

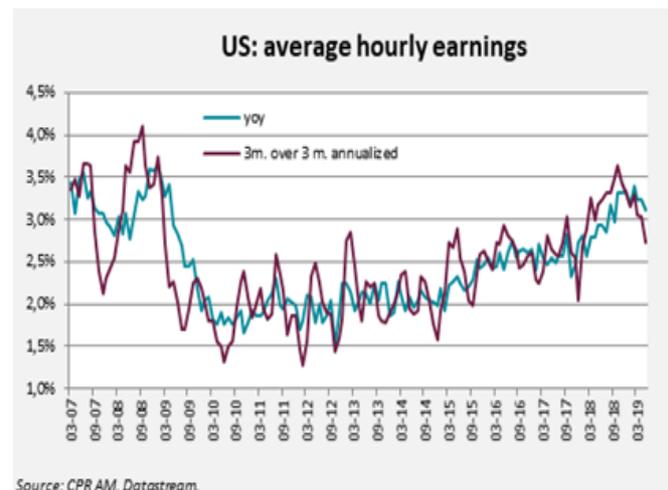
L'ISM manufacturier baisse une nouvelle fois, à 52,1 (contre 52,8 en avril), et atteint son plus bas niveau depuis octobre 2016. Les composantes « nouvelles commandes » et « emploi » s'améliorent légèrement mais la composante « production » baisse et s'approche dangereusement de 50. C'est un nouveau signal que l'économie américaine est en train de ralentir franchement.

Enfin une bonne surprise sur les US : l'ISM non-manufacturier surprend positivement à 56,9 pour le mois de mai (contre 55,5 en avril). La composante « nouvelles commandes » se stabilise » tandis que les composantes « activité » et « emploi » s'améliorent un peu. Ce développement est évidemment à souligner même si la moyenne 3 mois continue à baisser et se trouve au plus bas niveau depuis août 2017.



## SALAIRES

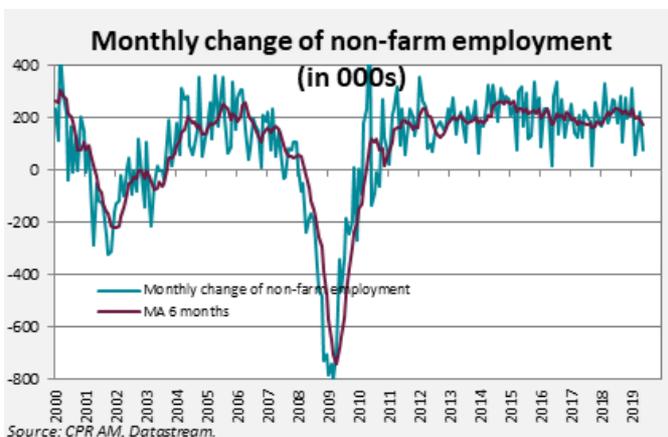
La progression des salaires ralentit à 3,1% en glissement annuel, après 3,2% en avril. Comme l'illustre la variation trois mois sur trois mois, la nette accélération des salaires de 2018 a subi un vrai coup d'arrêt sur les derniers mois, ce qui commence d'ailleurs à devenir inquiétant pour la consommation des ménages. Par ailleurs, le fait que la progression des salaires ne suive pas celle du PIB nominal indique qu'il est peu probable qu'elle puisse permettre de faire accélérer l'inflation.



## EMPLOI

Les créations d'emplois ont lourdement chuté à 75 000 en mai après 224 000 en avril. Même s'il n'est pas catastrophique, le chiffre est mauvais, comme le laissait présager l'enquête ADP mercredi. Le taux de chômage se stabilise à 3,6%.

L'enquête ADP (enquête privée qui cherche à mesurer les créations d'emplois avant la publication du BLS) s'était effondrée mercredi à seulement 27k créations d'emplois pour le mois de mai, le plus mauvais chiffre de l'enquête ADP depuis mars 2010...





## ZONE EURO

### PMI

Le PMI services de mai est revu en hausse à 52,9 contre 52,5 dans son estimation flash ce qui conduit à une révision à la hausse du PMI composite à 51,8 après 51,6 dans sa 1<sup>ère</sup> estimation.

- Le PMI services allemand est revu en hausse (55,4 après 55,0) tandis que le français est revu en baisse à 51,5 après 51,7.
- Le PMI services pour l'Italie ressort un peu au-dessus des attentes à 50,0 et le composite à 49,9. Même s'il y a une amélioration par rapport à avril (49,5), c'est le 8<sup>ème</sup> mois sans croissance de l'activité dans le secteur privé. Les composantes nouvelles commandes sont en baisse à la fois dans le secteur manufacturier et dans les services. Les ventes à l'export sont également en baisse. Seul élément vraiment positif, la composante emploi qui continue de s'améliorer.
- Le PMI services pour l'Espagne ressort un peu au-dessus des attentes à 52,8 mais en baisse par rapport au mois précédent (53,1) et le composite à 52,2. C'est son niveau le plus faible depuis 5 ans et demi ....

### PIB

La 2<sup>e</sup> estimation du PIB de la zone euro confirme que la croissance a atteint 0,4% au 1<sup>er</sup> trimestre. Comparé au même trimestre il y a un an, le PIB a crû de 1,2%.

Le détail des contributions au PIB de chaque composante montre que **la demande domestique a été solide**. En effet, les dépenses de consommation et l'investissement privé présentent les contributions positives les plus fortes (respectivement +0,3pp et +0,2pp). La contribution du commerce extérieur est légèrement positive tandis que celle des stocks est de -0,3pp. Nous noterons l'impact quasi nul de la dépense publique.

Le nombre de personnes en emploi a augmenté au 1<sup>er</sup> trimestre de 0,3%, le même rythme qu'au dernier trimestre 2018.



### INFLATION

L'estimation flash de l'inflation est décevante et atteint 1,2% en mai après 1,7% en avril tandis que l'inflation core ralentit de 1,3% à 0,8%, soit son niveau de mars. Les 2 principales composantes qui contribuent à la chute de l'inflation sont l'énergie et les services, la baisse des services s'expliquant par la dissipation de l'effet Pâques. Cette publication est inquiétante car elle montre que le ralentissement prononcé de l'inflation core en mars (à 0,8% après 1,1% en février) n'est pas temporaire.

### ROYAUME-UNI

L'industrie souffre de niveaux de stocks élevés et du ralentissement de la demande extérieure. Cette tendance devrait se poursuivre en Juin.

Le PMI manufacturier chute à 49,4 en mai après 53,1 en avril. C'est la 1<sup>ère</sup> fois qu'il se retrouve en zone de contraction depuis août 2016.

Les chefs d'entreprises signalent une grande difficulté à conclure de nouveaux contrats alors que les niveaux de stocks sont déjà élevés après les opérations de stockage qui ont précédé le 29 mars.

La composante nouvelles commandes est en baisse. Les répondants signalent une baisse de la demande en provenance d'Europe et d'Asie. Cela a pour conséquence une nette baisse de la production et de la composante emploi qui se contracte pour le 2<sup>nd</sup> mois consécutif dans l'industrie.



## JAPON

## INVESTISSEMENT

**Une enquête du MOF auprès des entreprises plutôt rassurante pour les dépenses d'investissement du 1<sup>er</sup> trimestre 2019.** Les profits récurrents sont en hausse de 10,3% sur un an au 1er trimestre 19 après +3,7%. Les dépenses d'investissement sont en hausse de 6,1% sur le T1 après 5,7% en glissement annuel ! Mais attention sur le trimestre le rythme est moins réjouissant, avec une hausse de 1,1% sur le T1, après +3,9% au 4T18. Les dépenses d'investissement ayant diminué de 1,2 % en glissement trimestriel (annualisées) dans le PIB préliminaire du T1, elles pourraient être revues à la hausse dans la deuxième estimation, annoncée le 10 juin prochain.

## EMPLOI

**Les salaires du mois d'avril reculent toujours sur un an, mais beaucoup moins qu'en mars.** Les salaires nominaux sont en baisse de 0,1% en avril sur un an, après -1,3% en mars. Dans ce contexte, les revenus salariaux réels sont en baisse de 1,1% sur un an en avril après -1,9% en mars. Si toutes ces données sont toujours perturbées par le changement statistique, les salaires ont cessé de baisser. Si on conservait l'ancienne série, les salaires progresseraient de 0,7% sur un an après +0,5% en mars.

## CONSOMMATION

**Les dépenses de consommation réelles continuent de ralentir malgré l'accélération de la composante « voyage » en avril.** Elles progressent de 1,3% sur un an après 2,1% en mars, soit un ralentissement mensuel de 1,4%. La composante dépenses d'entretien s'effondre, reculant sur un an de 14,1% ce qui explique 0,4 point du recul global. En revanche, tout ce qui a lien aux vacances, hôtels (+20,5% sur un an) et tour operators (+42,2% sur un an) a nettement progressé, en lien avec les 10 jours de congés exceptionnels accordés fin avril-début mai pour l'arrivée du nouvel empereur.

## CHINE

## PMI

**L'indice PMI Caixin manufacturier reste stable en mai** à 50,2, contrairement à la publication du bureau national des statistiques qui indiquait un recul de l'indice PMI manufacturier. Pour autant, la composante production baisse, mais celle des nouvelles commandes rebondit. Les délais de livraisons diminuent mais les stocks progressent. **L'indice PMI Caixin des services diminue en mai de 1,8 point, à 52,7**, ce qui est un niveau inférieur aux anticipations. La baisse s'explique par le recul des commandes à l'exportation de services (en baisse de 4,5 points à 51,1), des nouveaux contrats (-0,8 point à 52,9 en mai, un niveau supérieur à la moyenne du 1<sup>er</sup> trimestre) et de l'emploi à 50,4. **De fait l'indice PMI Caixin composite ralentit à 51,5 après 52,7 en avril**, retrouvant le niveau moyen du 1<sup>er</sup> trimestre.

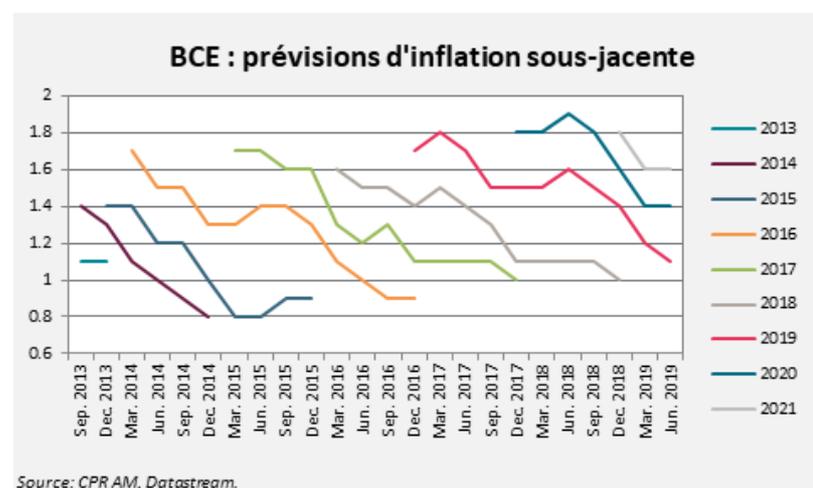


## RESERVE FEDERALE

Dans une allocution censée donner le coup d'envoi d'une conférence de recherche de la Fed de Chicago, le président du Board Jerome Powell a tenu à dire quelques mots sur les négociations commerciales. Il a indiqué que la Fed suivait de près les implications pour l'économie américaine et que « la Fed se tenait prête à agir afin de soutenir la croissance ». Cela n'est pas sans rappeler les déclarations de Powell du début du mois de janvier 2019 lorsque les membres du FOMC avaient modifié leur communication pour mieux coller aux anticipations de marché.

## CONSEIL DES GOUVERNEURS DE LA BCE

- **Deux principales décisions ont été prises : 1) l'extension de la forward guidance, avec des taux qui resteront aux niveaux actuels pendant le 1<sup>ère</sup> semestre 2020 (contre fin 2019 dans la version précédente) et 2) le taux d'intérêt des TLTRO III correspondra au taux de refinancement + 10 bps (soit 0,10% actuellement) et pourra descendre jusqu'au taux de dépôt + 10 bps pour les banques qui prêtent beaucoup au secteur privé (soit -0,30% actuellement).**
- **Les prévisions de croissance et d'inflation sont revues à la hausse pour 2019 mais en baisse pour 2020.** Le staff de la BCE attend une croissance de 1,2% ; 1,4% et 1,4% en 2019, 2020 et 2021 et une inflation de 1,3% ; 1,4% et 1,6%. Si la BCE note que les données économiques avaient été meilleures qu'anticipé au T1, elle indique que les enquêtes et la montée des risques signalent des chiffres moins bons que prévu au T2 et au T3.
- **Pour la BCE, la prolongation des incertitudes (négociations commerciales, Brexit, Chine) « laisse sa marque sur le sentiment économique » et font que les risques pesant sur les perspectives économiques sont orientés à la baisse.**
- **A plusieurs reprises, Draghi a insisté sur la déconnexion entre le pricing de marché et « ce qu'attendent les gens ». Il a pris l'exemple des anticipations d'inflation pour lesquelles les mesures de marché et les enquêtes envoyaient des signaux différents. Avec cette « déconnexion », il suggère que les marchés seraient trop pessimistes mais il indique que la BCE serait prête à agir en cas de matérialisation de scénario adverse.**
- **Lors de leur discussion, les gouverneurs ont évoqué plus en détail les mesures qui pourraient être prise en cas de matérialisation de scénario adverse.** Draghi a indiqué que certains gouverneurs avaient mentionné de possibles nouvelles baisses de taux alors que d'autres avaient mentionné la reprise des achats d'actifs. Il a aussi surtout indiqué que la politique budgétaire aurait un grand rôle à jouer lors de la prochaine crise (façon d'admettre que les marges de manœuvre étaient tout de même limitées).
- **Par rapport aux précédents Conseils des gouverneurs, Draghi est apparu beaucoup plus affirmatif sur le fait que les taux négatifs n'avaient pas engendré d'effets pervers pour les banques mais que la BCE surveillerait ce point de près.**
- **Pour finir, le Conseil a indiqué que le montant empruntable par les banques dans le cadre des TLTRO III ne pouvait excéder 30% des prêts aux entreprises non-financières et aux ménages (hors prêts immobiliers). Au final, les montants empruntables par les banques italiennes et les banques espagnoles dans le cadre des TLTRO III ne seront que très légèrement supérieurs aux montants déjà empruntés dans le cadre des TLTRO II. En revanche, les banques allemandes et françaises pourront emprunter bien davantage.**



# INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



## ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

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

Dates	Actualités
12 juin	Turquie (24%), statu quo attendu
13 juin	Pérou (2,75%), statu quo attendu
14 juin	Russie (7,75%), baisse de 25bp attendue

## INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
10 juin	Japon	2 <sup>e</sup> estimation du PIB au 1 <sup>er</sup> trimestre Balance courante en avril
	Chine	<b>Balance commerciale en mai</b>
11 juin	Etats-Unis	Enquête NFIB auprès des PME en mai Prix à la production en mai
	Japon	Commandes de machines en avril
12 juin	Etats-Unis	<b>Inflation en mai</b>
	Chine	<b>Inflation en mai</b>
	Zone euro	<b>Production industrielle en avril</b>
13 juin	Zone euro	<b>Production industrielle en avril</b>
14 juin	Etats-Unis	<b>Ventes au détail en mai</b> <b>Production industrielle en mai</b> Sentiment du consommateur en juin
	Chine	<b>Production industrielle en mai</b> <b>Ventes au détail en mai</b>

## INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	08/06/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
SP 500	2 873	4,41%	0,09%	14,62%	3,72%	36,04%
Eurostoxx 50	3 378	2,99%	0,83%	12,56%	-2,35%	11,11%
Nikkei	20 885	1,38%	-2,42%	4,35%	-8,49%	25,24%
MSCI Emergents	1 007	0,94%	-2,04%	4,32%	-12,38%	20,52%
MSCI Emergents - LATAM	516	2,43%	3,65%	8,69%	15,72%	39,19%
MSCI Emergents Asie	514	0,70%	-3,41%	3,89%	-14,89%	30,21%
FTSE 100	7 332	2,38%	1,73%	8,97%	-4,83%	16,67%

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

Matières premières	08/06/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	58,40	0,00%	-5,16%	29,35%	-11,21%	15,94%
Pétrole (Brent)	67,82	0,00%	-4,36%	27,65%	-11,53%	32,38%
Or	1 283,77	0,00%	-0,01%	0,19%	-1,08%	3,41%
Cuivre	5 932,00	0,00%	-2,58%	-0,29%	-19,01%	30,00%

Niveaux de taux	08/06/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
10 ans US	2,08	-0,06	-0,37	-0,61	-0,85	0,37
10 ans Allemagne	-0,26	-0,05	-0,21	-0,50	-0,74	-0,31
10 ans France	0,08	-0,13	-0,26	-0,63	-0,75	-0,33
10 ans Espagne	0,55	-0,17	-0,45	-0,87	-0,90	-0,91
10 ans Italie	2,36	-0,30	-0,31	-0,41	-0,65	1,01
10 ans Japon	-0,11	-0,02	-0,07	-0,12	-0,16	0,00

Breakeven inflation	08/06/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
5 ans US	1,85	0,00	-0,05	0,10	-0,45	0,13
10 ans US	1,99	0,00	-0,06	0,05	-0,38	0,12
5 ans EUR	1,02	0,00	-0,04	-0,05	-0,51	0,17
10 ans EUR	1,16	0,00	-0,05	-0,15	-0,46	0,03

Devises	08/06/2019	1 semaine	1 mois	Début 2019	1 an	3 ans
EUR/USD	1,13	1,47%	0,98%	-1,20%	-3,95%	-0,22%
USD/JPY	108,20	-0,07%	-1,43%	-1,26%	-1,38%	0,78%
EUR/GBP	0,89	0,53%	3,21%	-1,02%	1,22%	13,94%

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.