LA SEMAINE EN BREF
DU 16/07/18 AU 20/07/18

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, l'activité semble toujours très dynamique dans le secteur manufacturier, mais en revanche marque le pas dans la construction. L'actualité reste dominée par les déclarations du Président Trump sur les échanges commerciaux internationaux.

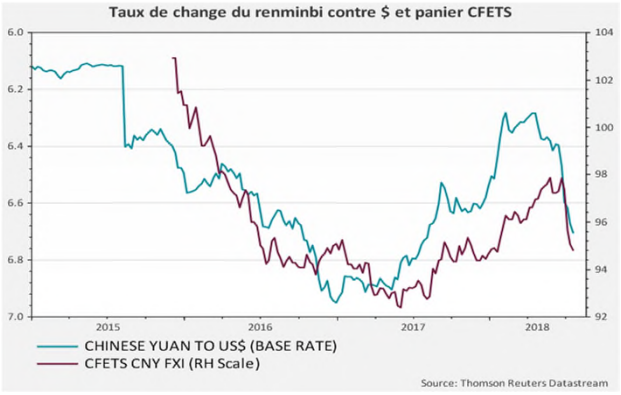
DANS LA ZONE EURO, les exportations continuent de progresser, ce qui permet le maintien d'un excédent commercial non négligeable. L'inflation est confirmée à 2% pour le mois de juin. La réunion de la BCE attendue cette semaine ne devrait pas apporter de modification majeure de la communication de cette dernière.

AU JAPON, les échanges avec l'extérieur sont un peu moins dynamiques, et l'inflation, grâce aux prix de l'énergie, progresse de 0,8% sur un an en juin.

EN CHINE, le PIB du 2ème trimestre 2018 ralentit légèrement par rapport au trimestre précédent, avec un glissement annuel qui passe de 6,8% à 6,7%. L'essentiel de cette évolution s'explique par une contribution de l'extérieur plus négative qu'en début d'année. Le financement par le shadow banking s'effondre.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La réponse chinoise aux menaces protectionnistes du Président Trump se concentre sur un assouplissement monétaire d'une part et une tendance à la dépréciation de la devise face à laquelle la PBOC ne semble pas intervenir d'autre part.



LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

2,4%

Inflation en juin
au Royaume-Uni

> *"NEVER, EVER THREATEN THE UNITED STATES AGAIN OR YOU WILL SUFFER CONSEQUENCES THE LIKES OF WHICH FEW THROUGHOUT HISTORY HAVE EVER SUFFERED BEFORE. WE ARE NO LONGER A COUNTRY THAT WILL STAND FOR YOUR DEMENTED WORDS OF VIOLENCE & DEATH. BE CAUTIOUS!"*
>
> **Tweet de Trump au Président Rouhani**

À VENIR CETTE SEMAINE

Japon	Prix à Tokyo de juillet
Zone euro	PMI de juillet
Zone euro	Réunion BCE
Etats –Unis	**PIB 2T2018**

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 27.06.18

Scénario CENTRAL
BONNE DYNAMIQUE MONDIALE
45%

Scénario alternatif 1
TENSIONS COMMERCIALES
25%

Scénario alternatif 2
CHANGEMENT DE PERCEPTION DE L'INFLATION
10%

Scénario alternatif 3
VIVES TENSIONS POLITIQUES EN EUROPE
20%

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.

ETATS-UNIS

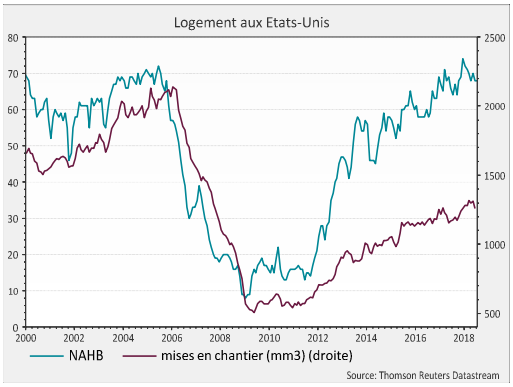
VENTES DE DÉTAIL

Les ventes de détail croissent un peu moins vigoureusement en juin qu'en mai, mais cela était largement anticipé. Elles sont en hausse sur le mois de 0,5%, soit de 6,6% sur un an. Si on exclut les ventes automobiles et l'essence, les ventes progressent encore de 0,3% sur le mois après +1,3% en mai. Sur l'ensemble du 2ème trimestre, elles sont en hausse de 1,9% après +0,4% au 1er trimestre. Hors essence et auto, les ventes sont en hausse également de plus de 1,9% sur le 2ème trimestre après +1% au 1er, en raison d'une révision haussière des données de mai et avril.

MISES EN CHANTIER ET PERMIS DE CONSTRUIRE

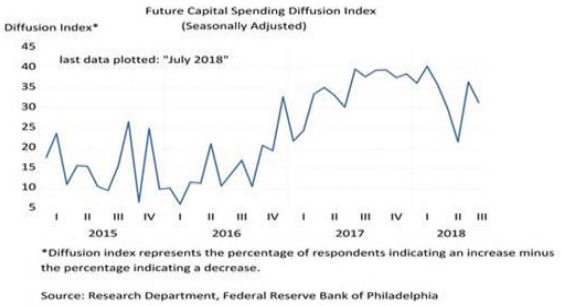
Les mises en chantier s'effondrent en juin, avec un recul mensuel de 12,3% alors même que l'estimation de mai a été revue à la baisse (+4,8% au lieu de +5%). Sur un an les mises en chantier reculent de 4,2%. Le recul est particulièrement important pour les habitations collectives, avec une baisse sur le mois de 20,2% de mises en chantier d'immeubles. Les permis de construire sont également en recul, mais plus modéré, de 2,2% par rapport à mai et de 3% sur un an. Ces données semblent indiquer un net ralentissement de l'activité dans la construction en fin de 2ème trimestre.

L'enquête NAHB auprès des constructeurs de logements reste stable à 68 en juillet, ce qui constitue un niveau élevé. Les ventes actuelles restent stables à 74, les ventes futures baissent de 75 à 73 tandis que les visites d'acheteurs potentiels ont progressé de 50 à 52.



ENQUÊTES RÉGIONALES DE CONJONCTURE

L'activité manufacturière dans la région de Philadelphie a continué de croître selon l'enquête conduite par la Fed régionale. 44% des entreprises manufacturières interrogées constatent une amélioration de leur activité. L'ensemble des indicateurs reste orienté positivement, avec notamment une amélioration de la production et des nouvelles commandes. L'indice des prix d'achat est également en nette hausse, et les délais de livraison s'allongent. En revanche, les perspectives à 6 mois continuent de ralentir même si elles demeurent en territoire positif. Les entreprises sont toujours positives sur leurs perspectives d'embauches mais moins nombreuses à recenser une progression des emplois sur le mois. Enfin, elles sont 40,5 % à indiquer qu'elles vont augmenter leurs dépenses d'investissement d'ici 6 mois contre 46,8% qui maintiennent leurs capex inchangées. On peut peut-être commencer à y voir les inquiétudes des entreprises face aux tensions commerciales depuis quelques mois.



LE FEUILLETON TRUMP

- Donald Trump a menacé la Chine de faire passer à 500Md$ l'enveloppe de produits importés soumis à un relèvement de droits de douane. Il a de nouveau accusé la Chine et l'Union européenne de manipuler leurs devises. Par ailleurs, il s'est permis de critiquer l'action de la Fed, qui en relevant ses taux, poussait à la hausse le dollar.
- Le président américain Donald Trump a lancé une mise en garde d'une rare virulence contre l'Iran, qu'il a menacé de représailles apocalyptiques après des propos guerriers de son homologue iranien Hassan Rohani.

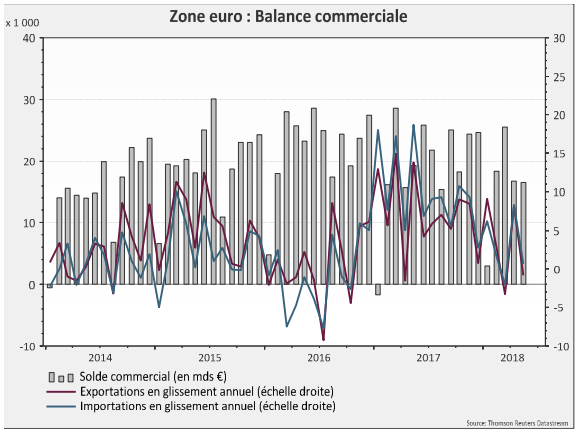
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources 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.

EUROPE

ZONE EURO

BALANCE COMMERCIALE

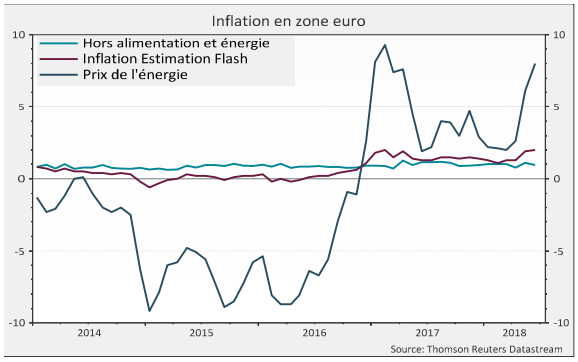
La balance commerciale de la zone euro a atteint 16,9 milliards d'euros en mai après 18,0 mds en avril. En mai, les exportations ont progressé de 0,2% tandis que les importations ont cru de 0,9% en données corrigées des variations saisonnières.
Depuis, le début de l'année, la balance commerciale s'est établie à 18,7 milliards en moyenne mensuelle contre 20,3 mds en moyenne au 2ème semestre 2017 ce qui marque un moindre dynamisme du commerce hors zone euro depuis le début de l'année. Néanmoins, en mai, les exportations ont progressé pour le 3ème mois consécutif. L'excédent commercial a progressé pour la chimie et l'alimentation, il s'est réduit pour les machines et véhicules et le déficit énergétique s'est quant à lui accru.



INFLATION

Les composantes de l'inflation de juin ont été publiées :
- Inflation totale confirmée à 2,0% en juin après 1,9% en mai
- Inflation core revue marginalement à la baisse de 1,0% à 0,9%. Mais en fait de 0,967% à 0,947% ….

La progression de l'inflation est liée aux prix de l'énergie dont la contribution passe de 0,58% à 0,76%, à l'alimentation dont la contribution passe de 0,50% à 0,53% et aux biens hors énergie de 0,08% à 0,10%
En revanche, la contribution voyages à forfait diminue après sa forte hausse du mois de mai.

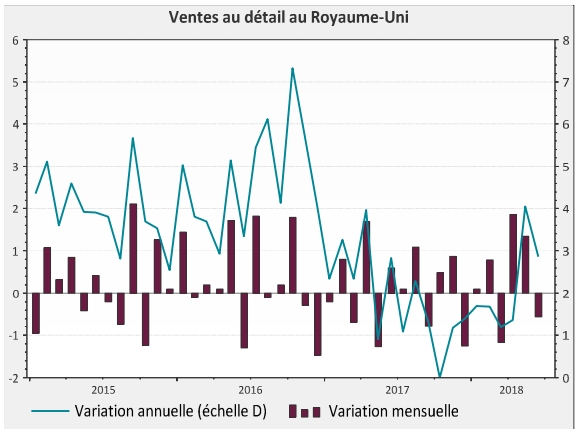


ROYAUME-UNI

L'économie britannique a créé 137 000 emplois entre mars et mai 2018, un chiffre un peu en-deçà des attentes (150 000). Les salaires ont en moyenne cru de 2,7% sur un an et de 2,5% hors bonus, c'est un rythme de progression un peu inférieur à ce qui était observé à fin avril avec 2,8% et 2,6% respectivement.
Le taux de chômage reste stable à 4,2% à fin mai, contre 4,5% en mai 2017, ce qui constitue son plus bas niveau depuis 1975.

L'inflation est restée stable en juin à 2,4% en glissement annuel. Sur le mois, les effets de la hausse des prix de l'énergie ont été compensés par la baisse des prix de l'habillement et des biens liés aux loisirs.

Les ventes au détail se replient de 0,5% en volume au mois de juin mais après 2 mois de forte hausse. Au 2ème trimestre 2018, elles ont progressé de 2,1% par rapport au 1er trimestre soit le rythme de progression le plus élevé depuis 2014. C'est en grande partie lié à la hausse des ventes dans l'alimentaire tandis que les autres ventes sont moins dynamiques.

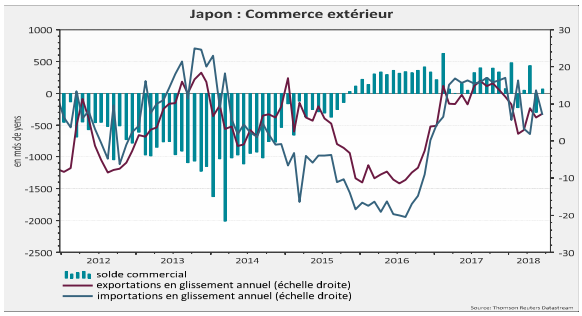


Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources 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.

ASIE

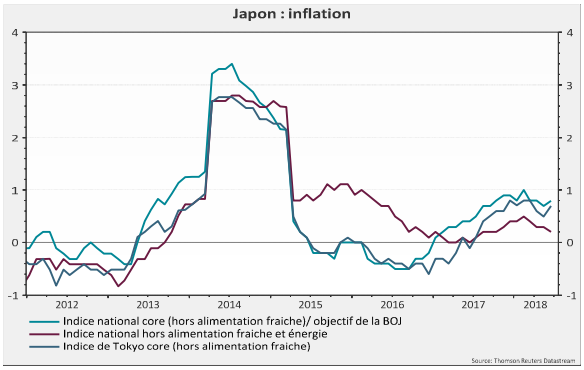
JAPON

BALANCE COMMERCIALE



La balance commerciale retrouve une position excédentaire en juin avec 721 mds de yens (contre un déficit de 580 mds en mai). En valeur, les exportations croissent un peu moins vite, de 6,7% sur un an en juin après 8,1% en mai. Les importations suivent la même tendance avec une hausse qui passe de +14% en mai à +2,5% sur un an ! On retrouve les mêmes évolutions dans les données en volume, avec une hausse très modeste des exportations (+1,5% sur un an en juin, après +4,2% en mai), ralentissement qui s'explique par le secteur automobile, avec une baisse des exportations de 1,5% en juin (+8,2% en mai). Les importations reculent pour leur part de 17,1% sur un an en juin (+0,4% en mai), entrainées par le pétrole. Les exportations vers la Chine progressent de 7,1% en juin (10,5% en mai) et reculent de 1,7% vers les Etats-Unis (+6,8% en mai).

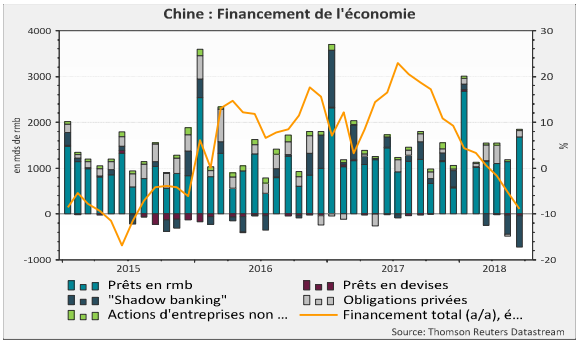
INFLATION



L'indice core, objectif officiel de la BOJ, progresse en juin à 0,8% sur un an après 0,7% en mai. Toutefois, cela résulte de la hausse des prix de l'énergie. Si l'on exclut cette catégorie, l'indice « nouveau core » ralentit encore, avec une hausse de 0,2% sur un an (après 0,3% en mai). Cela s'explique par une forte baisse des prix de l'alimentation non fraiche.

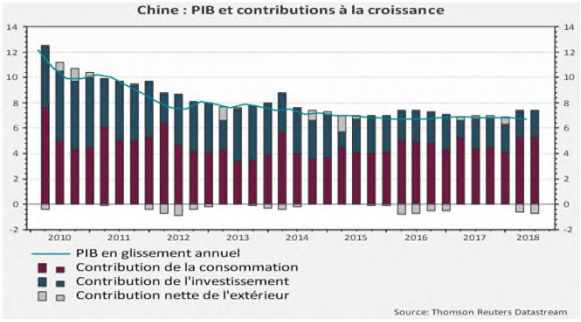
CHINE

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE



Le ralentissement de la croissance de l'agrégat de financement ne se dément pas en juin, ralentissement surtout expliqué par la forte contraction des modes de financement relevant de ce que l'on appelle le « shadow banking ». En revanche, la distribution de crédits bancaires en renminbi reste dynamique, atteignant encore 1674 mds en juin après 1140 mds en mai et 1447 mds en juin 2017, soit une hausse de 12,7% en cumul sur un an. On note par ailleurs une progression des dépenses budgétaires, ce qui tend à souligner le maintien d'un policy mix très accommodant par les autorités.

PIB ET INDICATEURS MENSUELS D'ACTIVITÉ



Le PIB du 2ème trimestre 2018 ralentit légèrement par rapport au trimestre précédent, avec un glissement annuel qui passe de 6,8% à 6,7%. L'essentiel de cette évolution s'explique par une contribution de l'extérieur plus négative qu'en début d'année. Toutefois, on relèvera une hausse de 1,8% du PIB sur le seul 2ème trimestre après +1,4% au premier.

Les chiffres d'activité pour le mois de juin confirment un ralentissement dans l'industrie, la production industrielle progressant de 6% sur un an après 6,8% en mai, en raison d'un effet de base très défavorable. En revanche, les données de ventes de détail sont plutôt rassurantes avec une hausse de 8,9% sur un an de ces dernières (+8,4% en mai). L'investissement reste plutôt orienté à la modération, avec une croissance sur un an de 6% en juin. Pour autant les mesures de prudence de l'administration en début d'année sur le financement des projets d'infrastructures pèsent toujours sur l'évolution de cette composante de l'investissement, de même que le tassement dans l'immobilier alors que l'investissement dans le secteur manufacturier retrouve une bonne dynamique.

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.

BANQUES CENTRALES

RESERVE FEDERALE

Audition devant les Commissions des Finances des deux chambres du Congrès :

La déclaration liminaire de Jerome Powell n'apporte pas vraiment de nouvel éclairage sur la politique monétaire dans les prochains mois. Il revient très largement sur les bons résultats économiques du pays, en soulignant la bonne santé du marché du travail, évoquant notamment la stabilité du taux de participation de la population active dans une période d'importants départs à la retraite des baby-boomers. Il indique que les effets positifs sur la croissance des mesures budgétaires seront mesurables pendant 3 ans. Il évoque brièvement les mesures de hausses de tarifs douaniers, en indiquant un possible effet négatif, mais souligne qu'aujourd'hui les risques sur la croissance restent équilibrés.

Il constate que l'inflation a progressé pour rejoindre l'objectif, et que cela n'est pas uniquement l'effet du prix du baril de pétrole. Dans ce contexte, il confirme la volonté de la Réserve fédérale de continuer à normaliser graduellement sa politique monétaire en relevant encore 2 fois son taux des fed funds si les prochaines données publiées restent de même facture.

Au cours de la séance de questions, on relèvera les propos un peu plus inquiets de J. Powell concernant l'impact des mesures de restriction commerciale, notamment par le biais des possibles reports de programmes d'investissements.

Beige book :

Le document continue de qualifier la croissance de modeste à modérée à travers le pays. Les perspectives à moyen terme restent positives, mais les milieux d'affaires continuent d'exprimer leurs inquiétudes face à la multiplication des mesures protectionnistes. L'emploi continue de progresser, avec une croissance des problèmes de pénurie de main d'œuvre sur certains postes, cette situation tendue sur le marché du travail conduisant à augmenter les salaires. La hausse des prix à la consommation reste modérée sur l'ensemble des districts mais des hausses significatives de prix des inputs sont rapportées.

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Réunion du comité de politique monétaire jeudi 26 juillet.

BANQUE DU JAPON

En amont de la réunion du comité de politique monétaire prévue le mardi 31 juillet, les rumeurs concernant une possible évolution de la composition de la politique monétaire de la BOJ se font de plus en plus insistantes. Les effets négatifs du taux négatif sur la situation financière des banques alimentent en effet ces rumeurs. Par ailleurs, c'est une réunion avec publication des prévisions de croissance et d'inflation. La BOJ pourrait modifier sa communication concernant son objectif d'inflation à 2% qui apparaît de plus en plus difficilement atteignable.

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.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
1er août	Fed
26 juillet	**BCE**
31 juillet	BoJ
22 août	BoE

Dates	Actualités
24 juillet	Turquie (17,75%) hausse possible Hongrie (0,90%) statu quo attendu Chili (2,50%) statu quo attendu
27 juillet	Russie (7,25%%) statu quo attendu Colombie (4,25%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
23 juillet	Zone euro	Confiance des ménages de juillet
	Etats-Unis	Ventes de logements anciers de juin
24 juillet	France	Enquête INSEE dans l'industrie de juillet
	Zone euro	PMI de juillet
	Japon	PMI manufacturier de juillet
25 juillet	Zone euro	Masse monétaire et crédit de juin
	Allemagne	Enquête IFO dans l'industrie de juillet
	Etats-Unis	Ventes de logements neufs de juin
26 juillet	Allemagne	Confiance des ménages de juillet
	France	Confiance des ménages de juillet
	Etats-Unis	Balance commerciale de juin Commandes de biens durables de juin
27 juillet	Chine	Profits industriels de juin
	Japon	Prix à la consommation de Tokyo de juilllet
	France	PIB du 2T218 (préliminaire)
	Etats-Unis	PIB du 2T218 (préliminaire)

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions	20/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
SP 500	2 802	0,02%	1,25%	4,80%	13,26%	31,65%
Eurostoxx 50	3 460	0,16%	0,59%	-1,25%	-1,15%	-6,15%
Nikkei	22 698	0,44%	0,63%	-0,29%	13,37%	9,41%
MSCI Emergents	1 070	-0,52%	-2,12%	-7,63%	0,94%	14,39%
MSCI Emergents- LATAM	484	2,79%	7,60%	-4,87%	-0,52%	17,95%
MSCI Emergents Asie	552	-0,81%	-3,56%	-5,52%	4,63%	28,06%
FTSE 100	7 679	0,22%	0,67%	-0,12%	3,34%	13,11%

Matières premières	20/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
Oil	73,78	0,00%	11,92%	22,03%	57,89%	47,24%
Brent	77,59	0,00%	0,00%	16,50%	62,08%	36,87%
Or	1 254,84	0,00%	-1,52%	-3,73%	0,70%	13,00%
Cuivre	6 278,50	0,00%	-7,17%	-12,88%	5,96%	15,02%

Niveaux de taux	20/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
10 ans US	2,89	0,06	-0,04	0,48	0,63	0,52
10 ans Allemagne	0,37	0,09	0,00	-0,05	-0,17	-0,39
10 ans France	0,68	0,06	-0,04	-0,11	-0,12	-0,36
10 ans Espagne	1,32	0,05	0,07	-0,25	-0,23	-0,62
10 ans Italie	2,58	0,02	0,02	0,58	0,39	0,67
10 ans Japon	0,04	-0,01	0,00	-0,01	-0,04	0,04

Devises	20/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
EUR/USD	1,17	0,30%	1,28%	-2,32%	1,78%	8,25%
USD/JPY	111,41	-0,86%	0,95%	-1,13%	-0,50%	-10,34%
EUR/GBP	0,89	1,06%	1,58%	0,51%	0,88%	28,29%

Breakeven inflation	20/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
5 ans US	2,35	0,00	0,03	0,25	0,39	0,59
10 ans US	2,38	0,00	-0,01	0,15	0,26	0,32
5 ans EUR	1,54	0,00	0,02	0,13	0,33	0,44
10 ans EUR	1,62	0,00	0,01	0,08	0,25	0,18

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.