

# MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 09/05/23 au 12/05/23

**cpr**  
asset  
management

INVESTIR,  
C'EST AUSSI AGIR



## LES FAITS MARQUANTS

**AUX ÉTATS-UNIS**, l'inflation sort un peu plus basse que prévu en avril, l'indice de sentiment économique des consommateurs retombe lourdement et l'indice de confiance des dirigeants de PME chute au plus bas depuis 10 ans.

**DANS LA ZONE EURO**, la production industrielle est en forte baisse en Allemagne.

**AU ROYAUME-UNI**, la Banque d'Angleterre a relevé son taux

directeur de 25bp à 4,50%, et le PIB a légèrement progressé au premier trimestre 2023.

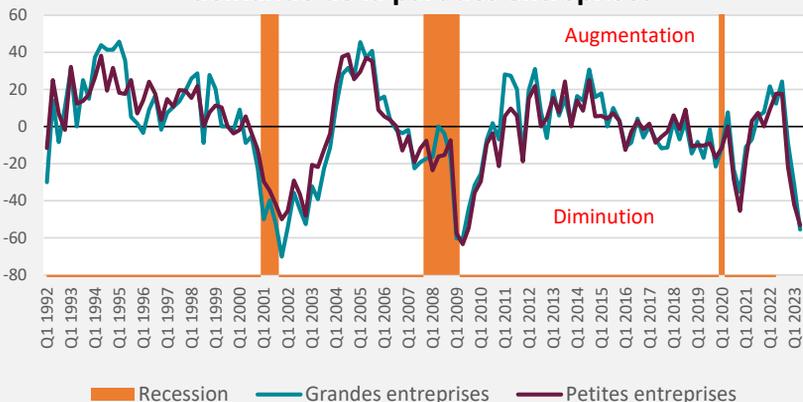
**EN CHINE**, l'excédent commercial se rapproche pour la première fois de 1000 Mds\$ sur les 12 derniers mois et les réserves de change remontent à leur plus haut niveau depuis février 2022. L'inflation a surpris à la baisse en avril.

## L'ÉVÈNEMENT DE LA SEMAINE

L'enquête (très attendue) de la Fed auprès des banques commerciales a certes montré un resserrement des conditions de crédit sur les derniers mois mais surtout une forte baisse de la demande de prêts de la part

des entreprises. Selon l'enquête NFIB réalisé auprès des PME, les taux d'intérêt moyens pour les prêts de court terme tournent désormais aux alentours de 8,5%.

### Enquête de la Fed sur les conditions de crédit : demande de la part des entreprises



## LE CHIFFRE CLÉ

4,9%

Inflation aux Etats-Unis en avril

## À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Ventes au détail avril Fed de Philadelphie
Zone euro	Inflation avril Production industrielle
Japon	PIB T1 2023 Inflation avril
Chine	Ventes au détail avril Production industrielle avril

## SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS

25% SCENARIO  
ALTERNATIF

75 % SCENARIO  
CENTRAL

PERSISTANCE  
DE L'INFLATION

Au  
15.05.23

SOFT LANDING

● Faire défaut sur notre dette  
n'est pas une option. ●

Joe Biden

cpr-am.com | [@CPR\\_AM](#) | [in cpr-asset-management](#)

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.



## INFLATION

L'inflation (CPI) sort très légèrement en dessous des attentes en avril, à +4,9% pour l'inflation totale (contre +5% en mars) et à +5,5% pour l'inflation sous-jacente (contre +5,6% en mars)

- L'énergie contribue marginalement plus au headline en avril (effets de base un peu moins favorable) tandis que l'alimentation contribue marginalement moins. Dans le headline, il reste quasiment 1 point de désinflation à venir venant de l'alimentation et également venant de l'énergie (un peu pour les prix de l'essence mais aussi pour les prix de l'électricité).
- La contribution du logement hors énergie au core CPI baisse pour le 2ème mois consécutif alors que cela n'était pas arrivé depuis 2 ans. C'est de bon augure pour la suite, notamment car la variation mensuelle du CPI logement hors énergie ralentit très fortement : de telles variations mensuelles répétées sur les prochains mois feraient perdre 1 point de pourcentage au core CPI d'ici la fin de l'année. Si le lien avec les loyers mesurés par Corelogic se vérifiait sur ce cycle, le ralentissement du core CPI serait même nettement plus marquée.
- Les prix des services hors logement, très suivis par la Fed, ralentissent nettement.

Les prix à la production (PPI) continuent à ralentir fortement, à +2,3% en avril (pour rappel, on était à près de 12% il y a un an). C'est loin d'être lié à des effets de base énergie car le PPI hors énergie et alimentation ralentit fortement : ça fait maintenant plus de 6 mois que les variations mensuelles sont « normales » (c'est-à-dire cohérentes avec les niveaux pré-covid). En variation trois mois annualisé, le PPI hors énergie et alimentation est à ... 2%.

## ENQUÊTES

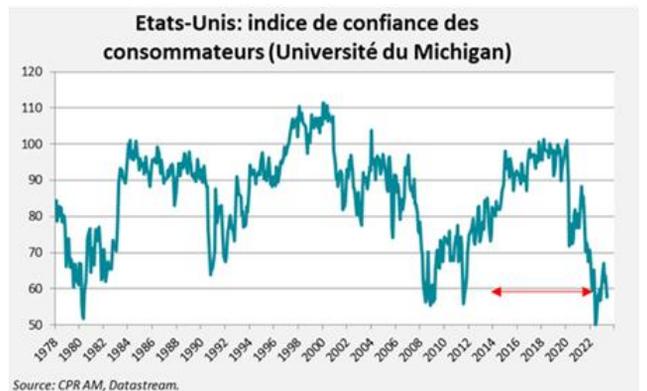
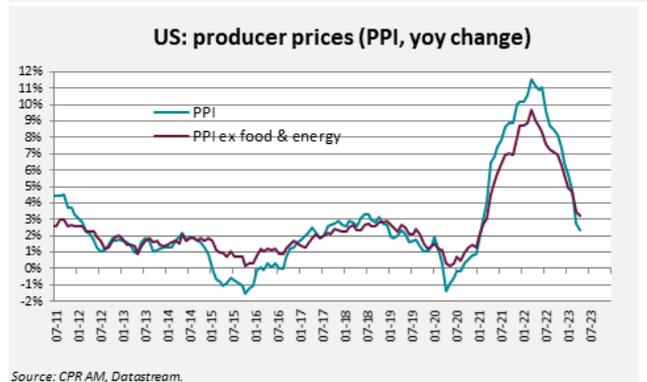
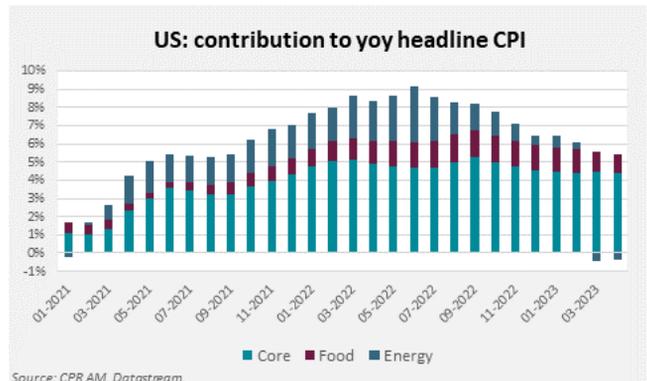
L'enquête de « sentiment économique » de l'Université du Michigan se détériore en mai, annulant l'intégralité de la hausse d'avril. Elle se situe à son plus bas niveau depuis juillet.

C'est surtout la composante « attentes » qui chute sur le mois (-7,1 points) et traduit une inquiétude sur les perspectives économiques à court et moyen terme. Les ménages semblent penser que le retournement de la conjoncture pourrait être durable. Les anticipations d'inflation à 1 an ne baissent que marginalement, passant de 4,6% en avril à 4,5% en mai mais sont au plus bas depuis 2011.

L'indice NFIB (confiance des dirigeants de PME) atteint un nouveau plus bas depuis 2013...

- La part des PME envisageant des dépenses de capital dans les prochains continue à sombrer...
- Seuls 3% des PME disent que « c'est le bon moment pour se développer »
- La part des PME indiquant vouloir augmenter les rémunérations (bien corrélée à l'évolution des salaires) baisse à nouveau.
- Le taux d'intérêt moyen payé sur les prêts de court terme monte à 8,5%, au plus haut depuis 2007...

**Bref, une vraie mauvaise enquête...**

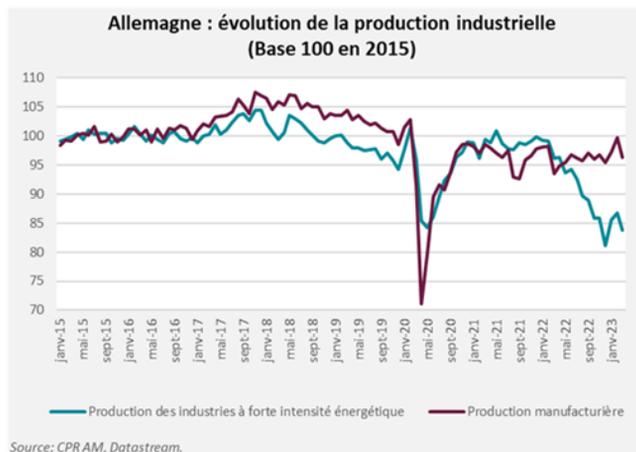




## PRODUCTION INDUSTRIELLE

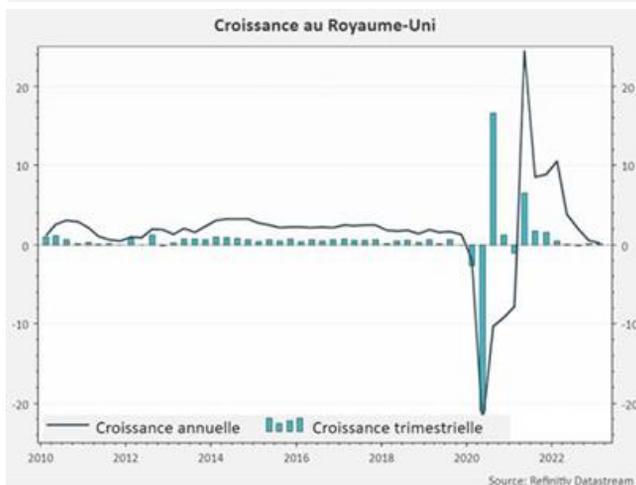
La production industrielle a chuté de 3,4% en mars par rapport au mois précédent du fait du fort recul dans le secteur automobile (-6,5%), mais aussi dans la production de machines (-3,4%) et dans la construction (-4,6%). Néanmoins grâce à la progression de février (+2,1%), la production a augmenté de 2,5% sur le 1er trimestre par rapport au T4 2022.

Dans les secteurs intensifs en énergie, la production a reculé dans les mêmes proportions sur le mois (-3,3) et a chuté de 12,9% sur un an.



## ROYAUME-UNI

- Le PIB a progressé de 0,1% au 1er trimestre 2023 par rapport au trimestre précédent, comme cela était attendu. Selon les données mensuelles, le PIB se serait contracté de 0,3% sur le mois de mars. La consommation des ménages n'a pas progressé sur le trimestre et c'est l'investissement public et privé qui a eu une contribution positive à la croissance.
- Au 1er trimestre, l'activité dans les services a progressé de 0,1% comme au trimestre précédent avec des situations contrastées selon les secteurs. Les services à interaction sociale (santé, éducation, transport) ont subi une contraction de 0,4% de leur activité en partie due aux mouvements de grève.
- La production manufacturière a progressé de 0,5% sur le trimestre.
- La production du secteur de la construction a augmenté de 0,7% sur le trimestre uniquement grâce aux travaux de réparation-rénovation, la production pour les nouveaux chantiers étant en baisse.





## INFLATION

L'inflation ressort en nette baisse en avril à +0,1% en glissement annuel après +0,7% en mars. L'inflation core reste stable à +0,7%.

En variation mensuelle, l'indice des prix est en baisse pour le 3ème mois consécutif, reculant de 0,1% en avril après -0,3% en mars.

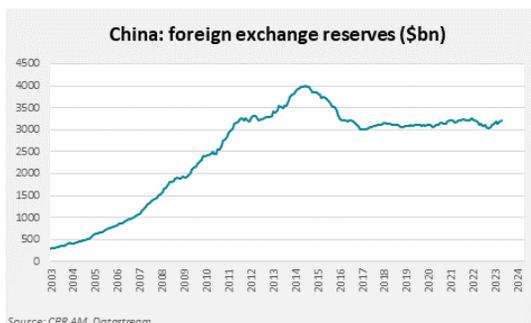
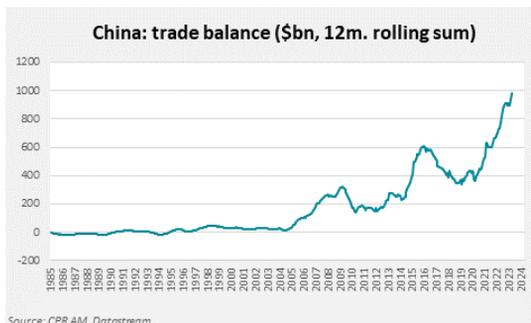
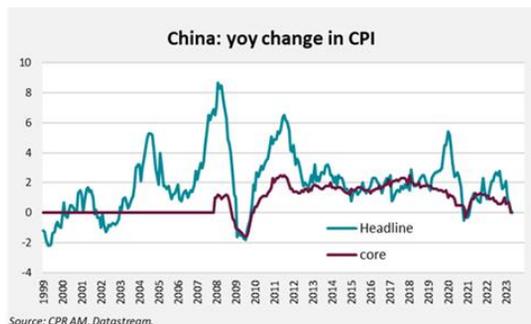
L'inflation alimentaire est en nette baisse, passant de +2,4% à +0,4% sur un an, notamment du fait de la baisse des prix des légumes. Seuls les prix des services progressent un peu, +1,0% après +0,8% à cause des prix des voyages, éducation et loisirs qui accélèrent sur le mois et font plus que compenser la forte baisse des services de transport. Les prix des biens reculent de 0,4% sur un an (+0,5% en mars).

Les prix à la production industrielle reculent de 0,5% sur le mois d'avril et de 3,6% sur un an en avril. La principale explication de la baisse provient du recul des prix d'achats de matières premières hors produits agricoles et d'énergie.

## BALANCE COMMERCIALE

L'excédent commercial sur 12 mois frôle pour la 1ère fois les 1000 Mds \$. En glissement annuel, les exportations progressent de 8,5% en avril mais cela est exclusivement dû à des effets de base favorables (confinement en avril 2022) et la dynamique des derniers mois ne montre pas de tendance particulière. Les importations sont en très forte augmentation pour le pétrole raffiné et pour le charbon. Malgré cela, les importations sont sorties sur l'un des plus bas niveaux de ces dernières années.

Les réserves de change remontent à leur plus haut niveau depuis février 2022, à 3205 Mds \$. Cela est notamment dû aux excédents commerciaux gigantesques de la Chine.



# BANQUES CENTRALES

## BANQUE D'ANGLETERRE

**La Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur de 25bp à 4,50% par une décision adoptée par 7 voix contre 2 pour le statu quo, soit le même équilibre que lors du précédent meeting.** Les perspectives sur la croissance sont plus positives qu'en février et le PIB du Royaume-Uni devrait désormais croître à un rythme modéré tout au long de la période de prévision. Ce qui est intéressant c'est que le rapport mentionne le fait que le marché du travail qui demeure tendu, même si moins qu'en février, conduirait les ménages à moins épargner par précaution et à plus consommer. Désormais, la BoE prévoit un taux de chômage qui resterait inférieur à 4% jusqu'à fin 2024 avant de remonter jusqu'à 4,5% à la fin de l'horizon de prévision.

L'inflation a atteint en moyenne 10,2 % au premier trimestre de 2023, plus élevée que prévu dans les précédentes prévisions. L'inflation devrait baisser significativement à compter d'avril, mais moins que dans les prévisions des précédents comités, du fait de la baisse des prix de l'énergie. L'inflation alimentaire baisserait quant à elle plus lentement. Pour le Comité, les risques sur l'inflation sont encore orientés à la hausse. Le comité continuera de surveiller de près les signes de pressions inflationnistes persistantes, y compris les tensions sur le marché du travail et la croissance des salaires, ainsi que l'inflation des services. **S'il devait y avoir des signes de pressions plus persistantes, un nouveau resserrement de la politique monétaire serait nécessaire.**

## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

**Philip Lane** : « Il y a beaucoup de désinflation à venir plus tard cette année (mais) nous n'y sommes pas encore tout à fait »  
« Cette année (les entreprises) s'attendent à ce que les marges baissent un peu, car elles peuvent faire face à des augmentations de coûts, y compris des augmentations des coûts de main-d'œuvre, mais elles ne pourront pas augmenter les prix autant car la demande se normalise. »  
« Il y a un impératif fondamental pour le marché du travail de reconstruire les salaires réels », a déclaré Lane. "C'est une sorte de phase de transition qui dure plusieurs années, ce qui explique en partie pourquoi l'inflation ne redescend pas immédiatement à 2%. »

**Interview de Lagarde** : Beaucoup d'incertitude sur les perspectives d'inflation et des risques comme les salaires particulièrement suivis par la BCE. Interrogée sur le risque de récession, elle répond : « *Nous n'avons pas de récession prévue en 2023 dans notre scénario de référence* ».

**François Villeroy de Galhau** : Interrogé sur les futures hausses de taux, il a jugé que « Ce qui reste à parcourir est plus marginal. » sur la spirale prix-marge, il estime qu'elle concerne l'Allemagne et l'Espagne mais pas la France (hormis certains secteurs comme l'énergie ou le transport maritime).

**Joachim Nagel** : « Les données ne nous permettent pas d'envisager de changer notre point de vue selon lequel de nouvelles hausses de taux seront nécessaires. Cela s'applique également au-delà des vacances d'été. »

## BANQUE DU JAPON

Même si l'atteinte de l'objectif de stabilité des prix de 2% est jugé « en vue », la BoJ privilégie la prudence. « Étant donné que le taux d'inflation est susceptible de diminuer et que l'on constate une montée des incertitudes concernant l'économie mondiale, la Banque devrait poursuivre l'assouplissement monétaire actuel. Afin d'atteindre durablement l'objectif de stabilité des prix de 2 %, cela doit s'accompagner d'augmentations salariales. Bien que les salaires devraient maintenant être augmentés plus que prévu lors des négociations salariales annuelles du printemps entre les travailleurs et la direction, il est nécessaire que la Banque continue de soutenir fermement la dynamique de hausse des salaires par un assouplissement monétaire pour que le taux de croissance des salaires nominaux augmente suffisamment par rapport aux prix.

**Bien que les projections de prix aient quelque peu été relevées, le risque de rater une chance d'atteindre l'objectif de 2 % en raison d'une révision précipitée de l'assouplissement monétaire est bien plus important que le risque que le taux d'inflation continue de dépasser 2 %.** »

# INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

## INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
15 mai	Zone euro	Production industrielle de mars
	Etats-Unis	Indice manufacturier Empire State FED de New York (mai)
16 mai	Chine	Ventes au détail d'avril Production industrielle d'avril Taux de chômage d'avril
	Royaume-Uni	Taux de chômage de mars Evolution de l'emploi
	Zone euro	Indice ZEW du sentiment économique de mai 2 <sup>de</sup> estimation du PIB T1 2023
	Etats-Unis	Ventes au détail d'avril Production industrielle d'avril Enquête NAHB de mai
17 mai	Japon	Estimation préliminaire du T1 2023 Production industrielle de mars
	Etats-Unis	Permis de construire (avril) Mises en chantier (avril)
	Zone Euro	Immatriculations d'avril Inflation d'avril
18 mai	Etats-Unis	Enquête de la Fed Philadelphie (mai) Ventes de logements existants (avril)
	Japon	Balance commerciale (avril)
19 mai	Japon	Inflation (avril)
	Allemagne	Prix à la production (avril)

## INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	12/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Nasdaq	13 340	0,61%	0,71%	3,83%	21,94%	11,47%	43,46%
SP 500	4 124	-0,29%	-1,09%	0,79%	7,41%	4,80%	40,74%
Eurostoxx 50	4 318	-0,52%	-0,95%	-0,37%	13,82%	18,37%	49,73%
Nikkei	29 388	0,79%	1,84%	4,65%	12,62%	12,11%	44,13%
MSCI Emergents	973	-0,88%	-0,41%	-2,07%	1,74%	-3,78%	6,23%
MSCI Emergents- LATAM	534	2,78%	3,96%	1,94%	10,94%	14,81%	73,12%
MSCI Emergents Asie	576	-1,29%	-0,64%	-2,63%	1,69%	-1,23%	9,77%
FTSE 100	7 755	-0,31%	-1,47%	-0,90%	4,06%	5,54%	30,56%

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

Devises	12/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
EUR/USD	1,09	-1,53%	-1,56%	-1,28%	1,36%	3,21%	0,39%
USD/JPY	135,73	0,65%	-0,42%	1,95%	3,51%	4,42%	26,05%
EUR/GBP	0,87	-0,16%	-0,74%	-1,09%	-1,56%	1,49%	-0,59%
USD/GBP	0,80	1,40%	0,84%	0,19%	-2,89%	-1,66%	-0,98%

Niveaux de Volatilité	12/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
VIX	17,03	17,19	15,78	19,09	21,67	31,77	27,57
VSTOXX	17,01	18,28	17,43	18,63	20,89	32,40	29,91

Niveaux de taux	12/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
10 ans US	3,46	0,02	0,01	0,04	-0,37	0,54	2,74
10 ans Allemagne	2,27	-0,03	-0,05	-0,09	-0,30	1,27	2,79
10 ans France	2,85	-0,03	-0,04	-0,03	-0,26	1,36	2,86
10 ans Espagne	3,35	-0,02	-0,01	-0,06	-0,30	1,33	2,47
10 ans Italie	4,17	-0,02	-0,01	-0,04	-0,53	1,28	2,29
10 ans Japon	0,39	-0,04	-0,01	-0,08	-0,03	0,14	0,38

Breakeven inflation	12/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
5 ans US	2,36	-0,09	-0,10	-0,15	-0,17	-0,81	1,53
10 ans US	2,49	-0,01	0,02	-0,05	-0,04	-0,37	1,20
5 ans EUR	2,54	-0,01	0,05	-0,23	-0,25	-0,64	2,19
10 ans EUR	2,49	0,02	-0,10	-0,10	-0,08	-0,27	1,90

Matières premières	12/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	70,87	-0,31%	-7,66%	-14,88%	-11,67%	-33,22%	193,58%
Pétrole (Brent)	74,18	-1,55%	-6,70%	-15,03%	-12,65%	-31,10%	149,18%
Gaz naturel (TTF Europe)	33,90	-5,57%	-11,02%	-20,98%	-54,19%	-67,71%	503,20%
Or	2 010,30	-0,06%	1,00%	0,16%	10,72%	9,16%	18,55%
Cuivre	8 222,75	-3,94%	-4,13%	-7,78%	-1,70%	-9,67%	57,41%
Blé	220,00	1,38%	-2,22%	-5,17%	-27,99%	-44,16%	3,04%
Soja	13,88	-3,94%	-2,60%	-7,28%	-7,59%	-15,98%	64,85%
Sucre	25,84	-0,39%	-2,31%	10,05%	36,65%	37,37%	146,10%
Café	225,63	-2,63%	-2,28%	-3,88%	0,27%	-20,48%	41,99%

## ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
14 juin	Fed
15 juin	BCE
16 juin	BoJ
22 juin	BoE

Dates	Actualités
18 mai	Mexique (11,25%) statu quo possible