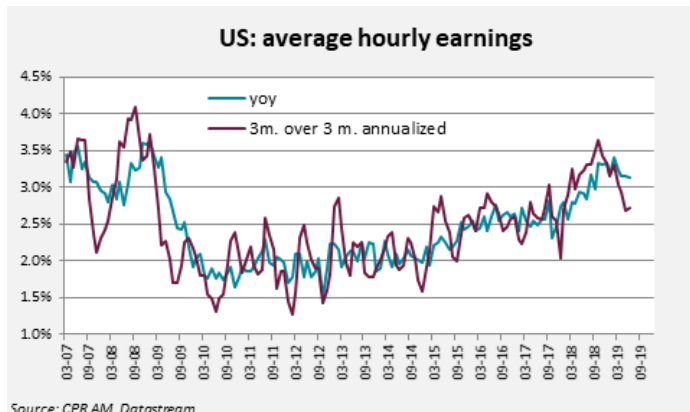




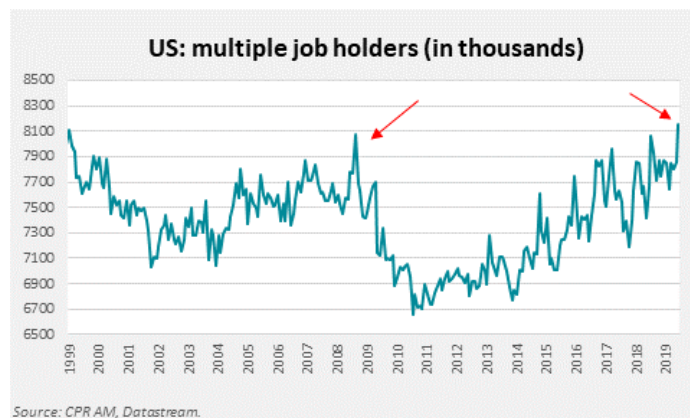


## EMPLOI

**Les créations d'emplois sortent largement au-dessus des attentes en juin, à +224k contre +160k attendu et +72k en mai.** Le chiffre des créations d'emplois est un peu gonflé par de fortes créations d'emplois dans le secteur public (+33k, soit l'un des plus forts chiffres de ces dernières années) mais la publication reste bien meilleure qu'attendu, avec 191k créations d'emplois dans le secteur privé. **Le message envoyé est donc très différent de l'enquête ADP, qui indiquait 102 k créations d'emplois dans le secteur privé en juin.** Le taux de chômage remonte légèrement à 3,7%. **Les salaires continuent à décevoir, à +3,1% en glissement annuel, le chiffre le plus bas depuis septembre.** Cela renforce un peu plus l'hypothèse d'un statu quo de la Fed ce mois-ci.



Un point intrigant du rapport sur l'emploi est que le nombre de personnes indiquant avoir plus d'un emploi a augmenté de 301k en juin ... L'une des causes possibles peut être que les ménages les moins aisés se trouvent dans l'obligation de trouver un deuxième emploi pour arrondir les fins de mois (nous avons déjà indiqué que la confiance des ménages les moins aisés s'était effondrée). Une telle hausse avait été observée dans les mois qui avaient précédé la chute de Lehman Brothers (alors que les Etats-Unis étaient déjà en récession).

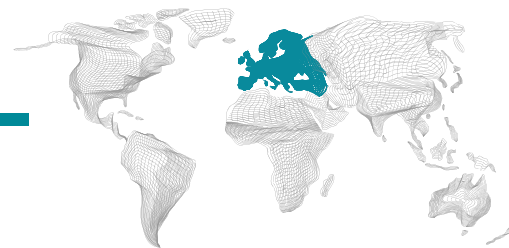


## ISM

**L'ISM non manufacturier déçoit et tombe à 55,1, son plus bas niveau depuis l'élection de Donald Trump.** La chute est particulièrement notable pour la composante « nouvelles commandes » (en composite 80% services 20% manufacturier, nous sommes sur les plus bas niveaux de ces cinq dernières années ...)

**L'ISM manufacturier continue de baisser à 51,7 en juin (mais baisse toutefois moins que prévu) et revient au plus bas niveau depuis octobre 2016.** La composante « nouvelles commandes » tombe à 50,0, plus bas depuis décembre 2015. En revanche, les composantes « emploi » et « production » rebondissent un peu. Quasiment tous les commentaires qualitatifs de l'enquête font référence aux droits de douane. L'ISM manufacturier n'est pas bon ... mais probablement pas suffisamment pour justifier une baisse de taux en juillet.

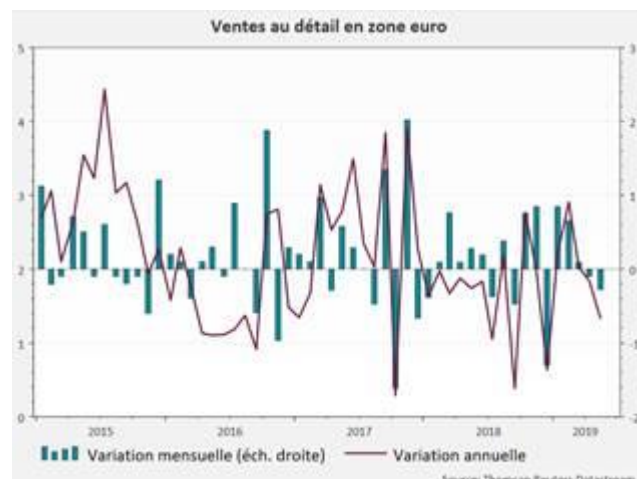




## ZONE EURO

### VENTES AU DETAIL

**Les ventes au détail en volume ont reculé de 0,3% sur le mois de mai** après une baisse de 0,1% en avril et contre une hausse attendue de 0,3%. Néanmoins, la baisse est essentiellement attribuable au fort recul des ventes de carburant (-1,3%) et des ventes alimentaires (-0,5%), les ventes progressant pour la plupart des produits non alimentaires sur le mois. Sur un an, les ventes au détail en volume ont progressé de 1,3% après 1,8% à fin avril. La tendance au ralentissement des ventes est assez nette depuis le début de l'année



### PMI MANUFACTURIER

**Les PMI manufacturiers italien et espagnol s'installent en zone de contraction.**

Comme Markit l'avait annoncé dans le communiqué sur les PMI flash de juin, les PMI manufacturiers de l'Italie et de l'Espagne chutent sur le mois de juin, passant de 49,7 à 48,4 pour l'Italie et de 50,1 à 47,9 pour l'Espagne. Hormis en France, les PMI manufacturiers des principaux pays de la zone sont tous en zone de contraction.

### COMMERCE EXTERIEUR

**En France, le solde du commerce extérieur de biens de la France s'établit à -3,3 milliards d'euros en mai après -4,9 milliards en avril.** Cette amélioration du solde commercial s'explique par le bond des exportations (+4,6 %) sur le mois grâce au dynamisme des ventes dans les secteurs du matériel militaire, de l'aéronautique et de la pharmacie, alors que les importations n'augmentent que légèrement (+0,8%).

### MASSE MONETAIRE

**Le taux de croissance annuel de l'agrégat monétaire M3 est ressorti en hausse de 4,3% à fin mai** après 4,2% à fin avril. Le taux de croissance annuel de l'agrégat M1 atteint 7,2% en mai vs 7,4% en avril. Le taux de croissance annuelle des prêts au secteur privé, corrigés des facteurs techniques financiers, ralentit un peu à 3,3% à fin mai après 3,4% en avril. La progression des crédits aux ménages est inchangée (+3,3 %) de même que celle des crédits aux entreprises non financières (3,9%). Cette publication montre que la progression du crédit au secteur privé en zone euro reste relativement solide malgré le ralentissement de l'activité.

## ROYAUME-UNI

### PMI MANUFACTURIER

**Le PMI manufacturier chute à nouveau à 48,0 en juin après 49,4 en mai.** C'est son niveau le plus faible depuis 6 ans. Markit met en avant le ratio nouvelles commandes/stocks de produits qui suggère une nouvelle baisse de la production industrielle. Au-delà des incertitudes liées au Brexit et du stockage de début d'année, Markit explique également la contraction de l'activité industrielle par la faiblesse des exportations. Cette tendance générale à la contraction de l'activité industrielle en Europe, se remarque également en Suisse où l'indice PMI atteint 47,7 en juin après 48,6 en mai.



## JAPON

### TANKAN

Dans l'enquête Tankan du 2ème trimestre 2019, les conditions actuelles des affaires pour les grandes entreprises ont atteint +7 (contre +12 dans l'enquête de mars 2019), tandis que celles des grandes entreprises non manufacturières ont atteint +23 (contre +21 dans l'enquête de mars). Les prévisions d'activité pour les grandes entreprises manufacturières sont à +7, inchangées par rapport à l'évaluation des conditions actuelles. Les perspectives économiques se sont dégradées mais les industriels ne semblent pas attendre une poursuite de la tendance. En revanche, ils sont plus pessimistes dans les petites et moyennes entreprises. Les entrepreneurs ont revu légèrement à la baisse leurs anticipations de taux de change, à 109,35 JPY contre \$ pour l'année fiscale 2019 après 108,87 en mars.

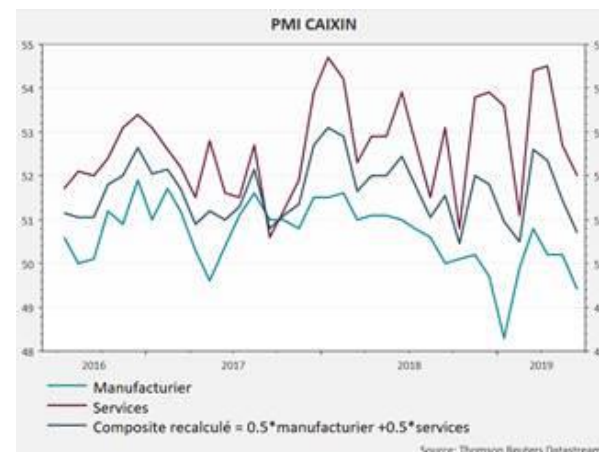
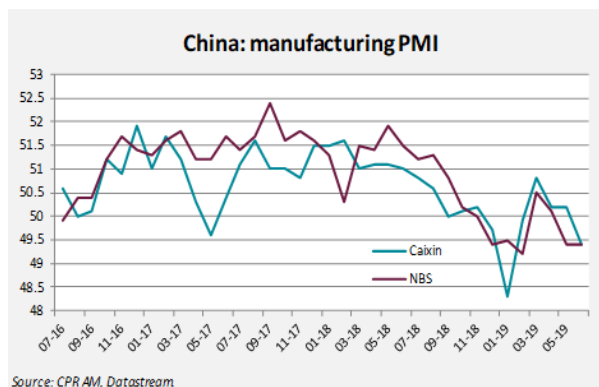
### PMI SERVICES

Le PMI services s'améliore légèrement à 51,9 en juin après 51,7 en mai, permettant au PMI composite de s'établir à 50,8 (vs 50,7 en mai). Dans le secteur des services, l'activité poursuit son expansion au deuxième trimestre sur un rythme semblable au premier. Les nouvelles commandes continuent de croître mais celles à l'export se contractent pour atteindre un point bas de 2 ans. Bien que le prix des intrants ralentisse, les coûts opérationnels des entreprises sont en augmentation (masse salariale, carburant, maintenance, livraisons...). Les entreprises continuent d'embaucher du personnel alors que le chômage est déjà très faible. Confiantes, les entreprises prévoient une hausse de la demande et le lancement de nouveaux services dans les mois qui viennent.

## CHINE

### PMI

Le PMI manufacturier officiel sur les plus bas niveaux de la dernière décennie, à 49,4 en juin. En revanche, le PMI services reste relativement stable à 54,2 (contre 54,3 en mai). Le PMI manufacturier Caixin retombe, lui, à un plus bas de 6 mois, à 49,4. Sur les éléments qui interpellent, la composante « emploi » des enquêtes atteint son plus bas niveau depuis 2009, ce qui devrait amener une réaction des autorités...



Le PMI services de Caixin baisse de 52,7 à 52 en juin, entraînant le PMI composite à 50,6 après 51,5 en mai soit le rythme d'expansion le plus faible depuis octobre. Dans le secteur des services, les entreprises témoignent d'une légère amélioration des nouvelles commandes, le soutien à la consommation des pouvoirs publics semble ainsi montrer ses premiers effets. Cependant, les nouvelles commandes en provenance de l'étranger sont en baisse pour la première fois depuis 9 mois. Alors que la hausse des dépenses de personnel contribue à l'augmentation modérée des coûts opérationnels, la composante emploi est stable.



## RESERVE FEDERALE

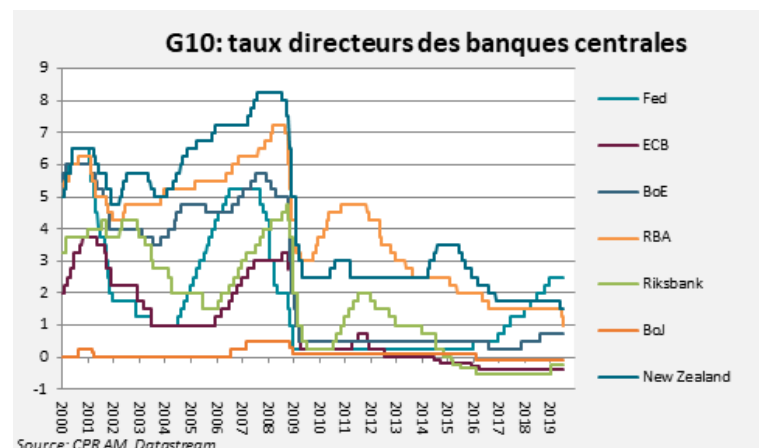
- Le vice-président du Board Richard Clarida indiquait qu'il était positif que les négociations entre la Chine et les Etats-Unis semblent être relancées et que l'économie américaine était « bien placée ».
- La présidente de la Fed de Cleveland, Loretta Mester, a indiqué qu'il était selon elle trop tôt pour déterminer si un ajustement des fed funds était nécessaire mais elle indique aussi :** « *Si je vois un rapport sur l'emploi décevant, une nouvelle baisse de l'activité dans le secteur manufacturier, des indicateurs établissant un investissement des entreprises et de la consommation plus faibles, et une nouvelle baisse des anticipations d'inflation de long terme, je considérerai que nous sommes en train de passer à un scénario de croissance faible. Dans ce scénario, le taux d'intérêt d'équilibre à court et moyen terme sera plus bas.* » **Comme d'autres (Powell notamment), elle insiste sur le fait que baisser les taux trop vite pourrait renforcer le sentiment négatif sur la détérioration des perspectives.**
- Donald Trump a désigné 2 personnes pour le Board of Governors :** Judy Shelton et Christopher Waller, deux économistes critiques de la politique de la Fed. Ils sont tous les deux en faveur d'une politique plus accommodante ...

## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

- Le gouverneur de la banque centrale de Finlande Olli Rehn a indiqué dans une interview que « davantage de stimulus monétaire était nécessaire désormais. »** Pour Rehn, les anticipations d'inflation sont une « grande inquiétude » et les anticipations de marché sont « bien trop basses ». Pour lui, la BCE doit se préparer à une phase plus longue de croissance plus faible. Il ne se prononce pas sur le type d'outils qui devraient être utilisés mais il indique qu'il existe un certain degré de flexibilité vis-à-vis des limites du QE.
- Une dépêche de Bloomberg indique que les membres du Conseil des Gouverneurs ne sont pas prêts à baisser les taux lors de leur réunion du 25 juillet.** Ils seraient en revanche disposés à attendre les nouvelles projections économiques de septembre pour agir. Par ailleurs, les menaces protectionnistes américaines contre l'Europe (voir plus haut) sont de nature à renforcer la volonté des gouverneurs d'agir in fine. Il y a de bonnes chances pour que la *forward guidance* de la BCE soit changée dès le 25 juillet.

## BANQUE D'AUSTRALIE

**La RBA baisse son taux directeur pour la 2<sup>ème</sup> fois en 2 mois, à 1%.** Cette décision a notamment été prise pour soutenir le marché du travail et a été en partie motivée par les tensions commerciales.



# INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

## ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

| Dates                | Actualités |
|----------------------|------------|
| 31 juillet           | Fed        |
| 25 juillet           | BCE        |
| 30 juillet           | BoJ        |
| 1 <sup>er</sup> août | BoE        |

| Dates      | Actualités                       |
|------------|----------------------------------|
| 10 juillet | Canada (1,75%) statu quo attendu |

## INDICATEURS ÉCONOMIQUES

| Dates      | Pays        | Actualités                                        |
|------------|-------------|---------------------------------------------------|
| 8 juillet  | Allemagne   | Balance commerciale en mai                        |
| 9 juillet  | Chine       | Inflation en juin<br>Prix à la production en juin |
|            | Japon       | Prix à la production en juin                      |
| 10 juillet | Royaume Uni | PIB au 2T2019                                     |
| 11 juillet | France      | Inflation en juin                                 |
|            | Allemagne   | Inflation en juin                                 |
|            | Chine       | Balance commerciale en juin                       |
| 12 juillet | Zone euro   | Production industrielle en juin                   |
|            | Etats-Unis  | Prix à la production en juin<br>Minutes du FOMC   |

## INDICATEURS FINANCIERS

| Indices actions au     | 05/07/2019 | 1 semaine | 1 mois | Début 2019 | 1 an   | 3 ans  |
|------------------------|------------|-----------|--------|------------|--------|--------|
| SP 500                 | 2 990      | 1,65%     | 5,81%  | 19,29%     | 10,22% | 42,20% |
| Eurostoxx 50           | 3 528      | 1,56%     | 5,63%  | 17,54%     | 3,40%  | 23,26% |
| Nikkei                 | 21 746     | 2,21%     | 4,67%  | 8,65%      | 0,14%  | 37,85% |
| MSCI Emergents         | 1 060      | 0,48%     | 5,50%  | 9,76%      | 0,37%  | 25,67% |
| MSCI Emergents - LATAM | 548        | 2,39%     | 7,87%  | 15,33%     | 20,74% | 38,36% |
| MSCI Emergents Asie    | 545        | 0,47%     | 5,92%  | 10,23%     | -0,10% | 36,43% |
| FTSE 100               | 7 553      | 1,72%     | 4,61%  | 12,26%     | -0,26% | 15,81% |

Cours de clôture, Indices en devises locales sauf émergents en dollar

| Matières premières | 05/07/2019 | 1 semaine | 1 mois | Début 2019 | 1 an    | 3 ans  |
|--------------------|------------|-----------|--------|------------|---------|--------|
| Pétrole (WTI)      | 57,06      | -1,96%    | 10,65% | 26,38%     | -21,89% | 16,40% |
| Pétrole (Brent)    | 64,08      | -4,17%    | 6,00%  | 20,61%     | -18,15% | 27,65% |
| Or                 | 1 394,93   | -1,23%    | 4,84%  | 8,86%      | 10,87%  | 3,24%  |
| Cuivre             | 5 890,25   | -1,53%    | 1,85%  | -0,99%     | -7,15%  | 20,71% |

| Niveaux de taux  | 05/07/2019 | 1 semaine | 1 mois | Début 2019 | 1 an  | 3 ans |
|------------------|------------|-----------|--------|------------|-------|-------|
| 10 ans US        | 2,04       | 0,04      | -0,08  | -0,65      | -0,79 | 0,58  |
| 10 ans Allemagne | -0,36      | -0,03     | -0,14  | -0,61      | -0,66 | -0,22 |
| 10 ans France    | -0,08      | -0,08     | -0,24  | -0,79      | -0,73 | -0,25 |
| 10 ans Espagne   | 0,33       | -0,07     | -0,31  | -1,09      | -0,98 | -0,83 |
| 10 ans Italie    | 1,75       | -0,34     | -0,74  | -1,03      | -0,90 | 0,50  |
| 10 ans Japon     | -0,16      | 0,00      | -0,04  | -0,17      | -0,20 | 0,08  |

| Breakeven inflation | 05/07/2019 | 1 semaine | 1 mois | Début 2019 | 1 an  | 3 ans |
|---------------------|------------|-----------|--------|------------|-------|-------|
| 5 ans US            | 1,79       | 0,02      | -0,01  | 0,04       | -0,56 | 0,21  |
| 10 ans US           | 1,92       | 0,01      | -0,05  | -0,02      | -0,46 | 0,20  |
| 5 ans EUR           | 0,94       | -0,04     | -0,04  | -0,14      | -0,60 | 0,20  |
| 10 ans EUR          | 1,05       | -0,04     | -0,08  | -0,25      | -0,57 | 0,04  |

| Devises | 05/07/2019 | 1 semaine | 1 mois | Début 2019 | 1 an   | 3 ans |
|---------|------------|-----------|--------|------------|--------|-------|
| EUR/USD | 1,12       | -1,27%    | 0,04%  | -2,13%     | -3,69% | 0,63% |
| USD/JPY | 108,47     | 0,53%     | 0,00%  | -1,01%     | -1,82% | 5,75% |
| EUR/GBP | 0,90       | 0,08%     | 1,33%  | -0,30%     | 1,74%  | 6,79% |

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.