



LA SEMAINE EN BREF DU 22/11/21 AU 29/11/21

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

+1,3%

Croissance des dépenses de consommation en octobre aux Etats-Unis

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les dépenses de consommation surprennent positivement en octobre. Jerome Powell est reconduit à la tête de la Fed avec Lael Brainard promue au poste de vice-présidente. Les minutes du FOMC suggèrent une accélération du tapering.

DANS LA ZONE EURO, les enquêtes de conjoncture de novembre auprès des entreprises résistent bien à la détérioration sanitaire mais le moral des ménages subit un 1^{er} fléchissement.

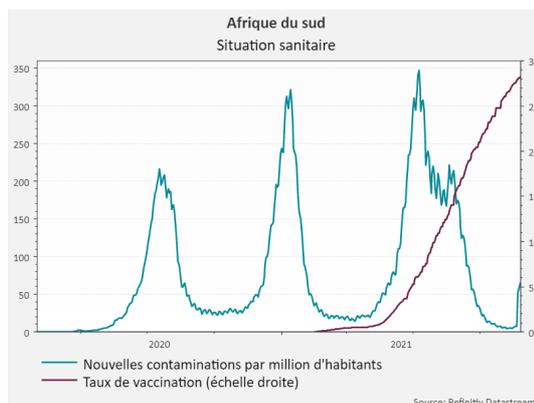
AU JAPON, les enquêtes se redressent encore, indiquant un rebond de l'activité pour le 4^{ème} trimestre après la baisse du 3^{ème}. Attention toutefois à l'impact du nouveau variant sur le moral, qui pourrait annuler l'effet du nouveau soutien budgétaire.

EN CHINE, le maintien de la politique 0 covid freine l'activité. A cela il faut ajouter l'impact négatif de la régulation sur l'immobilier. Dans ce contexte, les autorités semblent vouloir maintenir un soutien pour éviter un ralentissement trop fort de la croissance.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Le risque sanitaire est réapparu brutalement vendredi avec l'annonce d'un nouveau variant Omicron, identifié en Afrique du Sud. Celui-ci semble très contagieux. Il est en cours d'examen mais les premières constatations indiquent une dangerosité limitée. Les grands laboratoires étudient sa résistance aux vaccins existants.

Les pays ferment leurs frontières les uns après les autres. Cela aura pour conséquence de ralentir le rythme de la croissance, avec un impact sur les chaînes d'approvisionnement et un coup d'arrêt pour le secteur du tourisme.



“
Je suis engagée à mettre les Américains qui travaillent dur au centre de mes efforts à la Fed. Cela signifie de faire baisser l'inflation à un moment où les gens sont focalisés sur leurs emplois et sur comment évolueront leurs revenus.
”

Lael Brainard, en réponse à sa nomination au poste de vice-présidente de la Fed

À VENIR CETTE SEMAINE

Etats-Unis	ISM de novembre Rapport sur l'emploi
Zone euro	Inflation de novembre
Japon	Confiance des ménages de novembre
Chine	PMI de novembre

NOS SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS AU 25.10.21



CENTRAL
NORMALISATION GRADUELLE
AVEC UNE INFLATION PERÇUE
TRANSITOIRE



ALTERNATIF
PLUS D'INFLATION, MOINS
DE SOUTIEN DES BANQUES
CENTRALES



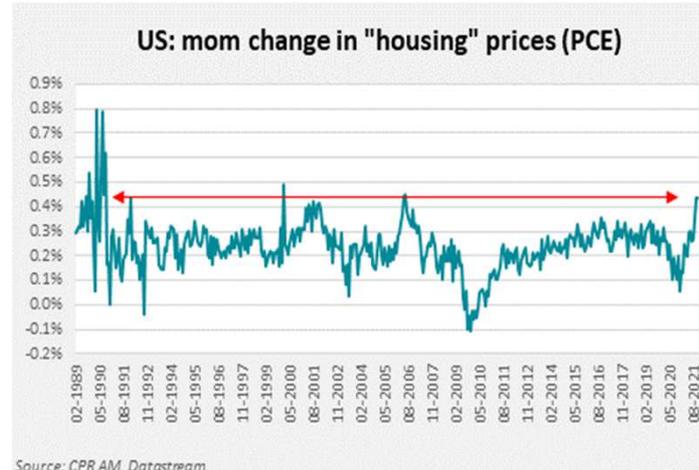
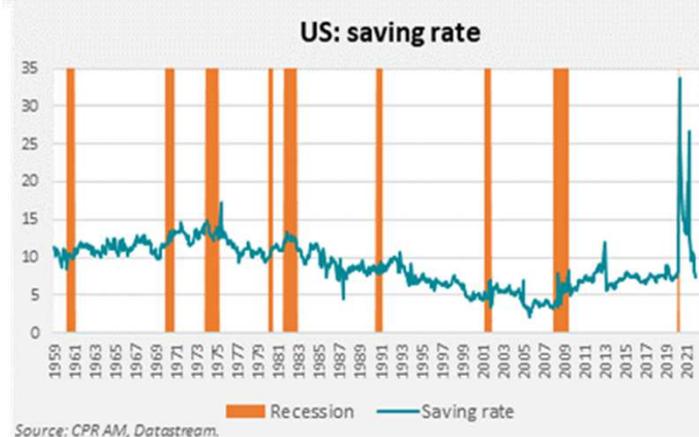
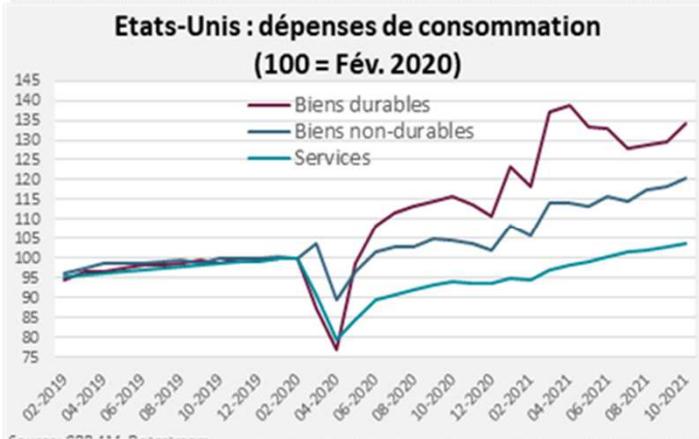
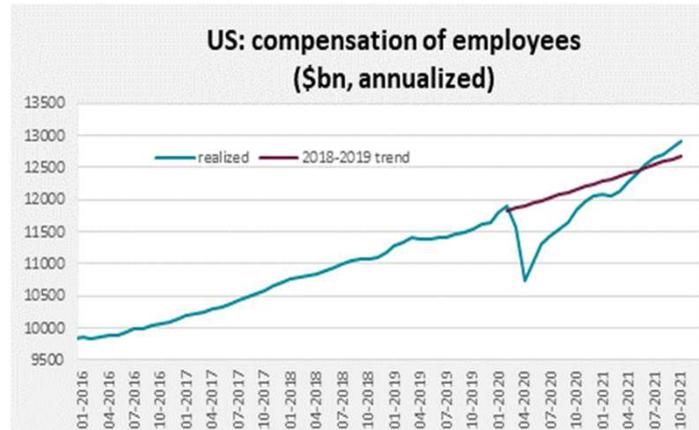
ALTERNATIF
RALENTISSEMENT PLUS
MARQUÉ EN ASIE

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.



REVENU ET CONSOMMATION

- Les revenus progressent de 0,5% en octobre après un recul de 1% en septembre (qui correspondait avec la fin des programmes exceptionnels d'assurance-chômage), essentiellement avec la progression des salaires perçus. Notons que la progression des salaires est réellement spectaculaire en ce qu'elle a désormais dépassé la tendance d'avant-crise !
- Les dépenses de consommation progressent de 1,3% en octobre, ce qui est le meilleur chiffre depuis mars (versement des chèques de l'*American Rescue Plan*). C'est un bon chiffre pour deux raisons :
 - les services, les biens non-durables et les biens durables contribuent tous les trois quasiment à parts égales (les dépenses en biens durables sont en valeur nominale 34% au-dessus de leurs niveaux d'avant crise...)
 - en valeur réelle, les dépenses de consommation progressent de 0,7%, ce qui en fait l'un des meilleurs chiffres de ces dernières années.
- Le taux d'épargne retombe à 7,3% du revenu disponible, soit le chiffre le plus bas depuis décembre 2019. La désépargne a probablement commencé pour certains ménages.
- L'inflation PCE atteint 5% en glissement annuel en octobre pour le headline et 4,1% pour l'inflation sous-jacente : ces deux métriques (très scrutées par la Fed) sont au plus haut niveau depuis 1990... La variation mensuelle de la composante « logement » est au plus haut depuis 2006 et l'un des chiffres les plus forts des 30 dernières années. L'un des graphiques les plus impressionnants est celui du prix des biens durables : il a baissé chaque année pendant 25 ans ... et est actuellement en hausse de 9%...



AUTRES CHIFFRES DE LA SEMAINE

- Les nouvelles commandes de biens de capital hors défense hors aviation continuent leur très forte dynamique en octobre (+0,6% en octobre), ce qui dénote un réel dynamisme en ce qui concerne l'investissement des entreprises.
- Le stock de personnes inscrites aux programmes réguliers d'assurance-chômage continue de baisser rapidement (sur un rythme moyen d'environ 100 000 par semaine) et tombe à à peine plus de 2 millions.
- Les stocks de voitures neuves continuent à s'écrouler (élément très important pour les prochains chiffres d'inflation), et représentent désormais 0,389 fois les ventes mensuelles...
- La croissance du PIB au T3 est revue très légèrement en hausse, de 2 à 2,1% en trimestre sur trimestre annualisé. Le GDP now de la Fed d'Atlanta estime le T4 à 8,6%.



ZONE EURO

PMI

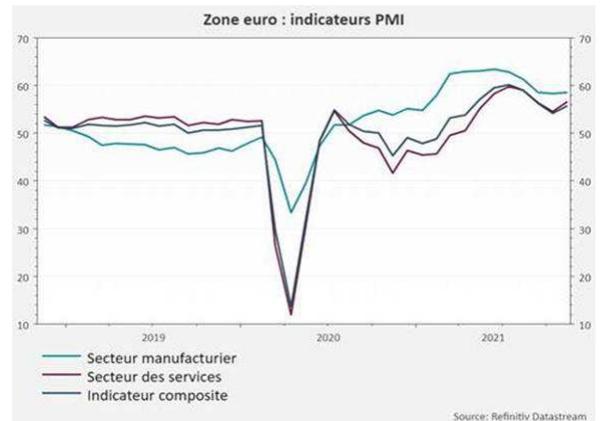
Le PMI composite de novembre ressort en hausse à 55,8 (54,2 en octobre) alors qu'une baisse était attendue (53,2). L'activité accélère dans les services, où le PMI est en hausse de 2 points à 56,6 tandis que le PMI manufacturier est quasi-inchangé à 58,6 vs 58,3 en octobre.

Le taux de croissance de l'emploi a atteint son 2ème plus haut depuis 21 ans en novembre.

En France, le PMI composite progresse de 1,6 point avec une amélioration à la fois dans l'industrie et les services

En Allemagne, le PMI composite progresse de +0,8 point à 52,8 avec une stabilisation dans l'industrie et une amélioration dans les services.

Markit signale que l'activité a plus nettement accéléré en novembre dans le reste de la zone euro que dans les 2 principales économies de la zone.

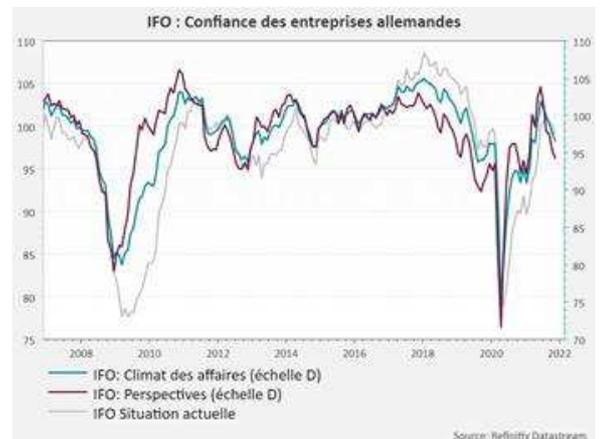


Source: Refinitiv Datastream

ENQUETES DE CONJONCTURE

En France, en novembre 2021, le climat des affaires gagne 2 points à 114. Il s'améliore dans les 5 secteurs notamment dans l'industrie (+2 points) grâce à l'amélioration des carnets de commandes (+ 3 points dont +12 points pour ceux en provenance de l'étranger), dans les services (+1 point) grâce à l'activité passée et anticipée, dans le commerce de gros (+5 points) grâce aux livraisons en provenance de l'étranger.

En Allemagne, l'indicateur IFO de climat des affaires perd 1,2 point en novembre (96,5 points). Les entreprises sont à la fois plus pessimistes sur leur évaluation de la situation présente (-1,2 point) et sur les perspectives d'activité (-1,2 point). L'institut IFO explique la baisse du climat des affaires par la dégradation de la situation sanitaire dans les services et les difficultés d'approvisionnement dans l'industrie et le commerce de détail.



Source: Refinitiv Datastream

Selon la Commission européenne, la confiance des consommateurs a perdu 2 points en novembre et atteint -6,8 points. C'est son niveau le plus faible depuis avril 2021. Cette baisse est un peu plus marquée qu'anticipé (-5,5 points).

En Allemagne, la nouvelle vague de Covid fait chuter la confiance des consommateurs de 2,6 points à -1,6 points en décembre selon l'évaluation de GfK. Les perspectives économiques perdent 15,6 points, les attentes de revenus baissent de 10,4 points et la volonté de faire des achats importants de 9,7 points....

En France, l'indicateur de confiance des ménages de l'INSEE reste stable à 99 points en novembre.

ROYAUME-UNI

Le PMI composite de novembre ressort à 57,7, quasi-inchangé par rapport à octobre (57,8) tandis qu'une baisse était attendue (54,1).

Le PMI manufacturier a progressé en novembre (58,2 après 57,8), l'amélioration est portée par une forte hausse de la production, des nouvelles commandes et de l'emploi malgré des difficultés d'approvisionnement qui restent fortes. La hausse des coûts des intrants est la plus forte observée depuis janvier 1992. Les répondants notent une baisse de la demande européenne du fait des tensions commerciales entre les 2 blocs.

Dans les services, l'activité ralentit un peu par rapport à octobre, PMI à 58,6 après 59,1, mais elle reste néanmoins plus soutenue qu'au 3ème trimestre. Les nouvelles commandes accélèrent pour le 5ème mois consécutif et la demande extérieure progresse également à un rythme soutenu.

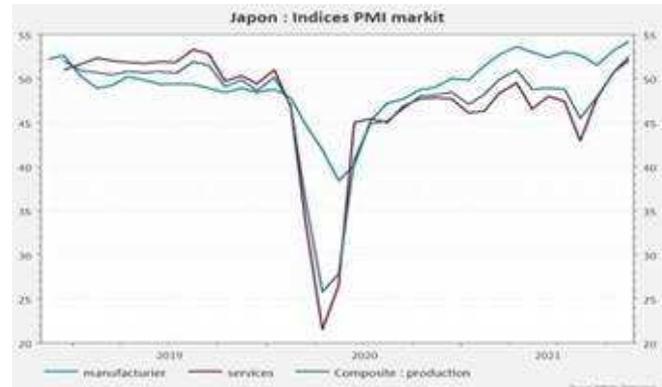


JAPON

PMI

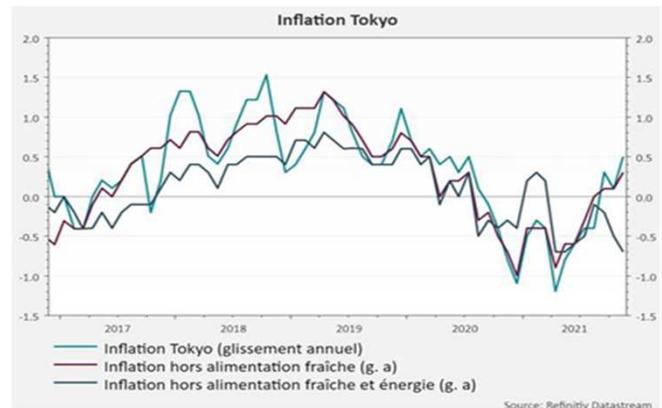
Le PMI manufacturier flash pour novembre 2021 s'établit à 54,2, en hausse de 1,0 point par rapport à octobre, marquant une deuxième hausse mensuelle consécutive. En particulier, on relève une hausse de 2,9 pt de l'indice de production (à 53,5), une hausse de 1,3 pt de l'indice des nouvelles commandes (à 52,4) et une hausse de 0,6 pt de l'indice des stocks d'intrants (à 53,4). D'un autre côté, l'indice de l'emploi était essentiellement stable, glissant de 0,1 pt à 52,5, tandis que l'indice des délais de livraison des fournisseurs était en hausse de 1,2 pt à 38,2 (une hausse de cet indice abaisse le PMI global). Il s'agit de la première hausse de l'indice des délais de livraison des fournisseurs en six mois. Ceci traduit toujours les difficultés d'approvisionnement. Selon le communiqué de Markit, les pressions sur les prix montent toujours :

"Firms across the Japanese private sector reported intensifying price pressures. Input prices across the private sector rose at the fastest pace for over 13 years with businesses attributing the rise to higher raw material, freight and staff costs amid shortages and deteriorating supplier performance."



INFLATION

L'énergie tire l'inflation à la hausse. L'inflation core de Tokyo (hors produits frais) a augmenté de 0,2 point par rapport à octobre 2021 à +0,3 % en glissement annuel en novembre, conformément aux attentes. Hors alimentation fraîche et énergie, l'inflation recule, de -0,3% sur un an en novembre, après -0,2% en octobre. L'énergie apporte la plus forte contribution à la hausse (+0,2 point sur les +0,3% de hausse en novembre !).



POLITIQUE BUDGETAIRE

Le gouvernement japonais a approuvé 774 milliards de yens (6,8 milliards de dollars) de financement pour les investissements nationaux dans les semi-conducteurs, soutenant l'engagement du Premier ministre Fumio Kishida à faire du pays un fournisseur mondial majeur de puces informatiques essentielles. Il s'agit d'une des enveloppes du package budgétaire supplémentaire adopté en Conseil des ministres ce vendredi. Plus spécifiquement, 617 milliards de yens seront alloués au financement des investissements nationaux dans la capacité de production de puces de pointe, 47 milliards de yens pour la production traditionnelle telles que les puces analogiques et 110 milliards de yens pour la recherche et le développement de silicium de nouvelle génération.

CHINE

QUELQUES ANNONCES POLITIQUES

- Le soutien budgétaire devrait continuer en 2022. Les autorités vont affiner la gestion des obligations spéciales des gouvernements locaux, afin d'optimiser l'utilisation des fonds. Cela passera par le renforcement de leur supervision, selon la communication du Conseil d'Etat du 24 novembre.
- La « silver économie » une nouvelle priorité des autorités. Le Conseil d'Etat a publié des grandes orientations pour renforcer l'action publique vis-à-vis des personnes âgées, conformément aux efforts du pays pour faire face au vieillissement rapide de sa population. Pour « cultiver activement la silver économie », les lignes directrices – publiées par le Conseil d'Etat mercredi – appellent à la mise en œuvre de politiques de soutien, à l'amélioration des industries et des services qui répondent aux besoins particuliers des personnes âgées, et à une surveillance renforcée du marché pour protéger les droits des personnes âgées.
- Mais la régulation est toujours là. Les régulateurs ont demandé aux dirigeants de Didi Global Inc. d'élaborer un plan de sortie des bourses américaines, ont déclaré des personnes proches du dossier, pour des raisons de sécurité des données !!



RESERVE FEDERALE

Les minutes indiquent une très vraisemblable accélération du « tapering »

- **Les économistes de la Fed estiment que la croissance serait en 2022 proche de 2021 !** (grâce à la réouverture de l'économie et à la résolution des contraintes d'offre dans de nombreux secteurs) C'est une surprise... Nous n'avons pas accès aux prévisions des économistes de la Fed mais les membres du FOMC eux-mêmes voyaient une croissance 2 points plus basse en 2022 par rapport à 2021 (en gros respectivement 4 et 6%). Et c'est en 2023 qu'ils anticipent un ralentissement vers le potentiel de croissance (mais avec un niveau d'activité nettement au-dessus du potentiel). Les économistes de la Fed estiment néanmoins que les risques sont orientés à la baisse pour la croissance et à la hausse pour l'inflation.
- **Les minutes montrent bien que les membres du FOMC anxieux au sujet de l'inflation sont désormais majoritaires :** *Many participants pointed to considerations that might suggest that elevated inflation could prove more persistent. These participants noted that average inflation already exceeded 2 percent when measured on a multiyear basis and cited a number of factors—such as businesses' enhanced scope to pass on higher costs to their customers, the possibility that nominal wage growth had become more sensitive to labor market pressures, or accommodative financial conditions—that might result in inflation continuing at elevated levels.* Certains (visiblement pas majoritaires) soulignent un risque de dés-ancrage des anticipations d'inflation.
- **Détail** (qui peut avoir son importance pour la suite) : la variable clé par rapport à laquelle les membres du FOMC estimaient que « suffisamment de progrès » avait été fait pour justifier le tapering semble être le taux de chômage (on aurait pu imaginer d'autres indicateurs comme le % d'emplois détruits ayant été recréés), malgré toute la communication qu'il y a pu y avoir sur les inégalités etc... Petit point de rappel du coup : le taux de chômage est actuellement de 4,6% de la population active, il était de 3,5% en février 2020 et de 5% en décembre 2015, lorsque la Fed avait fait sa première hausse de taux du cycle précédent.
- **Sur le tapering, on sent bien que bon nombre de membres du FOMC avaient déjà le pied sur la pédale de frein « si l'inflation continue à évoluer plus haut que les niveaux cohérents avec les objectifs du comité ».** Et qu'ils étaient prêts à précipiter le calendrier de hausses de taux directeurs. Rien sur le dégonflement du bilan (pour le moment ?).

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Minutes du Conseil des gouverneurs du 27/28 octobre

- **Les gouverneurs ont échangé sur la notion de « stagflation » et l'ont globalement récusée car il est « assez normal que la dernière phase de la reprise s'accompagne par une croissance plus faible et une inflation plus forte, causée par des effets de base ».** Par ailleurs, il a été rappelé que la stagflation des années 1970 avait eu lieu dans un contexte où les salaires étaient bcp plus indexés sur l'inflation. Pour les gouverneurs, les perspectives d'inflation à moyen terme ne s'amélioreront que si les salaires accélèrent.
- **Les gouverneurs mettent en avant le fait que les carnets de commande soient très remplis, comme un signe que la croissance sera forte sur les trimestres à venir.**
- **En ce qui concerne la politique monétaire, une bonne partie de la conversation a porté sur la dichotomie entre le pricing de marché et la forward guidance de la BCE.** Très peu de choses sur le PEPP et même rien sur l'APP pour ce Conseil de transition ...

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR



ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
15 décembre	FED
16 décembre	BoJ
16 décembre	BCE
16 décembre	BoE

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
29 novembre	Japon	Ventes de détail d'octobre
	Allemagne	Inflation de novembre
	Zone euro	Confiance des consommateurs de novembre (R)
	Etats-Unis	Enquête Dallas Manufacturier de novembre
30 novembre	Chine	PMI du NBS de novembre
	Japon	Production industrielle d'octobre Taux de chômage d'octobre
	Zone euro	Inflation de novembre
	Etats-Unis	Indice Case shiller des prix de l'immobilier de septembre Confiance du Conference Board de novembre
1 ^{er} décembre	Japon	Enquête MOF Dépenses d'investissement du T3
	Allemagne	Ventes de détail d'octobre
	Chine	PMI Caixin manufacturier de novembre
	Etats-Unis	Enquête ADP emploi privé de novembre ISM manufacturier de novembre Beige Book
2 décembre	Zone euro	Taux de chômage d'octobre Prix à la production d'octobre
	Japon	Confiance des ménages de novembre
	Etats-Unis	Inscriptions hebdomadaires au chômage
3 décembre	Chine	PMI Caixin services de novembre
	France	Production industrielle d'octobre
	Zone euro	Ventes de détail d'octobre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	26/11/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
Nasdaq	16 026	-3,31%	2,74%	24,34%	31,87%	139,96%
SP 500	4 595	-2,20%	0,94%	22,33%	26,59%	71,86%
Eurostoxx 50	4 090	-6,13%	-3,11%	15,11%	16,45%	28,90%
Nikkei	28 752	-3,34%	-1,19%	4,76%	9,33%	31,82%
MSCI Emergents	1 223	-3,63%	-4,66%	-5,28%	0,40%	25,25%
MSCI Emergents- LATAM	418	-2,25%	-5,65%	-13,15%	-4,44%	-9,10%
MSCI Emergents Asie	717	-3,37%	-3,74%	-5,30%	0,40%	42,87%
FTSE 100	7 044	-2,49%	-2,88%	9,03%	10,22%	0,11%

Matières premières	26/11/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	78,39	3,23%	-5,17%	62,37%	72,25%	52,57%
Pétrole (Brent)	72,93	-7,72%	-13,84%	40,55%	52,61%	19,85%
Or	1 799,35	-3,24%	0,39%	-5,19%	-0,59%	47,09%
Cuivre	9 572,00	-1,86%	-0,98%	23,53%	29,58%	53,87%
Blé	10,38	2,27%	1,86%	75,04%	86,69%	63,98%
Soja	12,33	-0,80%	2,49%	-5,52%	5,12%	52,03%
Sucre	19,41	-1,47%	0,36%	31,24%	37,86%	54,05%
Café	301,04	4,48%	16,38%	71,02%	82,42%	123,57%

Niveaux de taux	26/11/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
10 ans US	1,48	-0,07	-0,07	0,57	0,60	-1,58
10 ans Allemagne	-0,34	0,00	-0,16	0,24	0,23	-0,70
10 ans France	0,03	0,03	-0,13	0,37	0,37	-0,71
10 ans Espagne	0,43	0,05	-0,04	0,38	0,37	-1,14
10 ans Italie	0,97	0,11	0,08	0,45	0,40	-2,29
10 ans Japon	0,07	0,00	-0,03	0,05	0,05	-0,01

Devises	26/11/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
EUR/USD	1,13	0,27%	-2,47%	-7,34%	-5,00%	-0,08%
USD/JPY	113,33	-0,59%	-0,44%	9,75%	8,48%	-0,24%
EUR/GBP	0,85	1,13%	0,53%	-4,99%	-4,67%	-3,86%
USD/GBP	0,75	0,87%	3,09%	2,53%	0,35%	-3,77%

Breakeven inflation	26/11/2021	1 semaine	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
5 ans US	3,10	-0,11	-0,07	1,00	1,27	1,10
10 ans US	2,76	-0,11	-0,13	0,57	0,75	0,61
5 ans EUR	1,92	-0,13	-0,25	0,92	1,01	0,66
10 ans EUR	1,93	-0,10	-0,23	0,81	0,88	0,51

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.