

LA SEMAINE EN BREF

DU 04/01/21 AU 10/01/21

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les enquêtes ISM surprennent positivement mais les restrictions sanitaires ont pesé sur l'emploi en décembre.

DANS LA ZONE EURO, l'inflation reste stable à -0,3% en décembre et les données de consommation et de production montrent un impact beaucoup plus faible des restrictions sur l'activité qu'au printemps.

AU JAPON, la confiance des ménages baisse à nouveau en décembre, traduisant la montée des inquiétudes face à la hausse assez forte des nouvelles contaminations, entraînant l'état d'urgence à Tokyo notamment.

EN CHINE, les PMI de décembre se tassent un peu après la formidable hausse de l'automne. L'appréciation du yuan ne se dément pas et conduit la PBOC à prendre quelques mesures pour limiter les entrées de capitaux.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Biden pourra finalement disposer d'une majorité parlementaire

Deux des 100 sièges du Sénat restaient encore à attribuer ce 5 janvier, lors du 2^{ème} tour d'une élection en Géorgie, et les deux candidats démocrates l'ont remporté : Raphael Warnock et Jon Ossoff. Le Sénat bascule donc du côté démocrate. **Toutefois, le tandem Biden/Harris ne pourra pas mettre en application son programme en totalité pour plusieurs raisons.** D'abord, la Maison blanche devra composer avec les différentes susceptibilités au sein du parti démocrate. **Ensuite, le fait de disposer d'une courte majorité au Sénat ne permettra pas aux Démocrates de faire passer toutes les mesures du programme Biden/Harris puisque la règle du filibuster (obstruction parlementaire) permet de stopper les projets de loi disposant de moins de 60 voix au Sénat (et les Démocrates en auront 50).** L'exception à la règle du filibuster concerne la procédure de réconciliation budgétaire (*budget reconciliation*) pour laquelle une majorité simple suffit. Les lois de réconciliation budgétaire, qui concernent les dépenses et les recettes, permettront théoriquement aux Démocrates de mettre en place les mesures de soutien et de relance budgétaires, les investissements « verts » et les changements de fiscalité

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

140 000

Destructions d'emploi en décembre aux Etats-Unis

“

We should be investing in deficit spending in order to generate economic growth

J. Biden

”

À VENIR CETTE SEMAINE

| | |
|------------|---------------------------------|
| Etats-Unis | Inflation de décembre |
| Zone euro | Commerce extérieur de novembre |
| Japon | Eco Watchers survey de décembre |
| Chine | Commerce extérieur de décembre |

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 22.12.20



Retour de la confiance grâce aux vaccins. Reprise de la conso et vive rotation sectorielle



Aggravation de la crise sanitaire en attendant l'efficacité de la vaccination

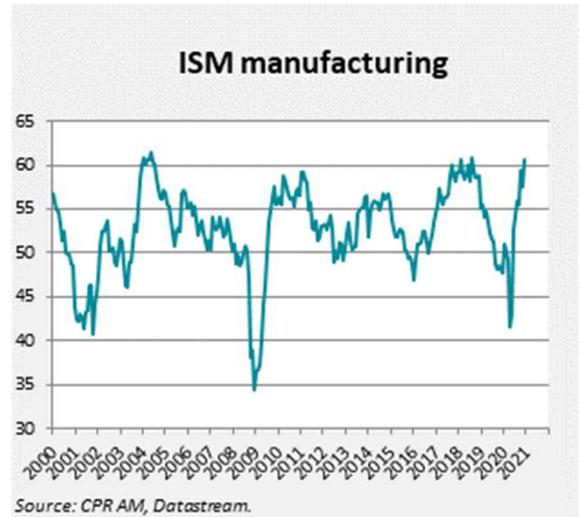


Le Sénat américain bascule côté démocrate



ACTIVITE

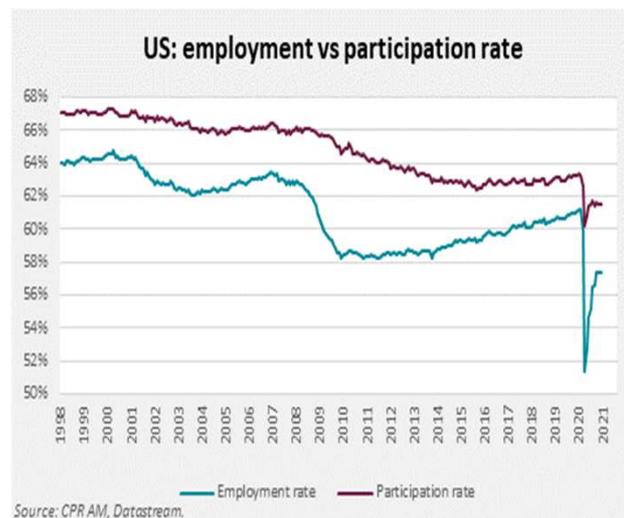
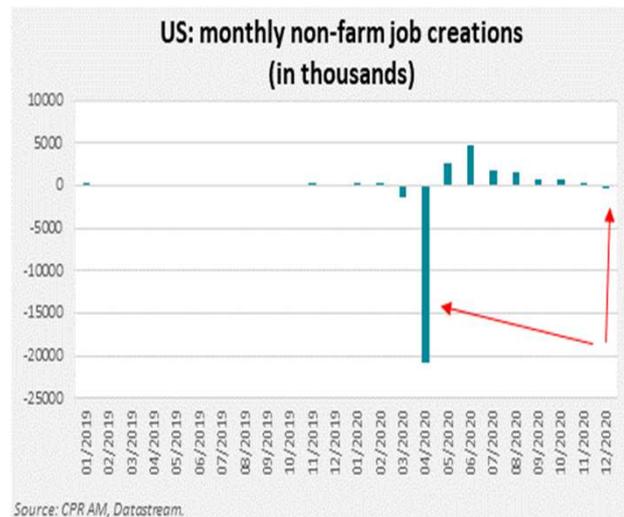
- **L'ISM manufacturier surprend très positivement pour décembre, à 60,7, un plus haut de plus de 2 ans.** Toutes les composantes s'améliorent, certes, mais il est remarquable que les composantes « prix payés » et « délai de livraison » augmentent plus que les autres (ce qui corrobore des difficultés causées par les mesures sanitaires), ce qui embellit quelque peu la photo.
- **L'ISM services surprend à la hausse en décembre, comme l'ISM manufacturier...** Les composantes « activité » et « nouvelles commandes » restent quasiment stables et pratiquement toute la hausse de l'ISM provient de la très forte hausse des composantes « délai de livraison » et « stocks », ce qui n'est pas une si bonne nouvelle...



MARCHE DU TRAVAIL

La flambée de l'épidémie et les mesures de restriction sanitaire prises localement pèsent sur le rapport sur l'emploi :

- **140 000 emplois non-agricoles ont été détruits en net en décembre.** C'est la première fois depuis avril que l'économie américaine détruit des emplois.
- **Signe que c'est bien les nouvelles mesures sanitaires qui jouent :** le nombre de personnes au chômage depuis moins de 5 semaines montre de 449 000. Dans la même veine, le nombre de personnes indiquant être au chômage de « façon temporaire » remonte pour la première fois depuis avril. En revanche, le nombre de personnes indiquant être au chômage de façon permanente baisse ... ce qui est un peu surprenant quand on considère que le chômage de long terme continue de progresser.
- **Deux signes positifs malgré tout : les destructions d'emplois ne sont « que » de 0,14 million, alors qu'elles étaient de 20,8 millions en avril,** alors que la vague épidémique est bien plus forte qu'à l'époque (en termes de mortalité et d'hospitalisations). C'est la meilleure illustration que ce sont les mesures sanitaires plutôt que l'épidémie elle-même qui pénalisent l'économie.
- **Un bon nombre de secteurs a créé des emplois en décembre.** C'est surtout le secteur de l'hôtellerie/restauration qui a détruit des emplois (-396 000)
- **Le taux de chômage reste stable à 6,7% de la population active mais cet indicateur est moins pertinent que d'ordinaire.** En effet, depuis cet été, le taux de participation stagne vers 61,5% de la population active... et n'a même pas refait la moitié de sa chute de mars/avril. Réincorporer les personnes sorties de la population active depuis février indiquerait un taux de chômage de 9,2%.
- **Le salaire moyen progresse fortement, à 5,1% en glissement annuel...** ce qui est surtout une indication que ce sont principalement les salariés les moins bien payés qui ont perdu leurs emplois.
- **Au final, près de 10 des 22 millions d'emplois détruits en mars/avril sont encore manquants.** Cela prendra un peu de temps pour que la Fed soit satisfaite...

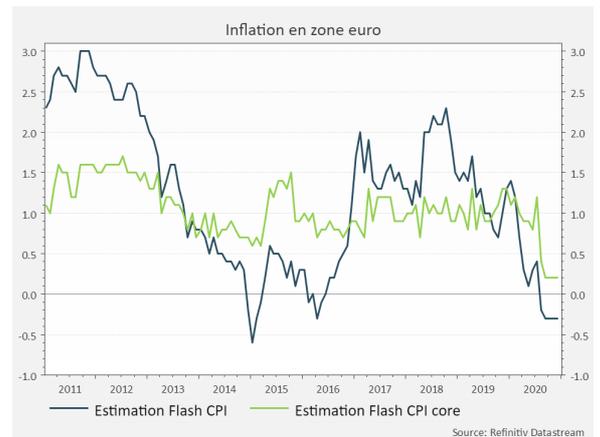




ZONE EURO

INFLATION

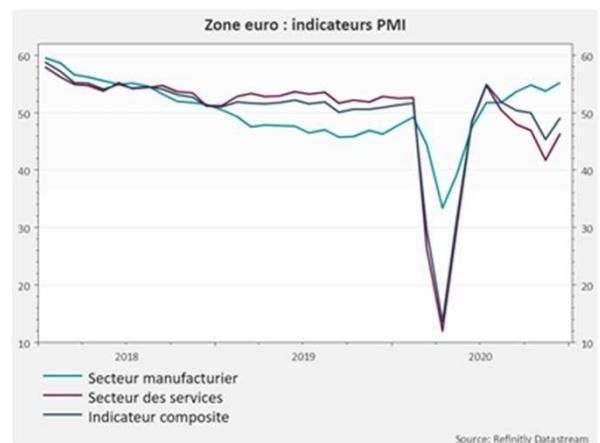
Le taux d'inflation annuel est resté stable à -0,3% en décembre 2020 pour le 4^{ème} mois consécutif selon l'estimation préliminaire d'Eurostat. Les prix alimentaires ont ralenti (1,4% après 1,9%) et la baisse des prix des biens industriels s'est accélérée (-0,5% après -0,3%). En revanche, les prix de l'énergie sont moins négatifs, -6,9% après -8,3%. L'inflation core est également stable à +0,2% en ga. La baisse de TVA en Allemagne a pris fin au 31/12/2020 (sauf pour le secteur de l'hébergement où elle reste à 7% au lieu de 19% jusqu'au 30/06/21) et devrait conduire à une hausse de la TVA en janvier.



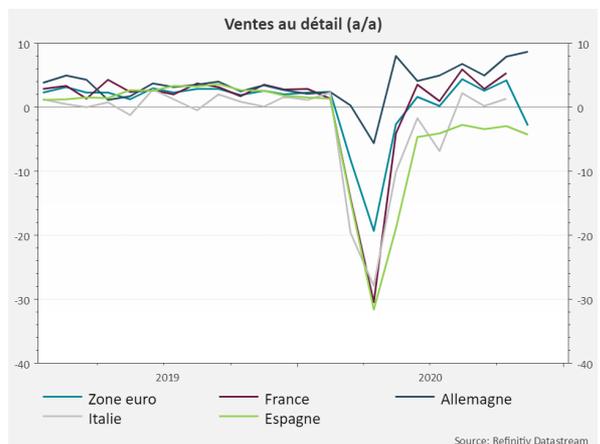
ENQUETES DE CONJONCTURE

Le PMI composite final de décembre est revu en baisse par rapport à sa 1^{ère} estimation de 49,8 à 49,1 à cause de la composante Services (47,3 à 46,4). Avec le durcissement des mesures de confinement, le PMI Services de l'Italie ne progresse que marginalement, 39,7 après 39,4 en novembre et 45,3 attendu ! En revanche, le PMI Services progresse nettement en Espagne et atteint 48,0 après 39,5 en novembre.

L'activité globale s'est donc contractée pour le 2^{ème} mois consécutif avec des performances contrastées entre les services où l'activité et la demande reculent depuis 4 mois et l'industrie manufacturière où la production a augmenté pour le 6^{ème} mois consécutif. Seuls deux pays voient leur activité progresser sur le mois, l'Allemagne qui bénéficie de la bonne dynamique de son secteur manufacturier et de la hausse des exportations et l'Irlande grâce à la production et au stockage exceptionnels en amont du Brexit.



L'indicateur de sentiment économique de la Commission européenne progresse de 2,7 points à 90,4 en décembre, effaçant quasiment la baisse observée en novembre. La confiance progresse dans l'industrie (+2,9) où les carnets de commande s'améliorent et auprès des consommateurs (+3,7) qui sont plus optimistes sur l'environnement futur, leur situation financière future et leur capacité à faire des achats importants. En revanche, la confiance reste dégradée dans les services (-0,3) et le commerce de détail (-0,4).



CONSOMMATION et EMPLOI

En novembre 2020, les mesures de confinement ont eu un impact négatif sur les ventes au détail en volume puisqu'elles ont chuté de 6,1% par rapport au mois précédent et de 8,9% pour les produits non alimentaires. C'est beaucoup moins fort que l'effet du 1^{er} confinement (-11,8% sur le mois d'avril 2020).

Les évolutions par pays divergent en fonction des mesures sanitaires : les baisses les plus marquées ont été observées en France, -18% et en Belgique (-15,9%) tandis qu'elles ont progressé de 1,9% en Allemagne et de 2,6% aux Pays-Bas. Sur un an, elles baissent de 2,9% avec des ventes en ligne qui ont progressé de 32,0% sur la période. Les secteurs les plus touchés par la baisse restent le secteur de l'habillement (-27,8%) et la vente de carburants (-18,0%).

Le taux de chômage a baissé de 8,4% en octobre à 8,3% en novembre 2020. Néanmoins, Eurostat précise que le taux de chômage capte mal la dégradation du marché du travail liée à la pandémie. Elle publiera lundi les données de l'enquête communautaire sur les forces de travail (EFT) du T3 qui suit le sous-emploi qui s'est développé avec la crise.

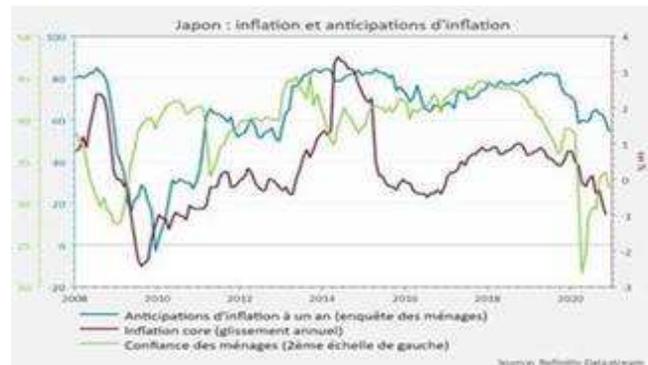
Le chômage des jeunes continue de progresser à 17,7% en novembre après 17,5% en octobre 2020.



JAPON

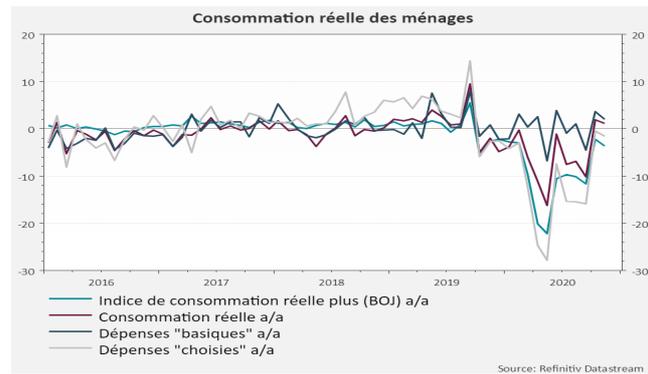
CONFIANCE DES MÉNAGES

Rechute de la confiance des ménages en décembre après le rebond de l'automne. L'indice atteint 31,8 après 33,7 en novembre. C'est la première baisse depuis 4 mois. Elle traduit l'inquiétude face à la remontée du nombre des contaminations observée depuis la mi-décembre. Autre élément important, les anticipations d'inflation continuent de baisser. Elles retrouvent les plus bas d'avant les Abenomics.



CONSOMMATION

La consommation réelle des ménages a ralenti en novembre, avec une croissance sur un an de +1,1% après +1,9% en octobre. Les dépenses « core » décelèrent encore plus de +3,8% en octobre à +0,7% en novembre. Ceci vient donc bien confirmer l'impact trompeur de la hausse de TVA d'octobre 2019 sur le glissement annuel d'octobre 2020 ! Mais la tendance est bien au ralentissement entre les deux mois si on regarde les données mensuelles...(-2,9% en novembre après +3,6% en octobre). Ceci vient confirmer les ventes de détail publiées un peu plus tôt.



CHINE

PMI CAIXIN DES SERVICES

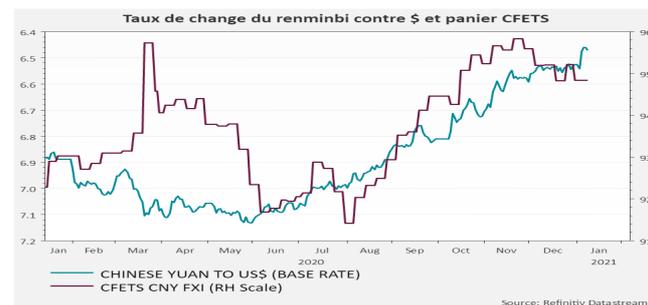
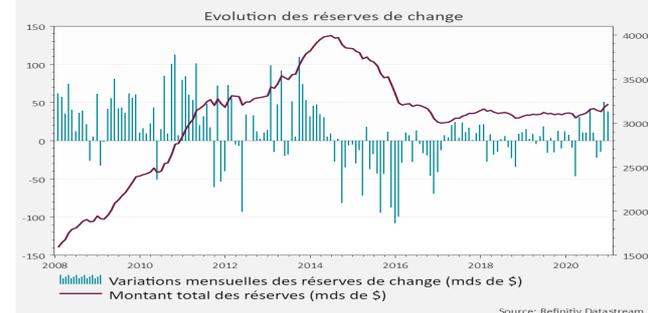
L'indice PMI Caixin des services baisse en décembre pour atteindre 56,3 tout de même après un exceptionnel 57,8 en novembre. Le ralentissement des nouvelles commandes et en particulier des nouvelles commandes à l'exportation explique le mouvement de l'indice global. L'emploi progresse toujours mais moins vigoureusement. Après avoir augmenté au rythme le plus rapide enregistré depuis août 2010 en novembre, les coûts des inputs ont augmenté à un rythme plus modéré, mais toujours substantiel en décembre. Les entreprises de services ont souvent mentionné que les coûts de personnel plus élevés et les prix des matériaux ont fait grimper les dépenses en fin d'année. **Les entreprises du secteur des services s'attendent généralement à ce que les niveaux d'activité augmentent l'année prochaine. De plus, le degré d'optimisme était le plus fort depuis avril 2011 et au-dessus de la moyenne historique.**

China General Services Business Activity Index



Change et réserves

Hausse des réserves de change en décembre, qui explique la vigueur du yuan. Elles progressent de 38 milliards de dollars en décembre. Au total sur l'année 2020 elles ont progressé de 108,6 mds de \$, contre 35,2 mds en 2019. Elles atteignent 3216,5 mds fin décembre 2020. Un commerce extérieur florissant explique cela. La PBoC a semblé indiquer qu'elle souhaitait freiner la récente hausse du renminbi. Quelques grandes banques chinoises vendaient la devise contre le dollar, au cours de la semaine. En outre, le China Securities Journal fait état de nouvelles mesures mises en place par la Banque populaire de Chine et la SAFE qui permettraient aux entreprises chinoises de prêter davantage à leurs filiales offshore. Cela pourrait également atténuer la pression à l'appréciation du CNY en encourageant les sorties de capitaux.



INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

| Dates | Actualités |
|------------|------------|
| 21 janvier | BCE |
| 21 janvier | BOJ |
| 27 janvier | FED |
| 4 février | BOE |

| Dates | Actualités |
|------------|-----------------------------------|
| 13 janvier | Pologne (0,10%) statu quo attendu |
| 14 janvier | Pérou (0,25%) statu quo attendu |
| 15 janvier | Corée (0,50%) statu quo attendu |

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

| Dates | Pays | Actualités |
|--------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 11 janv. | Chine | Inflation en décembre |
| 12 janv. | Japon | Eco Watchers survey de décembre |
| 13 janv. | Zone euro | Production industrielle de novembre |
| | Etats-Unis | Inflation de décembre Beige Book |
| 14 janv. | Japon | Commandes de machines de novembre |
| 15 janv. | Zone euro | Balance commerciale de novembre |
| | Etats-Unis | Prix à la production de novembre |
| | | Production industrielle et ventes de détail de décembre Confiance des ménages de l'Université du Michigan de janvier |
| 10- 15 janv. | Chine | Agrégats de financement de décembre Balance commerciale de décembre |

INDICATEURS FINANCIERS

| Indices actions au | 08/01/2021 | 1 semaine | 1 mois | Début 2021 | 1 an | 3 ans |
|-----------------------|------------|-----------|--------|------------|---------|---------|
| Nasdaq | 13 105 | 1,68% | 5,99% | 1,68% | 47,05% | 96,28% |
| SP 500 | 3 825 | 1,83% | 4,13% | 1,83% | 17,57% | 39,20% |
| Eurostoxx 50 | 3 645 | 2,60% | 3,29% | 2,60% | -3,38% | 0,79% |
| Nikkei | 28 139 | 2,53% | 4,93% | 2,53% | 21,26% | 18,66% |
| MSCI Emergents | 1 354 | 4,78% | 7,78% | 4,82% | 21,79% | 12,15% |
| MSCI Emergents- LATAM | 498 | 3,58% | 7,92% | 3,58% | -11,01% | -7,10% |
| MSCI Emergents Asie | 797 | 5,28% | 8,59% | 5,33% | 35,61% | 30,58% |
| FTSE 100 | 6 873 | 6,39% | 4,71% | 6,39% | -9,26% | -10,70% |

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

| Devises | 08/01/2021 | 1 semaine | 1 mois | Début 2021 | 1 an | 3 ans |
|---------|------------|-----------|--------|------------|--------|--------|
| EUR/USD | 1,22 | 0,04% | 1,13% | 0,03% | 10,03% | 2,11% |
| USD/JPY | 103,95 | 0,72% | -0,27% | 0,67% | -4,76% | -8,09% |
| EUR/GBP | 0,90 | 1,46% | -0,11% | 0,85% | 6,25% | 2,13% |
| USD/GBP | 0,74 | 0,79% | -1,23% | 0,81% | -3,43% | 0,03% |

| Niveaux de Volatilité | 08/01/2021 | 1 semaine | 1 mois | Début 2021 | 1 an | 3 ans |
|-----------------------|------------|-----------|--------|------------|-------|-------|
| VIX | 21,56 | 22,75 | 22,27 | 22,75 | 12,54 | 9,52 |
| VSTOXX | 20,53 | 23,37 | 20,02 | 23,37 | 13,04 | 11,50 |

| Niveaux de taux | 08/01/2021 | 1 semaine | 1 mois | Début 2021 | 1 an | 3 ans |
|------------------|------------|-----------|--------|------------|-------|-------|
| 10 ans US | 1,11 | 0,20 | 0,17 | 0,20 | -0,77 | -1,38 |
| 10 ans Allemagne | -0,52 | 0,06 | 0,09 | 0,06 | -0,26 | -0,94 |
| 10 ans France | -0,31 | 0,03 | 0,05 | 0,03 | -0,35 | -1,11 |
| 10 ans Espagne | 0,04 | -0,01 | 0,02 | -0,01 | -0,39 | -1,44 |
| 10 ans Italie | 0,50 | -0,02 | -0,04 | -0,02 | -0,91 | -1,48 |
| 10 ans Japon | 0,04 | 0,02 | 0,02 | 0,02 | 0,05 | -0,02 |

| Breakeven inflation | 08/01/2021 | 1 semaine | 1 mois | Début 2021 | 1 an | 3 ans |
|---------------------|------------|-----------|--------|------------|------|-------|
| 5 ans US | 2,21 | 0,11 | 0,21 | 0,11 | 0,41 | 0,04 |
| 10 ans US | 2,28 | 0,08 | 0,12 | 0,08 | 0,33 | 0,02 |
| 5 ans EUR | 1,07 | 0,07 | 0,08 | 0,07 | 0,00 | -0,36 |
| 10 ans EUR | 1,18 | 0,06 | 0,06 | 0,06 | 0,01 | -0,37 |

| Matières premières | 08/01/2021 | 1 semaine | 1 mois | Début 2021 | 1 an | 3 ans |
|--------------------|------------|-----------|--------|------------|---------|---------|
| Pétrole (WTI) | 50,71 | 5,03% | 11,40% | 5,03% | -14,89% | -17,85% |
| Pétrole (Brent) | 56,06 | 8,04% | 14,55% | 8,04% | -14,52% | -17,16% |
| Or | 1 854,99 | -2,25% | 0,37% | -2,25% | 19,85% | 40,65% |
| Cuivre | 8 118,00 | 4,76% | 5,35% | 4,76% | 31,95% | 14,66% |
| Blé | 6,84 | 1,63% | 11,95% | 1,63% | 8,57% | 57,97% |