

LA SEMAINE EN BREF

DU 03/05/21 AU 10/05/21

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les enquêtes ISM restent très bien orientées, même si elles sont en légère baisse et le rapport sur l'emploi a créé la surprise.

DANS LA ZONE EURO, la consommation des ménages a poursuivi son rebond en mars bénéficiant de la réouverture de l'économie.

AU JAPON, les salaires accélèrent en mars, ce qui devrait soutenir la consommation. Mais la recrudescence des nouveaux cas de Covid contraint le gouvernement à prolonger l'état d'urgence. Il est très critiqué sur sa gestion de la crise sanitaire avec notamment un plan de vaccination très en retard et dans la perspective des JO...

EN CHINE, l'activité continue de se renforcer dans les services et est toujours très nettement soutenue par la vigueur de la demande étrangère adressée à la Chine.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Les créations d'emplois non-agricoles pour le mois d'avril sont sorties très largement en dessous des attentes, avec seulement 266 000 créations contre une prévision médiane du consensus de près d'un million. C'est non seulement éloigné de la quasi-totalité des autres statistiques relatives au marché du travail (le nombre de personnes inscrites à l'assurance chômage a baissé de quasiment 2 millions en un mois, l'ADP indiquait 742 000 créations d'emplois dans le secteur privé, etc.), mais aussi éloigné de la majorité des anecdotes relayées par la presse.

Plusieurs hypothèses ont été évoquées pour expliquer la faiblesse du chiffre, telles que le fait que les allocations chômage exceptionnelles seraient trop généreuses ou les difficultés de garde d'enfants liées au fait que toutes les écoles n'ont pas rouvert. **On pourra toutefois souligner que les dé-saisonnalisations perturbent probablement les chiffres étant donné qu'un certain nombre de phénomènes saisonniers ne se déroulent pas en 2020/2021 comme ils se déroulaient les années précédentes...**

Pour la secrétaire au Trésor Janet Yellen, ces données sont très volatiles et « la réalité doit être plus forte que ce qu'indique ce chiffre ».

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

226 000

Créations d'emploi en avril aux Etats-Unis

“
*A matter of when,
 not if*
 ”

Nicola Sturgeon, 1^{ère} ministre d'Ecosse à propos de la tenue d'un 2nd référendum sur l'indépendance écossaise

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Inflation en avril
Zone euro	Production industrielle en mars
Japon	Consommation en mars
Chine	Inflation en avril

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 23.04.21



CENTRAL
 NORMALISATION GRADUELLE



ALTERNATIF 1
 CRAINTES DE SURCHAUFFE AUX ETATS-UNIS



ALTERNATIF 2
 RÉCOUVERTURE DÉCALÉE LIMITANT LE REBOND EN 2021

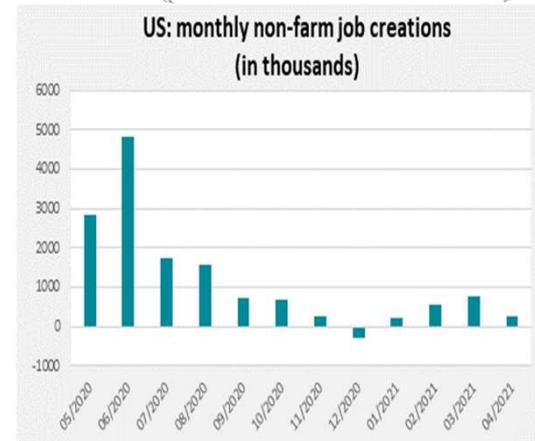


MARCHE DU TRAVAIL

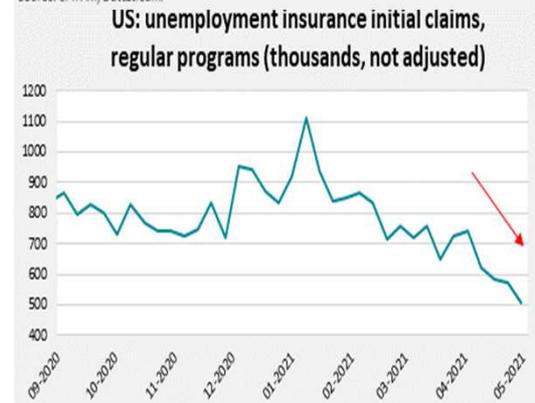
Job report : la douche froide

Les créations d'emplois non-agricoles sortent très, très, très en dessous des attentes (2^{ème} erreur de prévision la plus forte de l'histoire) : +266 000 créations contre une prévision médiane du consensus à 978 000 (les prévisions du consensus Reuters allaient de 656 000 à 2,1 millions...)

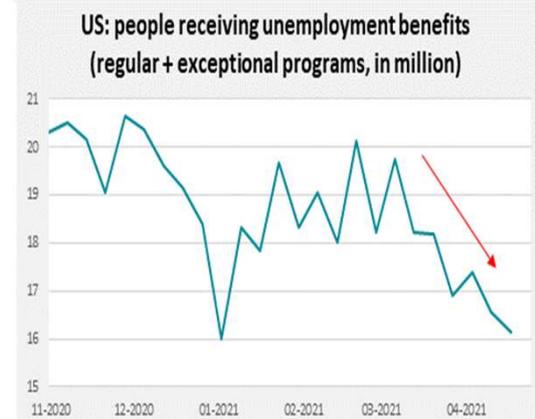
- Les créations d'emplois non-agricoles de mars sont revues légèrement en baisse (770 000).
- Le taux de chômage « officiel » remonte légèrement à 6,1%, mais un taux de chômage qui incorporerait les 4 millions sorties de la population active aurait baissé de 8,5% à 8,2%. Le taux de participation et le taux d'emploi remontent tous les deux (respectivement 61,7% et 57,9%, contre 63,3% et 61,1% avant la crise)
- Le taux de sous-emploi « U6 » continue, lui, sa nette baisse, en passant de 10,7% à 10,4% de la population active. En particulier, le temps partiel pour des raisons économiques baisse de plus d'un demi-million sur le mois !
- Le plus gros réservoir d'emplois reste le secteur de la restauration (1,7 millions d'emplois manquants par rapport à février 2020 et seulement 187 000 créations en avril) et on peut être optimiste ici car le *Restaurant Revitalization Fund* (partie du plan de 1900 Mds dédié aux restaurants et qui est doté de 28,6 Mds \$) a démarré le 3 mai.
- **Commentaire intéressant du Council of Economic Advisers** (conseillers de la Maison Blanche) : *"it is important not to read too much into any one monthly report, and it is informative to consider each report in the context of other data as they become available."*
- **Le Montana, l'Arkansas et la Caroline du Sud ont décidé de mettre un terme aux programmes exceptionnels d'assurance chômage**, en justifiant cette décision par le fait que les entreprises font face à des pénuries de main d'œuvre.
- **Les nouvelles inscriptions à l'assurance chômage ont atteint la semaine dernière un nouveau plus bas depuis le début de la crise** (504 670 en non ajusté). Plus intéressant encore : le stock de personnes inscrites à l'assurance chômage tous programmes confondus est tombé à 16,2 millions lors de la semaine du 17 avril, contre un peu plus de 18 millions un mois auparavant. Les conditions sur le marché du travail s'améliorent fortement.
- Le nombre de licenciements secs est tombé à 22900 en avril, soit le chiffre le plus bas depuis ... juin 2000.



Source: CPR AM, Datastream.



Source: CPR AM, Datastream.



Source: CPR AM, Datastream.

ENQUETES D'ACTIVITE

- **L'ISM manufacturier déçoit un peu mais reste sur des niveaux très élevés (en passant de 64,7 à 60,7). Les composantes « production » et « nouvelles commandes » sont en baisse mais restent sur les niveaux très élevés de ces 3 à 6 derniers mois. La composante « prix payés » monte encore ... et revient vers les niveaux de juin/juillet 2008. Les composantes « retard de commandes » et « délai de livraison » restent également sur des niveaux très élevés.**
- **Comme l'ISM manufacturier, l'ISM services sort fort à 62,7 en avril (contre 63,7 en mars)... mais en dessous des attentes.** Les composantes « activité » et « nouvelles commandes » baissent légèrement, tout en restant fortes. En revanche, les composantes « délai de livraison » et « prix payés » continuent à progresser vers des niveaux très élevés. Bonne nouvelle : la composante « emploi » continue sa progression (plus haut de deux ans et demi). Les commentaires qualitatifs font état de difficultés de recrutement et d'approvisionnement, dans un contexte de demande forte. Certains commentateurs décrivent ce chiffre comme un quasi-mauvais chiffre ... mais depuis qu'il est possible de le calculer (création de l'ISM services en 1997), c'est le 2^{ème} meilleur chiffre (après celui du mois dernier) pour l'ISM composite (80% services 20% industrie). Pic ISM ? Cela reste difficile à dire, la réouverture a connu un petit coup de frein sur le mois d'avril avant de repartir fort ... et il n'est pas inconcevable d'avoir des ISM plus fort en mai.



ZONE EURO

INDUSTRIE

En France, en mars 2021, la production se redresse de 0,8% dans l'industrie et de 0,4% dans l'industrie manufacturière après une forte baisse en février 2021 (-4,8% pour les 2).

La production demeure en net retrait par rapport à février 2020 dans la plupart des branches industrielles : -25,1% dans les matériels de transport dont -29,6% dans les autres matériels de transport qui incluent l'aéronautique, -14,9% dans la cokéfaction raffinage. Elle est en hausse pour la pharmacie (+5,4%) et les équipements électriques (+4,3%).

En Allemagne, la production industrielle rebondit en mars 2021, +2,5% après -1,9% en février 2021. Malgré cela, elle demeure encore inférieure de 4,3% à son niveau de pré-pandémie.

La production dans la construction a été particulièrement dynamique sur le mois (+10,8%) après un mois de février perturbé par les conditions météorologiques. Hors énergie et construction, la production progresse de 0,7% sur le mois.

Les nouvelles commandes à l'industrie ont progressé de 3% en mars 2021 par rapport au mois de février 2021. Sur un an, elles progressent à un rythme très soutenu, +27,8%, bénéficiant d'un effet de base très favorable. Elles se situent désormais à un niveau supérieur de 9,1% de celui de février 2020.

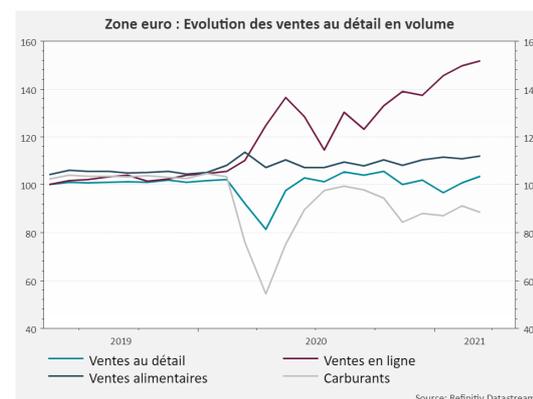
La reprise a d'abord été soutenue par les commandes en provenance de l'étranger et ce sont désormais les commandes domestiques (+4,9% sur le mois) qui bénéficient d'une dynamique plus forte que celle des commandes en provenance de l'étranger (+1,6%).



CONSOMMATION DES MENAGES

En mars 2021, les ventes au détail en volume ont poursuivi leur rebond, augmentant de 2,7% après + 4,2% en février 2021 (données CVS).

Elles sont en hausse de 12,0% sur un an du fait d'un fort effet de base mais elles se situent également 1,3% au-dessus de leur niveau de février 2020. Le rebond a été plus fort pour les produits non alimentaire qui progresse de 4,6% sur le mois et de 25,0% sur un an.



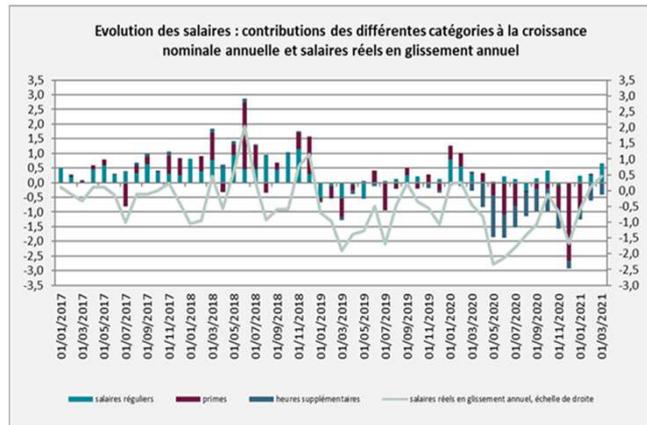


JAPON

SALAIRES

Les salaires nominaux progressent en mars, de +0,2% sur un an après -0,4% en février. Les salaires réguliers expliquent cette évolution avec une progression de 0,8% sur un an (après +0,2% en février). Les heures supplémentaires reculent toujours en mars, de 6,2% sur un an mais un peu moins qu'en février (-9,1%).

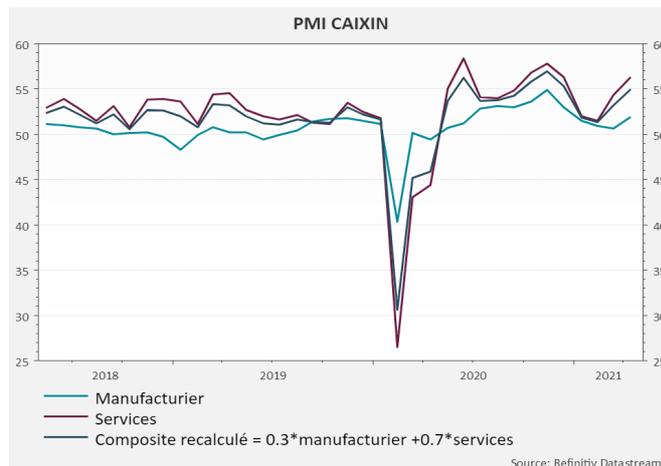
Les primes sont négatives sur un an de 0,3% après la hausse de 2,8% affichée en février. Au total, les revenus salariaux réels sont en progression de 0,5% sur un an (après +0,1% en février). Evidemment les effets de base expliquent une bonne partie de l'accélération enregistrée en mars 21. La progression des revenus réguliers s'explique également par une modification de la répartition entre travailleurs à temps plein et travailleurs à temps partiel, au bénéfice des premiers généralement mieux rémunérés.



CHINE

PMI CAIXIN

L'indice PMI Caixin pour les services continue sa progression et atteint 56,3 en avril après 54,3 en mars, traduisant la normalisation de l'activité dans ces secteurs. Les nouvelles commandes sont en hausse nette, tirées par la demande étrangère. Plus rassurant la composante emploi se redresse nettement à 52,7. Les indicateurs de prix soulignent encore des tensions dans le prix des services, avec la hausse du coût du travail qui est en partie répercutée sur le client final. L'indice composite Caixin atteint 54,7 en avril après 53,1 en mars.



Source: Refinitiv Datastream

COMMERCE EXTÉRIEUR

Les exportations sont en forte hausse encore en avril, avec +32,3% sur un an (après 30,6% en mars). L'effet de base n'est plus la seule raison. Sur le mois selon les estimations c'est une progression de 9,4% des exportations après le recul de 6,6% en mars. Par zone géographique, un tassement est observé avec les pays développés alors que les exportations accélèrent vers les émergents. Ainsi les exportations vers l'Inde progressent de 143,8%, vraisemblablement pour des produits covid.

Les importations sont également très dynamiques avec une progression sur un an de 43,1% après +38,1% en mars, en raison surtout d'un effet prix. Les volumes importés sont bien moins importants.



Source: Refinitiv Datastream



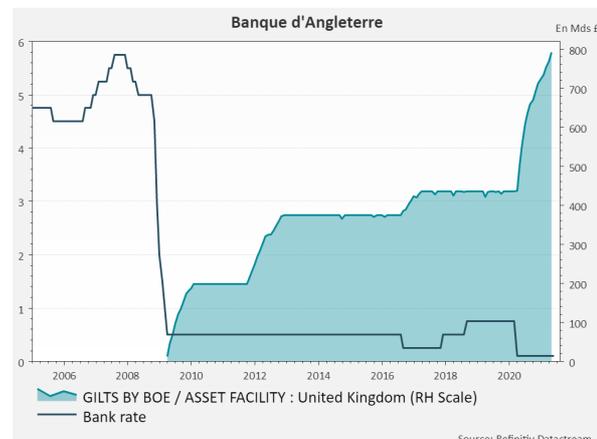
BANQUE D'ANGLETERRE

Prévisions de croissance, emploi et inflation revues en hausse pour 2021 par rapport à celles de février dernier mais les perspectives restent incertaines à moyen terme

Le MPC a jugé que l'orientation actuelle de sa politique monétaire était appropriée et a rappelé que « le comité n'avait pas l'intention de resserrer sa politique monétaire tant qu'il n'y aura pas de preuve claire que des progrès significatifs ont été accomplis pour éliminer les capacités inutilisées et atteindre durablement l'objectif d'inflation de 2% ». Même s'il acte des progrès, il juge que les conditions ne sont pas encore remplies et attend les futures chiffres d'activité et d'emploi pour juger du rebond post réouverture. Cependant, une voix dissidente s'est faite entendre (A. Haldane) qui souhaitait réduire le montant total de l'APP de 875 Mds £ à 825 Mds£.

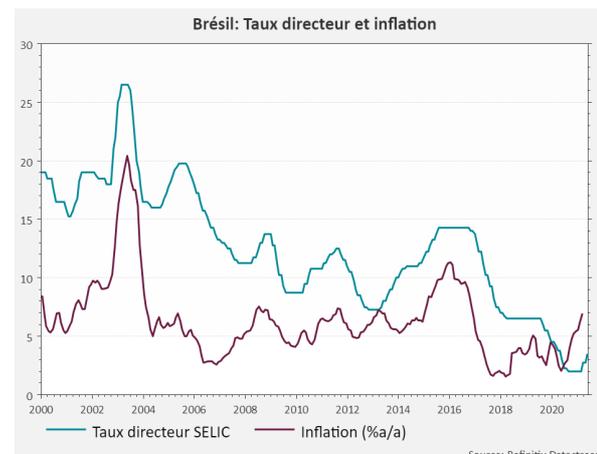
Les projections centrales du MPC prévoient que l'économie va connaître une période temporaire de forte croissance du PIB et d'inflation légèrement supérieure à l'objectif, après quoi la croissance et l'inflation vont ralentir. Le Comité a estimé que les risques pesant sur la projection centrale du PIB étaient encore orientés à la baisse à un an du fait des risques liés à l'évolution de la pandémie. A plus long terme, les risques pesant sur le PIB et l'inflation ont été jugés globalement équilibrés.

Au 5 mai 2021, le stock total d'actifs détenus dans le cadre de l'APP a atteint 815 Mds £, dont 70 Mds £ sur le programme de 150 Mds £ d'achats d'obligations d'État britanniques annoncé le 5 novembre 2020. **La BoE a acheté près de 30 Mds £ de titres par mois depuis le début de la crise sanitaire. Un net ralentissement du rythme d'achats (8Mds £ / mois) est prévu dès le mois de mai.**



BANQUE DU BRÉSIL

Comme attendu, la Banque centrale a de nouveau procéder à un relèvement de son taux directeur lors de sa dernière réunion. Ainsi le SELIC est monté à 3,50% soit 75bp de durcissement, par une décision unanime. La surprise est plutôt venue des commentaires du Communiqué officiel, indiquant que le scénario central repose sur un nouveau durcissement de 75 bp lors de la prochaine réunion dans le cadre d'une politique partielle de normalisation. Le communiqué est un peu plus rassurant sur les perspectives d'activité même si les risques concernant celle-ci sont à un niveau particulièrement inhabituel. Les perspectives d'inflation sont compatibles avec le haut de la fourchette objectif de la banque centrale pour l'indice core et non plus au-delà de cette borne haute. Le Copom se veut confiant sur le fait que le choc sur l'inflation est transitoire.



INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
10 juin	BCE
16 juin	FED
18 juin	BOJ
24 juin	BOE

Dates	Actualités
13 mai	Philippines (2,00%) statu quo attendu Mexique (4,00%) statu quo attendu Chili (0,50%) statu quo attendu Pérou (0,25%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
11 mai	Chine	Inflation en avril
	Allemagne	Enquête Zew de mai
	Japon	Dépenses des ménages
12 mai	Zone euro	Production industrielle en mars
	Royaume-Uni	PIB 1T21
	Etats-Unis	Inflation en avril
13 mai	Japon	Eco Watcher Survey d'avril
	Etats-Unis	Prix à la production d'avril
14 mai	Etats-Unis	Production industrielle d'avril
		Ventes de détail d'avril
10- 15 mai	Chine	Confiance des consommateurs de l'Université du Michigan de mai
		Agrégats de financement d'avril

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	07/05/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
Nasdaq	13 720	-1,02%	0,76%	6,45%	52,70%	101,11%
SP 500	4 233	1,23%	3,74%	12,69%	48,59%	58,37%
Eurostoxx 50	4 034	1,50%	1,96%	13,56%	41,86%	13,19%
Nikkei	29 358	1,89%	-1,25%	6,97%	49,64%	30,67%
MSCI Emergents	1 349	0,07%	0,73%	4,44%	50,06%	18,34%
MSCI Emergents- LATAM	501	6,12%	7,38%	4,18%	62,20%	-2,18%
MSCI Emergents Asie	785	-0,91%	-0,35%	3,67%	52,76%	34,91%
FTSE 100	7 130	2,29%	3,55%	10,36%	21,80%	-5,78%

Devises	07/05/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
EUR/USD	1,22	1,20%	2,46%	-0,42%	12,68%	2,03%
USD/JPY	108,62	-0,61%	-1,13%	5,19%	2,32%	-0,44%
EUR/GBP	0,87	0,06%	0,72%	-2,54%	-0,47%	-1,02%
USD/GBP	0,72	-1,13%	-1,70%	-2,14%	-11,67%	-2,98%

Niveaux de Volatilité	07/05/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
VIX	16,69	18,61	17,16	22,75	31,44	14,75
VSTOXX	18,38	20,63	16,66	23,37	32,43	13,32

Niveaux de taux	07/05/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
10 ans US	1,58	-0,05	-0,08	0,67	0,87	-1,37
10 ans Allemagne	-0,22	-0,02	0,10	0,36	0,28	-0,75
10 ans France	0,17	0,01	0,23	0,51	0,15	-0,60
10 ans Espagne	0,49	0,02	0,14	0,44	-0,43	-0,78
10 ans Italie	0,92	0,06	0,22	0,40	-1,06	-0,85
10 ans Japon	0,08	0,00	-0,01	0,06	0,11	0,04

Breakeven inflation	07/05/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
5 ans US	2,67	0,00	0,15	0,57	1,87	0,38
10 ans US	2,54	0,00	0,08	0,35	1,25	0,18
5 ans EUR	1,31	0,00	0,04	0,31	0,94	-0,13
10 ans EUR	1,43	0,00	0,03	0,31	0,81	-0,12

Matières premières	07/05/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	65,01	0,00%	8,77%	34,65%	176,05%	-8,09%
Pétrole (Brent)	67,36	0,00%	6,48%	29,81%	127,34%	-9,40%
Or	1 770,46	0,00%	1,60%	-6,71%	4,22%	34,62%
Cuivre	9 829,00	0,00%	10,20%	26,84%	87,46%	44,76%