

LA SEMAINE EN BREF

DU 07/09/20 AU 11/09/20

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, près de 28 millions de personnes sont toujours inscrites à l'assurance chômage. L'inflation a progressé à nouveau en août, tirée notamment par les prix des transports.

DANS LA ZONE EURO, la production manufacturière poursuit son rebond en juillet mais à un rythme moins dynamique. Certains secteurs restent très affectés.

AU JAPON, la consommation continue de reculer malgré l'aide des 100 000 yens versée aux ménages qui soutient leurs revenus, alors même que la croissance des revenus salariaux recule. Comme annoncé par les sondages, Yoshihide Suga remporte la Présidence du Parti libéral démocrate. Il devrait être nommé Premier ministre le 16 septembre par le Parlement.

EN CHINE, l'inflation se replie, en raison d'une normalisation progressive des prix de l'alimentaire, et notamment du porc.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Le projet de loi sur le marché intérieur présenté par le gouvernement britannique le 9 septembre remet en cause certains points du protocole d'accord sur l'Irlande du Nord. Celui-ci prévoyait que l'Irlande du Nord reste alignée réglementairement avec l'UE afin d'éviter le retour d'une frontière physique entre les 2 Irlande. **Ce projet porte atteinte au droit international puisqu'il remet en cause l'accord de retrait validé à la fois par le gouvernement et le parlement britanniques.**

Dans ce contexte tendu, le 8^{ème} round de négociations entre le Royaume-Uni et l'UE s'est achevé par un échec.

B. Johnson accuse l'UE de préparer un blocus en Irlande du Nord car l'UE a prévenu que le Royaume-Uni ne serait pas « automatiquement » mis sur la liste des pays autorisés à exporter de la nourriture en Europe en cas d'éloignement des normes.

Le projet de loi sur le marché intérieur est examiné cette semaine à la Chambre des Communes. Certains députés conservateurs ne souhaitent pas voter ce texte. S'il était voté ce serait un pas décisif vers le no-deal.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

-8%

Prévisions de PIB 2020 de la BCE pour la zone euro

"I'd make the changes on the corporate taxes on day one"

J. Biden candidat démocrate à la présidentielle américaine

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	FOMC
Zone euro	Production industrielle juillet
Japon	BOJ
Chine	Chiffres d'activité août

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 21.08.20



Mesures de soutien massives prolongées



Campagne US extrêmement tendue qui perturbe les mesures de soutien

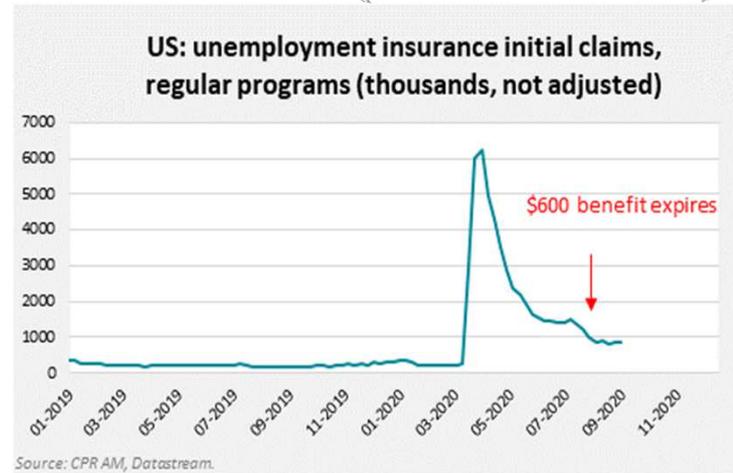


Etudes cliniques démontrent l'efficacité des vaccins



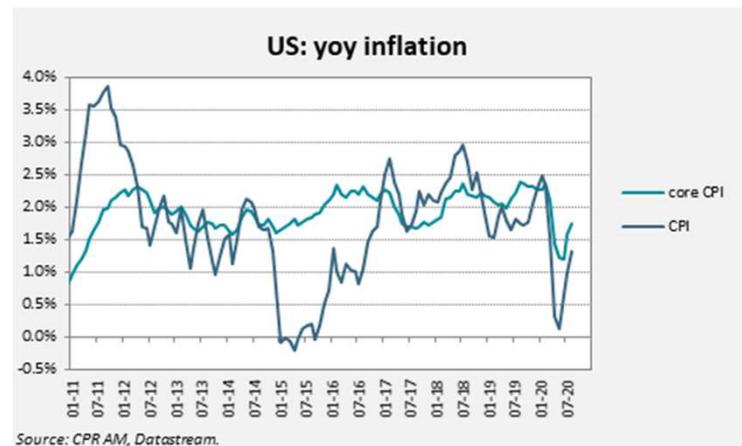
MARCHE DU TRAVAIL

- Le stock de personnes inscrites à l'assurance-chômage et le nombre de nouvelles inscriptions restent quasiment inchangés (regarder les séries désaisonnalisées mène en ce moment à des conclusions erronées). Au total, plus de 28 millions de personnes sont toujours à l'assurance chômage (en prenant en compte les programmes réguliers et les programmes créés pendant la crise).
- Le programme FEMA Lost Wages (supplément d'allocation chômage de 300 \$ par semaine financé par le fonds FEMA suite à l'executive order de Trump) va déjà s'arrêter au Texas et au Tennessee, les fonds alloués à ces Etats étant déjà épuisés.



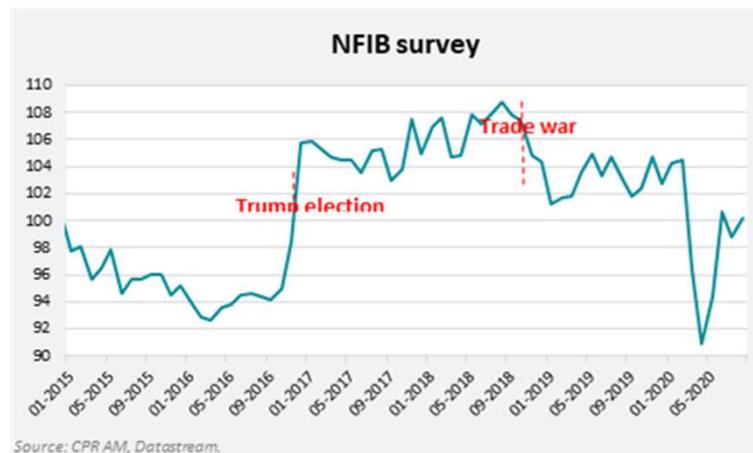
INFLATION

L'inflation totale (CPI) progresse à nouveau en août (+1,7% en glissement annuel, contre +1,6% en juillet). L'inflation sous-jacente accélère aussi de +1% à +1,3%. L'accélération du core CPI provient pour plus de la moitié des prix du transport hors énergie. En particulier, les prix du voiture d'occasion progressent de 4% en glissement annuel en août (contre -1% en juillet), soit un plus haut de 8 ans.



ENQUETES

L'enquête NFIB, qui mesure la confiance des dirigeants de PME, monte très légèrement en août mais reste bien en-deçà de ses niveaux de ce trois dernières années.



ACCORD BUDGETAIRE

Le secrétaire du Trésor Steve Mnuchin a indiqué que sa priorité était désormais de travailler sur un accord pour le financement du gouvernement (pour éviter un shutdown à partir du 30 septembre), plutôt que sur une nouvelle phase de soutien budgétaire.

<https://www.politico.com/news/2020/09/09/coronavirus-relief-deal-stalemate-410788>



Le PIB de la zone a baissé de 11,8% au 2^{ème} trimestre par rapport au trimestre précédent après 12,1% dans l'estimation précédente. Cela reflète la révision du PIB allemand.

Par rapport au même trimestre de 2019, le PIB chute de 14,7%. La consommation des ménages a diminué de 12,4%, contribuant pour 6,6% à la baisse du PIB. L'investissement a chuté de 17% au 2^{ème} trimestre, apportant une contribution négative à hauteur de 3,8% au PIB. Les contributions du commerce extérieur et de la dépense publique à la variation du PIB ont été également négative (-1,0% et -0,6%).

Le nombre de personnes en emploi a diminué de 2,9% au 2^{ème} trimestre après une baisse de 0,3% au T1. Par rapport au T2 2019, l'emploi a baissé de 3,1% soit nettement moins que l'activité grâce aux mesures de soutien au chômage partiel.

Le nombre d'heures travaillées a chuté de 12,8% sur le trimestre et de 16,6% sur un an et donne une meilleure estimation de l'ajustement de l'emploi à la baisse de la production.

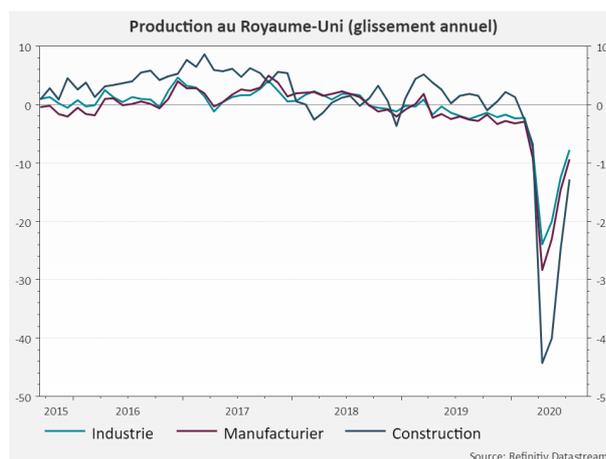
C'est en Espagne que la baisse de l'emploi a été la plus forte : -7,5% au T2.... A cause de l'épidémie de covid, l'emploi en nombre de personnes a chuté de 5,1 millions (3,2%) entre le T4 2019 et le T2 2020. En conséquence, la productivité par personne a fortement baissé tandis que la productivité horaire a légèrement augmenté.



Selon l'estimation mensuelle de l'ONS, le PIB a progressé de 6,6% en juillet 2020 après +8,7% en juin. Sur les 3 derniers mois, il reste en baisse de 7,6% par rapport aux 3 mois précédents. **Le niveau du PIB est 11,7% en-dessous de celui qui prévalait avant la pandémie en février 2020.**

La production manufacturière a progressé de 6,3% en juillet après +11% en juin. Elle se situe 8,7% en dessous de son niveau de février 2020. Les divergences entre sous-secteurs sont très importantes et comme en zone euro, ce sont les secteurs automobiles, énergies extractives et de machines et équipement qui peinent le plus à rebondir et dont le niveau de production se situe 15% à 30% en-dessous de celui de février.

L'activité dans les services a rebondi de façon moins rapide que dans l'industrie, +6,1% en juillet et +7,7% en juin, et est inférieure de 12,6% par rapport à février 2020.



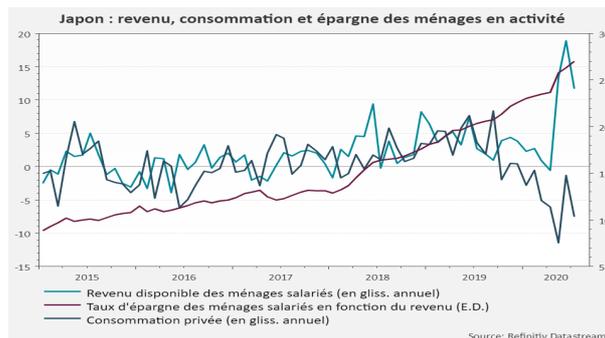
Le rebond pourrait en outre être freiné par la hausse des contaminations et de nouvelles restrictions notamment dans les secteurs du tourisme et des loisirs. Le secteur de la construction dont l'activité avait chuté de 40,2% en avril, a fortement rebondi depuis juin mais reste en forte contraction (-11,6%) par rapport à février 2020.



JAPON

CONSOMMATION ET REVENUS

Les dépenses réelles des ménages reculent de 7,6% sur un an en juillet, après -1,2% en juin. En variation mensuelle, le recul atteint 4,9% après une hausse de 12,6% en juin. Il y a toujours une forte divergence entre des dépenses relevant de la vie du confinement en très forte hausse alors qu'évidemment les dépenses de loisirs, restauration et autres chutent. Le revenu disponible réel progresse moins vite, de 11,7% en juillet après +18,9% en juin. Rappelons qu'au mois de juin une prestation exceptionnelle de 100 000 yens par personne avait été versée. Les revenus relevant de la rémunération d'une activité reculent de 2,6% sur un an en juillet, comme en juin.



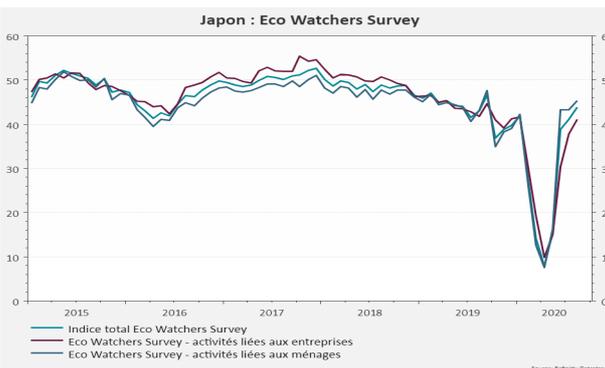
SALAIRES

Les revenus salariaux nominaux baissent de 1,3% sur un an après -2% en juin. Les salaires réguliers sont globalement stables, avec une hausse de 0,3% sur un an (0,4% en juin). Evidemment les heures supplémentaires continuent de se contracter de 16,6% en juillet (-24,5% en juin), de même que les bonus, (-2,4% en juillet après -2,5% en juin). Les revenus salariaux réels reculent de 1,6% en juillet après -2,1% en juin.



CONFIANCE

L'enquête Eco Watchers progresse en août, de 41,1 en juillet à 45,3 en août. La composante ménage continue d'être plus positive avec un indice qui passe de 43,3 à 45,3, niveau proche de ceux de l'automne 2019. L'indice des entreprises passe de 37,8 à 41,1 en août.



POLITIQUE

Yoshihide Suga a reçu 377 voix lors de l'élection du Parti libéral-démocrate actuellement majoritaire pour choisir un successeur au Premier ministre Shinzo Abe. Il devrait être nommé par le Parlement au poste de Premier Ministre le 16 septembre.

CHINE

INFLATION

L'inflation recule en août de 2,7% en juillet à 2,4%. Ceci s'explique par le recul observé dans les prix de l'alimentation, en hausse encore de 11,2% sur un an après 13,2% en juillet. L'essentiel vient du fort ralentissement dans les prix du porc (+52,6% en août après +85,7% en juillet), qui compense l'accélération des prix des légumes frais (+11,7% après +7,9% en juillet). En revanche, le non alimentaire progresse de 0,1% en août après 0% en juillet. L'énergie continue de tirer vers le bas l'inflation. L'inflation sous-jacente reste stable à 0,5% en août en glissement annuel. A noter que les prix des services reculent de 0,1% sur un an après 0% en juillet.

Les prix à la production reculent un peu moins... En glissement annuel, ils baissent de 2% en août après -2,4% en juillet.

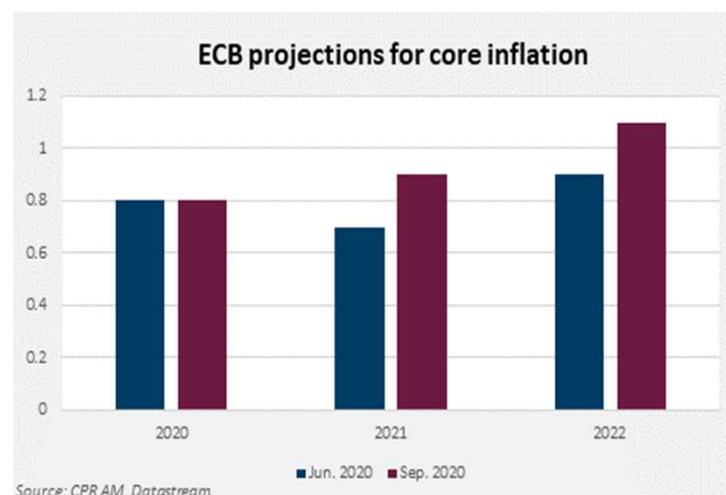
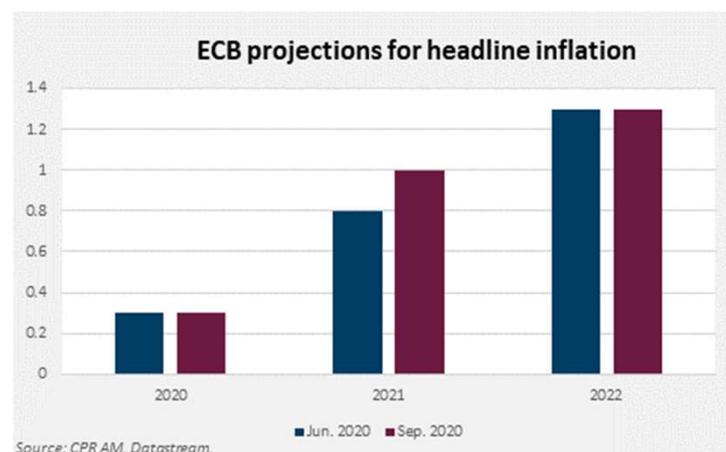
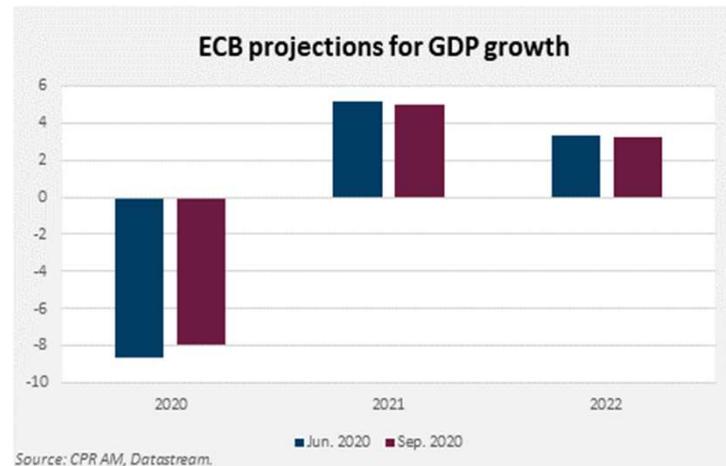




BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Malgré l'appréciation récente de l'euro, le passage de l'inflation en territoire négative et la montée du taux de chômage, la BCE n'a annoncé aucune nouvelle mesure de politique monétaire. C'est que la BCE avait été particulièrement pessimiste jusqu'ici en termes de projections économiques. La BCE anticipe désormais une contraction du PIB de la zone euro un peu moins forte pour 2020 (-8% contre -8,7% dans les projections de juin). Certes, l'incertitude est encore forte et la BCE considère un scénario deux scénarios alternatifs, dont un scénario noir de « récession sévère », mais ce dernier est nettement moins apocalyptique qu'en juin. Les gouverneurs voient donc un avenir un peu moins noir et n'ont donc pas ressenti le besoin d'assouplir à nouveau la politique monétaire de la BCE : l'augmentation de la taille du PEPP n'a ainsi même pas été évoquée. Néanmoins, Christine Lagarde a souligné que l'enveloppe du PEPP (1350 Mds € d'ici juin 2021) serait vraisemblablement utilisée en totalité (contrairement à ce que certains gouverneurs 'faucons' avaient indiqué dans la presse) : c'est un facteur de soutien puissant pour les dettes périphériques. Les achats de titres devraient donc réaccélérer dans les prochaines semaines.

L'un des sujets sur lequel la BCE et sa présidente Christine Lagarde étaient attendus est l'appréciation récente de l'euro, la parité EUR/USD ayant franchi brièvement la barre des 1,20 ces derniers jours. Pour la première fois depuis avril 2018 (la parité EUR/USD fluctuait entre 1,20 et 1,25 à l'époque), le communiqué introductif de la conférence de presse mentionne que la BCE sera attentive aux « développements sur le marché des changes et ses implications pour les perspectives d'inflation à moyen terme » mais Lagarde s'est inscrite dans la tradition de ses prédécesseurs en indiquant que la BCE ne « ciblait pas le taux de change ». La présidente de la BCE ne s'est pas montrée particulièrement véhémement sur le sujet et la parité EUR/USD connaît l'une de ses plus fortes appréciations sur une séance depuis des semaines. La BCE a bien conscience que l'appréciation de l'euro peut peser sur l'inflation mais ses économistes ont pour le moment relevé légèrement les prévisions d'inflation sous-jacente pour 2021 et 2022 pour prendre en compte « l'impact des mesures annoncées par la BCE en juin et les mesures de relance budgétaire annoncées ». Le fait que les gouverneurs voient un avenir un peu moins noir les laissent manifestement penser qu'ils ont encore le temps d'avant d'engager des mesures pour lutter contre le renchérissement de l'euro.



INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
16 septembre	FED
17 septembre	BOE
17 septembre	BOJ
29 octobre	BCE

Dates	Actualités
15 septembre	Pologne (0,10%) statu quo attendu
16 septembre	Brésil (2,00%) statu quo attendu
17 septembre	Afrique du sud (3,50%) statu quo attendu Indonésie (4,00%) -25 bp possible Taiwan (1,125%) statu quo attendu
18 septembre	Russie (4,25%) -25 bp possible

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
14 sept.	Zone euro	Production industrielle de juillet
	Chine	Prix de l'immobilier d'août
15 sept.	Chine	Chiffres d'activité d'août
	Allemagne	Enquête ZEW de septembre
	Zone euro	Coût du Travail du 2T20
	Royaume-Uni	Rapport sur l'emploi de juillet
	Etats-Unis	Empire state survey de septembre Production industrielle d'août
16 sept.	Japon	Balance commerciale d'août
	Zone euro	Balance commerciale de juillet
	Royaume-Uni	Inflation d'août
	Etats-Unis	Ventes de détail d'août NAHB se septembre
17 sept.	Zone euro	Inflation finale d'août
	Etats-Unis	Mises en chantier d'août Philla Fed survey de septembre
18 sept.	Japon	Inflation d'août
	Royaume-Uni	Ventes de détail d'août
	Etats-Unis	Confiance des ménages – Université de Michigan - septembre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	11/09/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
SP 500	3 341	-2,51%	-1,17%	3,41%	11,33%	34,28%
Eurostoxx 50	3 316	1,69%	-1,41%	-11,46%	-5,72%	-5,13%
Nikkei	23 406	0,87%	2,46%	-1,06%	8,37%	19,75%
MSCI Emergents	1 092	-0,70%	-0,20%	-2,05%	7,35%	-0,67%
MSCI Emergents - LATAM	383	-1,94%	-1,37%	-31,38%	-25,02%	-28,12%
MSCI Emergents Asie	636	-0,85%	0,16%	7,93%	19,84%	16,86%
FTSE 100	6 032	4,02%	-3,95%	-20,02%	-17,80%	-18,63%

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

Niveaux de taux	11/09/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
10 ans US	0,67	-0,06	0,00	-1,24	-1,07	-1,46
10 ans Allemagne	-0,48	-0,01	-0,04	-0,30	0,08	-0,82
10 ans France	-0,19	-0,01	-0,02	-0,31	0,08	-0,82
10 ans Espagne	0,31	-0,04	-0,01	-0,16	0,04	-1,26
10 ans Italie	1,04	-0,04	0,01	-0,39	0,06	-0,98
10 ans Japon	0,03	-0,01	-0,02	0,05	0,23	0,02

Matières premières	11/09/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	37,30	-9,84%	-12,58%	-38,93%	-32,29%	-22,40%
Pétrole (Brent)	39,87	-6,47%	-12,35%	-39,87%	-33,67%	-25,67%
Or	1 947,80	1,38%	0,19%	28,10%	28,74%	45,87%
Cuivre	6 770,25	0,61%	5,22%	10,10%	16,66%	0,61%

Devises	11/09/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
EUR/USD	1,18	0,05%	0,53%	5,66%	7,60%	-0,89%
USD/JPY	106,16	-0,08%	-0,71%	-2,27%	-1,55%	-2,97%
EUR/GBP	0,93	3,87%	2,40%	9,56%	3,66%	1,95%
USD/GBP	0,78	3,81%	1,87%	3,71%	-3,65%	2,88%

Breakeven inflation	11/09/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
5 ans US	1,81	0,02	-0,01	-0,03	0,12	-0,08
10 ans US	1,97	0,03	0,08	-0,01	0,12	-0,10
5 ans EUR	0,69	-0,02	-0,19	-0,38	-0,21	-0,59
10 ans EUR	0,93	-0,02	-0,12	-0,26	-0,17	-0,49

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.