

LA SEMAINE EN BREF

DU 13/07/20 AU 20/07/20

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les indicateurs d'activité se redressent en juin notamment les ventes au détail qui retrouvent quasiment leurs niveaux d'avant crise. Néanmoins, la confiance des ménages baisse un peu avec les craintes d'une 2^{ème} vague.

DANS LA ZONE EURO, l'activité industrielle et le commerce extérieur mettent plus de temps à rebondir que la consommation des ménages.

AU JAPON, les données de commerce extérieur restent très moroses et soulignent la difficulté du redémarrage du commerce mondial.

EN CHINE, la croissance rebondit fortement au 2^{ème} trimestre, avec un PIB en hausse de 3,2% sur un an après -6,8% au trimestre précédent mais la décomposition sectorielle montre que l'on n'est pas encore revenu à une situation normale.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Le sommet européen des 17-18 juillet a été prolongé jusqu'au 20/07 afin de tenter de trouver un compromis sur le plan de relance européen. C. Michel avait également proposé de réduire la taille du budget de l'UE de 1100 Mds € à 1074 Mds € et de maintenir les rabais pour maintenir le plan de relance à 750 Mds € dans une tentative de compromis avant le sommet. Mais les 4 frugaux + la Finlande demandent également de revoir le montant du plan de relance et leurs critiques ciblent l'allocation entre subventions et prêts. **La part des subventions a été abaissée de 500Mds € dans la proposition initiale à 390 Mds €.** Enfin, sur la question des contreparties aux aides, C. Michel propose une règle qui permette de suspendre les financements des pays ne respectant pas l'Etat de droit. Viktor Orban a menacé de ne pas voter le plan de relance si ses financements étaient conditionnés au respect de l'Etat de droit.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

+3,2%

PIB chinois au 2^{ème} trimestre en glissement annuel

“
Un compromis reste possible au Conseil européen mais l'Europe ne doit pas sacrifier son ambition pour y parvenir
 ”

Emmanuel Macron, le 19 juillet 2020

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	PMI juillet
Zone euro	PMI juillet
France	Enquête INSEE juillet
Japon	PMI juillet

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 26.06.20



Les mesures des gouvernements et des banquiers centraux contiennent le choc extrême

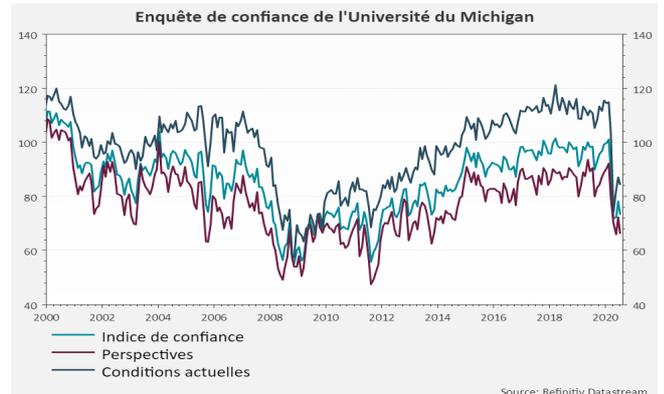


Récession prolongée



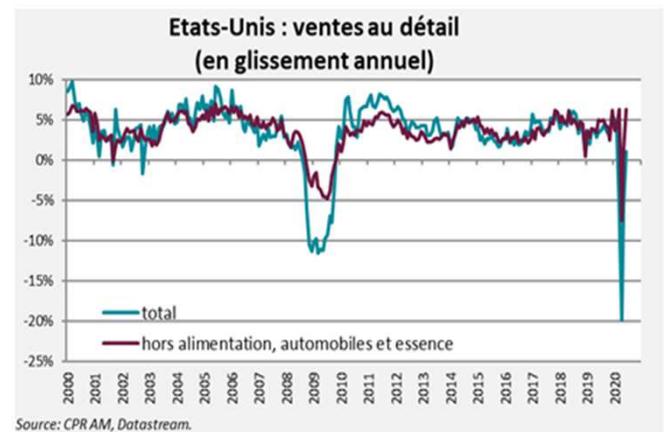
CONFIANCE DES MÉNAGES

L'estimation préliminaire de la confiance des ménages selon l'enquête de l'université du Michigan résume la situation : Après le rebond de juin, le mois de juillet est plus morose... L'indice global se replie de 78,1 en juin à 73,2 en juillet. La situation courante est finalement peu dégradée : avec une baisse de 87,1 à 84,3. En revanche, l'indice des perspectives est plus en baisse: après 72,3 en juin, il revient sur son plus bas de mai à 66,2.



VENTES DE DÉTAIL

Elles progressent de 1,1% sur un an après une baisse de 5,6% en mai. Sur le seul mois de juin les ventes accélèrent de 7,5% après +18,16%. **Elles retrouvent peu ou prou le niveau d'avant crise.** Si on exclut l'alimentation, l'automobile et l'essence, le rebond est encore plus net, avec des ventes en hausse de 6,3% sur un an en juin après +1,3% le mois précédent.



INDUSTRIE

Après +1,4% en mai, la production industrielle accélère en juin enregistrant une hausse mensuelle de 5,4%. Elle reste néanmoins 10,9% inférieure au niveau de février 2020. Sur l'ensemble du 2ème trimestre la production industrielle recule de 42,6% (annualisée), plus forte contraction depuis la seconde guerre mondiale. Par secteur : le plus fort rebond sur le mois (+105%) est enregistré dans l'automobile. Le niveau d'activité y reste toutefois inférieur de 25% à celui de février dernier. La production chute de 2,9% dans le secteur de l'extraction minière...

Le taux d'utilisation des capacités de production récupère 3,5 points à 68,6% en juin, soit un niveau 11,2 points inférieur à la moyenne de long terme, mais supérieur au plus bas de la crise de 2009 (66,7%).



IMMOBILIER

L'enquête auprès des professionnels de l'immobilier se redresse vigoureusement. L'indice de confiance NAHB atteint 72 après 58 en juin et un point bas à 30 en avril. Il retrouve les niveaux observés avant crise.

Les permis construire continuent à progresser en juin, +2,1%, à 1241k mais ils restent 2,5% en dessous de leurs niveaux d'avant-crise.

Les mises en chantier rebondissent en juin, +17,6% (1186k), avec le déconfinement qui s'est intensifié avant un retour en arrière en juillet.

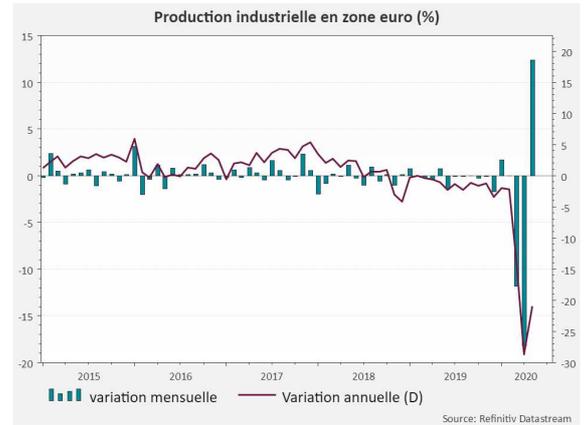




ZONE EURO

INDUSTRIE

En mai, la production industrielle a rebondi de 12,4% après des chutes de 11,8% en mars et de 18,2% en avril. Le rebond est plus fort pour les biens de consommation durables (+54,2%) et les biens d'investissement (+25,4%) dont la production a fortement baissé pendant la crise et dans les pays où le confinement a été le plus strict (France, Italie, Espagne). Sur un an glissant, la production industrielle recule de 20,9% en mai après 28,7% en avril. Le rebond de la production industrielle est plus modeste que celui de la consommation des ménages.



COMMERCE

Le commerce international de biens de la zone euro reste sur des niveaux très faibles en mai 2020 même si l'on note une légère amélioration par rapport à avril. Les exportations de la zone atteignent 143,3 Mds € en mai 2020, en baisse de 29,5% sur un an et les importations s'élèvent à 133,9 Mds € en baisse de 26,7%. **L'excédent commercial passe de 1,6 Mds€ en avril à 8,0 Mds € en mai mais reste bien inférieur à la moyenne des mois précédents (19 Mds €).**

Depuis le début de l'année, l'excédent commercial s'est fortement réduit avec les Etats-Unis (-8,8%) et avec le Royaume-Uni (-30%). A l'inverse, le déficit avec la Chine s'est fortement creusé (+12.6%).

ROYAUME-UNI

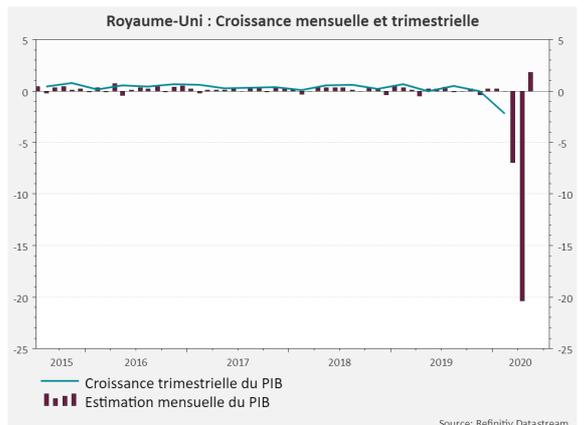
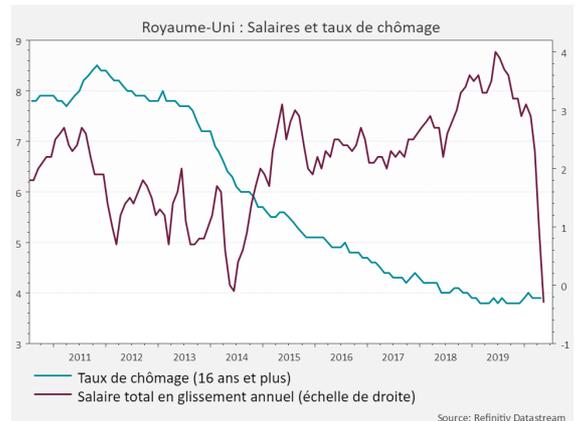
- Le taux de chômage est resté stable à 3,9% en mai.
- Les salaires bonus compris ont baissé de 0,3% en termes nominaux sur 3 mois à fin mai par rapport à l'année précédente et de 1,3% en prenant en compte l'inflation. Les salaires hors bonus ont progressé de 0,7% sur la même période et baissé de 0,2% en termes réels. La baisse de revenus des salariés placés en chômage partiel (payés à 80%) explique la contraction des salaires observés sur les derniers mois.

Le nombre de personnes en emploi a baissé de 649 000 entre mars et juin 2020 (-2,2%) et de 74 000 en juin.

Le nombre de personnes qui touchent des allocations et dont la majeure partie sont sans emploi (Claimant Count) a baissé de 1,1% en juin pour atteindre 2,6 millions mais cette baisse fait suite à une augmentation de 1,4 million depuis mars !

Les effets de la crise sur l'emploi seront plus visibles à compter d'août quand le système de chômage partiel sera moins favorable et en novembre lorsqu'il aura pris fin.

Selon l'estimation mensuelle de l'ONS, le PIB n'a que modestement rebondi en mai 2020, +1,8% après un plongeon de 20,4% en avril. Sur 3 mois à fin mai, le PIB se contracte de 19,1% et reste 24,5% inférieur à son niveau de février 2020.



L'inflation a progressé de 0,5% en mai à 0,6% en juin et l'inflation core de 1,2% à 1,4%. L'inflation baisse légèrement dans les services, 1,8% après 1,9% mais c'est l'évolution moins négative des prix des biens (-0,5% après -0,9%) qui pousse l'inflation à la hausse avec des baisses de prix moins fortes dans l'habillement et des hausses sensibles dans la santé et dans certains biens culturels de loisirs (consoles, jeux vidéo ...). Cependant la forte baisse de la TVA, de 20% à 5% dans le tourisme et l'hôtellerie qui sera effective du 15 juillet au 12 janvier 2021 et les rabais sur les menus de l'opération Eat Out To Help Out devraient faire rebaisser l'inflation.



JAPON

COMMERCE EXTÉRIEUR

Le commerce extérieur continue de souligner la faiblesse de la demande extérieure. Les exportations chutent de 27,1% en volume en juin, après -27,3% en mai.

- Plus surprenant, les exportations vers la Chine reculent, de 2% sur un an après -0,4% en mai. Les exportations d'auto sont particulièrement dynamiques vers la Chine, en hausse de 22,4% sur un an en juin (-27% en mai).
- En revanche, très légère amélioration vers les Etats-Unis avec des exportations qui ne reculent que de 47% sur un an après -49,4% en mai et vers l'Europe, avec un recul limité à 33% après -34,8% en mai.

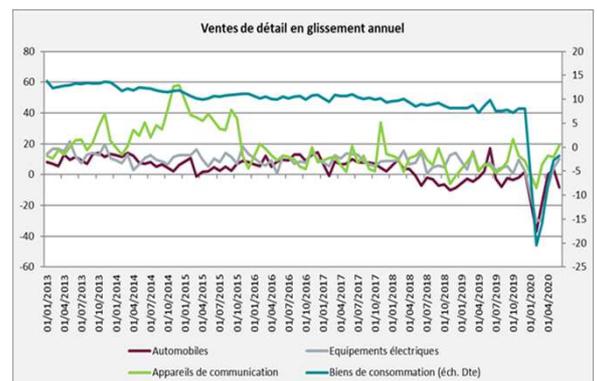
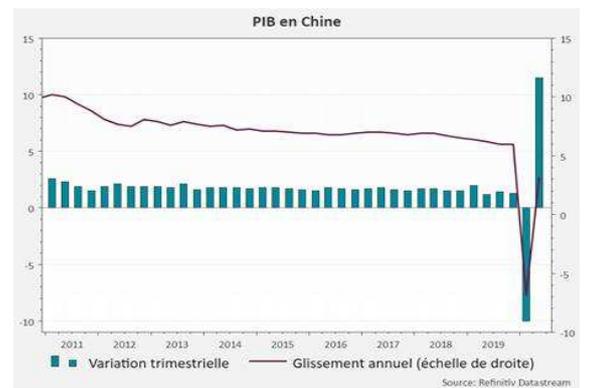
Les importations reculent de 0,8% sur un an en volume, après -14,9% en mai.



CHINE

PIB

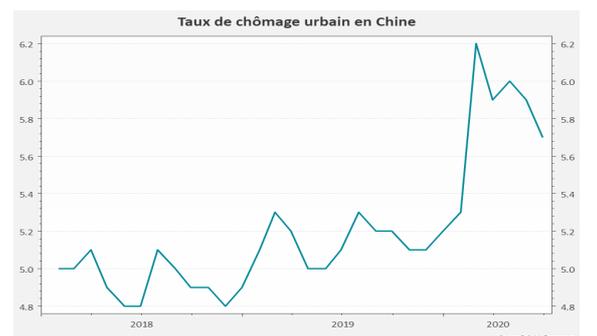
La croissance rebondit fortement au 2ème trimestre, avec un PIB en hausse de 3,2% sur un an après -6,8% au trimestre précédent. En variation trimestrielle, le rebond est d'autant plus spectaculaire, avec une hausse de 11% qui fait suite à la baisse de 10% du 1er trimestre. La décomposition par postes de demande n'est pas encore disponible. En revanche, la décomposition sectorielle indique une hausse de 0,9% de l'industrie primaire (-3,2% au T1), une baisse de 1,9% de l'industrie secondaire (-9,6% au T1), et une baisse de 1,6% de l'industrie tertiaire (-1,6%). Il s'agit des taux de croissance depuis le début de l'année, rapporté à l'année précédente. Selon cette méthode, le PIB total est encore en recul de 1,6% au 2ème trimestre, après -6,8% au 1er. La décomposition sectorielle de la croissance fait apparaître une situation loin d'être revenue à la normale. En effet, les plus gros contributeurs à la croissance du PIB sur le 2ème trimestre sont le secteur primaire (agriculture et extraction minière) et la construction. Du côté du secteur tertiaire, l'intermédiation financière et l'immobilier contribuent encore négativement, et la contribution du commerce, des transports, de l'hôtellerie restauration reste anecdotique.



ACTIVITÉ RÉELLE – CHIFFRES MENSUELS

Les données mensuelles d'activité sont en nette progression :

- La production industrielle est en hausse de 4,8% sur un an en juin après +4,4% en mai.
- L'investissement progresse de 4,1% sur un an après +3,7% en mai.
- Les ventes de détail sont toujours en baisse de 1,8% sur un an après -2,8% en mai.
- Le taux de chômage diminue de 5,9% à 5,7% en juin. Même si sa définition est loin de couvrir l'ensemble du marché de l'emploi, cette baisse est un bon signal. Le retour à l'emploi est la condition pour retrouver une consommation dynamique.



BANQUES CENTRALES



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

La BCE n'a pas modifié sa politique monétaire et peu d'éléments marquants ressortent de la conférence de presse. La reprise est partielle et entourée de beaucoup d'incertitudes et requiert le maintien d'une politique monétaire très accommodante. Les risques qui pèsent sur les perspectives économiques de la zone euro sont orientés à la baisse. L'inflation va baisser dans les prochains mois à la fois du fait des prix de l'énergie mais également sous l'effet de la baisse temporaire de TVA en Allemagne avant de rebondir début 2021. A moyen terme, l'inflation devrait rester modérée du fait d'une demande relativement faible.

C. Lagarde a insisté sur le besoin d'une réponse budgétaire forte de l'UE tout en notant que les réponses déjà apportées avaient été rapides et d'une ampleur significative (4% du PIB). Le risque de divergence au sein de la zone existait déjà préalablement à la crise et a été renforcé par le covid. Le risque de « 2 speeds recovery » rend nécessaire d'activer rapidement le plan de relance européen, « recovery and Resilience facility », ciblant prioritairement les pays les plus touchés et avec une part de subventions supérieure aux prêts.

Sur le PEPP :

C. Lagarde a rappelé le mandat dual de l'instrument : lutter contre la fragmentation financière et contribuer au caractère accommodant de la politique monétaire. 360 Mds € de titres ont été achetés à fin juin. La BCE a ralenti ses achats du fait de l'absence de tension sur les marchés et de la baisse de l'aversion au risque. C. Lagarde a indiqué que l'intégralité de l'enveloppe (1350 Mds €) avait vocation à être utilisée et que ce n'est qu'en cas d'upside de la situation que la BCE pourrait revoir ses intentions.

La clé de capital reste le benchmark pour les achats mais pour que l'instrument soit efficace, il doit pouvoir en dévier et faire preuve de flexibilité.

Enfin, C. Lagarde a martelé que la politique de la BCE mise en œuvre depuis mars avait été efficace et avait participé à augmenter le PIB de la zone de 1,3% à horizon 2022 et l'inflation de 0,8% au même horizon.

RESERVE FEDERALE

Selon le Beige book, l'activité économique a augmenté dans presque tous les districts, mais est restée bien en deçà de ce qu'elle était avant la pandémie de COVID-19. Les dépenses de consommation ont repris depuis la réouverture progressive. Les ventes au détail ont augmenté dans tous les districts, tirées par les ventes d'automobiles et une croissance soutenue de la restauration. Les dépenses de loisirs et d'accueil ont également progressé, mais restent bien inférieures aux niveaux de l'année précédente. La plupart des districts ont indiqué que l'activité manufacturière a progressé, mais à partir d'un niveau très bas. Le PPP et les reports de prêt par les prêteurs privés auraient fourni à de nombreuses entreprises des liquidités suffisantes à court terme. Mais les perspectives sont restées très incertaines en raison notamment de la durée de la pandémie de COVID-19 et de l'ampleur de ses implications économiques. L'emploi a augmenté en net dans presque tous les districts, car de nombreuses entreprises ont repris ou intensifié leurs activités. Le taux de rotation des emplois est resté élevé, les districts signalent de nouvelles mises à pied. De plus, la plupart des districts ont noté des difficultés au retour à l'emploi en raison de problèmes de santé et de sécurité, mais aussi des généreuses prestations d'assurance chômage. Les employeurs qui ont pu conserver leurs salariés grâce au PPP déclarent que la vigueur de la demande serait déterminante pour éviter les licenciements. Les prix sont globalement restés inchangés.

BANQUE DU JAPON

Une réunion de la BOJ qui maintient le statu quo sur l'ensemble des mesures de politique monétaire déjà en vigueur. La BOJ juge toujours les conditions économiques extrêmement sévères et termine son communiqué officiel par la phrase « *For the time being, the Bank will closely monitor the impact of COVID-19 and will not hesitate to take additional easing measures if necessary* », qui laisse la porte ouverte. L'élément un peu moins négatif est tout de même l'appréciation du comportement de consommation des ménages, avec la mention d'un redressement récent ! Elle revoit toutefois nettement à la baisse ses prévisions de croissance pour l'année fiscale 2020.

Forecasts of the Majority of the Policy Board Members

	Real GDP	CPI (all items less fresh food)	(Reference) (Excluding the effects of the consumption tax hike and policies concerning the provision of free education)
Fiscal 2020	-5.7 to -4.5 [-4.7]	-0.6 to -0.4 [-0.5]	-0.7 to -0.5 [-0.6]
Forecasts made in April 2020	-5.0 to -3.0	-0.7 to -0.3	-0.8 to -0.4
Fiscal 2021	+3.0 to +4.0 [+3.3]		+0.2 to +0.5 [+0.3]
Forecasts made in April 2020	+2.8 to +3.0		0.0 to +0.7
Fiscal 2022	+1.3 to +1.6 [+1.5]		+0.5 to +0.8 [+0.7]
Forecasts made in April 2020	+0.8 to +1.6		+0.4 to +1.0

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
29 juillet	FED
6 août	BOE
10 septembre	BCE
17 septembre	BOJ

Dates	Actualités
21 juillet	Hongrie (0,75%) statu quo attendu
23 juillet	Turquie (8,25%) statu quo attendu Afrique du Sud (3,75%) -25bp possible
24 juillet	Russie (4,50%) -50bp possible

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
20 juillet	Japon	Balance commerciale de juin
21 juillet	Japon	Inflation de juin
	Etats-Unis	Phila Fed non manufacturier de juillet
22 juillet	Japon	PMI flash de juillet
	Etats-Unis	Ventes de maisons anciennes de juin
23 juillet	Zone euro	Confiance des ménages de juillet
	France	Enquête INSEE dans l'industrie de juillet
24 juillet	Zone euro	PMI flash de juillet
	Etats-Unis	PMI flash de juillet Ventes de maisons neuves de juin

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	17/07/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
SP 500	3 225	1,25%	3,57%	-0,19%	8,05%	31,13%
Eurostoxx 50	3 366	2,10%	3,01%	-10,13%	-3,88%	-4,29%
Nikkei	22 696	1,82%	1,07%	-4,06%	5,72%	12,81%
MSCI Emergents	1 055	-1,33%	6,08%	-5,35%	0,02%	0,33%
MSCI Emergents- LATAM	389	1,82%	2,74%	-30,35%	-29,47%	-19,75%
MSCI Emergents Asie	608	-1,67%	8,00%	3,09%	12,14%	16,22%
FTSE 100	6 290	3,20%	0,59%	-16,60%	-16,52%	-15,04%

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

Matières premières	17/07/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	40,75	2,85%	7,35%	-33,28%	-26,02%	-11,45%
Pétrole (Brent)	43,23	-0,37%	6,06%	-34,81%	-30,07%	-11,60%
Or	1 810,06	0,52%	3,55%	19,04%	26,97%	46,72%
Cuivre	6 456,00	0,58%	12,45%	4,99%	8,13%	8,12%

Niveaux de taux	17/07/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
10 ans US	0,63	-0,01	-0,11	-1,28	-1,43	-1,68
10 ans Allemagne	-0,45	0,02	-0,03	-0,27	-0,16	-1,03
10 ans France	-0,14	0,00	-0,10	-0,26	-0,10	-0,99
10 ans Espagne	0,43	0,00	-0,14	-0,04	-0,03	-1,16
10 ans Italie	1,24	-0,05	-0,14	-0,19	-0,36	-0,99
10 ans Japon	0,01	0,00	0,00	0,04	0,14	-0,07

Devises	17/07/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
EUR/USD	1,14	1,13%	1,63%	1,93%	1,82%	-0,44%
USD/JPY	107,01	0,09%	0,00%	-1,49%	-0,87%	-5,00%
EUR/GBP	0,91	1,57%	1,55%	7,62%	0,73%	3,43%
USD/GBP	0,80	0,44%	-0,09%	5,59%	-1,07%	3,88%

Breakeven inflation	17/07/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
5 ans US	1,60	0,09	0,33	-0,24	-0,26	-0,33
10 ans US	1,73	0,06	0,21	-0,25	-0,25	-0,37
5 ans EUR	0,69	0,09	0,19	-0,38	-0,30	-0,51
10 ans EUR	0,88	0,04	0,11	-0,30	-0,24	-0,49