

## LA SEMAINE EN BREF DU 10/06/19 AU 14/06/19

### LES FAITS MARQUANTS

**AUX ÉTATS-UNIS**, les ventes au détail rassurent, ce qui permet au modèle de prévision du PIB de la Fed d'Atlanta de remonter à 2,1% pour le T2 (vs 1,4% le 7 juin). Les chiffres de l'inflation s'inscrivent tous dans une dynamique baissière.

**DANS LA ZONE EURO**, les difficultés dans l'industrie se poursuivent, notamment en Allemagne et en Italie. Le climat politique reste tendu en Italie mais aussi au Royaume-Uni, où le risque de voir un « hard brexiter » prendre la suite de Theresa May se renforce.

**EN CHINE**, le rebond des ventes au détail rassure sur la consommation mais la production industrielle continue de ralentir (5% en glissement annuel, le chiffre le plus bas depuis 17 ans !).

### L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Après le ralentissement de la progression des salaires en mai, **tous les indicateurs d'inflation publiés cette semaine témoignent d'une dynamique négative** :

- **l'évolution des prix à la consommation (CPI) a déçu** une nouvelle fois (+1,8% pour l'inflation totale en mai et +2% pour l'inflation sous-jacente).
- **Les prix à l'importation hors pétrole tombent en mai à un plus bas de trois ans**, à -1,4% en glissement annuel. Cela s'explique en très grande partie par l'appréciation du *trade-weighted* dollar sur un an (+9%).
- **Dans l'enquête de la Fed de NY auprès des consommateurs, les anticipations d'inflation des consommateurs retombent au plus bas depuis la création de l'enquête (mi-2013).**
- **Les prix à la production ont ralenti** en mai à 1,8% en glissement annuel. Les prix à la production hors énergie décélèrent à 2,3% (contre 2,4% en avril).

### LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

0,5%

Hausse mensuelle des ventes au détail aux Etats-Unis en mai

“ *Climate change is a defining issue for the global economy. No one can ignore it, certainly not central bankers. We cannot be blind and deaf to the discussion.* ”

Citation de Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE

### À VENIR CETTE SEMAINE

|            |  |
|------------|--|
| Etats-Unis | Réunion de la Fed<br>PMI - juin                        |
| Zone euro  | PMI manufacturier – juin<br>Commerce extérieur - avril |
| Japon      | PMI manufacturier – juin<br>Inflation - mai            |

### NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 21.05.19

#### Scénario CENTRAL

STABILISATION DE LA MACRO

45%

#### Scénario alternatif 1

RALENTISSEMENT GLOBAL DE LA MACRO

40%

#### Scénario alternatif 2

POURSUITE DE LA HAUSSE TECHNIQUE

15%



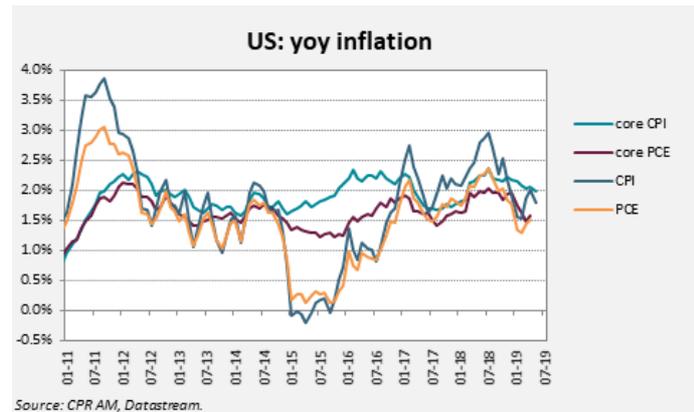
## VENTES AU DETAIL

**Les ventes au détail rassurent en mai**, avec une hausse de 0,5% sur le mois et un chiffre revu en hausse pour avril (de -0,2% à +0,3%). Les ventes au détail « core » (hors stations-services, voitures et matériaux de construction) progressent de 0,5%. Le léger reflux des prix à la pompe aux Etats-Unis a pu donner un coup de pouce à la consommation des ménages. La progression en trois mois sur trois mois des ventes au détail « core » rebondit très fortement (ce qui est finalement bon pour la croissance au T2). Ceci dit, il est très intéressant de noter que les ventes au détail « core » sont aussi volatiles (quand on considère un écart-type sur 12 mois) que lors de la Récession de 2008-2009... Remarque sectorielle : alors que les ventes électroniques ne représentent que près de 12% des ventes au détail, elles ont contribué pour 40% de la hausse des ventes au détail sur les 12 derniers mois !



## INFLATION

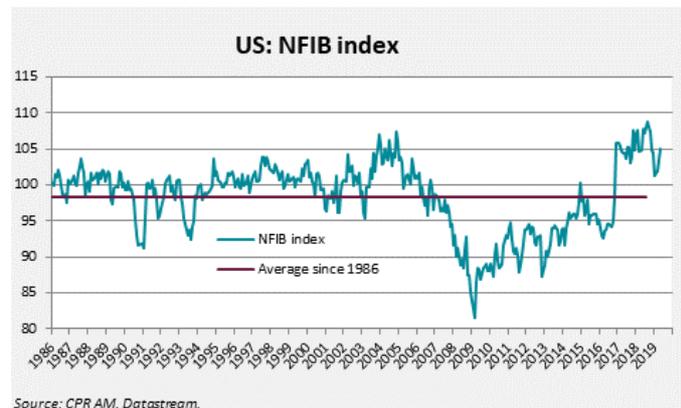
**L'inflation déçoit une nouvelle fois**, à +1,8% pour l'inflation totale (CPI) en mai et +2% pour l'inflation sous-jacente (core CPI). La baisse de l'inflation totale s'explique en bonne partie par la nette baisse des prix du pétrole en mai. En revanche, la tendance continue à être inquiétante en ce qui concerne le core CPI : presque toutes les composantes contribuent à une décélération. Rappelons que l'accélération du core CPI en avril avait interrompu une séquence de 4 mois consécutifs de ralentissement.



## ENQUETES DE CONFIANCE

**La confiance des consommateurs (Université du Michigan) baisse un peu en juin**. La composante « anticipations » retombe fortement, notamment chez les ménages démocrates (il y avait donc bien eu un effet « Biden » en mai).

**L'enquête NFIB, réalisée auprès des dirigeants de PME, continue à se reprendre en mai**, notamment en ce qui concerne les intentions d'investissement et de recrutement. Ceci dit, l'enquête est réalisée le 2<sup>ème</sup> mardi de chaque mois et Trump venait juste de menacer la Chine d'une nouvelle hausse de droits de douane. A prendre avec des pincettes donc...

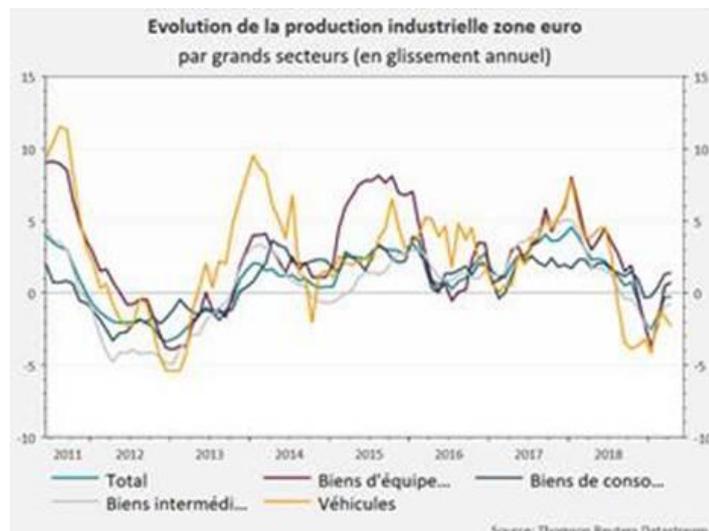




## ZONE EURO

### PRODUCTION INDUSTRIELLE

**La production industrielle recule une nouvelle fois en avril de -0,5% après -0,4% en mars.** Sur un an, la baisse s'élève à 0,4% à fin avril, après -0,7% à fin mars. Ce recul était attendu après la publication du mauvais chiffre allemand (-1,9%). La baisse touche la plupart des secteurs hormis l'énergie où la production croît de 1,4% sur le mois. Dans l'industrie automobile, la production de recule de 4,1% sur le mois. Les dernières enquêtes de conjoncture dans l'industrie ne laissent pas espérer de rebond en mai.



## ROYAUME-UNI

### EMPLOI

**Le marché de l'emploi reste robuste malgré le ralentissement de l'activité lié au Brexit.**

Le nombre de personnes avec un emploi a progressé de 32 000 pour atteindre 32,75 Millions sur les 3 mois à fin avril 2019 après une hausse de 99 000 sur les 3 mois précédents. Le taux d'emploi reste inchangé à 76,1% et le taux de chômage à 3,8%. **Les salaires hors bonus ont accéléré, avec une progression de 3,4% en glissement annuel à fin avril après 3,3% à fin mars.** Les salaires bonus compris ont ralenti progressant de 3,1% à fin avril après 3,3% à fin mars.

### PRODUCTION INDUSTRIELLE

**La production industrielle a baissé de 2,7% en avril 2019 par rapport à mars 2019.** C'est le secteur manufacturier qui subit la plus forte chute de la production sur le mois (-3,9%) et notamment le secteur des matériels de transports (-13,4%). L'industrie britannique a vu son activité très perturbée par le Brexit avec 2 mois de forte progression de l'activité avant la date initiale du Brexit et un coup d'arrêt après compte-tenu des niveaux élevés de stocks.

### COMMERCE EXTERIEUR

**Le déficit total de la balance commerciale s'est creusé sur les 3 derniers mois, à la fois avec les pays de l'Union européenne et les pays tiers, pour atteindre 15,6 Mds de livres après 12,9 Mds à fin janvier 2019.** Le surplus dans les services a légèrement progressé (+0,1 milliard de livres) tandis que le déficit des biens a progressé de 2,8 mds à 43,4 mds de livres à fin avril.



## JAPON

### COMMANDES DE MACHINES

**Un bon chiffre concernant les dépenses d'investissement futures !** Les commandes privées de machines hors éléments volatiles (construction navales, compagnies d'électricité) sont en hausse de 5,2% sur le mois d'avril, après déjà +3,8% en mars ! Il s'agit même de la troisième hausse consécutive, ce qui n'était pas arrivé depuis 2015 ! Il faut toutefois relativiser ce bon chiffre et attendre les statistiques de mai. En effet, le long congé lié à la prise de fonction du nouvel empereur a pu entraîner des décalages; Dans le détail on enregistre une hausse de 16,3% dans le secteur manufacturier en avril, tout en relevant la baisse des commandes de 32,6% dans l'industrie high tech. Dans le non manufacturier les commandes sont moins dynamiques.

## CHINE

### COMMERCE EXTERIEUR

**Léger rebond des exportations en mai, mais les importations baissent !** L'excédent commercial progresse à 41,7 md\$ en mai après 13,8 mds \$ en avril. Les exportations progressent de 1,1% sur un an après un recul de 2,7% en avril. Le fort rebond mensuel des exports vers les US laissent penser à des ventes par anticipations (avant hausse des tarifs douaniers). Les importations reculent de 8,5% en mai (après +4% en avril). Un effet de base explique une partie de la forte baisse de mai, mais la tendance reste très médiocre.

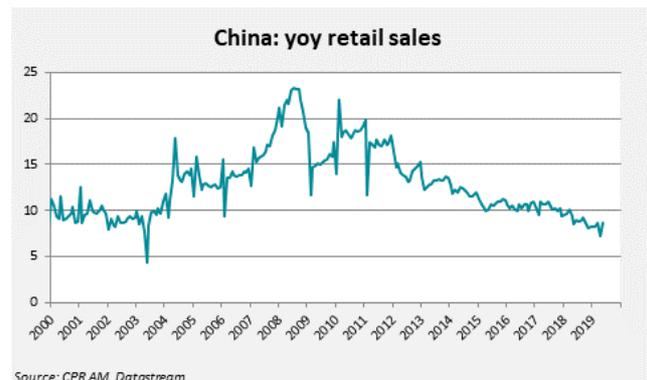


### PRODUCTION INDUSTRIELLE

**La production industrielle ralentit à 5% en glissement annuel en mai (après 5,4% en avril), le chiffre le plus bas depuis 17 ans !** Exceptée une accélération brutale et temporaire en mars, la production industrielle ralentit à une allure régulière depuis le printemps 2018.

### VENTES AU DETAIL

**Les ventes au détail rebondissent plus qu'attendu à 8,6% en glissement annuel en mai, après avoir ralenti nettement en avril (de 8,7% en mars à 7,2%). Au final, en prenant en compte la volatilité des chiffres des derniers mois, c'est plutôt une stabilisation des ventes au détail à laquelle on assiste.** Les ventes en ligne poursuivent une expansion rapide. A noter, les ventes d'automobiles affichent une croissance positive en glissement annuel en mai (+2,1%) pour la première fois depuis avril 2018.



### INFLATION

**L'inflation accélère comme attendu.** L'indice des prix à la consommation progresse de 2,7% en mai après 2,5% en avril. La hausse mensuelle annualisée est de 4% après 3,6% en avril ! C'est toujours la composante alimentaire qui explique cette tendance. Même si l'inflation totale accélère, cela ne devrait pas contraindre la banque centrale plus sensible à l'inflation core, quand bien même l'objectif de prix reste l'inflation totale à 3%.



## BANQUE DE RUSSIE

La banque centrale a réduit son taux directeur de 25 points de base à 7,5 %, conformément aux attentes.

Elle révisé à la baisse ses prévisions en matière d'inflation et de croissance.

- Prévission d'inflation de 4,7-5,2% à 4,2-4,7 % fin 2019
- Prévission de croissance du PIB en 2019 de 1,2-1,7 % à 1,0-1,5 %.

Dans son communiqué, la banque centrale indiquent que **les risques inflationnistes à court terme se sont encore atténués et qu'elle pourrait réduire les taux lors de l'une des prochaines réunions**, tout en indiquant qu'elle pourrait s'orienter vers une politique monétaire neutre d'ici la mi 2020. Le taux neutre est évalué autour de 6/7%.

L'inflation semble avoir touché un plus haut en mars et se stabilise depuis, à 5,1% (a/a) au mois de mai. Les effets de la hausse de la TVA du début d'année sont donc en train de s'estomper et les anticipations d'inflation, qui restent encore élevées, sont, elles aussi, en train de se réduire.

La prochaine réunion se tiendra le 26 juillet.



## BREXIT

**B. Johnson fait un bon départ dans la course pour la tête du parti conservateur et le poste de 1<sup>er</sup> ministre.**

Le 1<sup>er</sup> tour pour désigner le leader du parti conservateur a eu lieu cette semaine parmi les parlementaires conservateurs. Boris Johnson est arrivé largement en tête avec 114 voix sur les 313 suffrages exprimés, suivi de J. Hunt avec 43 voix. 3 des 10 candidats sont éliminés car ils n'atteignent pas le seuil de 17 voix : Esther Mc Vey, A ; Leadsom et M. Harper. **3 tours vont avoir lieu la semaine prochaine et devraient permettre de désigner les 2 finalistes** car, à chaque fois, le seuil d'élimination est relevé.

**Les finalistes seront départagés par un vote de l'ensemble des adhérents du parti conservateur soit environ 100 000 personnes.**

# INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



## ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

| Dates      | Actualités |
|------------|------------|
| 19 juin    | Fed        |
| 25 juillet | BCE        |
| 20 juin    | BoJ        |
| 20 juin    | BoE        |

| Dates   | Actualités   |
|---------|--|
| 19 juin | Brésil (6,50%), statu quo attendu                                  |
| 20 juin | Norvège (1%), +25bp attendus<br>Philippines (4,50), -25bp attendus |
| 21 juin | Colombie (4,25%), statu quo attendu                                |

## INDICATEURS ÉCONOMIQUES

| Dates   | Pays       | Actualités   |
|---------|------------|--|
| 17 juin | Zone euro  | Coût du travail au T1  |
|         | Etats-Unis | Enquête Empire State Manufacturing en juin<br>Enquête des prix immobiliers NAHB      |
| 18 juin | Zone euro  | Commerce extérieur en avril<br>Inflation finale en mai                               |
|         | Etats-Unis | Mises en chantier en mai<br>Permis de construire en mai<br>Confiance des entreprises |
| 19 juin | Zone euro  | Balance des paiements en avril   |
|         | Etats-Unis | Réunion de la Fed  |
|         | Japon      | Balance commerciale en mai   |
| 20 juin | Zone euro  | Confiance des consommateurs en juin  |
|         | Etats-Unis | Enquête du secteur manufacturier de la Fed de Philadelphie en juin                   |
|         | Japon      | Réunion de la BoJ  |
| 21 juin | Zone euro  | PMI manufacturier préliminaire en juin   |
|         | Etats-Unis | PMI flash en juin  |
|         |            | Ventes d'immeubles existants en mai  |
|         | Japon      | Inflation en mai<br>PMI manufacturier en juin  |

## INDICATEURS FINANCIERS

| Indices actions au    | 14/06/2019 | 1 semaine | 1 mois | Début 2019 | 1 an    | 3 ans  |
|-----------------------|------------|-----------|--------|------------|---------|--------|
| SP 500                | 2 887      | 0,47%     | 1,26%  | 15,16%     | 4,01%   | 38,86% |
| Eurostoxx 50          | 3 379      | 0,02%     | -0,19% | 12,59%     | -2,88%  | 18,42% |
| Nikkei                | 21 117     | 1,11%     | -0,34% | 5,51%      | -8,05%  | 31,82% |
| MSCI Emergents        | 1 015      | 0,76%     | -0,09% | 5,12%      | -10,62% | 25,40% |
| MSCI Emergents- LATAM | 518        | 0,33%     | 6,71%  | 9,05%      | 14,08%  | 42,80% |
| MSCI Emergents Asie   | 518        | 0,89%     | -1,29% | 4,81%      | -13,03% | 35,50% |
| FTSE 100              | 7 346      | 0,19%     | 0,67%  | 9,18%      | -4,65%  | 21,52% |

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

| Matières premières | 14/06/2019 | 1 semaine | 1 mois | Début 2019 | 1 an    | 3 ans  |
|--------------------|------------|-----------|--------|------------|---------|--------|
| Pétrole (WTI)      | 58,40      | 0,00%     | -5,85% | 29,35%     | -12,72% | 19,45% |
| Pétrole (Brent)    | 67,82      | 0,00%     | -6,14% | 27,65%     | -10,82% | 33,53% |
| Or                 | 1 283,77   | 0,00%     | -0,96% | 0,19%      | -1,67%  | 0,13%  |
| Cuivre             | 5 932,00   | 0,00%     | -2,01% | -0,29%     | -17,30% | 30,65% |

| Niveaux de taux  | 14/06/2019 | 1 semaine | 1 mois | Début 2019 | 1 an  | 3 ans |
|------------------|------------|-----------|--------|------------|-------|-------|
| 10 ans US        | 2,09       | 0,01      | -0,29  | -0,60      | -0,89 | 0,48  |
| 10 ans Allemagne | -0,26      | 0,00      | -0,16  | -0,50      | -0,73 | -0,28 |
| 10 ans France    | 0,09       | 0,01      | -0,21  | -0,62      | -0,75 | -0,32 |
| 10 ans Espagne   | 0,50       | -0,05     | -0,46  | -0,92      | -0,92 | -1,00 |
| 10 ans Italie    | 2,32       | -0,04     | -0,43  | -0,45      | -0,50 | 0,94  |
| 10 ans Japon     | -0,13      | -0,01     | -0,08  | -0,13      | -0,18 | 0,03  |

| Breakeven inflation | 14/06/2019 | 1 semaine | 1 mois | Début 2019 | 1 an  | 3 ans |
|---------------------|------------|-----------|--------|------------|-------|-------|
| 5 ans US            | 1,85       | 0,00      | -0,07  | 0,10       | -0,47 | 0,22  |
| 10 ans US           | 1,99       | 0,00      | -0,06  | 0,05       | -0,39 | 0,25  |
| 5 ans EUR           | 1,02       | 0,00      | -0,02  | -0,05      | -0,51 | 0,22  |
| 10 ans EUR          | 1,16       | 0,00      | -0,01  | -0,15      | -0,46 | 0,10  |

| Devises | 14/06/2019 | 1 semaine | 1 mois | Début 2019 | 1 an   | 3 ans  |
|---------|------------|-----------|--------|------------|--------|--------|
| EUR/USD | 1,12       | -1,09%    | 0,06%  | -2,28%     | -4,94% | -0,74% |
| USD/JPY | 108,57     | 0,34%     | -0,94% | -0,92%     | -1,61% | 2,18%  |
| EUR/GBP | 0,89       | 0,04%     | 2,12%  | -0,98%     | 0,99%  | 12,51% |

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.