

LA SEMAINE EN BREF

DU 05/10/20 AU 09/10/20

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, le déficit commercial pour les biens atteint un nouveau plus haut historique et les négociations au sujet d'une nouvelle phase sont plus chaotiques que jamais.

DANS LA ZONE EURO, les données de production industrielle montrent un ralentissement de l'activité en août hormis en Italie. L'INSEE a mis à jour son point de conjoncture et met en avant le risque de stagnation de l'activité au 4^{ème} trimestre avec la multiplication des mesures de restriction de l'activité.

AU JAPON, la confiance se redresse, mais la consommation totale reste faible, pénalisée par la baisse des revenus salariaux. Les commandes de machines, indicateur avancé de l'investissement des entreprises progressent sur l'été, mais restent en niveau sur des plus bas.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

L'accélération du nombre de nouveaux cas de la Covid 19 au niveau mondial se confirme depuis 7 jours.

En Europe, les contaminations sont toujours en hausse dans les 5 grands pays de la zone, ce qui a conduit à des annonces de mesures de restriction de mobilité la semaine dernière à l'image de la déclaration de l'Etat d'urgence à Madrid et de l'interdiction en Allemagne pour les personnes venant de zones à risque de séjourner dans les Länder où l'épidémie est moins présente.

Aux Etats-Unis, la situation continue de se détériorer avec en moyenne sur les 7 derniers jours, 15% de cas en plus par rapport aux 2 semaines précédentes.

Dans les émergents, on observe également une augmentation du nombre de nouveaux cas hormis en Chine

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

84 Mds\$

Déficit commercial du mois d'août aux Etats-Unis

“

Don't let the virus dominate you

”

Donald Trump

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	Ventes de détail septembre
Zone euro	Balance commerciale août
Japon	Commandes de machines août
Chine	Balance commerciale septembre

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 24.09.20



Stabilisation de la macro et élections américaines chaotiques



Victoire démocrate complète aux élections américaines



Etudes cliniques démontrant l'efficacité des vaccins



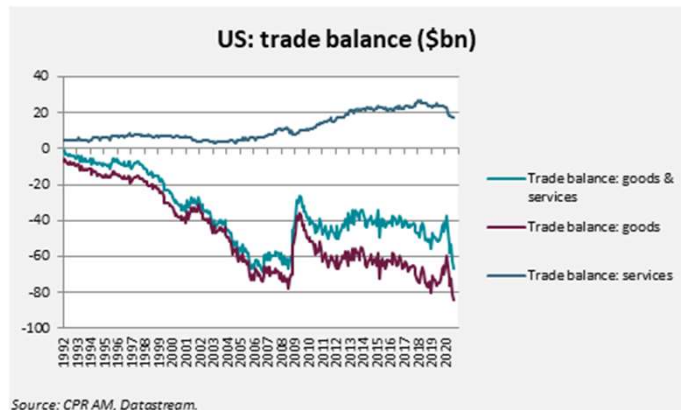
NEGOCIATIONS BUDGETAIRES

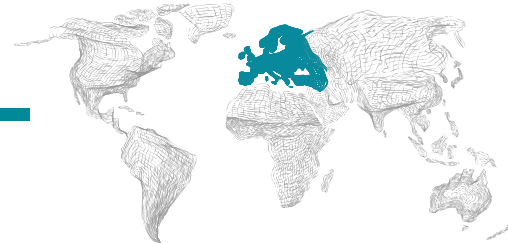
Une semaine riche en rebondissements:

- Trois jours après avoir tweeté que l'économie américaine avait besoin d'un stimulus budgétaire, Trump a indiqué mardi qu'il avait demandé l'arrêt des négociations de soutien budgétaire avec les Démocrates, écartant ainsi la perspective d'un plan de soutien qui aurait été compris entre 1500 et 2200 Mds\$,
- Quelques heures plus tard après avoir rompu les négociations, Trump a toutefois dit qu'il signerait immédiatement une loi qui enverrait des chèques de 1200\$ aux ménages, si le Congrès la lui présentait. De même, il a expliqué qu'il était en faveur d'un plan de 25 Mds \$ pour le secteur aéronautique et de 135 Mds \$ pour les prêts aux PME.
- Revenant sur les déclarations de Trump plus tôt dans la semaine, la Maison Blanche a présenté à Nancy Pelosi un plan de soutien budgétaire de 1800 Mds \$. L'un des points importants est que 400 Mds \$ des 1800 Mds \$ du plan correspondraient à des dépenses déjà décidées par le Congrès et les montants injectés seraient donc bien plus faibles qu'annoncé...
- Quelques heures plus tard le même jour (vendredi donc), Trump a indiqué en interview qu'il souhaitait un plan de soutien budgétaire encore plus grand que celui proposé par les Démocrates : *"I would like to see a bigger stimulus package, frankly, than either the Democrats or the Republicans are offering. I'm going in the exact opposite now, okay?"* et a, au passage, qualifié Pelosi de « cinglée ». La confusion règne...
- Dans sa lettre de samedi aux représentants démocrates, Pelosi a qualifié la proposition de la Maison Blanche de « Un pas en avant, deux pas en arrière » et a indiqué que les négociations restaient « dans une impasse ». « A ce stade, nous avons encore des désaccords sur de nombreuses priorités ». L'un des désaccords porte sur la stratégie de lutte contre le coronavirus (« tester, tracer, traiter, isoler ») Elle précise dans sa lettre de dimanche que le plan de la Maison blanche ne comprend que 45 Mds \$ pour la lutte contre le coronavirus, contre 75 Mds \$ dans le Heroes Act. Pelosi explique aussi que la part du plan attribuée aux collectivités locales reste trop faible (300 Mds dans le dernier plan de la Maison Blanche) et que la part du plan consacrée aux allocations chômage est plus faible de 200 Mds \$ dans la proposition de la Maison Blanche que dans le Heroes Act.
- L'opposition au plan de soutien de la Maison Blanche provient en large part ... du camp républicain. En particulier, les sénateurs républicains sont désarçonnés par les multiples revirements de Trump, pas prêts à un plan d'une telle ampleur et préfèrent garder la lumière pour la confirmation de Amy Coney Barrett à la Cour suprême
- Enfin, dimanche soir, le plan de 1800 Mds de la Maison Blanche apparaissait déjà en standby face à l'opposition des deux partis... et Mnuchin et Meadows envoyaient une lettre au Congrès pour lui demander d'utiliser les 130 Mds \$ de prêts PPP (prêts garantis aux PME) qui n'avaient pas été utilisés. Pour rappel, le Heroes Act demandait pour les PME 75 Mds en plus du recyclage de ces 130 Mds non utilisés... Cela a donc peu de chances d'aboutir.

COMMERCE EXTERIEUR

Le nouveau rapport du Census Bureau confirme le creusement du déficit commercial pour la partie biens à 67 Mds \$ (le déficit « biens et services » atteint 84 Mds, un record historique). En particulier, le déficit commercial avec le Vietnam explose à 7,6 Mds en août.





ZONE EURO

INDUSTRIE

En France, la production manufacturière a augmenté de 1% en août après +4,5% en juillet 2020. Si la croissance de l'activité se poursuit pour les matériels de transport (+5,9%) qui avaient beaucoup souffert ment ainsi que pour les industries extractives (+2,8%) et les autres industries (+2,4%), la production de biens d'équipement recule nettement (-4%) ainsi que le raffinage (-6,9%).

Par rapport au niveau de février, la production est inférieure de 7,4% dans l'industrie manufacturière.

En Italie, le fort rebond de la production industrielle en août, +7,7% après +7% en juillet, contraste avec la situation dans les autres pays européens. Sur un an, elle ne recule plus que de 0,3%. L'activité est particulièrement dynamique pour la production de véhicules (+10% en glissement annuel), la métallurgie et la pharmacie.

En Allemagne, après 3 mois de rebond, la production industrielle baisse un peu en août, -0,2% et de -0,7% hors énergie et construction. Sur un an glissant, elle accuse une baisse de 9,6% après -10% en juillet. L'amélioration depuis le point bas d'avril est donc très lente.

Les nouvelles commandes à l'industrie ont progressé de 4,5% en volume en août après +3,3% en juillet. Sur un an glissant, elles sont en retrait de 2,2% après -6,9% en août. **Les commandes domestiques n'ont progressé que de 1,7% tandis que la demande en provenance de l'étranger a rebondi plus nettement, progressant de 6,5% en août et même de 15% pour la zone euro. Ce rebond des commandes de la zone euro pourrait ne pas se confirmer en septembre avec le retour de mesures de restriction.**

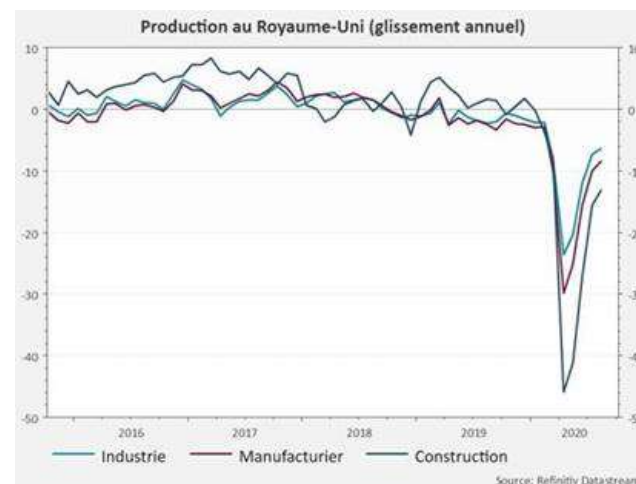
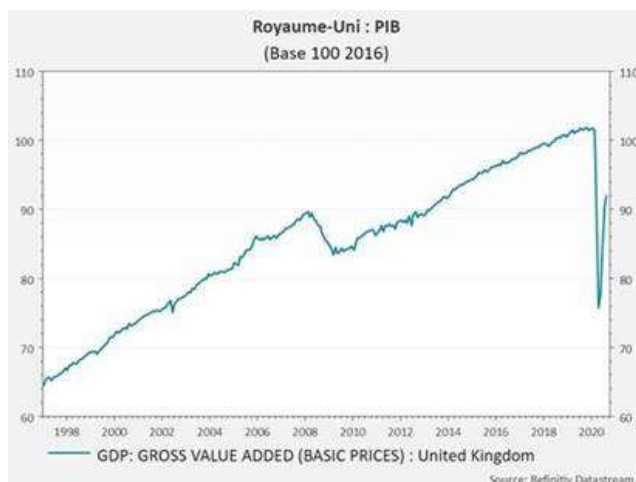


ROYAUME-UNI

Selon les estimations de l'ONS, la croissance mensuelle du PIB sur le mois d'août se serait élevée à 2,1%, après 6,4% en juillet et 9,1% en juin et sur les 3 derniers mois, le PIB aurait progressé de 8,0%. La croissance de l'activité se poursuit mais ralentit nettement par rapport au mouvement de juin et juillet. Dans les services, l'activité progresse de 2,4% en août après +5,9% en juillet malgré les mesures de soutien notamment celles destinées au secteur de l'hôtellerie restauration qui prenaient fin au 31/08. La croissance de l'activité dans l'industrie a été décevante en août, +0,3% après +5,2% en juillet. Le ralentissement est également visible dans la construction où l'activité progresse de 3% après 17,2% en juillet.

Le PIB à fin août est encore 9,2% au-dessous de son niveau de février 2020. Le niveau d'activité dans les services en inférieur de 9,6% à ses niveaux de février et dans l'industrie, la perte d'activité par rapport à février est encore de 6,0% et dans la construction de 10,8%.

L'enquête Business Impact of Coronavirus menée en septembre montre que 45% des entreprises ont déclaré que leur activité était inférieure à la normale.



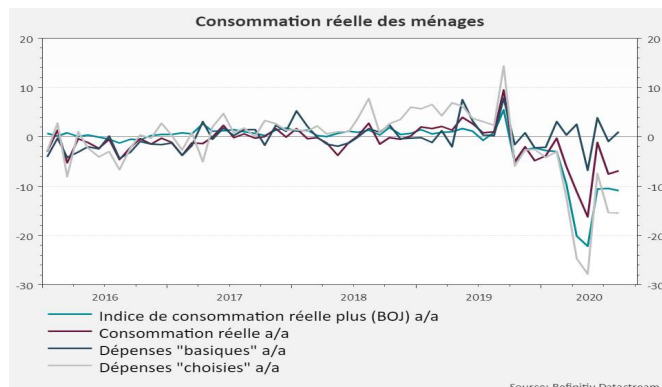


JAPON

CONSOMMATION

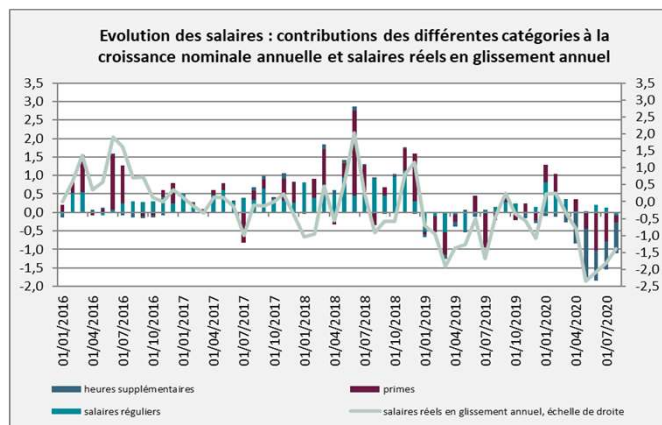
La consommation réelle ne recule plus que de 6,9% en août sur un an, après -7,6% en juillet. On observe un net ralentissement en revanche des dépenses de biens durables d'une part et de la consommation de biens culturels d'autre part. La croissance du revenu disponible réel ralentit nettement en août à +0,8% en glissement annuel après +11,7% en juillet, l'effet de la subvention exceptionnelle de 100 000 yens par personne disparaissant.

L'écart entre ventes de détail et consommation au sens large traduit la faiblesse de la demande de services...



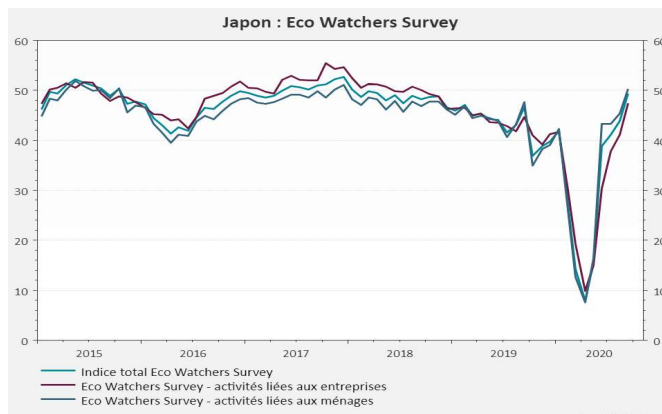
SALAIRES

Les salaires nominaux reculent de 1,3% sur un an en août, après -1,5% en juillet. Après avoir assez bien résisté, les salaires de base reculent de 0,1% sur un an en août (après +0,2%). Les primes baissent également de 4% sur un an après -2,7% en juillet. Les heures supplémentaires reculent toujours sur un an de 14% (après -17,1%). Les salaires réels reculent de 1,4% sur un an en août, après -1,8% en juillet. **Cette évolution des revenus salariaux explique la timidité de la reprise de la consommation.**



CONFIANCE

Très net rebond de l'enquête de confiance Eco Watchers. L'indice global progresse à 49,3 après 43,9 en août. Les activités liées aux Entreprises, accélèrent de 41,1 à 47,4 en septembre. Du côté des activités sensibles à la demande des ménages, le rebond est marqué également, de 45,3 à 50,3, au-dessus de 50 pour la première fois depuis décembre 2018 ! Le rebond semble toutefois bien supérieur à ce que l'on observe dans l'enquête de confiance des ménages...

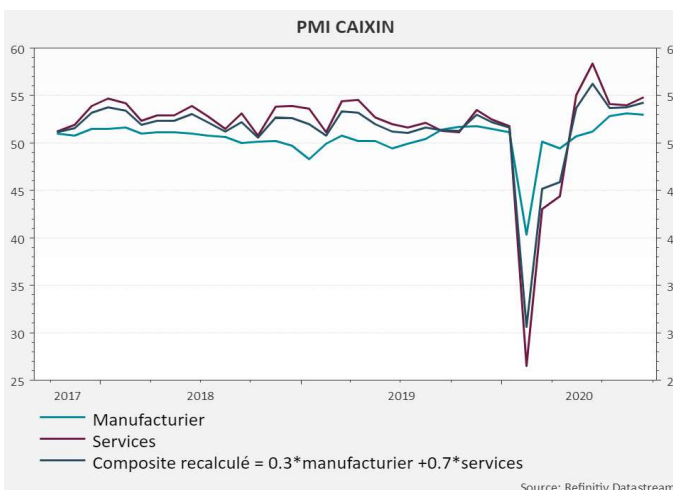


CHINE

PMI CAIXIN

le redressement de l'activité dans les services se poursuit, selon l'indice PMI Caixin de septembre.

L'indice PMI Caixin pour les activités de services se redresse à 54,8 en septembre après 54 en août. Les sous indices sont en hausse à l'exception notable des nouvelles commandes à l'export dont l'indice passe de 49,1 en août à 48,4. L'indice de l'emploi est stable à 50,8. Les indices de prix se replient. Les perspectives d'activité continuent de progresser.





RESERVE FEDERALE

La principale information des minutes est que les membres du FOMC et les économistes de la Fed avaient fait l'hypothèse de davantage de soutien budgétaire cette année. Ils considéraient que la reprise serait nettement affaiblie sans soutien budgétaire.

L'autre information est que les membres du FOMC étaient assez divisés sur la formulation de la forward guidance, certains affirmant qu'il fallait aller encore plus loin et d'autres qu'il fallait au contraire garder davantage de flexibilité.

BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

Les minutes laissent apparaître un biais accommodant et un réel inconfort au sujet de l'inflation (les membres du Conseil étaient globalement d'accord qu'il n'y avait pas de place pour de la complaisance à ce sujet). C'est notamment cela qui avait poussé Christine Lagarde à indiquer que la totalité de l'enveloppe PEPP serait utilisée. La porte est clairement ouverte pour de nouvelles mesures d'assouplissement. Restent à savoir lesquelles : « Bien que le PEPP soit perçu comme l'instrument principal pour l'accommodation monétaire, il a été souligné que de nouvelles baisses de taux et des modifications des conditions de TLTRO III faisaient partie de la boîte à outils. »

BANQUE DU JAPON

M. Kuroda, gouverneur de la BOJ, est intervenu lors du « 62nd Annual Meeting of the National Association for Business Economics ».

Au cours de son discours, il est revenu sur l'état de l'économie en Asie, qu'il juge sévère en s'appuyant sur le rapport de la Banque de développement asiatique de septembre.

L'impact est cependant variable d'un pays à l'autre en fonction de ses structures industrielles et des marges de manœuvre disponibles en termes de politique économique.

En relatif d'autres régions du monde, l'Asie s'en sort un peu mieux, compte tenu d'une part des plus faibles contaminations, mais aussi d'une spécialisation industrielle très centrée sur la High tech, produits toujours très fortement demandés.

Pour limiter l'impact négatif, Kuroda invite les états à continuer de soutenir les ménages et les entreprises les plus touchés.

L'Asie contribue à hauteur de 40% à la croissance mondiale.

La crise de la Covid a révélé des fragilités dans les chaînes de production asiatiques. Il faut donc les réformer. Les entreprises ne se concentrent pas exclusivement sur la relocalisation, mais plutôt sur la diversification.

Kuroda termine son intervention en évoquant l'avenir : « From a longer-term perspective, Asia must address its challenges in order to achieve sustainable economic growth. The key to achieving this goal is to work toward realizing an inclusive, green, and digital economy. While this will involve a great deal of time and effort, the rewards are expected to outweigh the costs. There is no trade-off involved between moving toward an inclusive, green, and digital economy and achieving economic growth over the longer-term; rather, they are complementary. »

Au sujet d'une croissance plus inclusive, Kuroda souligne l'insuffisance du développement des systèmes de protection sociale dans certains pays d'Asie. Il indique également : « On the financial front, progress in financial inclusion is becoming more crucial to the promotion of economic growth and the alleviation of inequality. »

Sur la prise en compte du changement climatique il indique : « Some regions in Asia are particularly vulnerable to the economic and social consequences of natural disasters and rising sea levels resulting from climate change. Therefore, the region has been striving to achieve the appropriate balance between economic development and environmental preservation, by strengthening environmental regulation and building ecofriendly physical infrastructures. The COVID-19 pandemic has led to an increased focus on climate change issues. Making the economy greener is a goal shared by both advanced and developing economies. In response to the demands of society and in order to achieve economic growth over the medium to long term, efforts should be stepped up on a global basis. »

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
29 octobre	BOJ
29 octobre	BCE
4 novembre	FED
5 novembre	BOE

Dates	Actualités
13 octobre	Indonésie (4,00%) -25bp possible
14 octobre	Corée (0,50%) statu quo attendu
15 octobre	Chili (0,50%) statu quo attendu

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
12 oct.	Japon	Commandes de machines d'août
	Etats-Unis	Columbus day
13 oct.	Chine	Balance commerciale de septembre
	Allemagne	Enquête ZEW d'octobre
	Royaume-Uni	Rapport sur l'emploi d'août
	Etats-Unis	Inflation de septembre
14 oct.	Zone euro	Production industrielle d'août
	Etats-Unis	Prix à la production de septembre
15 oct.	Chine	Inflation de septembre
	Etats-Unis	Empire state survey d'octobre Philadelphia Fed manufacturing d'octobre
16 oct.	Zone euro	Balance commerciale d'août Inflation finale de septembre
		Production industrielle de septembre
	Etats-Unis	Ventes de détail de septembre Confiance /Université de Michigan d'octobre
10- 15 octobre	Chine	Agrégats de financement de septembre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	09/10/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
SP 500	3 477	3,84%	2,30%	7,63%	19,10%	36,64%
Eurostoxx 50	3 273	2,58%	-1,56%	-12,60%	-5,46%	-9,34%
Nikkei	23 620	2,56%	2,55%	-0,16%	10,08%	14,16%
MSCI Emergents	1 123	3,77%	3,39%	0,70%	13,04%	2,01%
MSCI Emergents - LATAM	376	5,88%	-3,59%	-32,69%	-24,71%	-28,19%
MSCI Emergents Asie	662	3,92%	4,81%	12,29%	26,97%	19,90%
FTSE 100	6 017	1,94%	0,06%	-20,23%	-16,04%	-19,86%

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

Matières premières	09/10/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	41,04	6,40%	7,86%	-32,81%	-23,36%	-17,22%
Pétrole (Brent)	42,95	9,15%	5,19%	-35,23%	-26,81%	-22,75%
Or	1 926,15	0,97%	-1,01%	26,68%	29,09%	50,26%
Cuivre	6 767,50	3,37%	0,13%	10,06%	17,71%	2,30%

Niveaux de taux	09/10/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
10 ans US	0,78	0,08	0,07	-1,14	-0,81	-1,59
10 ans Allemagne	-0,53	0,00	-0,07	-0,35	0,02	-0,98
10 ans France	-0,27	-0,01	-0,11	-0,40	-0,01	-1,15
10 ans Espagne	0,17	-0,05	-0,17	-0,30	0,01	-1,51
10 ans Italie	0,71	-0,08	-0,38	-0,71	-0,26	-1,46
10 ans Japon	0,03	0,01	0,00	0,05	0,24	-0,02

Devises	09/10/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
EUR/USD	1,18	0,95%	0,19%	5,48%	7,79%	0,73%
USD/JPY	105,61	0,25%	-0,55%	-2,78%	-1,74%	-6,27%
EUR/GBP	0,91	0,09%	-0,16%	7,26%	0,84%	1,46%
USD/GBP	0,77	-0,83%	-0,35%	1,70%	-6,45%	0,72%

Breakeven inflation	09/10/2020	1 semaine	1 mois	Début 2020	1 an	3 ans
5 ans US	1,84	0,09	0,01	0,00	0,27	-0,23
10 ans US	2,00	0,08	0,02	0,02	0,25	-0,17
5 ans EUR	0,67	0,08	-0,02	-0,40	-0,17	-0,63
10 ans EUR	0,89	0,04	-0,03	-0,29	-0,10	-0,56

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.