



### DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES

## Sommaire

### Etats-Unis

Il suffit de ne plus acheter...

Deux hausses de taux et une politique budgétaire qui se ferait plus expansionniste soulèvent la question de la réduction de la taille du bilan de la Fed.

► Page 2

### Italie

Monte dei Paschi : et maintenant ?

La recapitalisation privée de Monte dei Paschi n'a pas rencontré le succès espéré. La banque devrait faire l'objet d'une recapitalisation préventive de la part de l'Etat italien. Les modalités de son plan de sortie de crise nécessitent d'être revues.

► Page 4

### Revue des marchés

► Page 5

### Synthèse des prévisions

► Page 6

A retrouver dans



## Les dessous d'une corrélation

■ La corrélation entre prix du pétrole et des métaux et le dollar est redevenue positive courant 2016 ■ Mais elle reste fragile

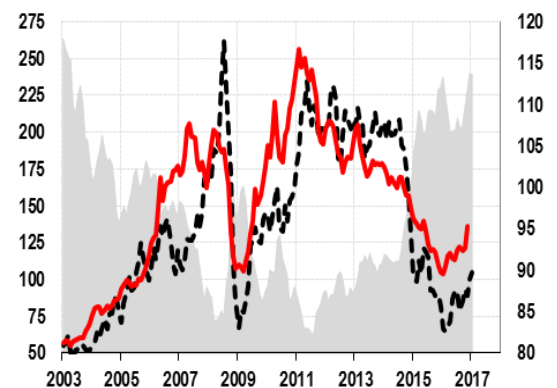
Entre 2003 et début 2016, la corrélation négative entre dollar, d'une part, et prix du pétrole et des métaux, d'autre part, était la règle. Jusqu'en 2010, elle était la résultante d'une demande excédentaire de matières premières poussant les prix à la hausse et d'une politique monétaire américaine accommodante. A partir de 2011 et jusqu'à la mi-2014, dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale, l'assouplissement quantitatif aux Etats-Unis, en maintenant le dollar faible, a renforcé le rôle des matières premières comme actifs financiers de substitution. Enfin, de la mi-2014 au début 2016, une poussée de l'aversion pour le risque émergent a fait plonger les prix et dopé le dollar.

La corrélation est redevenue positive au cours de 2016. La reprise dans l'industrie et la construction en Chine et l'accélération de la croissance aux Etats-Unis tirent de nouveau les prix à la hausse. D'autre part, le durcissement monétaire américain et la réduction de la facture énergétique extérieure des Etats-Unis, grâce au développement du pétrole et du gaz de schiste, jouent en faveur du dollar.

Ces facteurs sont-ils solides ? Probablement, s'agissant du dollar. En revanche, le redressement des prix des matières premières reste fragile car l'offre peut s'ajuster rapidement à la demande, surtout pour le pétrole, et les risques baissiers sur la croissance chinoise demeurent élevés.

### PRIX DES MATIERES PREMIERES ET DOLLAR (2005=100)

----- Prix du pétrole (é. g.) — Prix des métaux (é. g.)  
■ Taux de change effectif du dollar (é.d.)



Sources : Datastream - FMI - BNP Paribas

### L'ESSENTIEL SUR LES MARCHES

Semaine du 13-1-17 au 19-1-17

|                       |       |         |          |
|-----------------------|-------|---------|----------|
| ▼ CAC 40              | 4 922 | ► 4 841 | -1.7 %   |
| ▼ S&P 500             | 2 275 | ► 2 264 | -0.5 %   |
| ↗ Volatilité (VIX)    | 11.2  | ► 12.8  | +1.6 %   |
| ▼ Euribor 3m (%)      | -0.33 | ► -0.33 | -0.2 pb  |
| ↗ Libor \$ 3m (%)     | 1.02  | ► 1.03  | +0.7 pb  |
| ↗ OAT 10a (%)         | 0.81  | ► 0.86  | +4.2 pb  |
| ↗ Bund 10a (%)        | 0.18  | ► 0.38  | +20.0 pb |
| ↗ US Tr. 10a (%)      | 2.38  | ► 2.46  | +8.0 pb  |
| ▼ Euro vs dollar      | 1.06  | ► 1.06  | -0.1 %   |
| ↗ Or (once, \$)       | 1 195 | ► 1 202 | +0.6 %   |
| ▼ Pétrole (Brent, \$) | 55.3  | ► 54.3  | -1.8 %   |

Source : Thomson Reuters