a volo tant que le pays ne résoudra pas la crise politique à laquelle il est confrontée.

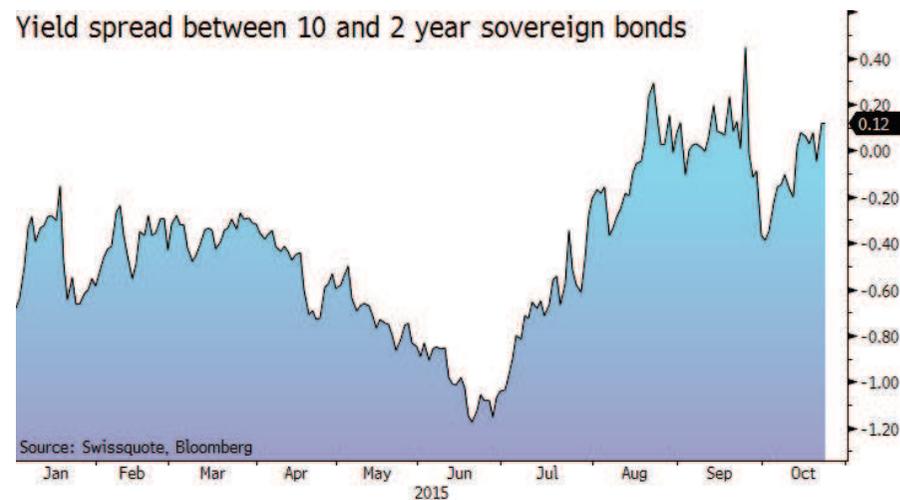
### Attention portée aux mesures politiques

Pourtant, au vu des décisions prises par le Copom en matière de taux jeudi dernier, les marchés tendent à écarter les chiffres de l'inflation pour se focaliser sur le blocage politique. Malheureusement, il paraît peu probable que la crise politique connaisse une issue favorable à court terme. Mis à part le fait que le Congrès évite une réduction des dépenses, les menaces de destitution se sont matérialisées. Mercredi, une requête en destitution a été déposée auprès du président de la Chambre des députés, Eduardo Cunha. Le marché se demande dorénavant si ce dernier ira dans le sens de la requête, ce qui bloquerait politiquement le pays pour une période prolongée, l'entraînant encore davantage dans la récession. Le BRL devrait par conséquent connaître de nouvelles pressions à la vente, alors que la perspective d'une issue favorable s'évanouit une fois de plus. Par ailleurs, nous pensons que l'élan favorable suscité par les commentaires accommodants de la BCE sera éphémère.

### USD/BRL: temporary respite



### Yield spread between 10 and 2 year sovereign bonds



## LIMITATION DE RESPONSABILITE

Bien que toutes les précautions aient été prises pour assurer la fiabilité des données mentionnées dans ce document et utilisées pour la recherche des sujets qui y sont traités, Swissquote Bank et ses filiales ne peuvent en garantir l'exactitude et déclinent toute responsabilité pour toute erreur ou omission, ou quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations qu'il contient. Ce document ne constitue pas une recommandation de vendre et/ou d'acheter des produits financiers et ne peut être interprété comme une sollicitation et/ou une offre d'effectuer des transactions. Ce document est un document de recherche et ne constitue en aucun cas un conseil d'investissement ou une sollicitation au trading de valeurs mobilières ou d'autres types d'investissements.

Bien que tout investissement implique un certain degré de risque, le risque du trading en devises étrangères hors échange peut être considérable. En conséquence, si vous envisagez de participer à ce marché, vous devez être conscients des risques inhérents à ce type de produit pour être à même de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. La matière présentée dans ce document ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou une stratégie de trading. Swissquote Bank s'efforce d'utiliser des informations fiables et variées mais n'en confirme ni l'exactitude ni l'exhaustivité. De plus nous n'avons aucune obligation de vous notifier les changements apportés aux opinions ou aux informations contenues dans ce document. Les prix mentionnés dans ce rapport ne le sont que dans un but d'information.

Ce rapport ne peut être distribué que lorsque les lois qui lui sont applicables le permettent. Rien dans ce rapport n'a pour but d'indiquer qu'une stratégie d'investissement ou une recommandation qui y est décrite soit adaptée ou appropriée aux circonstances individuelles de leur bénéficiaire ou, de manière plus générale, qu'elle constitue une recommandation personnelle. Le rapport n'est publié qu'à des fins d'information, il ne constitue pas une publicité et ne peut être interprété comme une sollicitation ou une offre d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou des instruments financiers quels qu'ils soient, et ce dans quelque juridiction que ce soit. Aucune confirmation ou garantie, que ce soit expresse ou implicite, n'est fournie quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations contenues dans le document, à l'exception des informations concernant Swissquote Bank, ses filiales et ses sociétés apparentées. Le rapport n'est pas non plus censé être un traité exhaustif ou un résumé des valeurs mobilières, marchés ou développements qui y sont décrits. Swissquote Bank ne garantit pas la réalisation de profits par les investisseurs, ou qu'elle partagera les profits de ses investissements avec les investisseurs ; elle n'accepte non plus aucune responsabilité pour les pertes résultant d'investissements. Les investissements comportent des risques et les investisseurs doivent faire montre de prudence dans leurs décisions d'investissement. Le rapport ne doit pas être traité par ses bénéficiaires comme un substitut à leur propre jugement. Les avis exprimés dans ce rapport ne le sont qu'à des fins d'information et sont susceptibles de changement sans notification préalable et peuvent être différents ou contraires à d'autres avis exprimés par d'autres divisions ou groupes de Swissquote Bank, qui peuvent utiliser des critères ou des hypothèses de base différents. Swissquote Bank décline toute responsabilité pour toute transaction, résultat, gain ou perte, qui découleraient de ce rapport, en tout ou en partie.

SSwissquote Bank Strategy Desk décide à sa seule discrétion de ce que la recherche doit couvrir, mettre à jour ou cesser de couvrir. Les analyses contenues dans ce document se basent sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses de base différentes peuvent aboutir à des résultats très différents. Les analystes responsables de la rédaction de ce rapport peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et d'autres entités afin de recueillir, synthétiser et interpréter les informations des marchés. Swissquote Bank n'a aucune obligation de mettre à jour les informations contenues dans le rapport et décline toute responsabilité pour tout résultat, gain ou perte, découlant, en tout ou en partie, sur cette information.

Swissquote Bank interdit spécifiquement la redistribution de ce document en tout ou en partie sans sa permission écrite et décline toute responsabilité pour les actions des tiers à cet égard. © Swissquote Bank 2014. Tous droits réservés.