

LA SEMAINE EN BREF DU 15/07/19 AU 19/07/19

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les ventes au détail sont une nouvelle fois très dynamiques et les enquêtes régionales sur le secteur manufacturier sont mieux orientées.

DANS LA ZONE EURO, les exportations rebondissent en mai (+1,4%) et les importations se replient (-1%).

Au ROYAUME-UNI, les créations d'emploi ralentissent (malgré une hausse du nombre d'auto-entrepreneurs) mais les salaires accélèrent fortement.

AU JAPON, les importations chutent tandis que les exportations ne se redressent toujours pas. L'inflation core continue de ralentir (0,6% après 0,8% en mai)

L'ÉVÈNEMENT DE LA SEMAINE

Alors que les banquiers centraux de la Federal Reserve se disent « *data dependent* », ces derniers continuent d'avoir des **discours « dovish » à 2 semaines de la prochaine réunion du FOMC, malgré la résilience de l'économie américaine**. Les dernières publications économiques ne légitiment pas plus une baisse de taux : les ventes au détail sont vigoureuses, les anticipations d'inflation des ménages se redressent et les enquêtes régionales dans l'industrie sont bien orientées...

Pourtant, **les déclarations récentes des banquiers centraux semblent montrer que le FOMC est déterminé à baisser les taux fin juillet (probablement de 25bps) :**

- D'après J.Powell, plusieurs membres de la Fed estiment que les conditions actuelles nécessitent une politique monétaire plus souple. La Fed examinerait attentivement l'impact des multiples incertitudes et prendra les mesures qui s'imposent.
- John Williams, le président de la Fed de New York, a tenu des propos jugés très accommodants, au point qu'ils ont été tempérés par un communiqué de la fed.
- James Bullard a enfoncé le clou en indiquant qu'une baisse des taux de 25pbd lui semblait appropriée.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

3,6%

Progression des salaires (hors bonus) sur un an au Royaume-Uni

“Avec presque pas d'inflation, notre pays est inutilement contraint de payer un taux d'intérêt **BEAUCOUP** plus élevé que d'autres pays uniquement à cause d'une Réserve fédérale très mal avisée.”

Citation de Donald Trump

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	PIB – 2T2019
Zone euro	PMI –juillet Conseil des gouverneurs
Japon	PMI manufacturier - juillet

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 26.06.19

Scénario CENTRAL

STABILISATION DES MARCHES
GRACE AU SOUTIEN DES
BANQUIERS CENTRAUX

45%

Scénario alternatif 1

RALENTISSEMENT ECONOMIQUE
EN DEPIT DES MESURES DES
BANQUES CENTRALES

45%

Scénario alternatif 2

CAPITULATION DES INVESTISSEURS
FACE A LA HAUSSE DES ACTIFS
RISQUES

10%



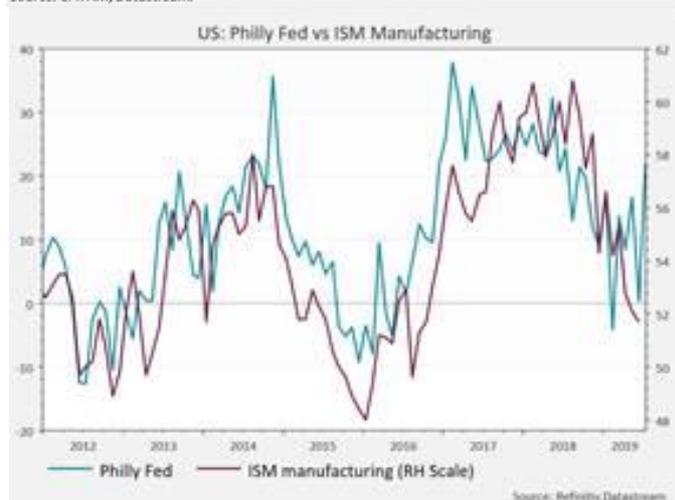
VENTES AU DETAIL

Les ventes au détail sortent en hausse en juin à 0,4% pour le headline et 0,7% pour le groupe de contrôle (ventes de détail hors auto, essence, nourriture et matériaux de construction), au-dessus des estimations du consensus. Par ailleurs, la statistique de mai est révisée en baisse de 10bps pour le headline (+0,4%) tandis que celle du groupe de contrôle est rehaussée de 10bps (+0,6%). La consommation domestique restera donc solide au 2e trimestre alors que la confiance des entreprises est affectée par la guerre commerciale et les craintes sur la demande mondiale.



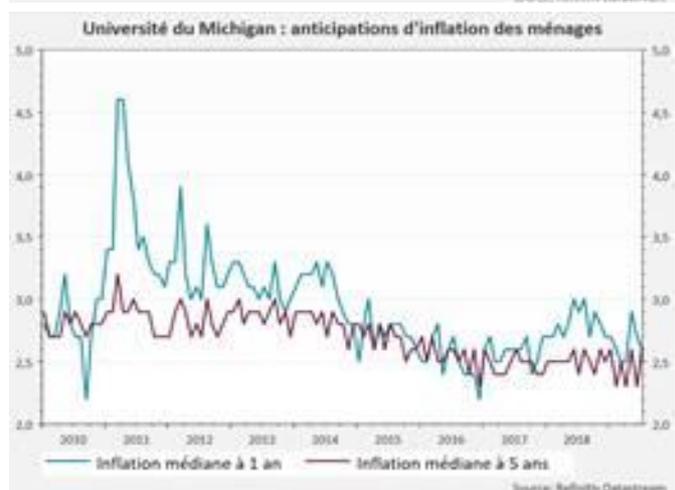
PRODUCTION INDUSTRIELLE

- La production industrielle se stabilise en juin, pénalisée par la contraction de la production dans les services publics (-3,6%). La production dans les secteurs manufacturier et minier progresse respectivement de 0,4% et 0,2%. Sur le trimestre, la production industrielle se replie légèrement (-0,1%), ce qui pourrait indiquer un affaiblissement de l'investissement, ce que vient renforcer la baisse du taux d'utilisation des capacités, qui diminue de 0,2% en juin dans l'industrie, poursuivant une tendance entamée en novembre 2018.
- L'indicateur d'activité dans le secteur manufacturier de la Fed de Philadelphie « Philly Fed » passe de 0,3 à 21,8 en juillet et enregistre ainsi sa plus forte progression mensuelle depuis 10 ans!
- L'Empire State Manufacturing rebondit modestement en juin après s'être effondré en mai. Il revient sur un niveau de faible expansion, en ligne avec celui de l'ISM manufacturier du mois dernier.



INFLATION

Dans l'enquête de confiance auprès des ménages réalisée par l'Université du Michigan, les anticipations d'inflation à 1 an se replient certes de 2,7% à 2,6% en juillet, alors que celles à long terme, généralement plus stables, rebondissent à 2,6% après avoir touché un plus bas à 2,3% en juin. Ces nouvelles données confirment des anticipations d'inflation qui restent modérées, avec une inflation qui devrait demeurer inférieure à l'objectif de 2%.

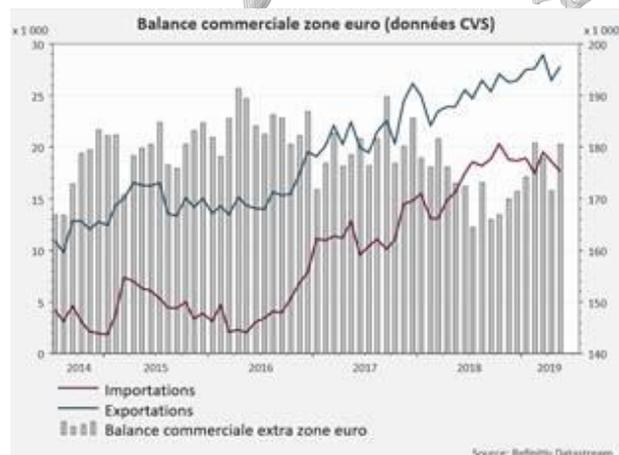




ZONE EURO

BALANCE DES PAIEMENTS

- La balance commerciale de la zone euro présente un excédent de 20,2 milliards d'euros en mai, en données cvs, en nette progression par rapport au mois d'avril (15,7 milliards d'euros) et par rapport aux anticipations. Les exportations ont progressé de 1,4% sur le mois tandis que les importations se sont repliées de 1,0%. Les exportations progressent avec la plupart des partenaires commerciaux de la zone euro, notamment la Chine et les Etats-Unis, hormis la Turquie et la Corée du Sud.
- En mai 2019, le compte des transactions courantes de la zone euro a enregistré un excédent de 30Mds d'euros après 22 Mds en avril 2019. Sur les investissements directs, les résidents de la zone euro ont procédé à des désinvestissements nets de 230 milliards d'euros d'actifs hors zone euro sur les douze mois à fin mai 2019, alors qu'ils avaient réalisé des investissements nets de 43 milliards d'euros au cours de la même période en mai 2018. Les non-résidents ont également procédé à des désinvestissements nets dans la zone euro, à hauteur de 143 milliards d'euros.



ROYAUME-UNI

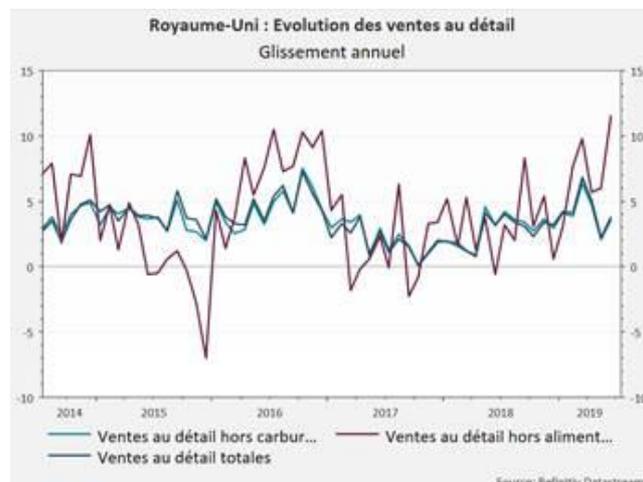
EMPLOI

Les créations d'emploi ralentissent mais les salaires accélèrent nettement.

- Le taux de chômage est resté stable à 3,8% à fin mai 2019.
- Le rythme de création d'emplois a nettement ralenti à 28 000 sur les 3 derniers mois vs 32 000 sur les 3 mois précédents. Le nombre d'auto-entrepreneurs augmente fortement, + 123 000 sur les 3 derniers mois pour atteindre 4,96 millions de personnes soit 15,1% du nombre total de personnes avec un emploi.
- Le nombre d'emplois vacants a baissé de 14 000 postes à 836 000. C'est dans l'industrie que le nombre de postes vacants a le plus baissé (-5 000) tandis que le nombre de postes vacants reste très élevé dans le commerce de détail, la santé et dans une moindre mesure l'hôtellerie restauration.
- Les salaires ont nettement accéléré en mai, leur progression atteint 3,4% en glissement annuel en intégrant les bonus, soit 1,4% en termes réels après 3,2% et 1,3% à fin avril. Hors bonus, la hausse est de 3,6% en termes nominaux et de 1,7% en termes réels après 3,4% et 1,5% à fin avril. C'est le rythme de progression des salaires réguliers le plus élevé depuis 2008.

VENTES AU DETAIL

Les ventes au détail en volume ont progressé de 1,0% en juin 2019 après une baisse de 0,6% en mai et de 0,1% en avril, ce qui porte la progression sur un an à 3,8% après 2,2% en mai. C'est bien mieux que ce qu'attendait le consensus (+0,3%) et cela permet une progression des ventes au détail de 0,7% sur le trimestre. Autre bonne nouvelle, les ventes ont progressé sur le mois dans tous les secteurs hormis l'alimentaire. Les chiffres de ventes au détail mensuels sont cependant assez volatils et les dernières données ont été fortement perturbées par les développements du Brexit.





JAPON

INFLATION

L'inflation continue de ralentir selon la mesure retenue pour l'objectif de prix de la BOJ.

L'indice core (hors alimentation fraîche) recule de 0,8% en mai à 0,6% en juin. Le nouveau core (hors alimentation fraîche et énergie) reste toutefois inchangé à 0,5% en juin (glissement annuel). L'indice total est stable à 0,7% en juin.

Au-delà de cette stabilité de l'indice, certaines fluctuations apparaissent. C'est notamment le cas des abonnements de téléphonie mobile, en baisse sur un an de 5,8% en juin, conséquence du plan gouvernemental mis en œuvre en début de mois. Les prix de l'énergie continuent de ralentir, passant de 3,7% en mai à 1,2% en juin (glissement annuel) ; Si quelques hausses de tarifs pour l'électricité et le gaz sont mises en place en juin, l'essence recule de 2,7% sur un an.

BALANCE COMMERCIALE

La baisse des exportations et des importations traduit le ralentissement de la demande mondiale et l'affaiblissement de la conjoncture japonaise.

Les exportations reculent encore de 5,5% en volume en juin, après certes -8,9% en mai, en glissement annuel. Le recul est toujours sensible dans les semi-conducteurs (-17,3% après -26,6%) et les circuits intégrés (-11,8% après -18,4%). En revanche, les exportations d'automobiles rebondissent (+0,8% sur un an). Les exportations vers la Chine continuent de baisser de 6,9% sur un an après -9,4% ; les exportations d'automobiles vers la Chine progressent de 68,7% sur un an. Les exportations vers les Etats-Unis rebondissent de 2,9% sur un an en juin après -1% en mai. Les importations baissent de 3,2% sur la même période, après -1,2% en mai. L'excédent commercial atteint 589,5 mds de yens après un déficit de 968,3 mds en mai.

CHINE

CROISSANCE

Le ralentissement perdure... Après 6,4% au 1^{er} trimestre, le PIB ne croit plus que de 6,2%. En variation trimestrielle, le NBS annonce une hausse de 1,6% au 2^{ème} trimestre après +1,4% précédemment. Selon le communiqué officiel, les services sont restés dynamiques. Ils représentent 54,9 % du total, en hausse de 0,5% sur un an. La production industrielle rebondit en juin, à 6,3% en glissement annuel après 5% en mai. Dans le secteur manufacturier elle progresse de 6,4% et de 3,5% dans le secteur minier. C'est une surprise au regard des derniers indicateurs PMI disponibles.

Dans le détail, on observe une accélération de l'activité dans la production d'acier, d'électricité, de pétrole, la construction navale, les machines électriques et les biens d'équipement industriels et la production est moins négative dans l'automobile. L'investissement progresse de 5,8% sur un an en juin, après 5,6% en mai. L'investissement dans le secteur tertiaire progresse de 7,4%. L'investissement en infrastructure est en hausse de 4,1% sur un an après +4% en mai. L'influence du soutien apporté par les collectivités locales, très fortement incitées par l'autorité centrale est indéniable ; Les obligations émises par les localités ont fortement progressé afin de financer les dépenses d'infrastructures. Les ventes de détail sont en hausse de 9,8% sur un an en juin, après +8,6% en mai. Les ventes d'automobiles accélèrent en juin. Les changements de standard d'émission prévus au 1^{er} juillet, ont peut-être soutenu les ventes à prix intéressant en amont. Mais a priori la tendance haussière continue début juillet. Les ventes en ligne sont en hausse de 17,8% sur un an.



RESERVE FEDERALE

Discours de Jérôme Powell à la Banque de France à Paris dans le cadre d'une conférence revenant sur les 75 ans des accords de Bretton Woods. Après un très bref retour historique, J. Powell s'est concentré sur la situation économique d'aujourd'hui et les risques pesant sur la croissance américaine pour élargir ses propos sur les changements structurels de l'environnement des banquiers centraux depuis la grande crise et leurs conséquences sur la gestion de la politique monétaire de la Réserve Fédérale.

Certes les Etats-Unis affichent 11 ans de croissance positive et le taux de chômage est à un plus bas, mais il souligne que de nombreuses personnes (en citant des groupes ethniques...) sont encore exclues du marché du travail. La croissance au 2T2019 a ralenti, même si la consommation rebondit plutôt après un premier trimestre modéré. C'est l'investissement qui montre des signes de faiblesse, et le secteur manufacturier dans son ensemble, subissant les effets des tensions commerciales. **Le scénario central de la Fed reste le maintien d'une croissance solide et d'une inflation qui revient à son objectif, mais les incertitudes ont augmenté. Powell revient sur le fait que plusieurs membres de la Fed jugent ces conditions nécessitant une politique monétaire plus souple. La Fed examine attentivement l'impact des multiples incertitudes et prendra les mesures qui s'imposent.** Concernant les changements structurels de cette nouvelle décennie, Powell revient sur la faiblesse constatée un peu partout de l'inflation, tendance persistante, qui a des conséquences sur le niveau du taux d'intérêt neutre et du taux de chômage naturel. L'impact de la mondialisation et les interdépendances entre les pays obligent également les banquiers centraux à adapter leur politique. Ce nouvel environnement et l'héritage de la gestion de la grande crise a élargi la boîte à outils des banques centrales et augmenté la nécessité de transparence de ces dernières, faisant face à une audience bien plus large aujourd'hui que par le passé. J. Powell revient sur les expériences de communications et d'échanges publics sur les objectifs et outils des grandes banques centrales (Canada, UK, Fed...), en s'en félicitant !

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Selon un article de Bloomberg, les services de la Banque centrale européenne auraient commencé à étudier la possibilité de revoir leur objectif en matière d'inflation. Le président Mario Draghi est favorable à une approche "symétrique", c'est-à-dire à une flexibilité permettant de se situer au-dessus ou en dessous d'un objectif spécifique de 2%. Cela permettrait à la BCE de maintenir l'inflation à un niveau élevé pendant un certain temps après une période de faiblesse afin d'assurer l'encre de la croissance des prix.

BANQUE D'ANGLETERRE

Les dernières déclarations des membres du Comité de politique monétaire sont de plus en plus claires sur **l'orientation des taux directeurs en cas de no-deal Brexit :**

- M. Vlieghe : « Dans l'ensemble, je pense qu'il est plus **probable que je réduirais le taux directeur pour qu'il se rapproche de la limite inférieure effective de près de 0 % dans l'éventualité d'un scénario sans accord.** »
- Silvana Tenreiro : « Comme je l'ai dit en mars, il est plus probable, à mon avis, que la réponse appropriée à un no-deal Brexit soit un assouplissement, mais cela n'est nullement certain ».

AUTRES ÉVÉNEMENTS



US: PLAFOND DE LA DETTE

Actuellement, les discussions au Congrès ont commencé autour des lois visant à définir les autorisations de dépenses civiles et militaires à compter du 1^{er} octobre prochain, début de la nouvelle année fiscale. Si aucun accord bipartisan n'est trouvé, la loi actuellement en vigueur conduira à réduire les dépenses fédérales de 126 mds de \$ sur l'année. Mme Pelosi estime que cette négociation doit également comprendre un accord sur le relèvement du plafond de la dette, qui pourrait être atteint dès le mois de septembre d'après le Bipartisan Policy Center et provoquerait un défaut. La Maison Blanche souhaite un accord même pour une courte période sur le relèvement du plafond de la dette indépendamment de la discussion budgétaire, ce que refuse Mme Pelosi qui veut un accord sur les dépenses budgétaires pour 2 ans. La Maison-Blanche chercherait des "compensations" pour toute augmentation des dépenses ; soit éviter une hausse globale des dépenses. L'horloge tourne et il faut un accord sur la dette avant la trêve estivale des congressistes. Les négociations se font depuis la semaine dernière en direct entre Mme Pelosi et le secrétaire au Trésor, M. Mnuchin.

ZONE EURO: PRESIDENCE DE LA COMMISSION EUROPENNE

Ursula Von der Leyen a été élue à la présidence de la Commission européenne le 16 juillet par 383 voix sur 733 suffrages exprimés (327 contre et 22 abstentions). Elle prendra ses fonctions le 1er novembre prochain pour un mandat de 5 ans. Pour convaincre des électeurs des partis écologistes et des sociaux-démocrates, elle a ajouté à sa proposition de programme des mesures en faveur du climat et des droits sociaux (objectifs de réduction d'émissions de CO₂ ambitieux, projet d'un "Green Deal pour l'Europe", législation européenne sur le climat, protection du capital humain et social de l'UE pour les géants du numérique...); U. Von der Leyen va désormais demander officiellement aux chefs d'État ou de gouvernement des États membres, de proposer leurs candidats pour les postes de commissaires. Les auditions des candidats se dérouleront au sein des commissions parlementaires compétentes du 30 septembre au 8 octobre. Le Collège des commissaires dans son ensemble devra ensuite être élu par le Parlement, probablement lors de la session plénière du 21-24 octobre.

BREXIT

Pas encore élu et déjà une 1^{ère} contestation de Boris Johnson par les parlementaires conservateurs ... Un amendement trans-parti a été adopté par 315 voix contre 274 pour rendre un no-deal Brexit plus difficile. Il vise à empêcher B. Johnson de suspendre le Parlement en octobre pour éviter de soumettre un no-deal Brexit au vote. Cet amendement a été approuvé par la ministre de la culture Margot James qui a démissionné pour pouvoir voter l'amendement. 5 ministres se sont abstenus - Greg Clark, Sir Alan Duncan, David Gauke, Philip Hammond and Rory Stewart. T. May a décidé de ne pas les sanctionner mais a laissé entendre que leur absence de soutien à la ligne du gouvernement les empêcherait de faire partie du prochain gouvernement.

ITALIE: TENSION AU SEIN DE LA COALITION

Alors que G. Conte le 1^{er} ministre italien avait voté pour la nomination de Mme Von der Leyen au conseil européen, les députés 5 étoiles ont voté pour et ceux de la Ligue ont voté contre. Cette décision a profondément agacé M. Conte tout comme les suspicions de financement russe de la Ligue. Conte a ainsi déclaré dans une lettre rendue publique : « soutenir von der Leyen, dont j'admire la carrière politique, aurait permis à l'Italie d'obtenir le poste de commissaire que j'ai négocié... c'est pourquoi j'ai dit à la Ligue et aux députés européens 5 étoiles de la soutenir... le vote de la Ligue lance maintenant cette négociation dans les airs ». Réponse de Salvini : « Les 5Stars n'ont plus ma confiance politique ou personnelle »... Les 5 étoiles ont voté une proposition du Parti Démocrate de lancer une enquête parlementaire sur le financement russe de la Ligue. Les rumeurs d'élections anticipées se renforcent. Le président Mattarella demandé à M. Salvini de clarifier sous 48 heures la poursuite de la coalition ou le recours à de nouvelles élections. Il souhaite qu'un nouveau gouvernement puisse être formé en octobre pour préparer le budget 2020. La plupart des proches de Salvini le pousse à provoquer de nouvelles élections.

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
25 juillet	BCE
30 juillet	BoJ
31 juillet	Fed
1 ^{er} août	BoE

Dates	Actualités
23 juillet	Hongrie (0,90%), statu quo attendu
25 juillet	Turquie (24%), baisse de 200bps attendue
26 juillet	Russie (7,5%), baisse de 25bps attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
23 juillet	Zone euro	Enquête sur les prêts bancaires au T2 Confiance des consommateurs en juillet
	Etats-Unis	Ventes de maisons existantes en juin
24 juillet	Japon	PMI Manufacturier en juillet
	Zone euro	PMI Manufacturier en juillet PMI services en juillet
	Etats-Unis	Ventes de maisons neuves en juin
25 juillet	Zone euro	Conseil des gouverneurs de la BCE Enquête IFO en juillet
	Etats-Unis	Commandes de biens durables en juin
26 juillet	Japon	Inflation à Tokyo en juillet
	Etats-Unis	PIB au 2T2019

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	19/07/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 977	-1,23%	1,71%	18,74%	5,72%	37,37%
Eurostoxx 50	3 480	-0,50%	0,74%	15,95%	-0,14%	18,01%
Nikkei	21 467	-1,01%	0,62%	7,26%	-5,82%	30,12%
MSCI Emergents	1 057	0,63%	1,85%	9,51%	-1,05%	21,53%
MSCI Emergents- LATAM	549	-0,90%	4,08%	15,55%	15,53%	32,61%
MSCI Emergents Asie	543	0,93%	2,28%	9,93%	-1,63%	32,01%
FTSE 100	7 509	0,04%	1,42%	11,60%	-2,18%	12,15%

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

Matières premières	19/07/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	55,40	-7,65%	3,05%	22,54%	-20,24%	22,46%
Pétrole (Brent)	62,29	-6,75%	0,31%	17,24%	-15,00%	33,10%
Or	1 429,33	1,52%	6,34%	11,55%	17,40%	7,50%
Cuivre	6 055,25	2,13%	2,68%	1,79%	0,26%	23,02%

Niveaux de taux	19/07/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	2,05	-0,06	0,02	-0,64	-0,83	0,46
10 ans Allemagne	-0,32	-0,08	-0,04	-0,57	-0,66	-0,30
10 ans France	-0,07	-0,13	-0,12	-0,78	-0,70	-0,28
10 ans Espagne	0,40	-0,17	-0,01	-1,02	-0,90	-0,84
10 ans Italie	1,60	-0,13	-0,52	-1,17	-0,91	0,35
10 ans Japon	-0,13	-0,02	0,00	-0,14	-0,18	0,09

Devises	19/07/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,12	-0,43%	-0,04%	-2,17%	-3,58%	1,34%
USD/JPY	107,72	-0,18%	-0,36%	-1,70%	-4,55%	1,46%
EUR/GBP	0,90	0,15%	1,08%	-0,15%	0,83%	7,46%
USD/GBP	0,80	0,58%	1,11%	2,06%	4,56%	6,04%

Breakeven inflation	19/07/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,87	-0,02	0,15	0,12	-0,43	0,28
10 ans US	1,99	0,00	0,13	0,05	-0,36	0,22
5 ans EUR	1,02	0,00	0,04	-0,06	-0,47	0,25
10 ans EUR	1,15	0,02	0,03	-0,15	-0,43	0,12