

LA SEMAINE EN BREF

DU 10/09/18 AU 14/09/18

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, la confiance des ménages est au plus haut, et les chiffres d'activité restent soutenus. En revanche, l'inflation se replie.

DANS LA ZONE EURO, les salaires progressent, enfin, de 1,9% sur un an au 2^{ème} trimestre 2018.

AU JAPON, la confiance s'améliore, et les commandes de machines hors construction navale et production électrique bondissent de 11% sur le mois de juillet.

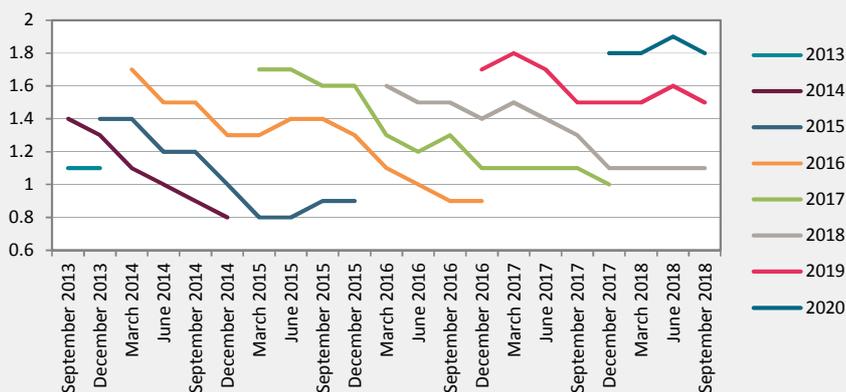
EN CHINE, l'inflation accélère, conséquence de la peste porcine africaine, et les conditions de financement de l'économie chinoise continuent globalement de s'assouplir.

EN TURQUIE, la banque centrale relève son taux directeur de 625 points de base pour défendre sa devise.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Malgré les chiffres mitigés des derniers mois et les inquiétudes liées à la guerre commerciale, la BCE n'a quasiment pas changé ses prévisions d'inflation et de croissance. En particulier, il est remarquable que les prévisions d'inflation sous-jacente soient restées quasiment inchangées sur les 12 derniers mois.

ECB: core inflation projections



Source: CPR AM, Datastream.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

2,7%

Inflation en août aux Etats-Unis

“*The Wall Street Journal has it wrong, we are under no pressure to make a deal with China, they are under pressure to make a deal with us. Our markets are surging, theirs are collapsing. We will soon be taking in Billions in Tariffs & making products at home. If we meet, we meet?*”

Tweet de Trump, le 13 septembre

À VENIR CETTE SEMAINE

- Japon** Réunion BOJ Inflation
- Zone euro** PMI préliminaire
- Royaume-Uni** Inflation Ventes de détail
- Etats –Unis** Mises en chantier

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 29.08.18

Scénario CENTRAL



Scénario alternatif 1



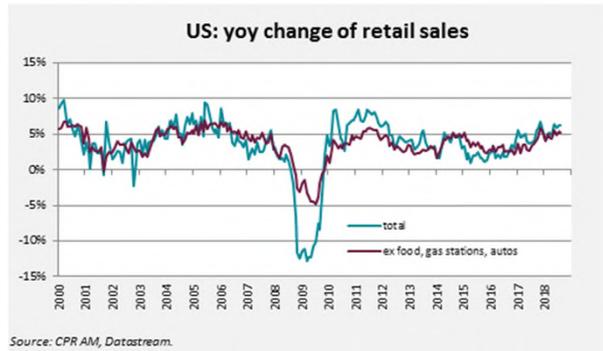
Scénario alternatif 2





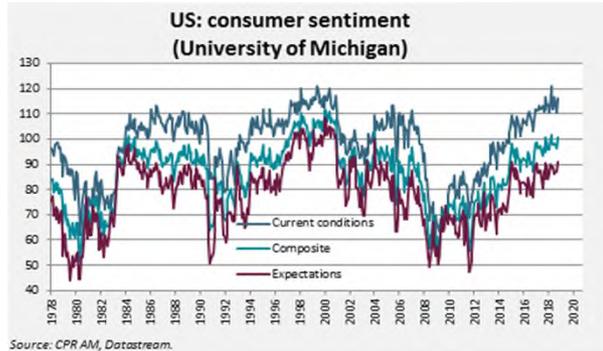
VENTES DE DÉTAIL

Les ventes au détail sont sorties en deçà des attentes pour le mois d'août, à +0,1% en variation mensuelle (contre +0,4% attendu par le consensus). Le chiffre est mauvais car la décélération est marquée pour un certain nombre de composantes (habillement, restauration, vente par correspondance). Toutefois, il convient à ce stade de se méfier de la volatilité de cette statistique, les chiffres du mois de juillet ayant été particulièrement bons. En glissement annuel, les ventes au détail hors alimentation et stations essence progressent tout de même à un rythme légèrement supérieur à 5%.



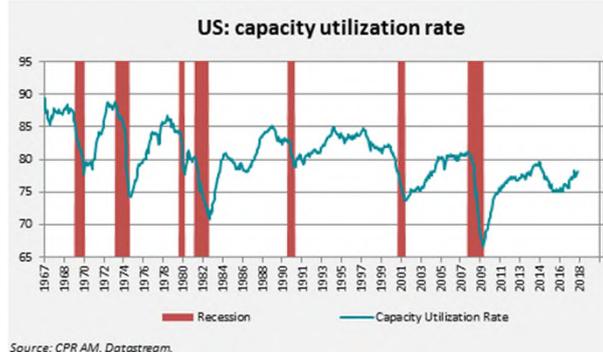
CONFIANCE DES MÉNAGES

Le sentiment des consommateurs (Université du Michigan) surprend fortement à la hausse, notamment pour la partie « anticipations » qui sort à un plus haut depuis 2004.



CONFIANCE DES MÉNAGES

La production industrielle est sortie au-dessus des attentes pour le mois d'août, à +0,4% en variation mensuelle. Pour le 3^{ème} mois de suite, le taux d'utilisation des capacités de production est en hausse, avec un niveau proche des plus hauts de ces dernières années.

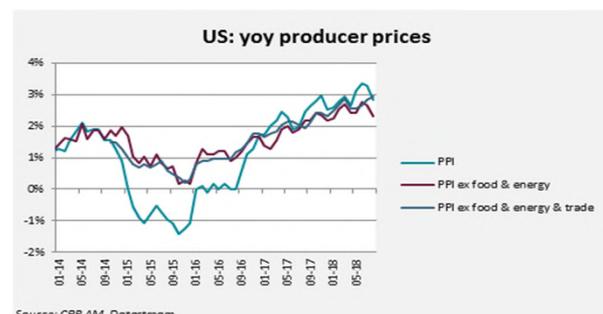


INFLATION

L'inflation surprend à la baisse en août, à 2,7% en glissement annuel pour le CPI (contre +2,9% en juillet) et +2,2% pour le core CPI (contre +2,4% en juillet). Une bonne partie de la baisse du core CPI s'explique par une forte baisse du prix des vêtements : avec -1,6% sur le mois, c'est la plus forte baisse mensuelle depuis que la série est calculée (1950), ce qui est très vraisemblablement à attribuer à la dépréciation du renminbi (pas forcément durable donc, avec la stabilisation du renminbi). L'autre composante entraînant le core CPI à la baisse en août est le prix du logement (composante qui a le plus entraîné à la hausse le core CPI ces derniers mois), pour lequel il n'y a pas péril en la demeure.



Les prix à la production surprennent très fortement à la baisse, à 2,8% en glissement annuel en août contre 3,2% attendu par le consensus et 3,3% en juillet. La décélération peut s'expliquer en grande partie par la contribution fortement négative du prix des services commerciaux (qui mesurent les changements des marges des détaillants et des grossistes), une composante très volatile. Toutefois, les prix à la production hors énergie, alimentation et services commerciaux (généralement considéré comme le « core PPI ») continuent à accélérer, à 2,9% en glissement annuel (contre 2,8% en juillet).





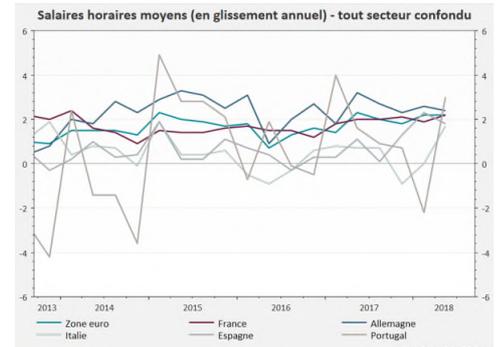
ZONE EURO

EMPLOI ET SALAIRES

L'emploi a progressé de 0,4% au 2^{ème} trimestre 2018 par rapport au T1 2018 et de 1,5% par rapport au T2 2017.

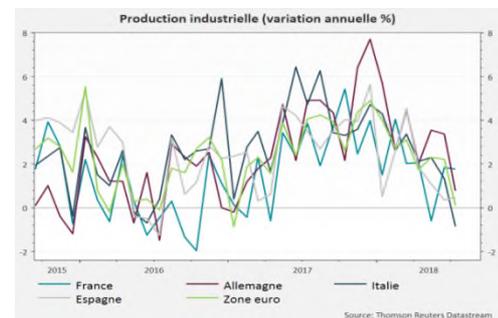
C'est le même rythme de progression qu'au 1^{er} trimestre.

Les coûts horaires de la main d'œuvre ont progressé de 2,2% au T2 2018 par rapport au T2 2017 après 2,1% au T1 2018. Les salaires ont pour leur part progressé de 1,9% (après 1,8% au T1) et les coûts non salariaux de 2,9% après 2,8%.



PRODUCTION INDUSTRIELLE

En juillet, la production industrielle a baissé de 0,8% par rapport au mois de juin. C'est le 2^{ème} mois de recul (-0,8% également en juin par rapport à mai) et la baisse est plus marquée que ce qu'attendait le consensus (-0,5%). Sur un an, la production industrielle recule de 0,1% après une progression de 2,3% à fin juin 2018.



BALANCE COMMERCIALE

L'excédent commercial atteint 12,8 Mds d'euros (données cvs) en juillet après 16,5 Mds en juin 2018. C'est l'excédent commercial le plus faible depuis avril 2014.

Sur le mois, les exportations ont diminué de 0,8% tandis que les importations ont continué à progresser pour le 5^{ème} mois consécutif (+1,3%).

ROYAUME-UNI

L'estimation mensuelle de croissance du PIB est de 0,3% pour juillet après 0,1% en juin et 0,3% en mai. Cela porte la croissance sur 3 mois à fin juillet à 0,6% après 0,4% au T2.

La croissance est tirée par les services et la construction après un début d'année faible, tandis que l'activité manufacturière ralentit.

La production industrielle a progressé de 0,1% en juillet du fait du rebond de la production dans les mines et carrières, la construction et le gaz et pétrole.

En revanche, la production manufacturière a reculé de 0,2% sur le mois avec un recul marqué dans la pharmacie, les machines et équipements et le textile.

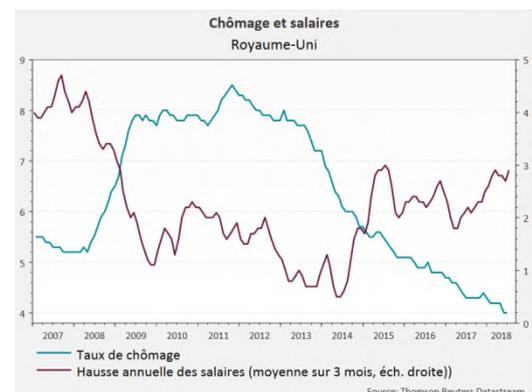
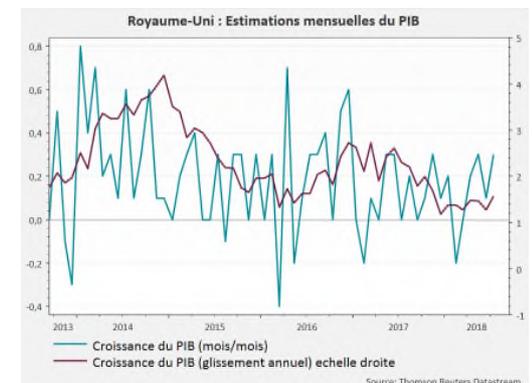
Le déficit commercial s'est réduit de 4,7 milliards de livres sur 3 mois à fin avril à 3,4 à fin juillet. Le déficit commercial en biens a légèrement augmenté avec l'Union européenne tandis qu'il s'est réduit avec les pays hors union.

Le taux de chômage est resté inchangé à 4,0% sur la période mai-juillet par rapport à avril-juin mais baisse de 0,3 points de pourcentage par rapport à mai-juillet 2017. C'est le taux de chômage le plus faible depuis 1975.

Les créations d'emplois décélèrent : 3 000 emplois au cours des 3 dernier mois, un rythme sensiblement plus faible que pour les 3 mois précédents (42 000).

Les salaires moyens hebdomadaires progressent de 2,9% hors bonus et de 2,6%, bonus inclus, par rapport à juillet 2017. En termes réels, les hausses sont de 0,5% et 0,2%.

Cela marque une légère accélération des salaires par rapport à la période avril-juin où les salaires avaient progressé de 2,7% et de 2,4% bonus inclus.





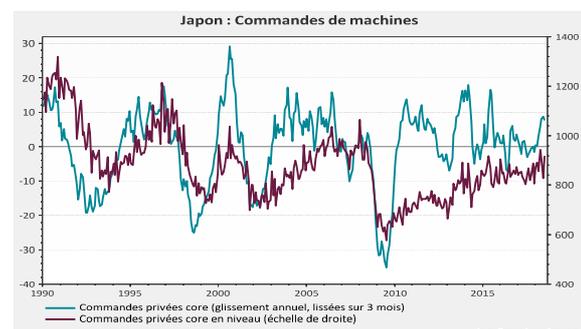
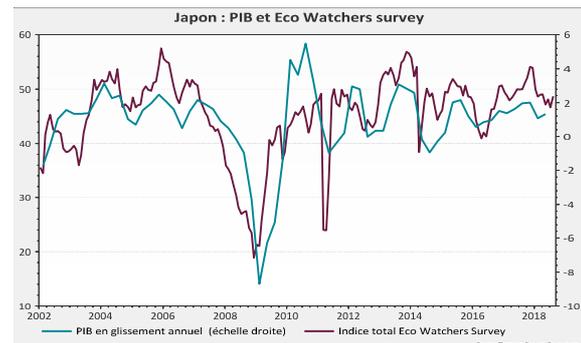
JAPON

ENQUÊTES DE CONJONCTURE

L'enquête Eco Watchers s'améliore sensiblement en août, l'indice global atteignant 48,7 après 76,6 en juillet. L'amélioration s'explique par un rebond de l'activité liée aux ménages (47,4 après 44,8), mais aussi côté entreprises (50,8 après 49), et ce pour la première fois depuis 4 mois. Les perspectives d'activité à 3 mois s'améliorent également, et repassent au-dessus de 50 à 51,4 après 49 en juillet. Au total une enquête mieux orientée qui vient corriger le trou d'air du début de l'été.

COMMANDES DE MACHINES

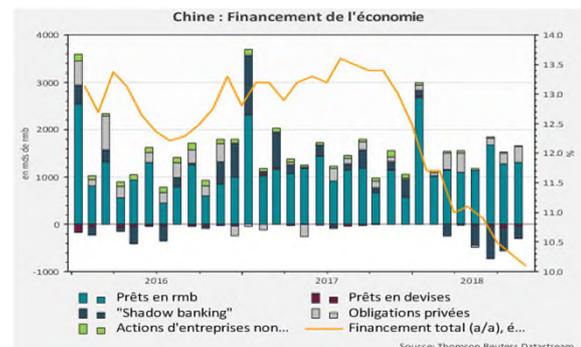
Les commandes de machines hors construction navales et production électrique bondissent de 11% sur le mois de juillet. Mais cela fait suite à une baisse cumulée sur les deux mois précédents de 12,2%. La progression des commandes est assez bien répartie entre tous les secteurs ; ainsi dans le secteur manufacturier les commandes progressent de 11,8% sur le mois après une baisse de 15,9% en juin et dans le non manufacturier on enregistre une hausse de 10,9% sur le mois de juillet, avec un très fort rebond dans les télécommunications. Les commandes extérieures progressent également de 6% sur le mois, après un recul de 12% en juin.



CHINE

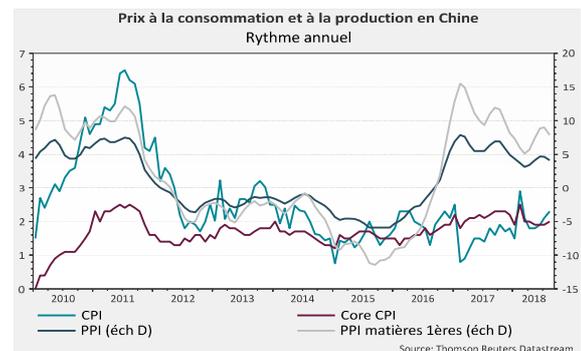
FINANCEMENT TOTAL DE L'ÉCONOMIE

Les conditions de financement de l'économie chinoise continuent globalement de s'assouplir. En effet, si le TSF (agrégat de financement global) progresse de 1520 mds de yuans en août après 1042 mds en juillet, mais les nouveaux crédits à l'économie réelle en rmb atteignent 1310 mds après 1286 mds en juillet. En revanche les autres formes de financement relevant du *shadow banking* continuent de diminuer. Les émissions obligataires des entreprises sont en hausse, à 338 mds de rmb après 224 mds en juillet. A cette statistique, on peut ajouter les données d'émissions obligataires des gouvernements locaux qui atteignent 766 mds de rmb en août après 652 mds en juillet.



INFLATION

L'inflation accélère en août pour atteindre 2,3% en glissement annuel, ce qui traduit une hausse mensuelle de 0,7% sur le mois. Une grande partie de cette hausse s'explique par l'alimentation, dont les prix ont flambé en août, en hausse de 2,4% sur le mois, ce qui se traduit par un glissement annuel qui passe de 0,5% en juillet en août. Les prix du porc (3% de l'indice) reculent de moins en moins (-4,9% sur un an après -9,6% en juillet) en raison selon le communiqué officiel de la Peste porcine africaine. On relèvera également que le prix des loyers progresse de 2,6% sur un an, après +2,3% en juillet. Hors alimentation et énergie, les prix progressent de 1,9% en juillet à 2% en août. Les prix à la production sont en revanche un peu moins dynamiques, en hausse de 4,1% sur un an en août après 4,6% en juillet, sous l'influence notamment d'un ralentissement des prix des matières premières (+7,8% après +9%).



BANQUES CENTRALES



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Les prévisions d'inflation pour 2018, 2019 et 2020 sont restées inchangées à 1,7% chacune et les prévisions de croissance ont été très légèrement revues à la baisse (à 2% en 2018, 1,8% en 2019 et 1,7% en 2020). La baisse des prévisions de croissance est attribuée à une demande étrangère plus faible.

La conférence de presse a très peu porté sur les questions de politique monétaire, Mario Draghi ayant botté en touche presque systématiquement. Sur ce point, il s'est simplement borné à indiquer que le prochain Conseil des Gouverneurs ou le suivant aborderait le sujet de la politique de réinvestissement de titres. Il s'est toutefois avancé sur le fait que la règle de la clé de capital resterait centrale.

Sur l'Italie, Mario Draghi a souligné que les déclarations des membres du gouvernement avaient été parfois contradictoires et avaient nui aux obligations italiennes. De façon très explicite, Draghi a expliqué que c'est la discipline de marché qui prévaudrait : le gouvernement italien présentera son budget « *puis les marchés formuleront leur vue.* »

Sur la hausse du taux de change effectif de l'euro, Mario Draghi a indiqué qu'elle était largement imputable à la chute de la livre turque et en creux qu'il n'y avait pas à lieu de s'inquiéter.

RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE

Beige Book : les enquêtes rapportent que l'activité économique croît à un rythme « modéré », alors que le rythme de croissance était qualifié de « modéré ou modeste » dans le rapport publié en juillet. La décélération du secteur immobilier est mentionnée dans le résumé du rapport. Les entreprises restent optimistes sur les perspectives de croissance, même si certaines commencent à montrer de l'anxiété par rapport à la guerre commerciale : le terme *tariffs* a été mentionné 41 fois dans le Beige Book (record battu).

BANQUE D'ANGLETERRE

A la demande du chancelier de l'Echiquier John Hammond, le gouverneur de la BoE Mark Carney restera dans l'institution jusqu'en janvier 2020. La décision a été prise afin de faire en sorte que la sortie de l'Union Européenne se fasse « en douceur. » Le vice-gouverneur Jon Cunliffe a été reconduit pour un mandat de cinq ans.

Le comité de politique monétaire a voté à l'unanimité (9 voix) pour le maintien des taux directeurs à 0,75%.

Il a également approuvé à l'unanimité le maintien du volume de titres publics et privés achetés au titre de l'assouplissement quantitatif (10 mds de livres), et le maintien du stock de dette publique à 435 Mds de Livres.

Le comité précise que les perspectives économiques pourraient être fortement influencés par la réaction des ménages, entreprises et marchés financiers à l'évolution du Brexit.

Si l'économie continue d'évoluer conformément à ses projections, le comité envisage un resserrement graduel et limité des taux.

BANQUE CENTRALE DE TURQUIE

La Banque centrale turque a enfin relevé son taux directeur (repo à une semaine) de 17,75% à 24%, soit un mouvement de 625bp. Le communiqué mentionne les risques significatifs en matière de stabilité des prix au vu des anticipations d'inflation, et ce malgré le ralentissement de la croissance de la demande intérieure. Rappelons que l'inflation a atteint 17,9% en août. Cette décision forte marque la volonté de rétablir une certaine crédibilité en matière de stabilité des prix, toujours selon le communiqué. Selon l'évolution de l'inflation et des anticipations d'inflation le comité de politique monétaire se réserve le droit de resserrer à nouveau sa politique monétaire.

BANQUE CENTRALE DE RUSSIE

La Banque centrale russe a relevé son taux directeur de 25 bp, le portant à 7,5%. La banque centrale a également annoncé la prolongation de l'interdiction d'acheter des devises. Elle a également ajusté ses prévisions d'inflation, à 3,8/4,2% alors que la prévision du ministère des finances est de 3,6%. La banque centrale anticipe un pic d'inflation au 1^{er} semestre 2019 à 5-5,5%. Les prévisions de croissance pour 2018 sont comprises entre 1,5 et 2% et pour 2019, en ralentissement à 1,2/1,7%.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
26 septembre	Fed
25 octobre	BCE
19 septembre	BoJ
1 ^{er} novembre	BoE

Dates	Actualités
18 septembre	Hongrie (0,90%) statu quo attendu
19 septembre	Brésil (6,50%) statu quo attendu Thaïlande (1,50%) +25bp possible
20 septembre	Norvège (0,50%) +25bp possible Afrique du sud (6,50%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
17 septembre	Zone euro	Détail inflation d'août
18 septembre	Etats-Unis	Enquête NAHB de septembre Données TIC de juillet
19 septembre	Japon	Balance commerciale d'août
	Zone euro	Balance des paiements de juillet
	Royaume-Uni	Inflation d'août
	Etats-Unis	Mises en chantier d'août
20 septembre	Zone euro	Confiance des consommateurs de septembre
	Royaume-Uni	Ventes de détail d'août
	Etats-Unis	Ventes de maisons existantes d'août
21 septembre	Japon	Inflation d'août PMI manufacturier de septembre
	Zone euro	PMI préliminaire de septembre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions	14/09/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
SP 500	2 905	1,16%	3,07%	8,65%	16,27%	48,74%
Eurostoxx 50	3 345	1,56%	-0,43%	-4,55%	-5,07%	5,32%
Nikkei	23 095	3,53%	4,01%	1,45%	16,25%	28,55%
MSCI Emergents	1 029	0,54%	0,50%	-11,22%	-6,45%	27,35%
MSCI Emergents- LATAM	447	-0,74%	-3,09%	-12,09%	-15,28%	32,40%
MSCI Emergents Asie	540	0,58%	1,08%	-7,70%	-1,35%	42,96%
FTSE 100	7 304	0,36%	-2,59%	-4,99%	-1,03%	20,04%

Niveaux de taux	14/09/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
10 ans US	2,99	0,05	0,14	0,58	0,80	0,81
10 ans Allemagne	0,45	0,06	0,15	0,03	0,04	-0,21
10 ans France	0,77	0,05	0,10	-0,02	0,07	-0,22
10 ans Espagne	1,51	0,02	0,05	-0,06	-0,06	-0,62
10 ans Italie	2,81	-0,07	-0,24	0,81	0,70	0,96
10 ans Japon	0,11	0,00	0,02	0,06	0,09	-0,25

Matières premières	14/09/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	68,98	1,85%	6,01%	14,09%	38,35%	56,52%
Pétrole (Brent)	78,19	2,21%	11,02%	17,38%	39,85%	67,97%
Or	1 196,72	-0,14%	1,44%	-8,19%	-9,69%	8,07%
Cuivre	5 950,75	0,60%	3,33%	-17,43%	-7,82%	11,64%
Blé	4,76	0,00%	-10,02%	10,19%	9,17%	7,94%
Soja	7,64	-3,41%	-6,83%	-16,87%	-19,32%	-12,18%
Sucre	12,20	5,45%	11,82%	-19,04%	-17,01%	0,99%
Café	128,25	-1,16%	-4,65%	-11,70%	-18,70%	-1,72%

Devises	14/09/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
EUR/USD	1,16	0,67%	2,52%	-3,06%	-2,15%	2,74%
USD/JPY	112,06	0,88%	1,18%	-0,56%	1,42%	-6,80%
EUR/GBP	0,89	-0,44%	-0,37%	0,26%	-1,06%	21,29%

Breakeven inflation	14/09/2018	1 semaine	1 mois	Début 2018	1 an	3 ans
5 ans US	2,30	0,01	0,04	0,20	0,26	0,86
10 ans US	2,35	0,00	0,01	0,12	0,18	0,55
5 ans EUR	1,44	0,02	0,03	0,03	0,17	0,64
10 ans EUR	1,54	0,00	0,00	0,00	0,12	0,31