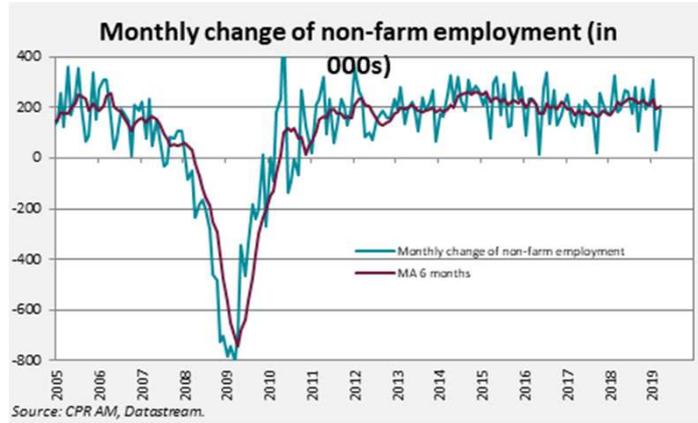






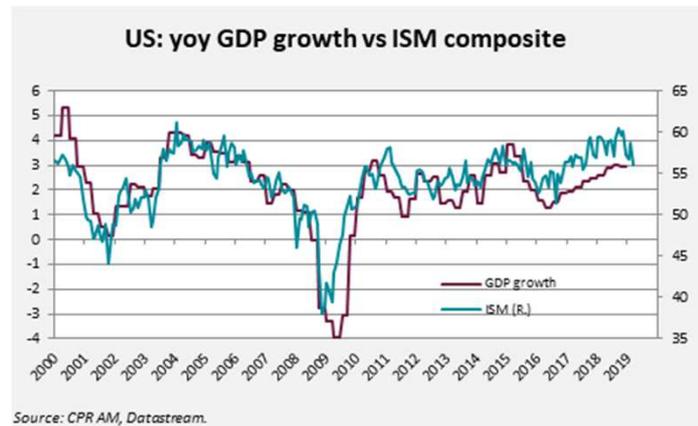
## EMPLOI

Les créations d'emploi surprennent à la hausse (+196k), après deux publications très heurtées (+312k en janvier et +33k en février). Le taux de chômage reste à 3,8% et le taux de participation retombe à 63% de la population en âge de travailler (contre 63,2% en février). Toutefois, ce rapport sur l'emploi déçoit en ce qui concerne les salaires, qui décélèrent de 3,4% à 3,2% en glissement annuel. Depuis 6 mois, les salaires restent cantonnés à la fourchette 3,2%-3,4% et ne montrent pas vraiment de signe d'accélération, ce qui conforte la position d'attente de la Fed.



## ISM

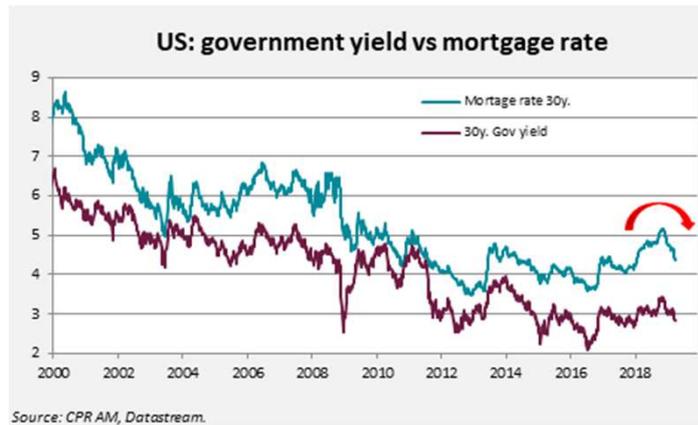
L'ISM non-manufacturier retombe en mars, de 59,7 à 56,1, soit son plus bas niveau depuis août 2017. C'est surtout les composantes « activité » et « nouvelles commandes » qui chutent. En revanche, la composante « emploi » remonte un peu. Au final, l'ISM retombe à 55,9, ce qui correspond à un plus bas depuis un peu plus d'un an et demi mais reste en territoire d'expansion. Décélération devant ...



L'ISM manufacturier rebondit à 55,3, notamment avec un fort rebond de la composante « emploi » et un léger rebond de la composante emploi. L'ISM manufacturier est donc loin de sombrer mais un nouveau régime moins dynamique est en train de s'installer avec une moyenne de 55,4 en 2019, contre 58,8 en 2018 et 57,4 en 2017.

## CREDITS IMMOBILIERS

Les demandes de crédits immobiliers s'envolent ... et reviennent à leurs niveaux d'octobre 2016. Cela est clairement lié au fait que les taux de crédit immobiliers ont très fortement baissé. En allant dans le détail, on s'aperçoit que c'est surtout les demandes de refinancement de crédit qui ont très fortement augmenté alors que les demandes de crédits pour achat progressent bien plus modestement : cette évolution est d'abord positive pour la consommation des ménages et dans un second temps pour le marché immobilier.



## DENPENSES DES MENAGES

Les ventes au détail déçoivent pour février, en se contractant de 0,2%, mais le chiffre de janvier est fortement revu à la hausse, de 0,2% à 0,7%. Les ventes au détail « control group », censées exclure des composantes volatiles, se contractent également de 0,2% en février. En variation 3 mois sur 3 mois, les ventes au détail « control group » connaissent la plus forte contraction depuis 2009. Il est désormais clair que la consommation des ménages a subi un net coup d'arrêt sur le 1<sup>er</sup> trimestre.





## ZONE EURO

### CONSOMMATION

Les ventes au détail en volume progressent de 0,4% en février, soit 2,8% en glissement annuel (2,2% en janvier). Elles accélèrent en février malgré un net ralentissement des ventes de carburant et de produits alimentaires.

### INDUSTRIE

**Les nouvelles commandes à l'industrie chutent de 4,2% en février après une baisse de 2,1% en janvier** (revu par rapport à l'estimation initiale de -2,6%) alors que le consensus attendait une stabilisation sur le mois. Sur un an, la baisse atteint 8,2%. Encore une fois, ce sont les nouvelles commandes à l'exportation qui reculent le plus, -6,0% sur le mois et -12,5% sur un an. Ce fort recul est assez généralisé puisqu'il touche quasiment tous les secteurs même si la baisse est plus marquée pour les machines-outils et le secteur automobile. Il confirme le signal envoyé par le PMI manufacturier de mars qui s'enfonce en zone de contraction (44,1, plus bas depuis 2012). Le secteur manufacturier allemand reste très pénalisé par le ralentissement du commerce mondial.

**La production industrielle croît de 0,7% en février, chiffre un peu supérieur aux attentes (+0,6%)** après une stagnation en janvier (revu en hausse par rapport à une baisse de -0,8%).

Sur un an, elle se replie légèrement, -0,4% après -2,7% en janvier. Néanmoins, c'est une hausse exceptionnelle dans le secteur de la construction (+6,8%) qui explique la hausse sur le mois. **Hors énergie et construction, la production demeure en légère baisse en février (-0,2%)**. A noter toutefois, un léger rebond de la production automobile qui ne compense pas le fort repli du mois précédent.



### ENQUETES DE CONJONCTURE

**Le PMI composite de la zone pour mars est revu en hausse à 51,6 après 51,3 dans son estimation flash. La révision amplifie la dichotomie services- secteur manufacturier.** En effet, le PMI services ressort en nette hausse à 53,3 contre 52,7 dans l'estimation initiale. Le PMI manufacturier avait été revu marginalement en baisse à 47,5 après 47,6. Markit s'attend à ce que le ralentissement se prolonge dans l'industrie et se propage au secteur des services.

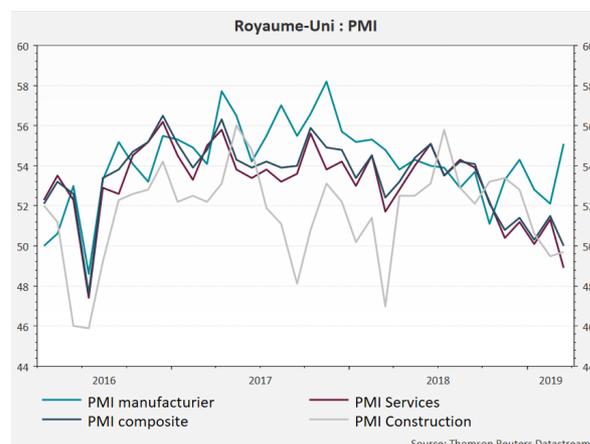
- o PMI services pour l'Italie à 53,1 et pour l'Espagne à 56,8 sont supérieurs aux attentes (50,9 et 55,0) et aux niveaux de février (50,4 et 54,5).

- o Le PMI composite espagnol atteint 55,4, plus haut de 9 mois à le PMI composite italien sort de la zone de contraction à 51,5 en mars après 49,6 en février.

## ROYAUME-UNI

**Le PMI manufacturier bondit à 55,1 en mars, plus haut de 13 mois, après 52,1 en février.** Les préparatifs en vue du Brexit expliquent l'évolution de l'indice PMI de mars à contre tendance de l'essentiel des pays européens. Les stocks de produits finis et d'intrants ont atteint des plus hauts historiques (depuis 1992 !), les entreprises ont constitué des stocks de sécurité pour faire face à un éventuel no-deal. Elles embauchent également pour gérer les préparatifs que ce soit dans le secteur du transport, du stockage ....

**Le PMI services de mars à 48,9 (après 51,3) signale la première contraction de l'activité dans les services depuis 2 ans et demi.** Les répondants l'expliquent par des reports de nouveaux projets dans un climat d'incertitude politique élevée. Les nouvelles commandes ont baissé au cours des 3 derniers mois. Le PMI composite ressort à 50 en mars après 50,6 en février.

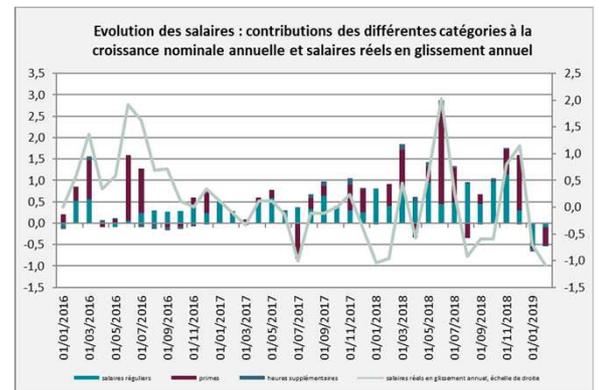




## JAPON

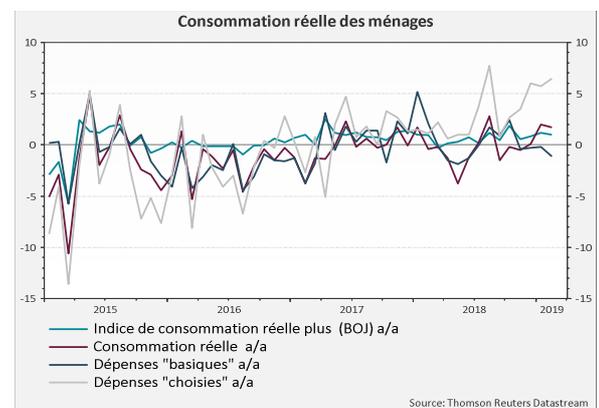
### SALAIRES

Le ministère de la Santé, du Travail et de la Protection sociale (MHLW) a annoncé les données salariales mensuelles finales de janvier et les données préliminaires de février. La croissance des salaires nominaux est devenue nettement négative à -0,6 % en glissement annuel avec la révision de janvier et à -0,8 % lors de la première estimation pour février. Précédemment, avant le changement d'échantillon, les salaires nominaux progressaient de +1,2%. Le MHLW précise que les changements apportés à l'échantillon ont entraîné une « perte » de -0,9 point de pourcentage de la croissance totale des salaires nominaux. Cette révision va peser sur l'ensemble de l'année. **Selon le communiqué du ministère, sur l'ancienne base, le salaire nominal continue d'augmenter légèrement (+0,5% en février, +0,6% en janvier). Et, les salaires de base ont continué de progresser plus nettement à +1,0% en février, après +0,7% en janvier.**



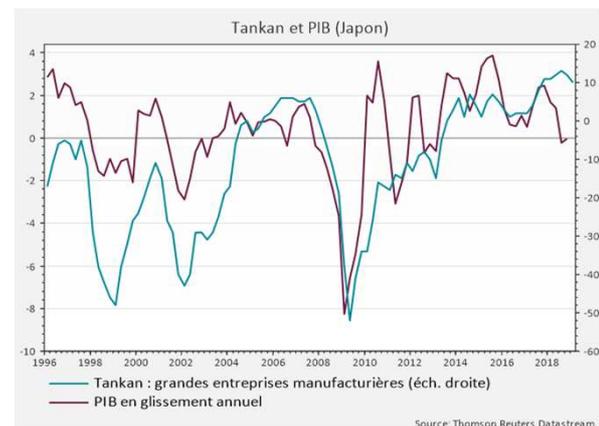
### CONSOMMATION RÉELLE

**La consommation réelle stagne à 1,7% de hausse sur un an en février, après 2% en janvier.** Hors loyers imputés, automobiles et dons divers, la consommation réelle « core » progresse sur un an de 1,9%, après 1,8% en janvier. Mais c'est un effet de base, sur le seul mois de février cette consommation réelle core recule de 1,8% (après +0,9%). En février, les dépenses d'éducation baissent sensiblement, mais après une forte accélération en janvier.



### TANKAN

**Dans l'enquête Tankan du 1er trimestre 2019, les conditions actuelles des affaires pour les grandes entreprises ont atteint +12** (contre +19 dans l'enquête de décembre 2018), soit un plus bas depuis 2 ans, tandis que celles des grandes entreprises non manufacturières ont atteint +21 (contre +24 dans l'enquête de décembre). Les prévisions d'activité pour les grandes entreprises manufacturières sont à +8, soit 4 points de moins que les valeurs des conditions actuelles. Ceci traduit l'inquiétude quant aux perspectives économiques. Les entrepreneurs restent prudents dans leurs anticipations de taux de change, à 108,87 contre \$ pour l'année fiscale 2019. Les pénuries de main d'œuvre restent importantes. Les plans d'investissements restent en hausse de 1,2% pour la nouvelle année fiscale, après +2,3% au début de FY2018, un peu supérieurs aux attentes.



## CHINE

### PMI CAIXIN

**L'indice PMI services Caixin surprend à la hausse en mars et atteint 54,4** après 51,1 en février (consensus à 52,3), ce chiffre permet au PMI composite d'atteindre son niveau le plus haut depuis juin 2018 (52,9 en mars vs 50,7 en février). Le secteur des services a enregistré une hausse significative des nouvelles commandes et la composante « exportations » a également rebondi. La composante emploi se stabilise par rapport à février bien que la charge de travail s'inscrive en baisse. Rappelons que comme chaque année, l'économie a été perturbée en février en raison des congés du nouvel an. Il faudra attendre avril pour confirmer le rebond de l'activité et rassurer quant à la croissance mondiale.



## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

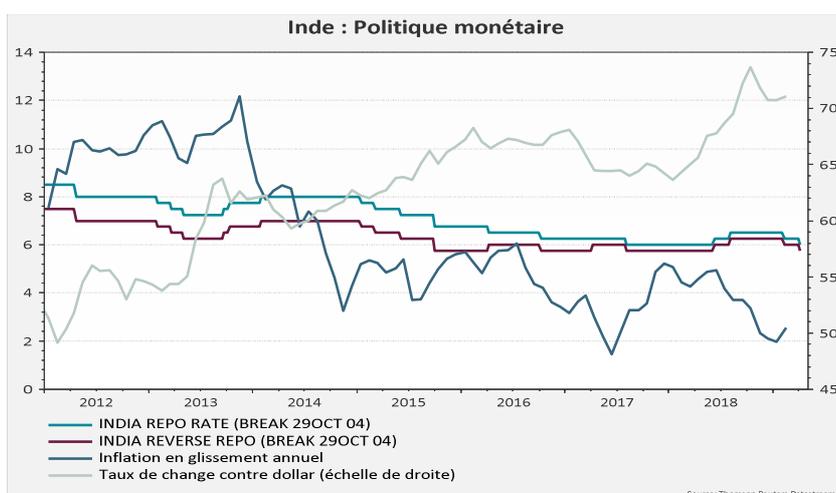
Les minutes montrent que des gouverneurs s'inquiétaient des effets de la persistance des taux bas sur la marge d'intérêt et la rentabilité des banques, et des effets négatifs que cela pourrait avoir sur l'intermédiation bancaire et la stabilité financière.

Les minutes donnent des détails sur le débat au sujet de la forward guidance : « un certain nombre de gouverneurs ont manifesté leur préférence pour une extension de la forward guidance jusqu'à la fin du T1 2020 » alors que « d'autres membres » ont exprimé une préférence pour une extension jusqu'à la fin 2019 car ils anticipent un rebond au second semestre 2019. La formulation (« *a number of members* » contre « *other members* ») porte à croire que les deux camps étaient assez équilibrés...

L'un des arguments du camp de l'extension de la forward guidance jusqu'à fin 2019 est qu'en période de forte incertitude, il était inapproprié de s'engager sur une trop longue période. Pour eux, une approche « gradualiste » est plus appropriée et il est nécessaire d'effectuer une « analyse plus approfondie des mesures non-conventionnelles sur l'intermédiation financière ». Ceux qui s'inquiètent des effets négatifs des taux négatifs sont ceux qui ont préféré moins étendre la forward guidance : on sent bien ici qu'un mécanisme d'atténuation des effets négatifs des taux négatifs (du type rémunération des réserves à plusieurs niveaux) serait une concession nécessaire pour un allongement supplémentaire de la forward guidance.

## BANQUE CENTRALE D'INDE

La Banque centrale indienne a abaissé l'ensemble de ses taux de 25bp. Le taux de repo se situe maintenant à 6%. Cette décision a été prise à 4 voix contre 2 pour le statu quo. Cette décision a été prise en réponse à une inflation plus faible qu'attendu, en raison des prix modérés dans l'alimentaire et l'énergie dans un premier temps, ainsi qu'une révision en baisse des prévisions de croissance pour l'année fiscale 2020 (7,2% au lieu de 7,4%). Il s'agit de la 2<sup>ème</sup> baisse consécutive engagée par le nouveau gouverneur Shaktikanta Das, nommé par Modi, avant les élections de mai. L'orientation du communiqué se veut rester neutre, un seul des 6 membres souhaitant passer à accommodant. La prochaine réunion est programmée début juin.



# INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



## ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
1 <sup>er</sup> mai	Fed
<b>10 avril</b>	<b>BCE</b>
25 avril	BoJ
2 mai	BoE

Dates	Actualités
11 avril	Pologne (1,50%) statu quo attendu Argentine (27,25%) statu quo attendu
12 avril	Corée (1,50%) statu quo attendu Pérou (2,75%) statu quo attendu Mexique (7,50%) statu quo attendu

## INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
8 avril	Japon	Indice de confiance des ménages de mars <b>Enquête Eco Watchers de mars</b>
	Allemagne	Balance commerciale de février
	Etats-Unis	Commandes industrielles de février
9 avril	Zone euro	Enquête sur le crédit bancaire au 1T2019
	Etats-Unis	Enquête NFIB de mars
10 avril	Japon	Commandes de machines de février
	Royaume-Uni	Balance commerciale de février Production industrielle de février
	Etats-Unis	<b>Inflation de mars</b> <b>Minutes du FOMC de mars</b>
11 avril	Etats-Unis	Prix à la production de mars
	Chine	Inflation et prix à la production de mars
12 avril	Chine	<b>Balance commerciale de mars</b>
	Zone euro	Production industrielle de février
	Etats-Unis	Confiance du Michigan d'avril Prix à l'importation de mars
10- 17 avril	Chine	<b>Agrégats de financement de mars</b>

## INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	05/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 893	2,06%	4,38%	15,39%	9,38%	40,01%
Eurostoxx 50	3 447	2,86%	3,69%	14,86%	3,21%	16,38%
Nikkei	21 808	2,84%	0,98%	8,96%	2,29%	35,25%
MSCI Emergents	1 085	2,55%	2,79%	12,37%	-6,10%	31,25%
MSCI Emergents- LATAM	529	3,20%	2,95%	11,31%	-3,54%	45,47%
MSCI Emergents Asie	562	2,26%	2,93%	13,62%	-3,26%	44,23%
FTSE 100	7 447	2,30%	3,49%	10,68%	5,87%	20,80%

Niveaux de taux	05/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	2,50	0,09	-0,19	-0,19	-0,29	0,72
10 ans Allemagne	0,00	0,08	-0,13	-0,24	-0,50	-0,12
10 ans France	0,36	0,04	-0,15	-0,35	-0,37	-0,02
10 ans Espagne	1,11	0,01	-0,01	-0,31	-0,05	-0,36
10 ans Italie	2,47	-0,01	-0,14	-0,30	0,73	1,23
10 ans Japon	-0,03	0,06	-0,03	-0,03	-0,07	0,05

Matières premières	05/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	63,10	4,83%	12,24%	39,76%	-0,68%	76,65%
Pétrole (Brent)	69,88	1,94%	6,38%	31,53%	2,34%	82,65%
Or	1 292,30	-0,26%	0,43%	0,86%	-2,49%	6,05%
Cuivre	6 385,25	-1,56%	-1,76%	7,33%	-5,83%	33,60%

Devises	05/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,12	-0,02%	-0,80%	-2,22%	-8,65%	-1,54%
USD/IPY	111,74	0,79%	-0,03%	1,97%	4,64%	0,37%
EUR/GBP	0,86	-0,05%	0,20%	-4,31%	-1,34%	7,71%
USD/GBP	0,77	-0,04%	1,01%	-2,14%	8,01%	9,39%

Breakeven inflation	05/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,96	0,03	0,00	0,21	-0,26	0,31
10 ans US	2,11	0,02	0,00	0,17	-0,20	0,25
5 ans EUR	1,09	0,09	-0,07	0,02	-0,28	0,37
10 ans EUR	1,21	0,04	-0,12	-0,10	-0,31	0,16

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.