

LA SEMAINE EN BREF

DU 23/07/18 AU 27/07/18

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, la croissance a accéléré au 2^{ème} trimestre avec une hausse du PIB en volume de 4,1 % (annualisé) après +2,2 % au trimestre précédent. L'accélération a principalement porté sur la consommation des ménages, qui progresse de 4,0% après 0,5% au T1.

DANS LA ZONE EURO, les indicateurs PMI pour le mois de juillet signalent que l'activité est un peu moins dynamique dans les services tandis qu'elle continue de progresser dans les services. La croissance française s'établit à 0,2% au 2^{ème} trimestre comme au 1^{er} trimestre. C'est une déception.

AU JAPON, les prix à Tokyo ont accéléré en juillet, de 0,9% sur un an, après +0,6% en juin. Cette hausse est assez équilibrée. Hors alimentation fraîche et énergie, les prix progressent de +0,4% en juin à 0,5% en juillet.

En CHINE, le Conseil d'Etat demande à ce que la politique budgétaire soit plus pro active, en desserrant la contrainte fiscale et en réalisant des dépenses ciblées d'investissements en infrastructures.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Contre toute attente, la rencontre entre D. Trump et JC Juncker s'est conclue sur une déclaration commune marquant une forme de désescalade dans la guerre commerciale que les Etats-Unis livrent au reste du monde.

Ils ont annoncé entamer des négociations pour abaisser les barrières douanières entre les Etats-Unis et l'Union Européenne et aller vers le « zéro tarif douanier » dans les **échanges industriels hors automobiles**. Ils ont également évoqué la création d'un groupe de travail en vue de réformer l'OMC. Les Etats-Unis vont repousser les nouvelles hausses de droits de douane **le temps que se déroulent les négociations**.

L'Union européenne s'est engagée à augmenter **immédiatement** ses importations de soja et de gaz naturel liquéfié des Etats-Unis.

Si cette pause dans l'escalade commerciale est salutaire, la prudence reste cependant de mise car le président américain nous a déjà surpris par des volte-face dans ce domaine.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

+4,1%

Croissance américaine au T2 & Prêts aux entreprises en zone euro en juin

”

We have identified a number of areas on which to work together. Work towards zero tariffs on industrial goods.

We have decided to strengthen our cooperation on energy. We agreed to establish a dialogue on standards.

The European Union can import more soybeans from the U.S. and it will be done.

And we also agreed to work together on the reform of the WTO.

Citation de J.C. Juncker

À VENIR CETTE SEMAINE

Japon	Réunion BOJ
Zone euro	Inflation de juin
Zone euro	PIB 2T2018
Chine	PMI de juillet
Etats –Unis	FOMC
Etats-Unis	ISM de juillet
Etats-Unis	Rapport sur l'emploi de juillet

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 27.06.18

Scénario CENTRAL

Scénario alternatif 1

Scénario alternatif 2

Scénario alternatif 3

BONNE DYNAMIQUE MONDIALE

TENSIONS COMMERCIALES

CHANGEMENT DE PERCEPTION DE L'INFLATION

VIVES TENSIONS POLITIQUES EN EUROPE

45%

25%

10%

20%

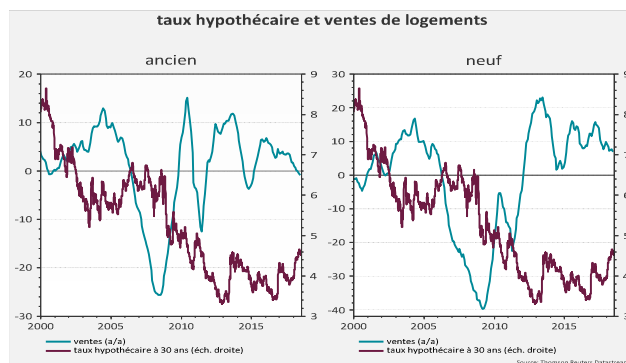
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources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



VENTES DE LOGEMENTS

Les ventes de logements anciens reculent pour le 3^{ème} mois consécutif, de 0,6% sur le mois pour atteindre le niveau annuel de 5,38 millions de logements vendus, après 5,41 millions en mai. Les ventes sont en baisse de 2,2% sur un an. L'économiste de la National Association of Realtors signale toujours une non adéquation entre un nombre croissant de personnes désirant acheter un logement et la baisse constatée du nombre de ventes de logements. Ceci s'explique par des pénuries de biens à vendre sévères, ce qui maintient une dynamique élevée des prix de ventes. En juin, le prix médian est 5,2% plus élevé qu'il y a un an. Il s'agit du 76^{ème} mois consécutif de progression sur un an des prix. Le stock de biens à vendre recule de 4,3% en juin pour atteindre 1,95 million de logements, soit 0,5% plus élevé qu'il y a un an et représentant 4,3 mois de ventes. Selon Freddie Mac, le taux moyen à 30 ans (taux fixe) auquel se conclut la vente recule légèrement en juin à 4,57% après 4,59% en mai. En moyenne sur l'année 2017, le taux hypothécaire était de 3,99%. Les primo accédant représentent 31% des ventes en juin. Les ventes au comptant représentent 22% des transactions. Les procédures forcées (faillites...) représentent 3% des transactions, soit un plus bas depuis octobre 2018.

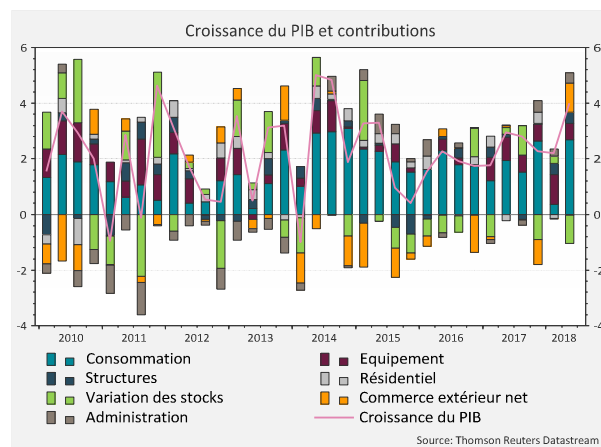
Les ventes de logements neufs ont ralenti en juin, passant de 666 000 en mai 2018 à 631 000 (chiffre annualisé et corrigé des variations saisonnières), soit une baisse de 5,3 %. Sur un an, la hausse est de 2,4 %. Le prix médian s'établit à 302 100 dollars et le prix moyen à 363 300, variation de -2,5 % et -4,2 % respectivement par rapport à juin 2017. Le stock de logements à vendre s'élève à 5,7 mois de ventes, après 4,6 en mai.



PIB

La croissance a accéléré au 2^{ème} trimestre avec une hausse du PIB en volume de 4,1 % (annualisé) après +2,2 % (chiffre révisé en hausse de 2,0%) au trimestre précédent.

L'accélération a porté sur la consommation des ménages, qui progresse de 4,0% après 0,5% et sur le commerce extérieur net avec une contribution de 1,1% (après 0). Les dépenses du gouvernement ont augmenté de 2,1% après 1,5%. En revanche, l'investissement en équipement ralentit fortement avec une hausse de 3,8% après 8,5% et l'investissement résidentiel se replie de 1,1% après une baisse de 3,4% au T1. Les stocks ont une contribution négative de -1 point. Cependant, la forte contribution du commerce extérieur est due à un effet temporaire. Les exportations ont bondi en juin (+13,3% sur les biens) juste avant l'introduction de droits de douane par la Chine, notamment sur le soja et le maïs.



Le BEA rappelle que la première estimation est parfois soumise à de très fortes révisions.

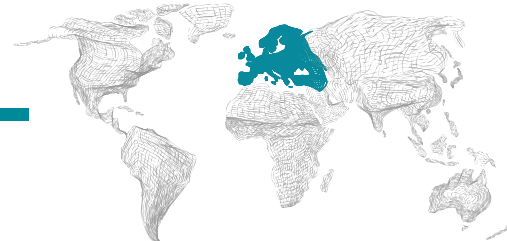
Du côté des prix, on note les évolutions suivantes :

- Le déflateur du PIB accélère de 2,0 % à 3,2 %
- Le déflateur de la consommation privée (PCE) décélère de 2,5% au T1 à 1,8% au T2
- Le déflateur de la consommation privée hors alimentation et énergie (Core PCE) décélère également de +2,2 % à +2,0 % (l'objectif de la banque centrale est à 2 %).

COMMANDES DE BIENS DURABLES

Les commandes de biens durables progressent sensiblement, de 1% sur le seul mois de juin, en partie soutenues par les commandes du secteur automobile (+4,4% sur juin). Mais quand on considère les commandes sous jacentes, c'est-à-dire l'équipement civil hors avion, bon proxy de l'investissement des entreprises au sens du PIB, la dynamique reste bonne, avec une hausse mensuelle de 0,6%. Il s'agit de la 3^{ème} hausse consécutive. Les livraisons dans la même catégorie sont également en hausse de 1% sur juin.

2018 -2017(m/m - %)	juin	mai	avr	mars	févr	janv
Nouvelles commandes totales	1,0	-0,3	-1,0	2,7	4,5	-4,2
hors transport	0,4	0,3	1,9	0,5	1,3	-0,9
sous-jacentes (éq civil hors avions)	0,6	0,7	2,0	-1,0	1,6	-1,2
Livraisons totales	1,7	0,2	0,0	0,8	0,7	0,3
Livraisons sous-jacentes	1,0	0,2	0,8	-0,7	1,0	-0,3



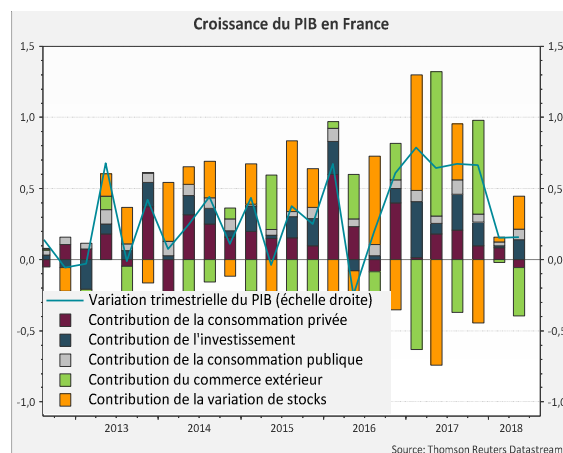
ZONE EURO

PIB

Au 2^{ème} trimestre, le PIB en volume a progressé de 0,2% soit au même rythme qu'au 1^{er} trimestre 2018. Ce chiffre est une déception car un léger rebond était attendu (+0,3%) et est en grande partie lié à la faiblesse de la consommation des ménages.

La demande intérieure hors stock contribue de 0,2 % comme au 1^{er} trimestre. L'investissement se redresse nettement (+0,7% après +0,1%) tandis que la consommation des ménages se replie de - 0,1% vs +0,2% au T1. Le solde extérieur contribue négativement (-0,3%) à la croissance après 0% au T1. Les importations ont rebondi plus nettement que les exportations (1,7% vs 0,6%). Les variations de stocks contribuent de +0,3% après 0,0 % au T1.

Les dépenses de consommation des ménages en biens sont quasi inchangées en juin (+0,1%) et se replient de 0,3% sur le 2^{ème} trimestre. C'est le 3^{ème} trimestre de baisse de la consommation des ménages.



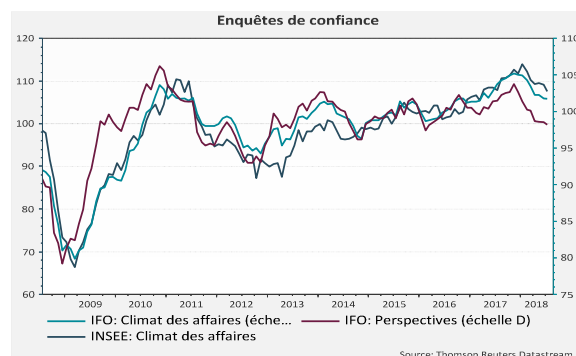
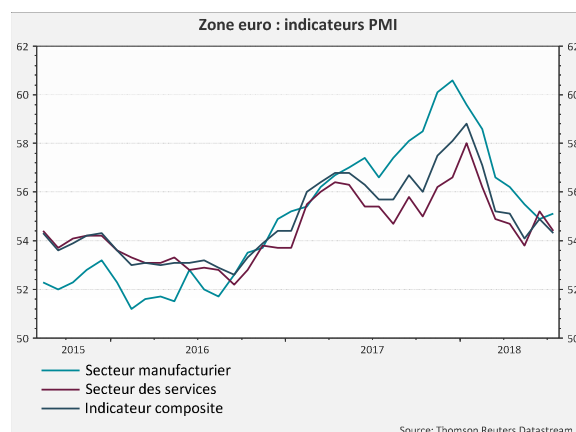
ENQUETES DE CONJONCTURE

L'estimation flash PMI de l'activité globale s'établit à 54,3 en juillet après 54,9 en juin. L'activité est moins dynamique dans les services (54,4 vs 55,2 en juin) tandis que l'indicateur continue de progresser dans l'industrie (55,1 vs 54,9 en juin) et que la production manufacturière reste stable à 54,2. Au global, cela montre que l'économie de la zone euro débute le 3^{ème} trimestre à un rythme moins soutenu qu'au 2^{ème}. **Cependant, cela reste compatible avec une croissance de l'ordre de 0,4% après 0,5% selon les enquêtes du 2^{ème} trimestre.** Cela reste une déception après le rebond du mois de juin. Les craintes d'une escalade de la guerre commerciale se font de plus en plus présentes dans l'industrie. La faible progression des nouvelles commandes en grande partie due au ralentissement des commandes à l'exportation ne laisse pas attendre de rebond au mois d'août. Les anticipations d'activité atteignent un point bas sur les 20 derniers mois.

Malgré tout, **les créations d'emploi se maintiennent à un rythme élevé.**

Les pressions sur les prix se sont atténuées tout en restant élevées : Les prix des achats ont ralenti malgré la hausse des prix de l'énergie. Des pressions salariales se font sentir dans certains pays. Les prix de vente augmentent surtout pour les biens avec un rythme parmi les plus élevés observés au cours des 10 dernières années.

Par pays, l'activité a progressé plus rapidement en Allemagne tandis que la France connaît un léger ralentissement.



L'indicateur du climat des affaires IFO est en léger repli à 101,7 en juillet après 101,8 en juin.

Le jugement sur la situation actuelle s'améliore légèrement tandis que les perspectives se replient plus nettement et pour le 8^{ème} mois consécutif.

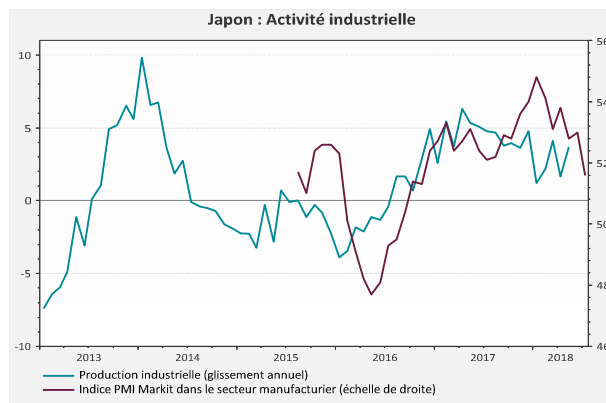
Par secteur, la baisse de l'indicateur est particulièrement visible dans le secteur manufacturier où il connaît son 6^{ème} mois consécutif de baisse, et dans le commerce tandis qu'il s'améliore dans les services et surtout dans la construction où il atteint un plus haut historique.



JAPON

ENQUETE PMI MANUFACTURIER

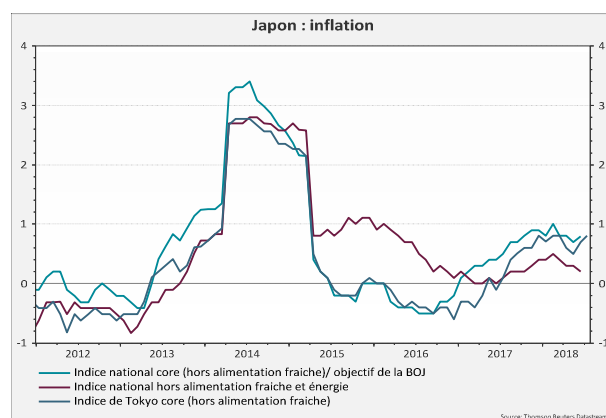
Le PMI manufacturier baisse en juillet, pour atteindre un plus bas de 20 mois à 51,6 après 53 en juin. Plus inquiétant, la composante nouvelles commandes à l'exportation reste inférieure à 50. En revanche les indicateurs de prix, payés et facturés sont en nette accélération, surtout pour les prix payés ce qui se traduit par une érosion des marges.



INFLATION À TOKYO

Les prix à Tokyo ont accéléré en juillet, de 0,9% sur un an, après +0,6% en juin.

Cette hausse est assez équilibrée et n'est pas imputable qu'aux prix de l'énergie ou de l'alimentation. En effet, l'indice hors alimentation fraîche augmente quant à lui de 0,8% après 0,7%. Si on exclut l'énergie, les prix progressent encore, passant de +0,4% en juin à 0,5% en juillet. Cet indicateur régional est très bien corrélé à l'indicateur national.



CHINE

POLITIQUE BUDGETAIRE

Après le desserrement de l'encadrement du crédit annoncé le week-end dernier, c'est celui de la politique fiscale qui est confirmé par le Conseil d'Etat. Il demande en effet à ce que la politique budgétaire soit plus pro active, en desserrant la contrainte fiscale d'une part et en indiquant une accélération des émissions d'obligations par les collectivités locales afin de financer les dépenses d'investissements en infrastructures.

Le Conseil d'Etat précise également que la politique monétaire doit être prudente avec des mesures d'assouplissement et de durcissement appropriées. En clair, il n'y aura pas de déversement de liquidité dans l'économie chinoise sans contrôle mais des mesures très ciblées. Cela confirme les dernières statistiques qui indiquent que les dépenses budgétaires se sont déjà mises à augmenter depuis quelques mois.

PROFITS INDUSTRIELS

La croissance des profits industriels est restée solide en juin avec une hausse sur un an de 20% après 21,1% en mai. Sur un mois, les profits ont progressé de 0,7% après +0,6% en mai. Les revenus industriels (du business principal) progressent en juin de 8,7% sur un an (après +9,1% en mai). Des divergences sont à noter entre les secteurs. L'automobile, l'énergie et les métaux non-ferreux enregistrent des progressions de leurs profits, en revanche les biens d'équipements, l'électronique et la chimie voient leurs revenus baisser.



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

- Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,40 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels **au moins jusqu'à l'été 2019** et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.
- S'agissant des mesures non conventionnelles de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs continuera de procéder à des achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs (asset purchase programme, APP) au rythme mensuel actuel de 30 milliards d'euros jusqu'en fin septembre 2018. Le Conseil des gouverneurs prévoit que, après septembre 2018, si les données lui parvenant confirment ses perspectives d'inflation à moyen terme, le rythme mensuel des achats nets d'actifs sera réduit, à 15 milliards d'euros, jusqu'en fin décembre 2018, date à laquelle les achats nets arriveront à leur terme. Le Conseil des gouverneurs entend effectuer le réinvestissement des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la fin des achats nets d'actifs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.
- Lors de la conférence de presse, M. Draghi a indiqué que les risques sur la croissance de la zone euro demeurent équilibrés mais que les risques liés à l'environnement international augmentent. Le risque de volatilité persistante des marchés financiers doit être surveillé. L'incertitude sur les perspectives d'inflation diminue : L'orientation est à la hausse pour l'inflation sous-jacente. Les analyses macro d'une part et monétaire d'autre part indiquent que la situation nécessite encore le soutien d'une politique monétaire très accommodante pour conduire à la hausse de l'inflation vers l'objectif de la BCE.
- Lors de la séance des questions assez brève il a notamment précisé :
 - **Nous n'avons pas parlé de notre politique de réinvestissement. La clé de répartition est et reste la boussole de notre politique.**
 - Des signes encourageants (Evolution positive des salaires nominaux, grâce aux négociations salariales, est un élément favorable en matière d'évolution de l'inflation, mais la bataille n'est pas gagnée : **Patience prudence persévérance restent les mots clés de notre politique.**
 - Pas d'analyse poussée sur les conséquences du protectionnisme. Les effets directs pour le moment restent limités. Une guerre commerciale de grande ampleur risquerait d'avoir des effets non négligeables sur l'investissement des entreprises.
 - Le timing de la hausse de taux future : **"at least through the summer of 2019"** : seul le texte anglais fait foi.
 - La BCE se félicite du succès du sauvetage de la Grèce et escompte que le programme sera conduit à bonne fin. Pour l'heure les titres grecs ne sont pas éligibles. **La dérogation existait avant la mise en œuvre du programme d'aide et elle se retrouvera à la sortie du programme.**
- Au total, en érudant très vite les seuls sujets d'interrogation actuels, M. Draghi vide de son intérêt cet exercice et écourte donc la séance de questions.
- Rendez vous donc le 13 septembre !

BANQUE DE TURQUIE

Contrairement aux anticipations, la banque centrale a maintenu sa politique monétaire inchangée lors de sa dernière réunion. L'impact de ce statu quo sur les marchés a été désastreux, interprété comme un acte de soumission au Président réélu en juin. La livre a reculé de 3% et les taux longs ont progressé de 100 bp dans un contexte où l'inflation a encore progressé de 2,6% sur le mois de juin et de 15,4% en glissement annuel.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
1 ^{er} août	Fed
13 septembre	BCE
31 juillet	BoJ
22 août	BoE

Dates	Actualités
1 ^{er} août	Inde (6,25%) hausse possible Indonésie (5,25%) hausse possible Brésil (6,50%) statu quo attendu
2 août	République tchèque(1,00%) statu quo attendu Mexique (7,75%) hausse possible

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
30 juillet	Japon	Commerce de détail de juin
	Allemagne	Prix à la consommation en juillet
	Zone euro	Enquête Commission européenne de juillet
31 juillet	Chine	PMI de juillet
	Japon	Taux de chômage de juillet Production industrielle de juillet
	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs de juillet
	France	Prix à la consommation en juillet
	Zone euro	Inflation préliminaire de juillet PIB 1 ^{ère} estimation du 2T2018 Taux de chômage de juin
	Etats-Unis	Revenus, consommation et PCE de juin Prix de l'immobilier Case Shiller de mai Enquête du Conference Board de juillet
1 ^{er} août	Chine	PMI Caixin manufacturier de juillet
	Etats-Unis	Enquête ADP emploi privé de juillet ISM manufacturier de juillet
2 août	Zone euro	Prix à la production de juillet
	Etats-Unis	Commandes à l'industrie de juin
3 août	Japon	PMI services et composite de juillet Minutes de la réunion BOJ du 15 juin
	Etats-Unis	Rapport sur l'emploi de juillet ISM non manufacturier de juillet

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions	27/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
SP 500	2 819	0,61%	4,42%	5,43%	13,76%	36,33%
Eurostoxx 50	3 527	1,94%	3,83%	0,66%	1,03%	0,40%
Nikkei	22 713	0,07%	1,98%	-0,23%	13,28%	11,61%
MSCI Emergents	1 092	2,08%	3,83%	-5,71%	2,83%	22,38%
MSCI Emergents - LATAM	499	3,08%	13,30%	-1,95%	2,76%	31,50%
MSCI Emergents Asie	563	1,88%	2,68%	-3,75%	6,16%	35,82%
FTSE 100	7 701	0,29%	1,04%	0,18%	3,34%	18,39%

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

Matières premières	27/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
Pétrole	73,78	0,00%	-4,69%	22,03%	50,42%	56,41%
Brent	77,59	0,00%	0,00%	16,50%	62,08%	42,05%
Or	1 254,84	0,00%	-0,05%	-3,73%	-0,36%	14,32%
Cuivre	6 278,50	0,00%	-6,20%	-12,88%	-0,31%	21,37%
Blé	5,32	0,00%	6,61%	23,15%	10,37%	15,15%
Soja	8,43	0,00%	0,72%	-8,27%	-13,00%	-12,82%

Niveaux de taux	27/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
10 ans US	2,96	0,07	0,14	0,55	0,68	0,73
10 ans Allemagne	0,41	0,04	0,09	-0,02	-0,15	-0,29
10 ans France	0,70	0,02	-0,01	-0,08	-0,11	-0,28
10 ans Espagne	1,40	0,08	0,04	-0,17	-0,14	-0,54
10 ans Italie	2,74	0,16	-0,09	0,74	0,62	0,84
10 ans Japon	0,10	0,06	0,07	0,05	0,02	-0,31

Devises	27/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
EUR/USD	1,17	-0,53%	0,90%	-2,84%	-0,65%	5,08%
USD/JPY	111,05	-0,33%	0,71%	-1,46%	-0,11%	-9,90%
EUR/GBP	0,89	-0,36%	0,91%	0,15%	-0,58%	24,70%

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.