



LA SEMAINE EN BREF

DU 08/02/21 AU 14/02/21

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, l'inflation stagne en janvier alors que plusieurs indicateurs font état de pressions haussières sur les prix.

DANS LA ZONE EURO, les spécificités sectorielles des différents pays se traduisent dans l'évolution de la production industrielle ; la France pâtit notamment d'une spécialisation dans l'aéronautique.

AU JAPON, l'enquête Eco Watchers Survey continue de baisser en janvier, traduisant les inquiétudes face à la résurgence de l'épidémie. Les salaires nominaux sont en baisse très nette sur un an en raison de la chute des bonus, ce qui freine la consommation.

EN CHINE, la politique monétaire reste accommodante si on regarde la forte progression des crédits bancaires en janvier. L'inflation ralentit très nettement en raison de la normalisation des prix du porc. Les congés du Nouvel An débutent mais les craintes sanitaires freinent les grandes migrations saisonnières...

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

SUPER MARIO, LE RETOUR! Mario Draghi a finalement pu former un gouvernement en Italie. Cela a contribué à faire passer le spread 10 ans sous les 90 bps, ce qui n'était quasiment jamais arrivé en 10 ans.

Spread 10 ans Italie/Allemagne (en bps)



Source: CPR AM, Datastream.

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

-0,3%

Inflation en janvier en Chine

“
La neutralité de marché – qui guide l'exécution de nos opérations de marché – ne doit pas être un frein à la neutralité carbone
”

F. Villeroy de Galhau
Gouverneur de la Banque de France

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Ventes de détail janvier
Zone euro	PMI février
Japon	PIB 4T20
Chine	Congés du Nouvel An

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 22.01.21



CENTRAL
RETOUR DE LA CONFIANCE GRÂCE AUX VACCINS. REPRISE DE LA CONSO ET VIVE ROTATION SECTORIELLE

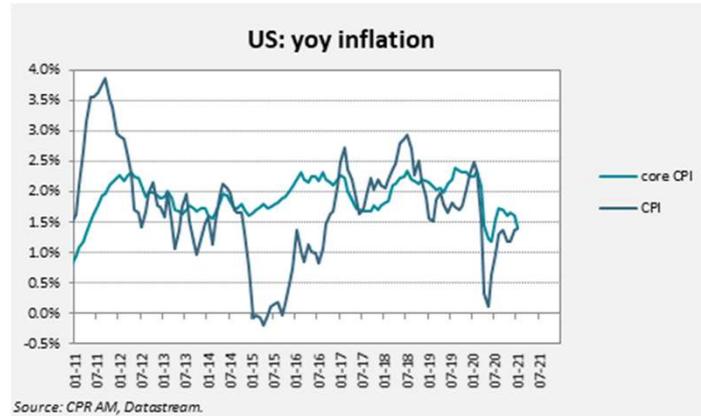


ALTERNATIF 1
AGGRAVATION DE LA CRISE SANITAIRE EN ATTENDANT L'EFFICACITÉ DE LA VACCINATION



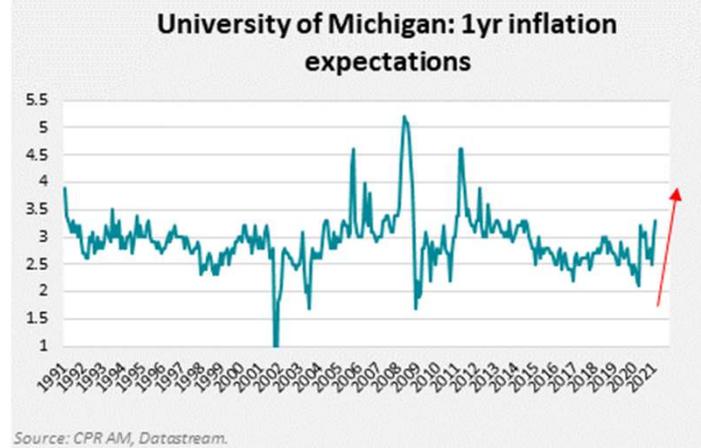
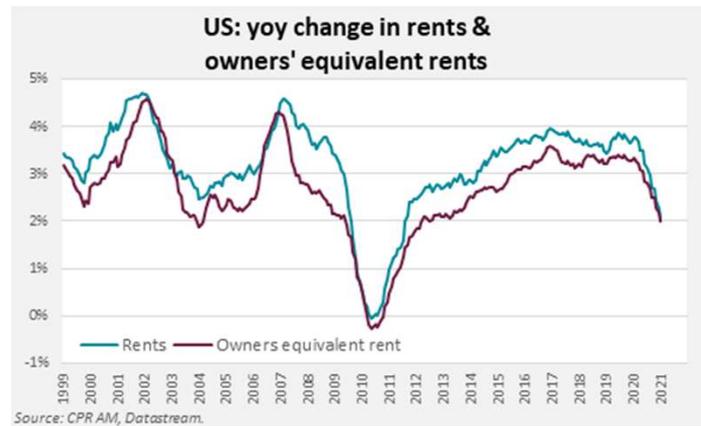
INFLATION

- **L'inflation totale stagne à 1,4% en janvier mais l'inflation sous-jacente ralentit de 1,6% à 1,4%.** Le ralentissement de l'inflation sous-jacente ralentit essentiellement à cause de deux composantes : le logement et le transport hors énergie. En effet, les loyers continuent leur décélération et le pic d'augmentation des prix a été atteint sur les véhicules d'occasion.
- La confiance des consommateurs (université du Michigan) baisse une nouvelle fois en février et revient au plus bas depuis mai. **Notons que les anticipations d'inflation augmentent nettement : au plus haut depuis 2014 en ce qui concerne les anticipations à 1 an.**



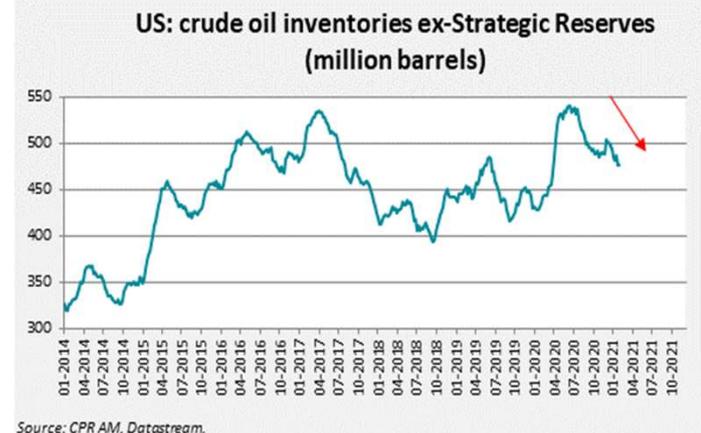
MARCHE DU TRAVAIL

- **Les nouvelles inscriptions à l'assurance chômage sont une nouvelle fois en baisse (813 000 la semaine dernière en non ajusté) et reviennent au plus bas depuis début décembre.** En revanche, le stock de personnes à l'assurance chômage semble se stabiliser (à suivre...).
- **L'enquête NFIB (confiance des dirigeants de PME) est en légère baisse en janvier et retombe au plus bas depuis avril.** Néanmoins, la part des PME indiquant vouloir augmenter les rémunérations des salariés dans les 3 à 6 mois continue à progresser et il est intéressant de noter que le problème le plus pressant reste – malgré le contexte – la qualité du travail : les entreprises n'arrivent pas à recruter du personnel avec les compétences adéquates.
- **Le nombre de postes ouverts a légèrement progressé en décembre (6,6 millions au total).** Lorsque l'on considère l'économie hors loisirs & hôtellerie, le nombre de postes ouverts n'est plus très loin du pic d'avant crise. Surtout la configuration est très très différente de la période qui a suivi la crise de 2008, où le nombre de postes ouverts avait plongé durablement et avait eu du mal à se redresser.



PETROLE

Les stocks commerciaux de pétrole brut continuent à fortement chuter et reviennent au plus bas depuis fin mars. La production reste stable à environ 11 millions de barils/jour.





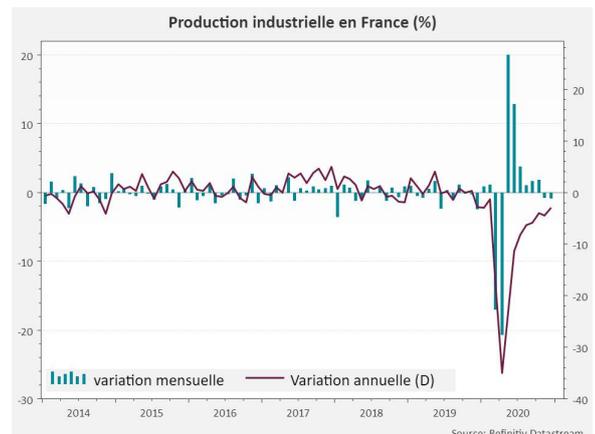
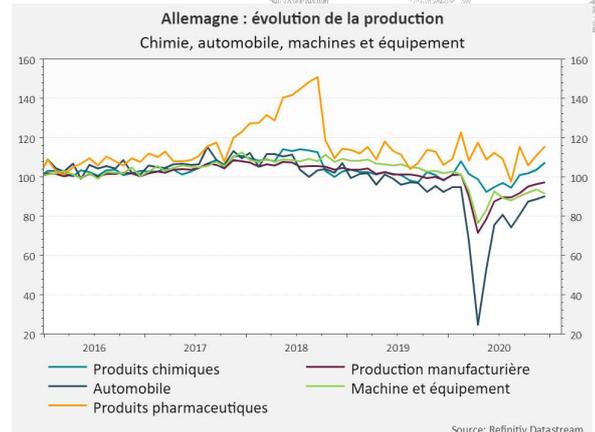
ZONE EURO

INDUSTRIE

En Allemagne, la production industrielle est restée stable en décembre (+0,0%) après une hausse de 1,5% en novembre. Par rapport à son niveau de février 2020, la production était encore inférieure de 3,6% en décembre 2020 et sur un an de 1%.

En France, en décembre 2020, la production est en baisse de 1,7% dans l'industrie manufacturière (après +0,7 % en novembre) pour la 1ère fois depuis avril 2020. Dans l'ensemble de l'industrie, elle diminue pour le 2ème mois consécutif (-0,8 % après -0,7 %) du fait de l'arrêt de plusieurs raffineries.

Par rapport à février 2020, la production reste en retrait dans l'industrie manufacturière (-5,7 %), comme dans l'ensemble de l'industrie (-4,9 %). C'est toujours dans la production des autres matériels de transports qui inclut l'aéronautique que la baisse reste la plus forte (-15,2%). La production de biens intermédiaires (-2,8%) et de biens de consommation non durables (-5,2%) a rebondi plus rapidement que celle de biens d'équipement (-7,4%).

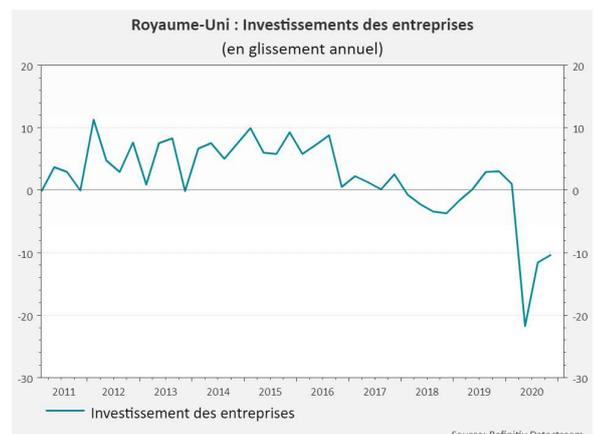
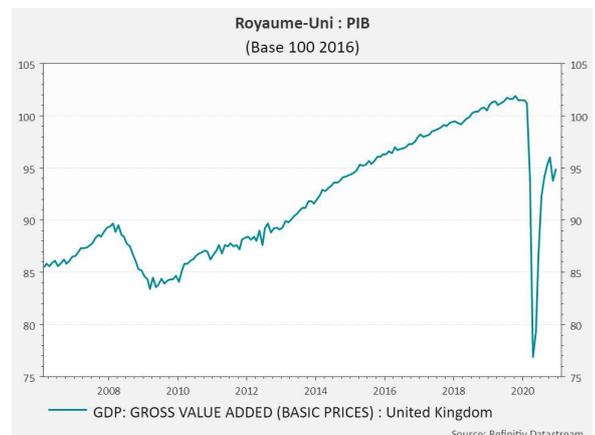


ROYAUME-UNI

Le PIB échappe à la contraction au 4ème trimestre 2020

- **Selon l'estimation mensuelle de l'ONS, le PIB a progressé de 1,2% en décembre 2020 après -2,3% en novembre.** Les restrictions levées en début de mois ont conduit à une activité plus soutenue dans les services (+1,7%) notamment dans la santé, le commerce de détail et la restauration. La production manufacturière a augmenté de 0,3% sur le mois et a bénéficié de stockage avant Brexit et du rebond de la demande de véhicules en fin d'année. Cependant, la tendance a dû repartir à la baisse en janvier avec le retour de restrictions fortes fin décembre.
- **Sur le 4ème trimestre le PIB est en hausse de 1% après +16,1% au T3.** Tous les secteurs de l'offre ont contribué positivement à la croissance sur le trimestre : l'activité a progressé de 0,6% dans les services, de 1,8% dans l'industrie et de 4,6% dans la construction.

Si la consommation des ménages s'est contractée sur le trimestre (-0,2%), l'augmentation des dépenses publiques au 4ème trimestre (+6,4%) et la poursuite du rebond de l'investissement (+2,1% et +1,3% pour l'investissement des entreprises) même s'il demeure à un niveau bien inférieur à ceux de pré-pandémie, ont apporté une contribution positive à la croissance.



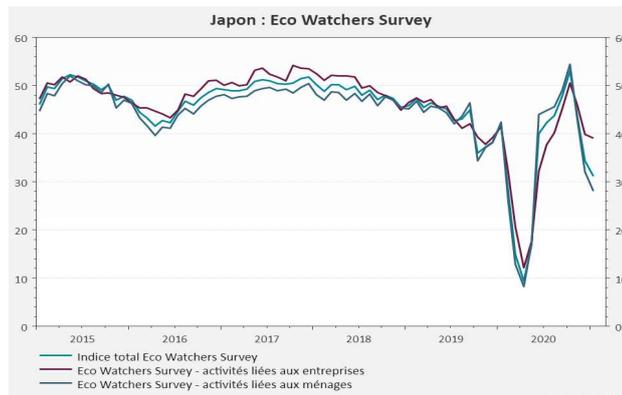


JAPON

ECO WATCHERS SURVEY

L'indice de confiance de l'enquête Eco Watchers continue de reculer, à 31,2 en janvier après 34,3 en décembre, un niveau bien inférieur à 50, rejoignant en tendance l'indice de confiance des ménages... les deux composantes de l'enquête reculent soulignant les inquiétudes au moment de la déclaration de l'état d'urgence face à la recrudescence des nouveaux cas...

Les perspectives d'activité se redressent à 3 mois, avec vraisemblablement l'espoir suscité par les vaccins. La campagne de vaccination devrait débuter d'ici la fin février !

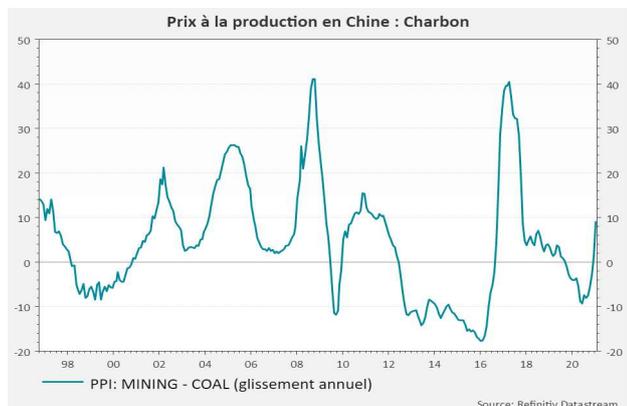
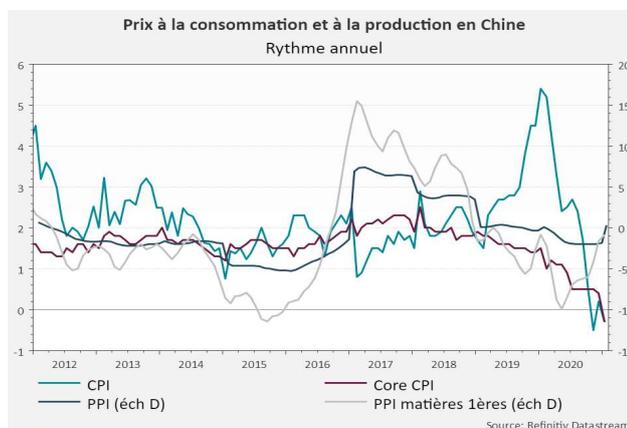


CHINE

INFLATION

L'inflation recule de 0,3% sur un an en janvier, après +0,2% en décembre. On observe néanmoins une hausse de l'inflation alimentaire à +1,6% sur un an après +1,2% en décembre. Comme toujours en période de fêtes, les prix des produits frais (légumes et œufs) progressent alors que le prix du porc continue de se normaliser. En revanche, le non alimentaire recule nettement, de - 0,8% sur un an en janvier après 0% en décembre. L'énergie recule de 13,4% sur un an en janvier. L'inflation core recule également de 0,3% sur un an en janvier après +0,4% en décembre. Cela s'explique en partie par le net recul du prix des services, de 0,7% sur un an après +0,3% en décembre.

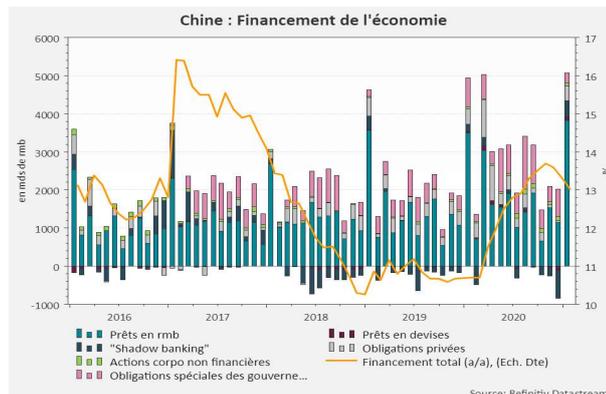
Les prix à la production continuent de se redresser lentement, de 0,3 % sur un an en janvier après -0,4% en décembre. C'est surtout le secteur du charbon qui explique la hausse, puis l'acier...



FINANCEMENT

Les données de financement de l'économie pour le mois de janvier ont été publiées. Elles restent soutenues en janvier 2021, au-delà de l'effet saisonnier habituel ! La somme des nouveaux flux de financement atteint 5170 mds de rmb à comparer aux 5054 mds accordés en janvier 2020. L'essentiel du financement passe par les prêts bancaires en yuans, qui atteignent 3820 mds. La plupart des moyens de financement sont sollicités. On relève ainsi la nette progression des émissions d'entreprises (375 mds contre 44 en décembre dernier). En revanche les émissions d'obligations des gouvernements locaux sont moins importantes qu'en fin d'année, atteignant 244 mds contre 713 mds le mois précédent.

Au total, le financement social est en progression de 13% sur un an, soit un lent ralentissement après le point haut de 13,7% en octobre dernier.





RESERVE FEDERALE

Fed : Powell dovish (tant qu'il le peut)

Dans un discours, Jerome Powell a livré une analyse sombre du marché du travail :

- 10 millions d'emplois sont encore manquants par rapport à février 2020
- Plus forte baisse du taux de participation depuis 1948 (une partie des employés des secteurs les plus touchés a quitté la population active et d'autres ont arrêté de chercher un emploi pour assurer l'école à la maison).
- 5 millions de personnes indiquent que la pandémie les empêche de chercher un emploi à le vrai taux de chômage selon la Fed est de 10%
- Les inégalités ont fortement augmenté du fait de la pandémie
- Powell indique que le renouvellement du programme PPP a permis d'éviter des licenciements secs et la fermeture de PME.

En conclusion, Powell indique qu'il est important de maintenir une « politique monétaire accommodante patiente » et – important dans la perspective d'une éventuelle surchauffe – il rappelle que dans le nouveau cadre de la Fed, la Fed ne durcira pas la politique monétaire seulement sur la base de la bonne santé du marché du travail : il faudrait une augmentation indésirable de l'inflation.

Biden a choisi Lisa Cook pour le poste vacant du Board of Governors, une économiste de Michigan State University. Cook est une spécialiste des inégalités entre groupes ethniques. Elle deviendrait la première femme noire à faire partie du Board. Pour rappel, Biden a annulé la nomination de Judy Shelton. Pour rappel aussi, même si le mandat de Powell se termine en février 2022, Biden devrait annoncer cet été s'il reconduit Powell ou s'il le remplace. Le mandat du vice-président du Board Clarida prend également fin en janvier 2022.

MEXIQUE

Banxico : Baisse de taux de 25bp

La banque centrale a abaissé de 25 bp son taux directeur le ramenant à 4%. Cette décision a été prise à l'unanimité. Dans son communiqué la banque centrale souligne une croissance plus vigoureuse qu'anticiper au T4 mais indique que les risques sont à la baisse pour la croissance de 2021. Elle souligne également que l'inflation est plus faible qu'en octobre dernier, tant dans sa mesure totale que pour l'inflation sous-jacente.

BRESIL

Renforcement de l'indépendance de la banque centrale

Le Congrès brésilien a approuvé une loi qui accorde finalement à la banque centrale son autonomie formelle. Ce processus législatif avait été suspendu depuis un an en raison de la crise du coronavirus. La banque centrale du pays dispose déjà d'une autonomie de facto pour fixer les taux d'intérêt, mais les décideurs politiques voulaient une protection contre l'ingérence politique. Contrairement au Chili et au Mexique, au Brésil, le gouverneur de la banque centrale est nommé par le président - et peut donc être renvoyé à tout moment. En vertu de la loi, le gouverneur de la banque sera toujours nommé par l'exécutif et soumis à la confirmation du Sénat. Mais il sera légalement protégé contre le licenciement du gouvernement si des désaccords sur la politique monétaire se font jour.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
11 mars	BCE
17 mars	FED
18 mars	BOE
19 mars	BOJ

Dates	Actualités
18 février	Turquie (17,00%) statu quo attendu Indonésie (3,75%) -25bp possible

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
15 février	Japon	PIB 4T20
	Zone euro	Balance commerciale de décembre
16 février	Zone euro	PIB 4T20 Emploi 4T20
	Etats-Unis	Empire State Survey de février
17 février	Japon	Commandes de machines de décembre Balance commerciale de janvier
	Royaume-Uni	Inflation de janvier
	Etats-Unis	NAHB de février Production industrielle de janvier Ventes de détail de janvier
18 février	Zone euro	Enquête de confiance des consommateurs de février
	Etats-Unis	Mises en chantier de janvier Philly fed manufacturier de février
19 février	Japon	PMI flash de février Inflation de janvier
	Zone euro	PMI flash de février
	Etats-Unis	PMI flash de février

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	12/02/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
Nasdaq	13 808	1,50%	6,43%	7,13%	43,63%	111,65%
SP 500	3 935	1,23%	3,28%	4,76%	16,43%	48,15%
Eurostoxx 50	3 696	1,09%	2,19%	4,02%	-4,12%	9,72%
Nikkei	29 520	2,57%	3,74%	7,56%	23,72%	38,06%
MSCI Emergents	1 429	2,40%	4,75%	10,66%	28,76%	23,89%
MSCI Emergents - LATAM	475	0,29%	-3,47%	-1,28%	-11,77%	-10,90%
MSCI Emergents Asie	852	2,55%	5,96%	12,65%	43,49%	47,65%
FTSE 100	6 590	1,55%	-2,31%	2,00%	-12,54%	-8,18%

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

Matières premières	12/02/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	58,22	3,58%	10,31%	20,59%	13,22%	-2,00%
Pétrole (Brent)	62,57	5,21%	11,39%	20,58%	11,26%	-1,00%
Or	1 826,76	1,02%	-1,70%	-3,74%	15,93%	37,90%
Cuivre	8 352,25	5,36%	4,47%	7,78%	44,70%	23,04%
Blé	6,74	-0,74%	-4,40%	0,15%	10,67%	42,80%
Soja	13,60	0,37%	-2,58%	4,21%	54,02%	40,50%
Sucre	15,72	-0,13%	4,17%	6,29%	5,72%	14,83%
Café	180,25	0,00%	0,00%	0,00%	19,17%	22,83%

Niveaux de taux	12/02/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
10 ans US	1,20	0,03	0,11	0,29	-0,43	-1,66
10 ans Allemagne	-0,43	0,01	0,09	0,15	-0,06	-1,19
10 ans France	-0,20	0,03	0,12	0,14	-0,06	-1,19
10 ans Espagne	0,16	0,03	0,10	0,11	-0,15	-1,32
10 ans Italie	0,49	-0,06	-0,07	-0,04	-0,44	-1,54
10 ans Japon	0,07	0,00	0,04	0,04	0,10	-0,01

Devises	12/02/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
EUR/USD	1,21	0,63%	-0,31%	-0,78%	11,47%	-1,40%
USD/JPY	104,95	-0,41%	1,04%	1,64%	-4,67%	-3,41%
EUR/GBP	0,88	-0,15%	-1,77%	-1,98%	4,37%	-1,44%
USD/GBP	0,72	-0,78%	-1,47%	-1,21%	-6,37%	-0,03%

Breakeven inflation	12/02/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
5 ans US	2,37	0,02	0,23	0,27	0,66	0,23
10 ans US	2,37	-0,03	0,11	0,18	0,51	0,10
5 ans EUR	1,18	0,00	0,07	0,18	0,20	-0,23
10 ans EUR	1,25	-0,02	0,04	0,13	0,16	-0,31

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.