



# LA SEMAINE EN BREF DU 09/09/19 AU 15/09/19

## LES FAITS MARQUANTS

**AUX ÉTATS-UNIS**, les ventes au détail ralentissent nettement en août mais la consommation tient bon pour le moment. En revanche, **l'indicateur composite de conditions sur le marché du travail** du Conference Board (*Employment Trends Index*) est **en contraction sur 12 mois pour la 2<sup>ème</sup> fois depuis la Récession de 2008-2009**, ce qui corrobore le fait que le marché du travail est bien en ralentissement.

**DANS LA ZONE EURO**, les salaires continuent de croître à un rythme soutenu, de 2,7% au 2<sup>ème</sup> trimestre 2019, comme au 1<sup>er</sup> trimestre, portés pas un fort rattrapage des salaires dans les pays de l'Est.

**EN CHINE**, les prix à la consommation sont en hausse de 2,8% en août, comme en juillet. **L'alimentation continue d'expliquer cette accélération sur un an des prix**, avec des prix du porc à +46,7% en glissement annuel.

## L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La BCE a annoncé un ensemble de mesures d'assouplissement monétaire : baisse du taux de dépôt à -0,50% ; lien renforcé entre *forward guidance* et évolution de l'inflation ; retour du QE avec des achats nets de titres de 20 Mds d'euros par mois à partir du 1<sup>er</sup> novembre, « aussi longtemps que nécessaire » ; les conditions du TLTRO III seront plus favorables ; un mécanisme de rémunération des réserves excédentaires à deux paliers (mécanisme de tiering).

### LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

- 0,50%

Nouveau taux de dépôt de la BCE

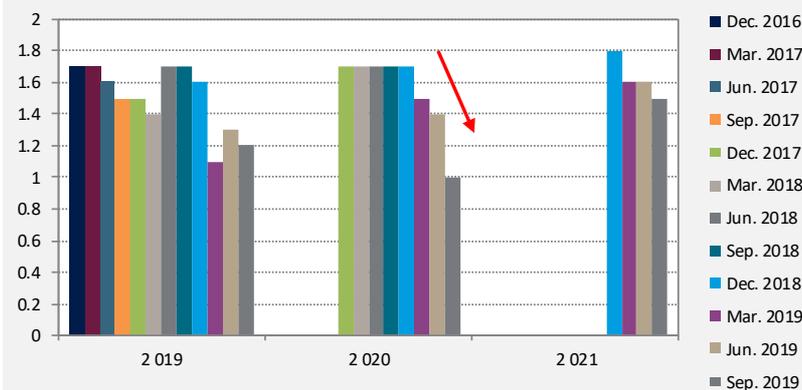
“  
L'Iran a lancé une attaque sans précédent sur l'offre d'énergie mondiale. Il n'y a pas de preuve que l'attaque provienne du Yémen.  
”

Citation de Mike Pompeo, Secrétaire d'Etat américain

### À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Production industrielle - août
Zone euro	IPC - août
Japon	IPC - août
Chine	Production industrielle - août

### BCE : prévisions d'inflation totale



Source: CPR AM, Datastream.

## NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 28.08.19

### Scénario CENTRAL

RALENTISSEMENT MACRO ÉCONOMIQUE GÉNÉRALISÉ

60%

### Scénario alternatif 1

MARCHÉS DÉÇUS PAR LES BANQUIERS CENTRAUX

20%

### Scénario alternatif 2

ACCORDS COMMERCIAUX ET/OU ANNONCES DE RELANCES BUDGÉTAIRES

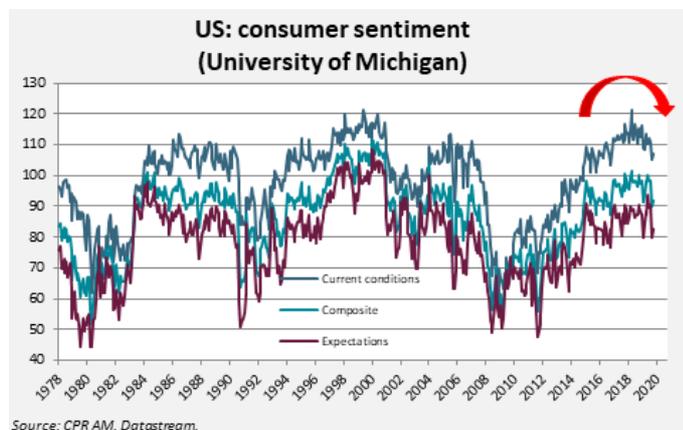
20%



## Consommation

Les ventes au détail ralentissent nettement en août après un très bon chiffre en juillet. Elles progressent de 0,36% sur le mois, ce qui est le chiffre le plus faible depuis six mois, même si le chiffre n'est pas véritablement mauvais en lui-même. Le groupe de contrôle (ventes au détail hors automobile hors stations-essence) est également le plus faible depuis février. **La consommation des ménages, seul moteur de la croissance américaine, tient bon pour le moment.**

Très léger rebond du sentiment économique des consommateurs mesuré par l'Université du Michigan en septembre, après la plus forte baisse mensuelle en six ans en août. **Les anticipations d'inflation à 5 ans retombent à 2,3%, soit le plus bas niveau depuis l'existence de cette enquête.**



## Inflation

L'inflation progresse de 0,1% sur le mois d'août, ce qui ramène le glissement annuel de 1,81% en juillet à 1,76% en août. L'impact des hausses de tarifs douaniers est encore très modeste a priori. Au total, cette publication renforce la probabilité que la baisse de taux de la Fed attendue pour la semaine prochaine soit de 25bp plutôt que 50 bp parfois annoncé.

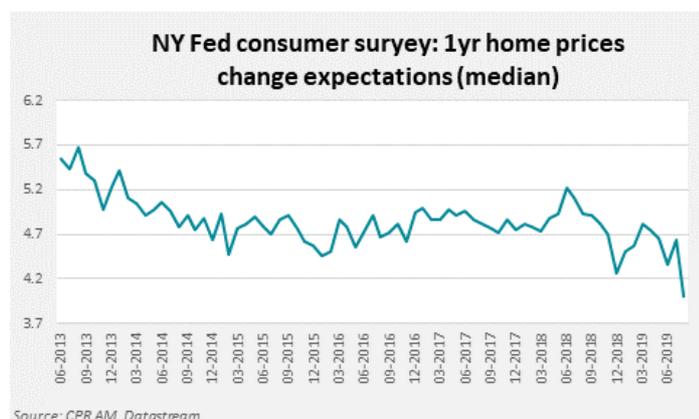


## Enquêtes

Pour la première fois sur le mandat de Trump, l'enquête réalisée par l'Université de Quinnipiac indique qu'il y a davantage d'Américains estimant que l'économie américaine se dégrade que d'Américains estimant qu'elle s'améliore.

L'indicateur composite de conditions sur le marché du travail du Conference Board (*Employment Trends Index*) est en contraction sur 12 mois pour la 2<sup>ème</sup> fois depuis la Récession de 2008-2009. Cela corrobore le fait que le marché du travail est bien en ralentissement, ce qui n'est pas bon signe pour la consommation des ménages.

Les anticipations d'inflation mesurées par l'enquête de la Fed de NY auprès des consommateurs tombe au plus bas depuis la création de l'enquête en 2013. Même chose pour les anticipations de prix de l'immobilier, qui chutent fortement en août.





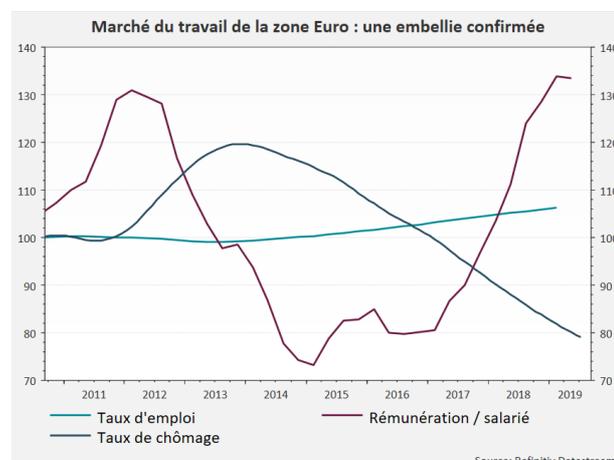
## ZONE EURO

### Emploi

Les salaires continuent de croître à un rythme soutenu dans la zone Euro, de 2,7% au 2<sup>ème</sup> trimestre 2019, portés pas un fort rattrapage des pays de l'Est. Toutefois, les salaires continuent d'augmenter en Europe occidentale : Allemagne (+3,2%), Espagne (2,8%), ainsi que, en ralentissement, l'Italie (1,1%) et la France (1,7%).

En France, l'emploi salarié continue de progresser au T2 (+56k, soit +0,2%), à un rythme néanmoins moins élevé qu'au T1 2019 (+102k, soit +0,4%). Sur un an, il s'accroît de 1,1%.

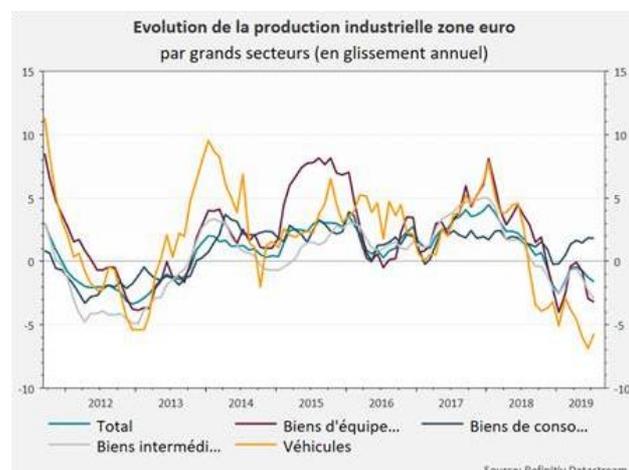
En Italie, le deuxième trimestre 2019 a vu la création de 130k emplois (+0,6% sur un trimestre), faisant tomber le chômage à 9,9%, soit un plus bas depuis 2011.



### Production industrielle

Dans la zone Euro en juillet, la production industrielle a baissé de 0,4% en données cvs, un peu plus que ce qu'attendait le consensus (-0,1%). Sur un an, le repli est de 2,0%. Cela fait 10 mois consécutifs que la production industrielle est en baisse (en glissement annuel). La production progresse pour les biens de consommation (+1,8% en ga) tandis que les difficultés de l'industrie automobile se poursuivent (-5,7% en ga).

En France léger rebond de la production manufacturière en juillet, à +0,3%. En Italie, -0,7% pour la production industrielle, en glissement mensuel comme en glissement annuel.



### Balance commerciale

La balance commerciale continue de s'améliorer au mois de juillet.

Corrigée des variations saisonnières, la balance commerciale de la zone a atteint un excédent de 19 Mds d'euros en juillet, en hausse par rapport au solde de juin (+17,7 Mds). Cette embellie est portée par la hausse des exportations sur un mois (+0,6), quand les importations sont restées stables. A noter qu'à l'échelle de l'Union Européenne, si la balance commerciale est redevenue négative en juillet (à -4,7 Mds d'euros, contre +2,5 Mds en juin), l'excédent commercial avec les Etats-Unis continue de croître sur le premier semestre de l'année. Sur la période janvier-juin 2019, il s'établit à 90,9 Mds d'euros, contre 80 Mds sur le 1<sup>er</sup> semestre 2018. Parallèlement, sur la même période, le déficit avec la Chine est passé de 98,6 à 109,2 Mds d'euros.

## ROYAUME-UNI

Le PIB a rebondi de 0,3% en juillet et est resté stable sur 3 mois à fin juillet après son repli de 0,2% au 2<sup>ème</sup> trimestre.

Construction industrie manufacturière continuent d'avoir des contributions négatives à la croissance.

La production industrielle a progressé de 0,1% en juillet 2019 (0,3% dans l'industrie manufacturière Sur 3 mois, la production industrielle s'est repliée de 0,3%.

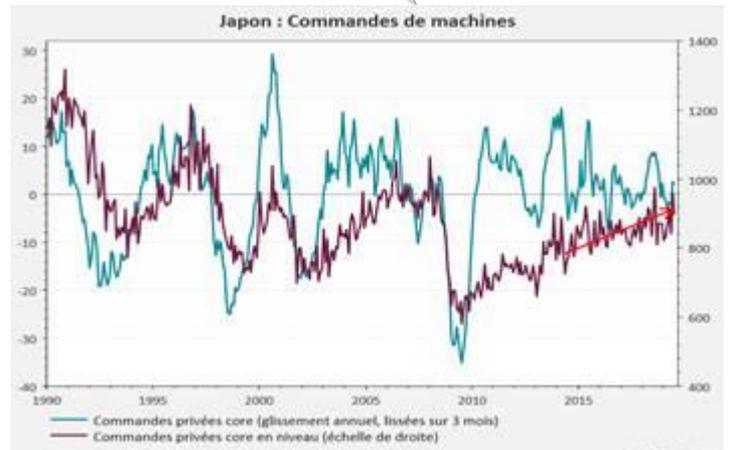
Le déficit commercial s'est réduit sur les 3 derniers mois, de 14,9 Mds de livres à 2,9 Mds, du fait d'une baisse des importations notamment pour les produits chimiques et l'automobile.



## JAPON

### Industrie

Les commandes de machines hors services collectifs et construction navale reculent de 6,6% sur le mois de juillet, après le bond de 13,9% enregistré en juin. Elles progressent de 5,4% dans le secteur manufacturier, après 2 mois de baisse, mais baissent de 15,6% dans le non manufacturier (+30,5% en juin !). Les commandes publiques rebondissent de 11% après avoir chuté de 30%. Les commandes étrangères reculent de 6%. Au total, le niveau des commandes de machines tend à se redresser lentement depuis 3 ans.



### Inflation

Les prix de gros reculent de 0,9% sur un an en août après -0,6% en juillet. Ce sont toujours les matières premières qui pèsent sur les prix de gros, traduisant en partie la cherté du yen.

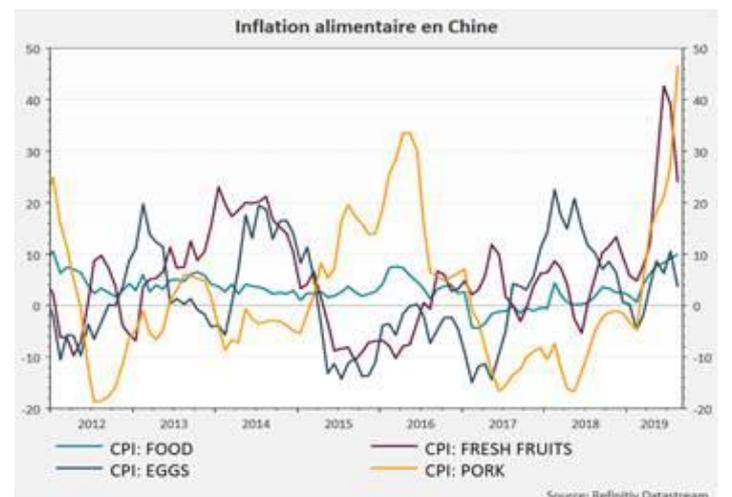


## CHINE

### Inflation

Les prix à la consommation sont en hausse de 2,8% en août, comme en juillet. L'alimentation continue d'expliquer cette accélération sur un an des prix. Les prix alimentaires augmentent de 10% sur un an en août après 9,1% en juillet, alors que l'inflation hors alimentation se replie à 1% en août après 1,3% en juillet. Les prix du porc sont en hausse de 46,7% en glissement annuel après 27% en juillet. L'inflation hors alimentation et énergie atteint 1,5% en août.

Les prix à la production continuent de reculer. Ils baissent de 0,8% en glissement annuel en août après -0,3% en juillet, traduisant un recul des prix des matières premières (surtout pétrole et gaz). C'est un plus bas depuis 3 ans. L'évolution de l'inflation ne devrait pas remettre en cause l'assouplissement monétaire attendu de la PBOC.



### Commerce

- La contraction des exportations en août témoigne de l'absence de reprise de la demande mondiale, dans un contexte de ralentissement intérieur persistant. Les exportations reculent de 1% en août sur un an (+3,3% en juillet) alors même que les importations baissent toujours de 5,6% sur un an (-5,3% en juillet).
- Au moment où les négociations commerciales avec les US semblent de nouveau sur les rails, les autorités chinoises ont annoncé des exemptions de « sur-taxe » sur une liste de 16 produits importés des US.
- Par décision du Conseil d'Etat, le pays a également aboli des quotas d'investissements étrangers.

# BANQUES CENTRALES



## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

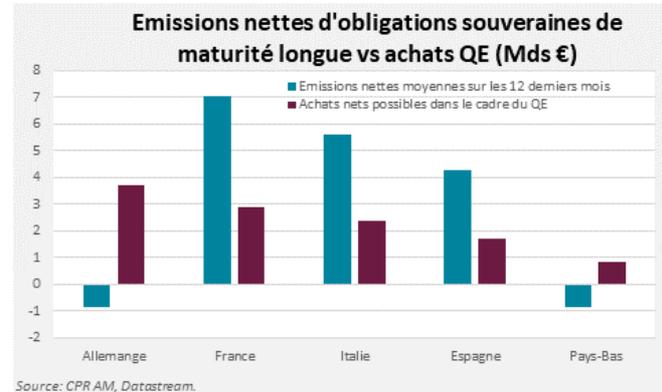
**Baisse du taux de dépôt à -0,50%.** C'est la 1<sup>ère</sup> baisse de taux directeur depuis mars 2016.

**La forward guidance est désormais liée à l'évolution de l'inflation :** la BCE indique qu'elle gardera « des taux aux niveaux actuels ou plus bas jusqu'à ce que les perspectives d'inflation convergent de façon robuste » vers la cible de 2% et qu'une « telle convergence ait été reflétée régulièrement dans la dynamique d'inflation sous-jacente. »

**Le retour du QE avec des achats nets de titres de 20 Mds € par mois à partir du 1<sup>er</sup> novembre.** La nouveauté ici est qu'aucune date n'est annoncée pour la fin du QE. Le QE durera « aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux d'intérêt et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs. »

**Les conditions des TLTRO III seront plus favorables.** La durée des prêts (une opération par trimestre de septembre 2019 jusqu'à mars 2021) est allongée de deux à trois ans. Le taux d'intérêt sera par défaut le taux moyen du taux de refinancement principal (taux MRO) durant la durée de vie de l'opération et pourra descendre jusqu'au taux de dépôt moyen durant la durée de vie de l'opération.

**Un mécanisme de rémunération des réserves excédentaires à deux paliers (mécanisme de tiering).** Jusqu'à maintenant, le taux de dépôt s'appliquait aux liquidités excédentaires (environ 1770 Mds €) et les banques européennes payaient un peu plus de 7 Mds € de taux négatifs par an. A partir du 30 octobre, les réserves excédentaires inférieures à un seuil correspondant à 6 fois les réserves obligatoires seront exemptées du nouveau taux de dépôt de -0,50%. Les réserves excédentaires au-delà de ce seuil seront « taxées » au nouveau taux de dépôt.



## BANQUE DU JAPON

La presse continue de spéculer sur une action de la BOJ lors de la prochaine réunion de son conseil de politique monétaire. Il est vrai que le timing lui est plus favorable, puisque la BOJ se réunit le 19 septembre, après la BCE et la Fed. Le conseil pourra donc prendre en compte la réaction des marchés aux autres décisions de politique monétaire des grandes banques centrales avant d'annoncer un quelconque changement.

Toutes les options sont encore sur la table ; baisse du taux directeur (-0,1%) avec ou non mécanisme d'atténuation des effets défavorables pour les banques des taux négatifs, modification de la cible des taux longs, M. Kuroda étant revenu sur la baisse jugée trop rapide des taux longs, souhaitant maintenir une certaine pente, mais aussi augmentation des enveloppes d'achats d'actifs.

Selon les déclarations des uns et des autres, le conseil des gouverneurs reste assez divisé sur la conduite à tenir ; il sera néanmoins très sensible aux manifestations d'un ralentissement plus marqué de la croissance japonaise. Il faudra toutefois attendre la réunion d'octobre pour avoir la mise à jour des prévisions de croissance et d'inflation de la BOJ.

## TURQUIE

La Banque centrale a de nouveau assoupli sa politique, en abaissant son taux directeur de 325 bp, le ramenant ainsi de 19,75% à 16,50%. Cette décision n'est pas vraiment une surprise, le marché y étant largement préparé. En revanche, le communiqué est bien plus « hawkish » qu'attendu, ce qui s'est traduit par un mouvement d'appréciation de la devise. La phrase : "At this point, the current monetary policy stance, to a large part, is considered to be consistent with the projected disinflation path" a été interprétée comme une remise en cause de prochaines baisses de taux à court terme. Rappelons que l'inflation est autour de 12% en glissement annuel et que le taux directeur a été abaissé depuis début juillet de 750 points de base !

# INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



## ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
18 septembre	FED
19 septembre	BOJ
19 septembre	BOE

Dates	Actualités
17 sept	Australie (1%), statu quo attendu
18 sept	Brésil (6%), -50bp attendu
19 sept	Suisse (-0,75%)
	Indonésie (5,50%), -25bp attendu
	Afrique du Sud (6,50%), -25bp attendu

## INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
16 sept	Chine	Production industrielle Taux de chômage
	Italie	IPC
17 sept	Allemagne	Sentiment économique
	Zone	Production industrielle Stock hebdomadaire de pétrole brut
18 sept	Royaume-Uni	IPC IPP core
	Zone euro	IPC
	Etats-Unis	Permis de construire Stocks de pétrole brut
	Japon	Balance commerciale
19 sept	Royaume-Uni	Ventes au détail
	Etats-Unis	Indice manufacturier Fed de Philadelphie Balance des paiements courants
	Zone Euro	Balance des paiements courants
20 sept	Japon	IPC national core
	Allemagne	IPP
	Zone euro	Confiance des consommateurs

## INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	13/09/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	3 007	0,96%	5,87%	19,97%	4,10%	39,29%
Eurostoxx 50	3 550	1,57%	7,95%	18,28%	6,72%	17,83%
Nikkei	21 988	3,72%	6,45%	9,86%	-2,73%	31,88%
MSCI Emergents	1 027	1,85%	6,45%	6,31%	2,19%	15,43%
MSCI Emergents- LATAM	513	1,09%	4,70%	7,96%	15,14%	23,93%
MSCI Emergents Asie	536	2,02%	7,02%	8,44%	2,08%	25,43%
FTSE 100	7 367	1,17%	3,07%	9,50%	0,74%	9,95%
Niveaux de taux	13/09/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	1,90	0,35	0,32	-0,79	-1,06	0,23
10 ans Allemagne	-0,45	0,18	0,20	-0,70	-0,87	-0,50
10 ans France	-0,18	0,16	0,19	-0,89	-0,91	-0,45
10 ans Espagne	0,31	0,13	0,16	-1,11	-1,17	-0,77
10 ans Italie	0,87	-0,01	-0,65	-1,90	-1,93	-0,41
10 ans Japon	-0,16	0,09	0,06	-0,16	-0,26	-0,15
Niveaux de Volatilité	13/09/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
VIX	13,74	15,00	22,10	25,42	12,37	15,16
VSTOXX	13,74	14,63	22,06	23,86	14,59	21,90

Devises	13/09/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,11	0,42%	-0,57%	-3,45%	-4,74%	-1,42%
USD/JPY	108,09	1,09%	2,06%	-1,36%	-2,86%	6,12%
EUR/GBP	0,89	-1,34%	-4,08%	-1,46%	-0,57%	5,18%
USD/GBP	0,80	-1,76%	-3,53%	2,06%	4,37%	6,69%
Breakeven inflation	13/09/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,74	0,12	0,12	-0,01	-0,54	0,17
10 ans US	1,89	0,11	0,12	-0,05	-0,45	0,12
5 ans EUR	0,89	0,07	0,02	-0,19	-0,54	0,05
10 ans EUR	1,08	0,04	0,02	-0,23	-0,47	0,02
Matières premières	13/09/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	54,85	-2,95%	-0,69%	21,32%	-20,03%	18,49%
Pétrole (Brent)	60,34	-0,69%	2,78%	13,57%	-22,90%	24,05%
Or	1 493,40	-1,80%	-1,65%	16,55%	24,13%	12,75%
Cuivre	5 949,25	2,41%	3,66%	0,00%	-1,07%	28,53%
Blé	4,86	3,62%	3,85%	-9,33%	4,97%	23,04%
Soja	8,51	3,78%	2,28%	2,04%	10,38%	-12,00%
Sucre	11,62	-0,60%	-5,91%	-6,74%	-4,75%	-43,32%
Café	140,00	6,87%	3,51%	10,89%	8,11%	-16,29%

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.