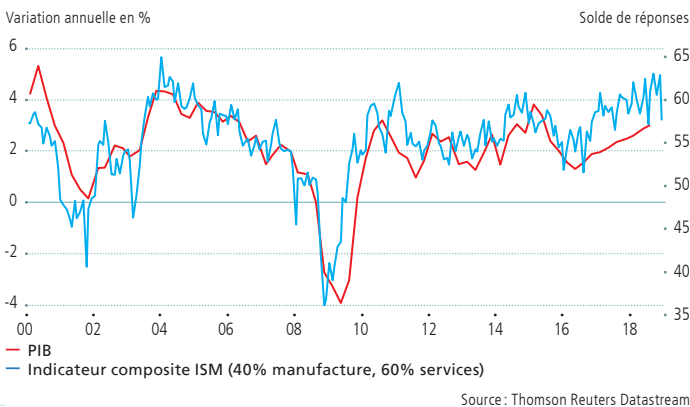


La décélération des indicateurs d'activité s'est poursuivie à la fin de l'année. Aux Etats-Unis, l'indice des directeurs d'achats dans le secteur manufacturier est en perte de vitesse. Le décrochage paraît brutal, notamment sur la variable des commandes domestiques. Pourtant, en se maintenant légèrement inférieur à 55, l'indicateur continue de correspondre à une croissance proche de 3%. Le sentiment des industriels, longtemps maintenu euphorique, se normalise pour fermer l'écart entre perception et économie réelle.

mie, n'ont pas altéré l'analyse des fondamentaux de croissance et d'inflation. Mentionnant toutefois les turbulences rencontrées sur les marchés, la Fed s'est déclarée flexible, attentive aux effets du resserrement des conditions de crédit dans le cadre des contractions de liquidités. En somme, la normalisation de la politique monétaire est pratiquement accomplie et la Fed choisira probablement d'interrompre le resserrement en 2019 en fonction du tassement des statistiques de croissance et d'inflation.

Etats-Unis: indicateurs d'enquêtes et croissance du PIB



Chine: croissance de la production industrielle



Pour preuve, la force des chiffres de l'emploi aux Etats-Unis a notamment confirmé la santé de la première puissance mondiale. Les gains engrangés ont avoisiné 312'000 postes, un résultat portant la création d'emplois à un record annuel de 150 millions reflétant une croissance solide, même si le pic est désormais dépassé. L'agitation du marché enregistrée sur les actions américaines, tombant de près de 9% en décembre dernier, répond plus à un contexte anxiogène qu'aux indicateurs d'activité.

A l'est, les données macroéconomiques ont aussi alimenté la nervosité des opérateurs. En Chine, les relevés d'activité ont encore accentué leur manque de dynamisme. La production industrielle en particulier a montré sa plus faible avancée sur un an depuis le creux de 2016. L'indicateur d'enquête PMI manufacturier flirte en effet dangereusement entre croissance et contraction d'activité. Les autorités chinoises se montrent toutefois réactives face à ces développements. Elles ont notamment répondu sur le plan de la politique monétaire. Alors qu'une baisse du taux de réserves obligatoires a été annoncée pour ce début d'année, la question des liquidités constitue aussi l'un des enjeux importants de la politique menée au sein de l'Empire du Milieu. Afin de soutenir l'économie locale, des facilités de prêts à long terme ont été proposées aux banques commerciales fournissant du crédit aux petites entreprises.

Du côté des prix, les pressions inflationnistes sont également restées sous contrôle. Si la variation annuelle des salaires en 2018 montre sa plus forte avancée depuis 2008, la progression reste résolument sous contrôle, notamment grâce aux gains de productivité. Bien loin du risque d'une accélération de l'inflation, les rendements obligataires se sont fortement détendus en décembre. Mais là également, la baisse a été excessive, alimentée notamment par la violente chute des cours pétroliers. En lâchant encore 10% le mois dernier, ils évoluent bien en-dessous de leur prix d'équilibre plus proche de 65 USD/baril.

Dans cet environnement économique de modération, la gestion des liquidités continuera de jouer un rôle prépondérant sur les marchés financiers. En l'absence de référence historique concernant le retrait des injections de liquidités orchestrées tout au long de ces dernières années par les banques centrales, leurs effets sont difficiles à prévoir sur le plan empirique. Il alimente néanmoins la volatilité des actifs financiers qui continuera d'être bien présente en 2019, même si l'assise des fondamentaux économiques ne laisse pas présager une rupture du cycle conjoncturel, ni la poursuite d'une tendance baissière sur les actions ou les rendements obligataires.

La forte volatilité des marchés n'a pas empêché la Fed de procéder à une nouvelle hausse de 25 points de base de ses taux directeurs, en ligne avec la poursuite de la normalisation monétaire. Les fluctuations des actifs financiers, sans contagion sur l'écono-