

# LA SEMAINE EN BREF

## DU 09/07/18 AU 13/07/18

### LES FAITS MARQUANTS

**AUX ÉTATS-UNIS**, l'inflation continue à accélérer avec une inflation totale qui atteint 2,9% en juin en glissement annuel par des effets de base liés au pétrole et une inflation sous-jacente à 2,3%.

**DANS LA ZONE EURO**, la production industrielle rebondit en mai après une contraction marquée en avril. Au Royaume-Uni, la publication du livre blanc résumant la position britannique sur la future relation commerciale avec l'Union européenne a constitué une étape importante pour la poursuite des négociations avec l'Union européenne.

**AU JAPON**, la confiance arrête de se dégrader. Mais les données réelles restent mitigées avec notamment le recul sur le mois de mai des commandes de machines.

**EN CHINE**, les données d'exportations restent vigoureuses, mais la demande intérieure semble ralentir un peu avec une baisse des importations. L'inflation reste très modérée, à 1,9% en glissement annuel.

### L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE



### LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

2,9%

Inflation en juin aux Etats-Unis

“  
If they do a deal like that, we would be dealing with the European Union instead of dealing with the UK, so it will probably kill the deal  
”

Interview du Président Trump au Sun, le 13 juillet 2018 au moment de sa visite au Royaume-Uni

### À VENIR CETTE SEMAINE

Japon	Inflation de juin
Zone euro	Balance commerciale de mai
Chine	PIB 2T2018
Etats –Unis	Ventes de détail de juin

### NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 27.06.18

#### Scénario CENTRAL

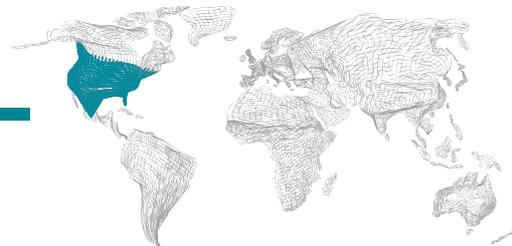
#### Scénario alternatif 1

#### Scénario alternatif 2

#### Scénario alternatif 3



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.



## L'inflation continue à accélérer

L'inflation continue à accélérer, avec l'inflation totale (CPI) qui passe de 2,8% en mai à 2,9% en juin en glissement annuel et l'inflation sous-jacente qui passe de 2,2% à 2,3%. Plusieurs points sont à noter :

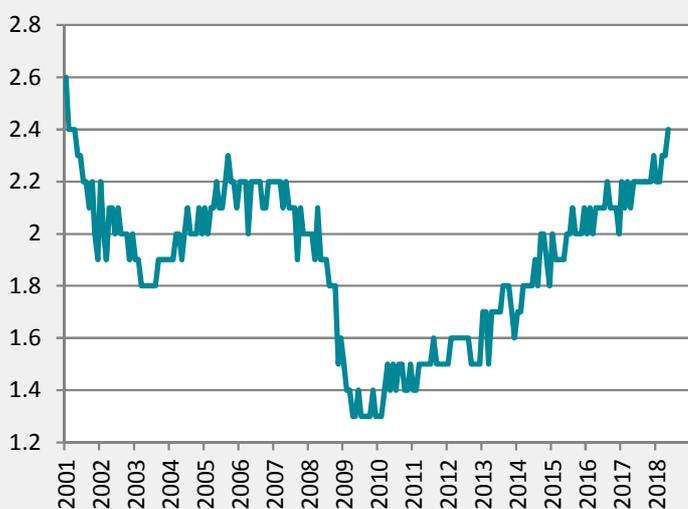
- **La progression de l'inflation totale s'explique essentiellement par des effets de base liés au pétrole (qui ne devraient être que très marginalement plus élevés en juillet, avant de s'estomper progressivement).** Les prix de l'énergie progressent de 12% sur les 12 derniers mois. Toutefois, si le prix des produits énergétiques (pétrole) est en forte hausse (+24,3% sur 12 mois), le prix des services énergétiques passe en territoire négatif sur 12 mois (-0,6%) et subit sa plus forte baisse mensuelle depuis plus de quatre ans : avec les réformes fiscales, les régulateurs de l'énergie ont exigé des baisses de prix pour l'eau et l'électricité dans quasiment tous les Etats et ces baisses ne rentrent en application que maintenant.
- **La progression de l'inflation sous-jacente est très faible et ne se joue qu'à la deuxième décimale (de 2,24 à 2,26%)** mais est tout de même remarquable car la composante logement (de loin la plus grosse contribution) décélère légèrement. Cette décélération est contrebalancée par les composantes transports, loisirs et éducation.
- **Le prix des machines à laver (l'un des premiers produits ciblés par les augmentations de droits de douane de l'administration Trump) continuent à progresser, à +20% sur 3 mois désormais.**

Les prix à la production accélèrent également nettement en juin, à 3,4% sur un an glissant (contre 3,1% en mai et 3,2% attendu par le consensus). Cela s'explique en bonne part par des effets de base sur le pétrole mais pas seulement ! En effet, les prix à la production hors alimentation et énergie sont en nette progression, avec une progression de 2,7% sur un an glissant. L'inflation des services est notamment tirée à la hausse par les coûts de transport de marchandises.

## Davantage de fluidité sur le marché du travail

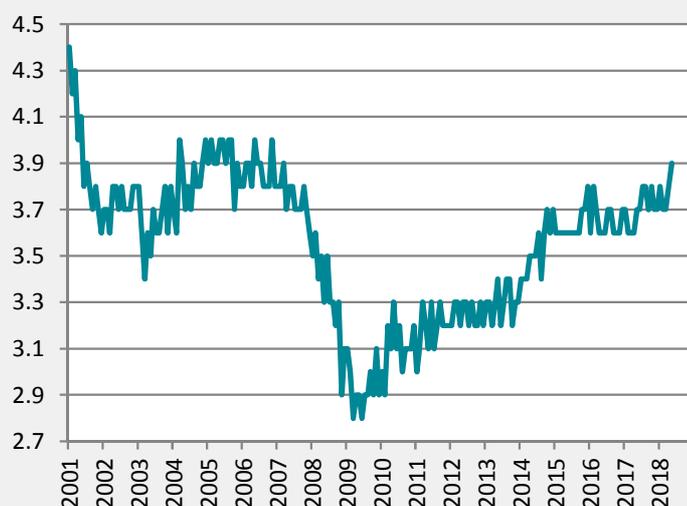
Les ouvertures de postes ont un peu baissé, à 6,7 millions en mai, après un chiffre particulièrement élevé en avril. Cependant, il est intéressant de noter que le taux d'embauche et le taux de départ volontaire viennent d'atteindre des nouveaux plus hauts de cycle, à respectivement 3,9% et 2,4% de l'emploi non-agricole. Le taux de départ volontaire (signe d'une confiance en l'état de l'économie) dépasse même son niveau du cycle précédent.

US: quits rate (% of NFP)



Source: CPR AM, Datastream.

US: hires rate (% of NFP)



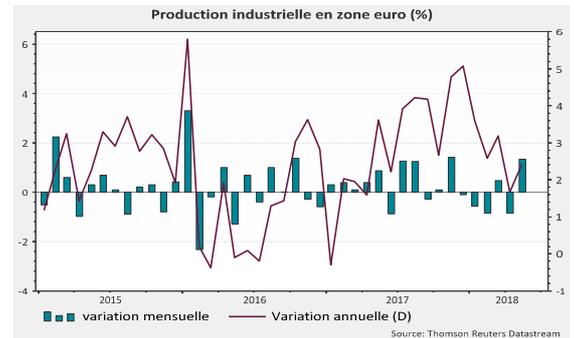
Source: CPR AM, Datastream.



## ZONE EURO

### PRODUCTION INDUSTRIELLE

La production industrielle a progressé de 1,3% en mai 2018 après une baisse de 0,8% en avril. Cette hausse était attendue après la publication de bons chiffres en provenance d'Allemagne et d'Italie. Par ailleurs, la hausse de la production touche tous les secteurs et particulièrement les biens de consommation et les biens industriels et un peu moins l'énergie. Sur un an, elle augmente de 2,4%.



### ENQUÊTES DE CONJONCTURE

En Allemagne, l'indicateur Zew du sentiment économique continue de se replier pour atteindre -24,7 points vs -16,1 points en juin. Certains secteurs sont particulièrement touchés par le pessimisme, en 1<sup>er</sup> lieu la construction automobile et dans une moindre mesure la métallurgie et la construction de machines.

En zone euro, plus de répondants estiment que la situation est « normale » et non plus « bonne ». La dégradation des perspectives économiques se poursuit. La politique commerciale américaine ainsi que la situation en Italie expliquent en grande partie ce repli. Moins de répondants voient l'inflation augmenter au cours des prochains mois.

#### La Commission européenne a publié ses prévisions intermédiaires de l'été :

- Révision à la baisse des prévisions de croissance pour 2018 de 2,3% à 2,1% et maintien à 2,0% pour 2019.
- Révision à la hausse des prévisions d'inflation du fait de la hausse des prix du pétrole depuis le printemps. Elle anticipe désormais une inflation à 1,7% en moyenne pour 2018 et 2019.
- Dynamique de croissance devrait se renforcer au 2<sup>ème</sup> trimestre grâce à l'amélioration du marché du travail et de la confiance des consommateurs. La croissance atteindrait ainsi 0,5% au T3 et T4 contre 0,4% au T1 et T2.

#### Après un mouvement de convergence en 2017, les écarts se creusent entre les pays.

La révision touche particulièrement l'Allemagne, avec des prévisions de 1,9% vs 2,3% pour 2018 et 1,9% vs 2,1% pour 2019.

La croissance française est abaissée à 1,7% en 2018 et en 2019, au lieu de 2,0% et 1,8% respectivement. Pour l'Italie, la croissance ne serait que de 1,3% cette année contre 1,5% précédemment.

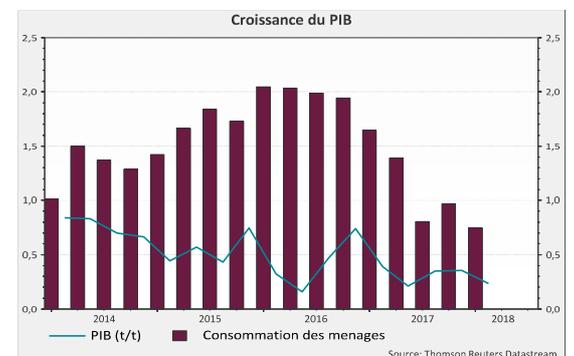
Risques plutôt à la baisse sur la croissance du fait du risque d'escalade des tensions commerciales.

## ROYAUME-UNI

- Le PIB a progressé de 0,2% sur 3 mois à fin mai contre 0% à fin avril à cause du repli de la construction. Il s'agit du retour au rythme de croissance observé au 1<sup>er</sup> trimestre. L'office de la statistique précise que l'économie britannique présente une croissance modérée grâce à la contribution du secteur des services (+0,34%), partiellement compensée par la contribution négative de la construction et de la production manufacturière (-0,08% et -0,10% respectivement). Au sein des services, le commerce de détail ainsi que l'informatique et les services juridiques ont connu les plus fortes croissances en mai.

- La production industrielle a baissé de 0,4% en mai par rapport à avril du fait du repli de la production d'énergie et de l'activité minière. En revanche, la production manufacturière a progressé de 0,4%.

- Le déficit commercial s'est accru de 5,0 mds de livres sur 3 mois entre fin février fin mai pour atteindre 8,3 mds à fin mai. Cela est dû à la fois à une baisse des exportations, principalement dans le secteur automobile, et à une hausse des importations. Sur un an, le Royaume-Uni a exporté 49% de ses biens vers l'Union européenne et a importé 55% des biens en provenance de l'UE.





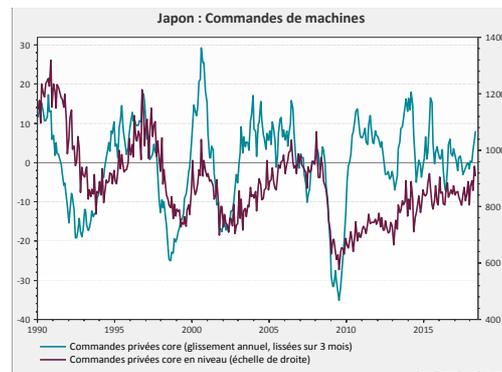
## JAPON

### ECO WATCHERS SURVEY

Rebond de l'enquête Eco Watchers en juin, après un net recul en mai. L'indice global progresse de 47,1 à 48,1 en juin. L'amélioration s'observe dans les activités liées aux ménages, mais leur indice partiel reste sur un niveau relativement bas à 46,9. En revanche du côté des entreprises, la confiance se dégrade, l'indice perdant encore 1,1 point par rapport à mai dans le manufacturier et 1,3 point dans le non manufacturier. Les perspectives remontent en juin, pour atteindre 50, après la baisse du mois de mai.

### COMMANDES DE MACHINES

Les commandes privées de machine hors navires et électricité, reculent de 3,7% en mai après une hausse de 10,1% en avril, recul somme toute limité. Les commandes étrangères ralentissent sensiblement, mais restent positives, en hausse de 1,8% en mai après 10% de hausse en avril. En niveau, les commandes retrouvent celui du dernier trimestre 2017.

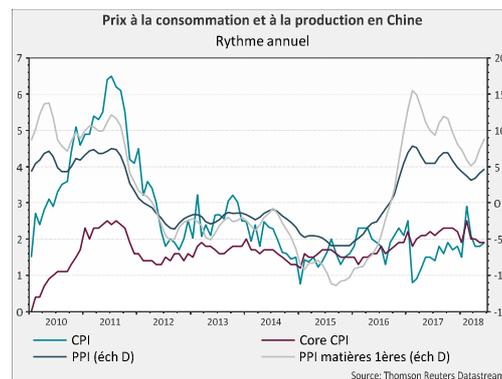


## CHINE

### INFLATION

L'indice des prix à la consommation progresse de 1,9% en juin (sur un an), après 1,8% en mai. Les prix de l'alimentation retrouvent une évolution positive (+0,3% sur un an), notamment par une moindre baisse des prix du porc (-12,8% après -16,7% en mai) et les prix hors alimentation restent stables à 2,2% sur un an, malgré la hausse de l'essence (2% de l'indice) de 17,8% en juin après +13,3% en mai.

Les prix à la production accélèrent de nouveau, de 4,7% sur un an (après 4,1% en mai), les produits bruts pétroliers sont en grande partie à l'origine de cette hausse.

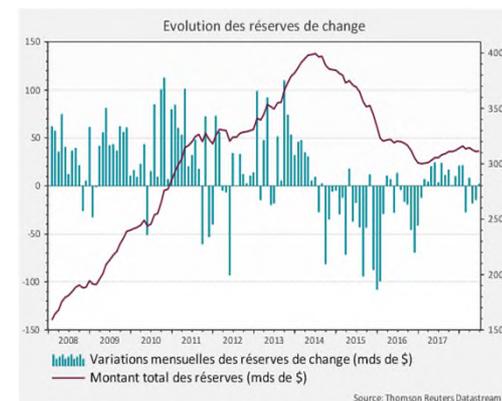


### RÉSERVES DE CHANGE

Les réserves de change en juin ont progressé de 2 mds de \$ pour atteindre 3112 mds de \$. Les effets de valorisation du stock de réserves en dollar sont négatifs, estimés autour de 3 mds de \$. Depuis le début de l'année, les réserves de change ont baissé de 27,8 mds de \$. Au total peu d'information sur les flux de capitaux au travers de cette statistique.

### BALANCE COMMERCIALE

Le solde commercial progresse en juin, pour atteindre 41,6 mds de \$ après 24,9 mds en mai. La hausse des exportations se maintient, avec +10,3% en glissement annuel après +11,9% en mai. Ainsi, malgré les tensions commerciales grandissantes, on observe une progression des exportations vers les Etats-Unis, de 11,6% à 12,6% en juin. Il s'agit peut être d'une anticipation de livraison avant l'instauration des droits de douane supplémentaires. L'explication du quasi doublement de l'excédent commercial repose sur la forte baisse des importations, ces dernières ne progressant plus que de 13,9% en juin, après +25,5% en mai. Cette évolution pourrait indiquer un affaiblissement de la demande intérieure.





## RÉSERVE FÉDÉRALE

Jerome Powell a accordé sa première interview depuis qu'il dirige la Fed. Parmi les points intéressants :

**Powell affiche une certaine confiance sur les perspectives économiques à court terme et se montre un peu plus inquiet pour les problématiques de long terme**

**Powell s'attend à ce que la réforme fiscale soutienne l'activité pour au moins les trois années qui arrivent.**

**Attentisme au sujet de la politique commerciale** (dans la lignée de sa conférence de presse lors du dernier FOMC). Il rappelle que l'administration cherche à abaisser les droits de douane in fine. Pour lui, les conséquences sur l'inflation sont loin d'être claires pour le moment.

**Trajectoire de dette** : Powell indique que la trajectoire de dette publique des Etats-Unis n'est pas soutenable, à cause du vieillissement de la population et du système de santé mais qu'il est de la responsabilité du Congrès de s'attaquer à ce problème.

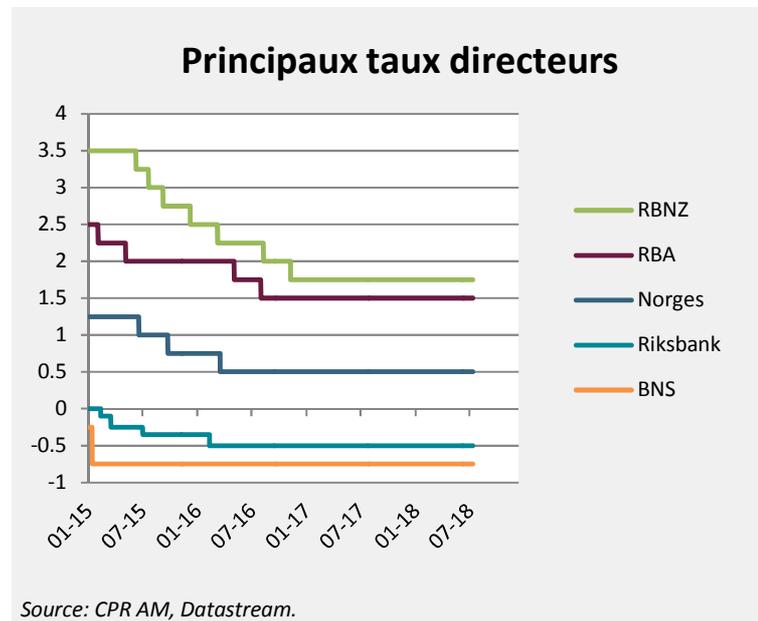
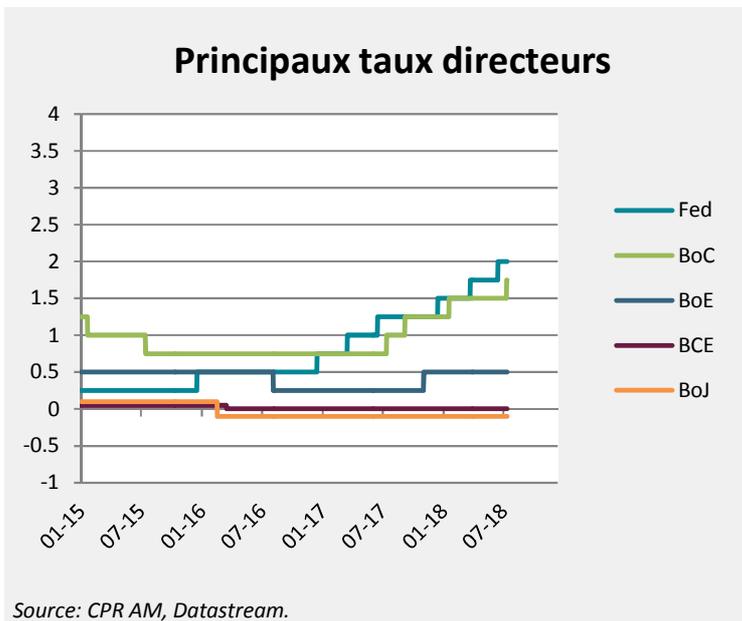
## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

**La BCE a publié les minutes du Conseil des gouverneurs de juin :**

- **Inflation et croissance** : si les minutes soulignent que les perspectives de croissance à court terme sont soumises à davantage de risques baissiers en raison des menaces d'un protectionnisme accru et de la montée des tensions géopolitiques, les membres du Conseil jugent que l'économie reste vigoureuse et sont confiants en ce qui concerne la progression de l'inflation, même après l'arrêt des achats de titres.
- **Forward guidance** : les minutes expliquent que la formulation de la forward guidance (« taux d'intérêt au niveau actuel au moins jusqu'à l'été 2019 ») a été choisie pour trouver un équilibre entre précision du guidage des anticipations et conservation de la flexibilité. Surtout, elles expliquent qu'il s'agit là d'un moyen de lier l'évolution des taux d'intérêt à celle de l'inflation.

## BANQUE DU CANADA

**Le Banque du Canada a relevé son principal taux directeur de 25 bp à 1,50%.** Elle souligne la vigueur de la croissance américaine, qui est plus forte que prévu selon elle. La BoC indique que si les ajustements liés à l'augmentation des droits de douane sur certaines exportations canadiennes (acier, aluminium, bois, papier) seront difficiles pour certaines industries, celle-ci n'aura qu'un effet modeste sur l'inflation et sur la croissance canadienne.



# INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



## ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
1 <sup>er</sup> août	Fed
26 juillet	BCE
31 juillet	BoJ
22 août	BoE

Dates	Actualités
19 juillet	Afrique du sud (6,50%) +25bp possible Indonésie (5,25%) +25bp possible

## INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
16 juillet	Chine	PIB 2T2018
	Zone euro	Ventes de détail et production industrielle de juin
	Etats-Unis	Balance commerciale de mai
17 juillet	Chine	Ventes de détail de juin
	Royaume-Uni	Prix de l'immobilier de juin
	Etats-Unis	Taux de chômage de mai
18 juillet	Royaume-Uni	Production industrielle et TUC de juin
	Zone euro	Enquête NAHB de juillet
	Etats-Unis	Inflation de juin
19 juillet	Japon	Détail inflation de juin
	Royaume-Uni	Mises en chantier et permis de construire de juin
	Japon	Beige Book
20 juillet	Japon	Balance commerciale de juin
	Japon	Ventes de détail de juin
20 juillet	Japon	Inflation de juin

## INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions	13/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
SP 500	2 801	1,50%	0,93%	4,78%	14,66%	33,42%
Eurostoxx 50	3 455	0,18%	-0,72%	-1,41%	-1,73%	-3,78%
Nikkei	22 597	3,71%	-1,61%	-0,74%	12,43%	12,48%
MSCI Emergents	1 076	1,48%	-5,29%	-7,15%	4,44%	14,06%
MSCI Emergents - LATAM	471	2,20%	3,63%	-7,45%	-0,68%	12,03%
MSCI Emergents Asie	557	1,91%	-6,52%	-4,75%	8,51%	28,40%
FTSE 100	7 662	0,58%	-0,54%	-0,34%	3,30%	13,71%

Niveaux de taux	13/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
10 ans US	2,83	0,00	-0,15	0,42	0,50	0,40
10 ans Allemagne	0,28	-0,01	-0,19	-0,14	-0,30	-0,57
10 ans France	0,62	-0,02	-0,22	-0,16	-0,25	-0,62
10 ans Espagne	1,27	-0,05	-0,15	-0,30	-0,36	-0,83
10 ans Italie	2,56	-0,16	-0,26	0,56	0,30	0,45
10 ans Japon	0,05	0,01	-0,01	-0,01	-0,04	-0,40

Breakeven inflation	13/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
5 ans US	2,35	0,00	0,03	0,25	0,42	0,55
10 ans US	2,38	0,00	0,00	0,15	0,28	0,29
5 ans EUR	1,54	0,00	0,01	0,13	0,34	0,42
10 ans EUR	1,62	0,00	0,00	0,08	0,24	0,16

Matières premières	13/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
Oil	73,78	0,00%	10,73%	22,03%	60,18%	41,37%
Brent	77,59	0,00%	0,00%	16,50%	62,08%	33,00%
Or	1 254,84	0,00%	-3,33%	-3,73%	3,02%	8,70%
Cuivre	6 278,50	0,00%	-13,41%	-12,88%	7,26%	12,65%

Devises	13/07/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
EUR/USD	1,17	-0,52%	-0,89%	-2,60%	2,40%	6,20%
USD/JPY	112,38	1,73%	1,84%	-0,28%	-0,69%	-8,96%
EUR/GBP	0,88	-0,14%	0,17%	-0,54%	-0,30%	24,30%

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.