





## INFLATION

L'inflation totale remonte de 1,5% à 1,9% mais l'inflation sous-jacente retombe à 2,04%, soit le plus bas niveau depuis plus d'un an. Peu de variations dans les composantes du core CPI, à l'exception de la composante « habillement » qui fait perdre environ 6 bps au core. L'inflation totale a rebondi grâce à des effets « pétrole » moins défavorables (en avril, ils le seront encore un peu moins). Les publications d'inflation se suivent et donnent raison à la stratégie de pause du FOMC.

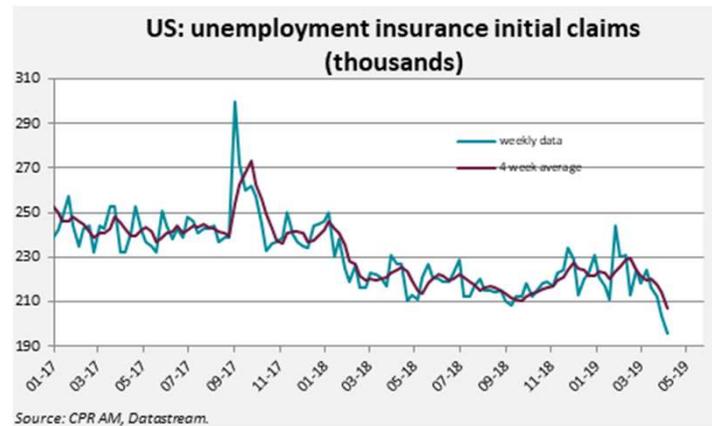
Comme pour les prix à la consommation, les prix à la production accélèrent pour le headline (de 1,9% en février à 2,2% en mars) et baissent pour le core (le PPI hors énergie et alimentation passe de 2,5% à 2,4%).



## EMPLOI

Le nombre d'ouvertures de postes baisse de plus d'un demi-million en février ! Difficile d'établir des conclusions à partir d'un point mais cela sera évidemment à suivre sur les prochains mois. Cela dit, les ouvertures de postes avaient fortement augmenté en 2018. Le taux d'embauche et départ volontaire reste stable à un niveau.

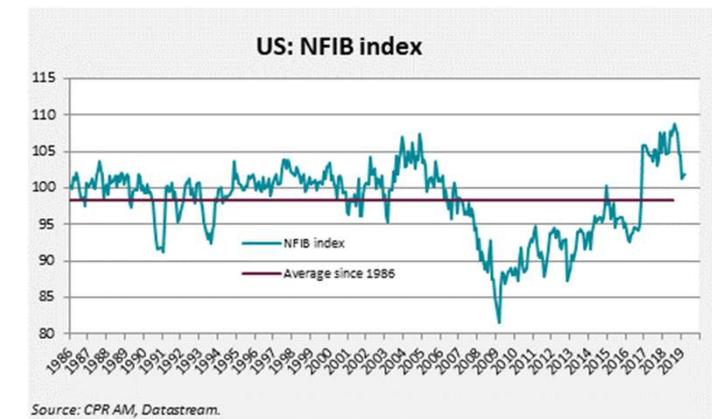
Les nouvelles inscriptions au chômage atteignent un nouveau plus bas depuis 1969, à 196k la semaine dernière. Le marché du travail continue donc de bien se tenir.



## ENQUÊTES DE CONJONCTURE

L'indice NFIB, qui mesure la confiance des dirigeants de PME, reste quasiment constant en mars par rapport à février. La part des entreprises prévoyant d'augmenter les rémunérations reste légèrement en deçà de sa moyenne de 2018.

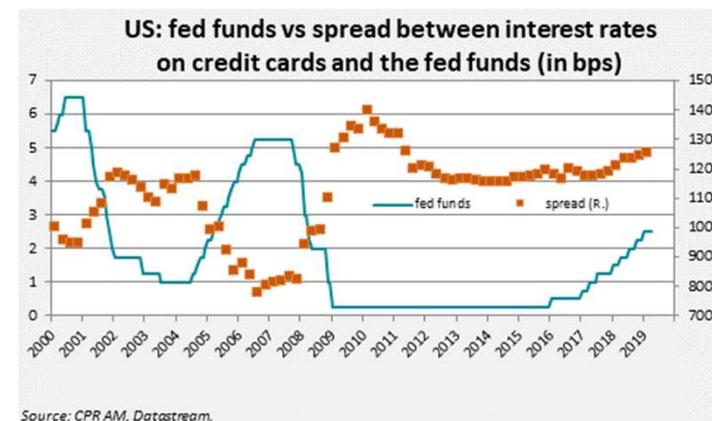
Le sentiment des consommateurs calculé par l'Université du Michigan baisse un peu en avril, ce qui confirme que l'indicateur équivalent du Conference Board est légèrement en avance... Ceci étant dit, le sentiment des consommateurs reste dans sa moyenne 2017/2018, ce qui est plutôt rassurant.



## CREDIT A LA CONSOMMATION

La Fed a publié vendredi son rapport mensuel sur l'évolution du crédit à la consommation. En février, le crédit à la consommation a augmenté de 4,5% en glissement annuel, et ne montre pour le moment pas de net signe de ralentissement.

Le taux d'intérêt moyen pour un crédit auto 4 ans atteint 5,5% (plus haut depuis le T3 2011), celui sur les cartes de crédit atteint 15,09% (plus haut depuis 2001). Notons que s'il est normal que les taux d'intérêt moyens pour ces prêts aient suivi les fed funds à la hausse mais le spread entre les taux d'intérêt sur les cartes de crédit et les fed funds a eu tendance à s'élargir sur les derniers trimestres.

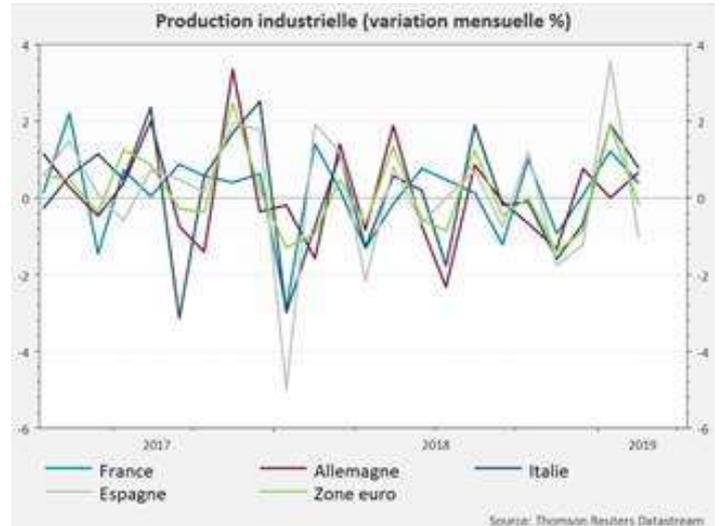




## ZONE EURO

### INDUSTRIE

La production industrielle baisse de 0,2% en février comparé à janvier 2019 après une hausse de 1,9% en janvier (hausse initialement estimée à +1,4%). Elle baisse surtout dans l'énergie (-3,0%). Seule la production de biens de consommation non durables continue à progresser sur le mois. Sur un an, la production industrielle se replie de 0,3%. Par pays, la production recule sur le mois en Allemagne (-0,4% après -0,2%) et en Espagne (-1,1% après +3,7%) tandis qu'elle continue de progresser en France et en Italie (+0,4% et +0,8%).



### Crédit

Le Bank Lending Survey de la BCE montre que la demande de crédit a nettement ralenti au T1 2019. En revanche, on note que la demande de prêts à la consommation pour faire des achats importants reste soutenue ce qui devrait constituer un nouveau facteur de soutien à la consommation des ménages.

Le taux de refus de prêt augmente sur tous les catégories de prêts. Là aussi les divergences entre pays sont fortes et c'est aux Pays-Bas que ce taux augmente le plus. Les refus de prêts ont plutôt tendance à baisser ailleurs et notamment en Italie. Plus particulièrement sur l'Italie : Alors que les conditions d'octroi se stabilisent globalement, la demande de prêts par les entreprises se replie nettement (la demande de prêts immobiliers et à la consommation se maintient).

### PREVISIONS DE CROISSANCE

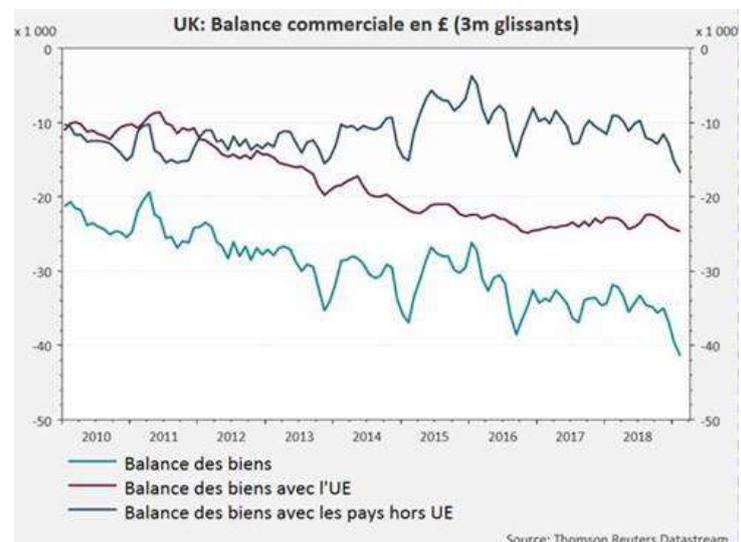
En Italie, la version modifiée du DEF qui sera envoyée à Bruxelles mercredi 10/04 acte du ralentissement de la croissance pour 2019 et 2020. Le gouvernement italien table désormais sur une croissance de 0,1% pour 2019 (vs 1%) et devrait revoir celle de 2020, en-dessous de 1%. Le déficit/PIB est ainsi augmenté de 2,04% à 2,4% pour 2019 et devrait également l'être de 1,8% à 2,1% pour 2020.

En Allemagne, la prévision de croissance pour 2019 a également été revue à la baisse par le gouvernement à 0,5% (vs 0,8%).

## ROYAUME-UNI

Après une période de contraction de juin à fin décembre, l'indice de production manufacturière rebondit depuis décembre et a atteint son plus haut depuis avril 2018. La hausse de la production a atteint +0,9% en février après +1,1% en janvier. Cette hausse est assez généralisée puisque la production a augmenté dans 11 des 13 sous-secteurs de l'industrie manufacturière. A noter que la production a continué à se contracter dans le secteur automobile.

Le déficit commercial total (biens et services) s'élargit de 5,5 Mds£ de décembre à février par rapport aux 3 mois précédents, l'amélioration de la balance des services (+0,9 mds£) ne compensant que partiellement l'accroissement du déficit de la balance des biens (+6,5 mds£). Notons que le déficit s'est principalement dégradé vis-à-vis des pays hors UE qu'avec l'UE (5,2 mds£ vs 1,3 mds£ sur la période).





## CHINE

### CREDIT

Les données de financement de l'économie pour le mois de mars sont supérieures aux attentes et confirment le volontarisme des autorités en la matière. Le financement total atteint 2860 mds de rmb en mars, en hausse de 10,7% sur un an en mars après +10,1% en février. Les nouveaux crédits en rmb sont de 1690 mds en mars en hausse de 13,7% sur un an.

La demande de crédit accélère avec le retour de la confiance et le soutien politique au secteur privé.

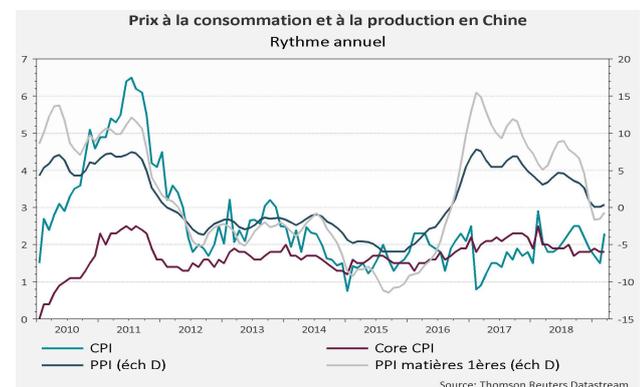
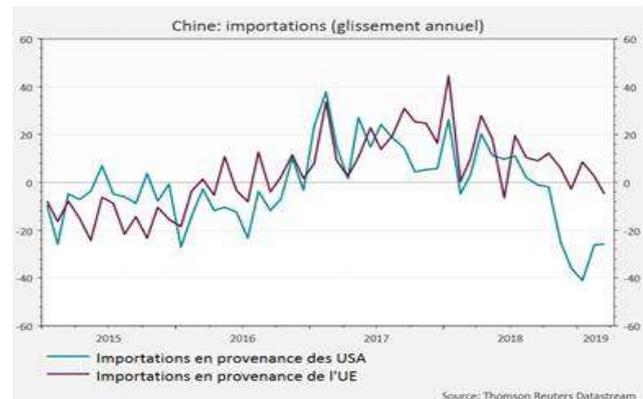
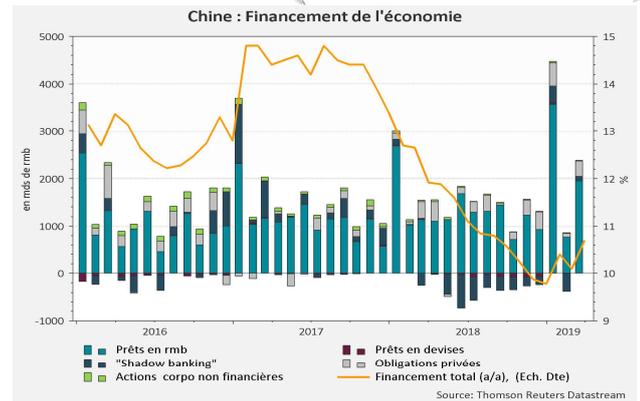
### BALANCE COMMERCIALE

La balance commerciale remonte à 32,7 Mds \$ en mars (vs 4,1 Mds\$ en février) mais envoie un signal contrasté. Alors que les exportations rebondissent de 14,2% en glissement annuel après la lourde chute de février (-20,8%, les statistiques ayant été perturbées par le nouvel an chinois), les importations restent en contraction (-7,6% en glissement annuel vs -1,3% attendu). Notons que la baisse des importations chinoises concerne davantage les produits américains que les produits européens.

### INFLATION

L'inflation a fortement accéléré en mars, passant de 1,5% à 2,3% en glissement annuel. Cette hausse s'explique par la composante alimentaire en progression de 4,1% sur un an en mars après +0,7% en février. Ainsi, hors alimentation l'inflation augmente de 1,8% après 1,7% en février. Plus spécifiquement les prix du porc progressent de 5,1% sur un an en mars (un plus haut depuis février 2017). L'accélération du déclin du cheptel de truies depuis avril de l'année dernière en raison de la peste porcine africaine affecte l'offre future de porc avec un retard d'environ 11 mois.

Les prix à la production accélèrent également, passant de +0,1% en glissement annuel en février à +0,4% en mars.



## JAPON

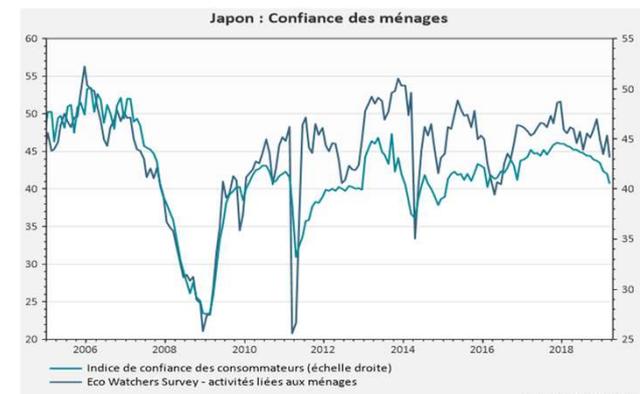
### ENQUÊTES DE CONJONCTURE

La confiance des ménages baisse de nouveau, à 40,5 en mars après 41,5 en février. Elle atteint un plus bas depuis février 2016. Toutes les composantes de l'enquête se replient.

L'enquête Eco Watchers se replie également :

- o L'indice global passe de 47,5 à 44,8 en mars
- o L'indice entreprise recule de 46,9 à 44,9
- o L'indice des ménages baisse de 47,1 à 44,2 en mars.

Le gouvernement a revu à la baisse son évaluation de l'état de l'économie de «l'économie a poursuivi sa reprise modérée» à «la reprise économique est faible à ce stade».





## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

**Pas de nouvelles mesures!** Mario Draghi a insisté sur le fait qu'il ne s'agissait pas d'un Conseil des gouverneurs pour prendre des décisions mais d'un Conseil pour analyser la dégradation supplémentaire des perspectives économiques. Pas de décision vraisemblablement pour se donner une **dernière chance d'assister à un hypothétique rebond**. Mais il faut surtout retenir aujourd'hui que Mario Draghi a répété 4 ou 5 fois que **le Conseil était prêt à utiliser tous outils (« plainly open to use all the instruments » et n'excluant ainsi même pas de la boîte à outils des achats d'actions)**. "It was a meeting the main goal of which was to reassert the readiness to act if the contingencies would warrant so".

- La BCE prendra des décisions sur le pricing des TLTRO 3 et sur un éventuel processus d'atténuation des effets négatifs (il n'a pas dit lequel !!!!) en fonction de deux critères : 1) la transmission de la politique monétaire via le financement bancaire (comprendre l'évolution du crédit au secteur privé) et 2) les perspectives économiques.
- **Draghi a expliqué que les marchés avaient correctement interprété son discours de la Conférence ECB watchers** ('mitigation of negative rates' side effects' à rates lower for longer...)
- La BCE est encore en train d'analyser les effets des taux négatifs sur les banques, concédant que l'effet des taux négatifs n'était pas nécessairement le même au bout de plusieurs années.
- Pour la BCE, la baisse du swap d'inflation 5 ans dans 5 ans est largement liée à la détérioration des perspectives économiques.
- Draghi a évoqué le fait que **la BCE pourrait adopter un régime de « flexible inflation targeting »** (qui tolérerait des déviations de l'inflation au-dessus de la cible pour compenser les déviations passées à la baisse). Cela relève dans le cas de la BCE d'une discussion largement théorique, étant donnée la faiblesse de l'inflation.
- **La BCE prévoit que l'inflation baisse dans les mois** à venir à cause des effets de base pétrole négatifs, pour atteindre un point bas vraisemblablement en septembre.
- Questionné sur le secteur bancaire, Draghi a été clair : "The banking system in Europe is overcrowded. Consolidation is needed."

## FEDERAL RESERVE

### Minutes du FOMC

- **Les économistes de la Fed voient le ralentissement du T1 comme « temporaire ». Les économistes voient même un « rebond solide » au T2. Cependant, pour eux, la croissance sera au potentiel en 2019 et en 2020.**
- **« step-down »** : la nouvelle expression des membres du FOMC pour qualifier le rythme de croissance plus faible en 2019 qu'en 2018.
- **Les membres du FOMC aussi voient le ralentissement du T1 comme temporaire.** Comme pour les économistes, ce qui frappe à la lecture des minutes, c'est le manque d'éléments explicatifs de ce ralentissement. Ils citent évidemment le *shutdown* mais aussi la volatilité sur les marchés financiers, qui pèse sur le sentiment. Lier autant l'évolution de la croissance à la volatilité des marchés, c'est une façon pour la Fed d'explicitier son « put » ...
- **Les membres du FOMC sont déçus des dernières publications d'inflation**, et certains vont même jusqu'à se redemander si le marché du travail serait aussi tendu que ce que les statistiques indiquent. Pour eux, le manque de réaction de l'inflation aux évolutions sur le marché du travail incite à une réaction modeste de la Fed et à garder « une trajectoire très plate » pour les fed funds. **La majorité des membres du FOMC s'attendent donc à ce que les fed funds restent à leur niveau actuel jusqu'à la fin de l'année (comme indiqué par les 'dots'). Et ils donnent surtout l'impression de revenir à une data-dépendance quasi-totale (autre façon de dire qu'ils sont un peu perdus...) :** "Several participants noted that their views of the appropriate target range for the federal funds rate could shift in either direction based on incoming data and other developments."
- **Sur la pente, il y a bien eu une nouvelle fois débat mais il semble avoir été tranché par le fait que l'indicateur était moins fiable qu'avant à cause des facteurs technique qui compriment les primes de terme.**
- **Le débat sur l'intérêt de la publication des 'dots' n'est pas terminé ....** Les membres du FOMC ont missionné les économistes de la Fed pour réfléchir à une évolution des dots.

# INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



## ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
1 <sup>er</sup> mai	Fed
10 avril	BCE
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
15 avril	Etats-Unis	Enquête Empire State Manufacturing
16 avril	Etats-Unis	<b>Production industrielle de mars</b> Enquête NAHB d'avril
	Allemagne	Enquête ZEW d'avril
	Royaume Uni	Rapport sur l'emploi de février
17 avril	Etats-Unis	<b>Balance commerciale de février</b> Beige book
	Zone euro	<b>Balance commerciale de février</b> Balance des paiements
	Royaume Uni	Inflation de mars
	Japon	<b>Balance commerciale de mars</b>
	Chine	<b>Production industrielle de mars</b> Ventes au détail de mars <b>Croissance du PIB au T1</b>
18 avril	Etats-Unis	Nouvelles inscriptions au chômage d'avril <b>Ventes au détail de mars</b> <b>PMI flash d'avril</b>
	Zone euro	PMI d'avril
	Japon	<b>PMI manufacturier d'avril</b>
19 avril	Etats-Unis	Mises en chantier de mars
	Japon	<b>Inflation de mars</b>

## INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	12/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 907	0,51%	3,43%	15,98%	10,04%	42,38%
Eurostoxx 50	3 448	0,01%	3,74%	14,87%	0,82%	17,91%
Nikkei	21 871	0,29%	2,73%	9,27%	0,85%	38,85%
MSCI Emergents	1 089	0,36%	3,68%	12,78%	-7,35%	32,17%
MSCI Emergents- LATAM	516	-2,53%	-2,38%	8,49%	-6,88%	40,23%
MSCI Emergents Asie	565	0,52%	4,31%	14,21%	-5,34%	45,96%
FTSE 100	7 437	-0,13%	3,88%	10,54%	2,48%	19,95%

Niveaux de taux	12/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	2,56	0,06	-0,05	-0,13	-0,23	0,84
10 ans Allemagne	0,06	0,05	-0,01	-0,19	-0,44	-0,06
10 ans France	0,40	0,04	-0,07	-0,31	-0,34	-0,07
10 ans Espagne	1,05	-0,06	-0,15	-0,37	-0,21	-0,46
10 ans Italie	2,54	0,07	-0,02	-0,23	0,76	1,19
10 ans Japon	-0,05	-0,02	-0,01	-0,06	-0,08	0,03

Matières premières	12/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	63,86	1,20%	9,59%	41,44%	-4,79%	57,83%
Pétrole (Brent)	71,72	2,63%	6,73%	34,99%	0,11%	66,87%
Or	1 292,28	0,00%	-1,22%	0,85%	-3,45%	2,76%
Cuivre	6 463,50	1,23%	-0,58%	8,65%	-4,77%	38,15%
Blé	4,98	-0,40%	5,06%	-7,09%	3,32%	9,45%

Devises	12/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,13	0,77%	-0,22%	-1,46%	-8,61%	-0,92%
USD/JPY	112,03	0,26%	0,77%	2,24%	4,90%	3,78%
EUR/GBP	0,86	0,42%	1,73%	-3,91%	-0,97%	7,84%
USD/GBP	0,76	-0,35%	1,95%	-2,48%	8,36%	8,85%

Breakeven inflation	12/04/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	2,02	0,06	0,03	0,27	-0,24	0,39
10 ans US	2,16	0,05	0,04	0,22	-0,20	0,33
5 ans EUR	1,10	0,01	-0,05	0,03	-0,27	0,34
10 ans EUR	1,22	0,01	-0,09	-0,09	-0,29	0,15

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.