

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 10/01/22 au 16/01/22



cpr

asset
management

INVESTIR,
C'EST AUSSI AGIR

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les nouvelles inscriptions au chômage restent très faibles et le déficit commercial bat un nouveau record.

DANS LA ZONE EURO, la forte hausse des prix de l'énergie conduit à un déficit commercial par rapport au reste du monde au mois de novembre 2021, pour la 1^{ère} fois depuis 2011. La croissance déçoit fortement en Allemagne à 2,7% en 2021.

AU JAPON, La confiance se stabilise à un niveau élevé. Mais l'accélération des nouveaux cas lié à l'Omicron fait chuter les perspectives d'activité à 3

mois.

EN CHINE, l'inflation reste faible, en raison en partie de la faiblesse des prix de l'alimentation. Mais l'ensemble des prix à la consommation reste contenu et les prix à la production augmentent un peu moins en raison du contrôle accru des autorités sur les prix des matières premières. Le financement de l'économie par émissions obligataires des gouvernement locaux continue d'être important en fin d'année.

LE CHIFFRE CLÉ

7 %

Inflation en décembre
aux Etats-Unis

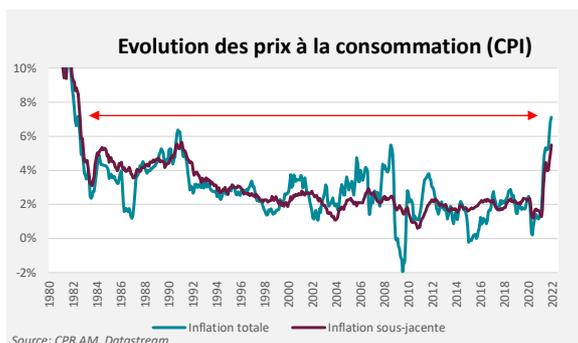
À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Enquêtes régionales de janvier
Zone euro	Minutes BCE de décembre
Japon	Réunion BOJ
Chine	PIB 4T 21

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Aux Etats-Unis, les prix à la consommation étaient en hausse de 7% en glissement annuel en décembre, soit le plus haut niveau constaté depuis 1982! De nombreux éléments contribuent à l'accélération de l'inflation :

l'alimentation, les véhicules d'occasion, les loyers, la santé... Cela met une forte pression sur la Fed pour qu'elle commence la normalisation de sa politique monétaire...



SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



●● Ramener l'inflation à 2%, en soutenant une reprise qui inclut tout le monde, est notre tâche la plus importante ●●

Lael Brainard, vice-présidente du Board de la Fed

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.



ÉTATS-UNIS

INFLATION

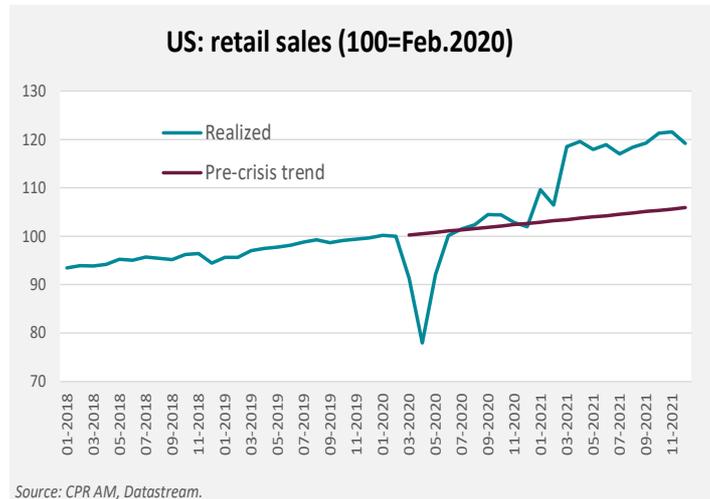
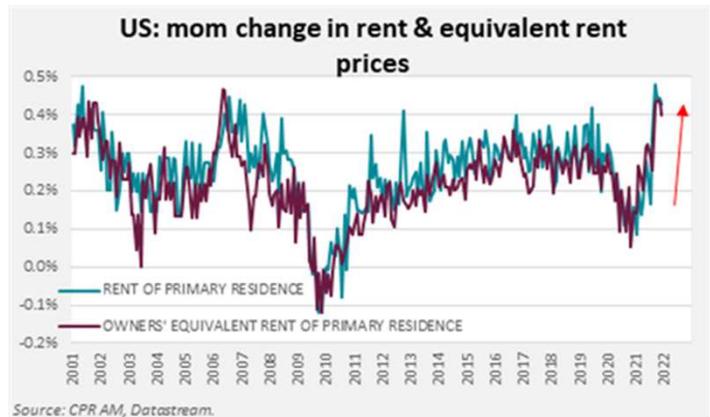
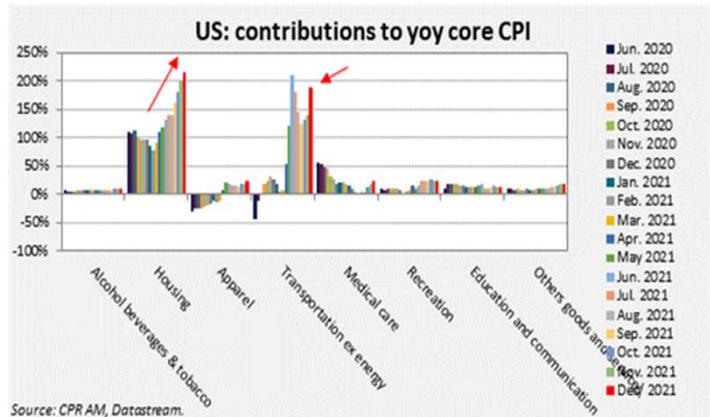
L'inflation (CPI) surprend une nouvelle fois à la hausse. L'inflation totale sort à +7% en glissement annuel en décembre (plus haut depuis 1982) et l'inflation sous-jacente à +5,5% (plus haut depuis 1990).

- Le CPI énergie, qui était en novembre à l'un de ses plus hauts niveaux des dernières décennies en glissement annuel, ralentit un peu, en passant de +33,3% à +29,3%. Cette composante devrait ralentir progressivement au cours des prochains mois.
- Le CPI alimentation, en revanche, continue à accélérer et égale son plus haut niveau des 30 dernières années, à +6,3%. Cette composition est poussée par les prix des fast-food, qui progressent extrêmement vite (+8% en glissement annuel).
- La première cause de l'accélération du core CPI en décembre est le transport hors énergie (qui explique quasiment 50 bps). Le CPI transport hors énergie conserve une assez bonne corrélation avec l'indice Manheim du prix des véhicules d'occasion.... Qui finira par baisser : mais quand ? Probablement pas tout de suite car les stocks de voitures à vendre restent extrêmement bas.
- La composante logement continue à contribuer fortement au core CPI. En prenant une moyenne des variations mensuelles sur les 6 derniers mois, un pic de la contribution logement n'interviendrait que vers l'automne 2022...
- La composante « santé » accélère une nouvelle fois, après avoir connu durant l'année 2021 ses plus bas niveaux de la décennie. C'est notamment le prix de l'assurance santé qui explique le mouvement.

L'inflation totale est possiblement proche de son pic (les effets de base énergie vont se dissiper) mais ce n'est probablement pas le cas pour le l'inflation sous-jacente (la contribution du logement va encore progresser). Quoi qu'il en soit, cela confirme que la Fed peut relever son taux directeur à partir de mars et faire des annonces sur la réduction du bilan. A ceux qui pensent qu'il ne s'agit que de voitures, de loyers, d'énergie et d'alimentation... les prix hors voitures, loyers, énergie et alimentation progressent de 6,5% en glissement annuel (plus haut depuis 1981...).

CONSOMMATION

Les ventes au détail déçoivent, en se contractant de 1,9% et même de 3,1% pour le groupe de contrôle (hors voitures, stations essence et matériaux de construction). Les deux tiers de la contraction s'expliquent par les détaillants hors magasins (type Amazon) ... tout comme en décembre 2020. Regarder deux secondes la série de ventes au détail hors magasin non-ajustée des variations saisonnières permet de visualiser que la saisonnalité est justement bien plus marquée au fil des années et que le fait que le black Friday soit à la toute fin du mois de novembre ou pas fausse le chiffre désaisonnalisé... Bref, en glissement annuel, les ventes au détail hors magasin progressent de 9,7% : faut-il s'inquiéter ? Non, vraiment pas du tout.



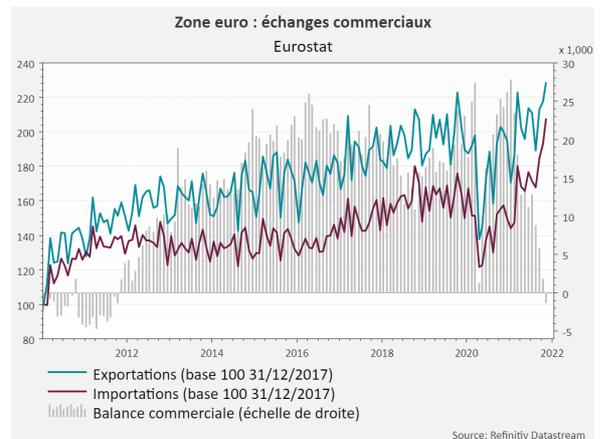


ZONE EURO

COMMERCE EXTERIEUR

La zone euro a enregistré un déficit commercial avec le reste du monde de 1,3 Mds € en novembre 2021 (données cvs), son dernier déficit commercial remontait à 2011. Cela est principalement due à la forte augmentation de la valeur des importations d'énergie. En novembre 2021 par rapport à octobre 2021, les exportations de la zone euro ont augmenté de 3,0% tandis que les importations ont augmenté de 4,5%. Sur un an, les exportations ont progressé de 14,4% tandis que les importations ont bondi de 32,0%. Sur les 11 premiers mois de 2021, le déficit énergétique s'est creusé de 97,7 Mds € par rapport à la même période de 2020. Par pays, les déficits commerciaux avec la Chine et la Russie se sont creusés et les excédents avec les Etats-Unis et le Royaume-Uni ont progressé.

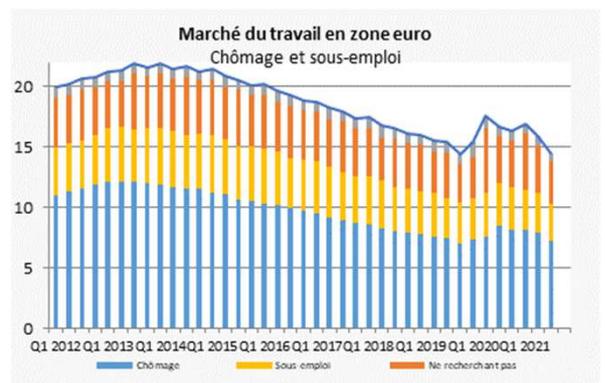
Le commerce intra-zone euro a atteint 204,3 milliards d'euros en novembre 2021, en hausse de 22,1% sur un an.



EMPLOI

En novembre 2021, le taux de chômage s'est établi à 7,2%, en baisse par rapport à octobre (7,3%). Le nombre de personnes au chômage a baissé de 220 000 sur le mois.

Le niveau de sous-emploi (intégrant les personnes à temps partiel contraint, les personnes cherchant du travail mais pas immédiatement disponibles et les personnes ayant renoncé à chercher) a fortement baissé au 3ème trimestre, passant de 15,9% à 14,5% de la population active, niveau proche de celui du T4 2019 (14,4%).



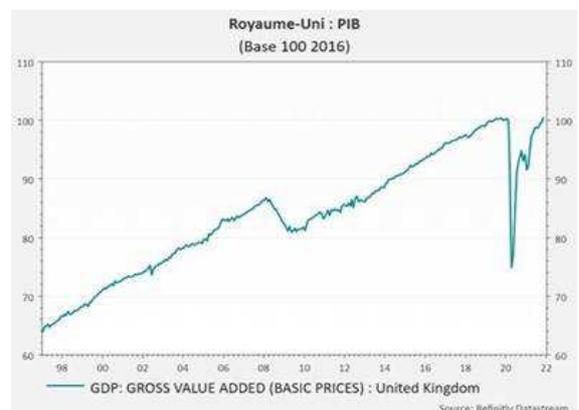
INDUSTRIE

En novembre 2021, la production industrielle a progressé de 2,3% dans la zone, après une baisse de 1,3% en octobre (chiffre révisé de +1,1% à -1,3%). Le rebond de la production observé en octobre dans l'automobile et l'aéronautique s'est poursuivi en novembre. Sur un an, la production est en baisse de 1,5%.

ROYAUME-UNI

Selon l'ONS, le PIB a progressé de 0,9% en novembre 2021 par rapport au mois précédent après +0,2% en octobre. Il dépasse le niveau de février 2020 de 0,7%. Sur le mois, la production a fortement rebondi dans la construction (+3,5%) et a également progressé dans l'industrie (+1,0%) et dans les services (+0,7%). Les pénuries de composants ont un peu baissé en novembre, permettant à la production automobile de rebondir de 3,6% sur le mois. Les services liés au transport, au stockage et au marketing notent un impact croissant du black Friday sur leur activité.

Le niveau d'activité dépasse celui qu'il avait avant crise dans les services et dans la construction de 1,3%. En revanche, l'activité manufacturière demeure 2,2% en dessous.



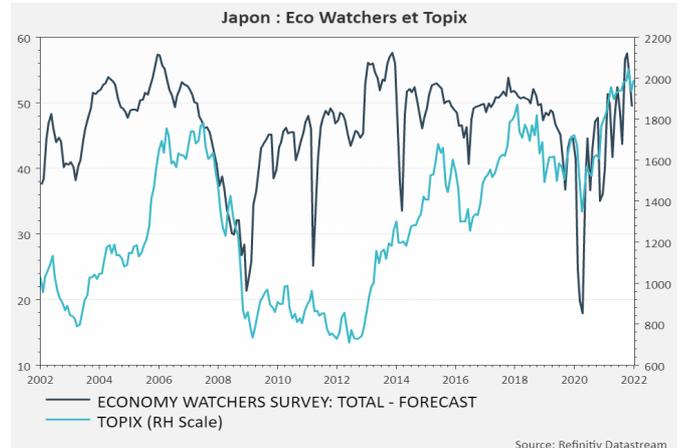
ASIE



JAPON

ECO WATCHERS SURVEY

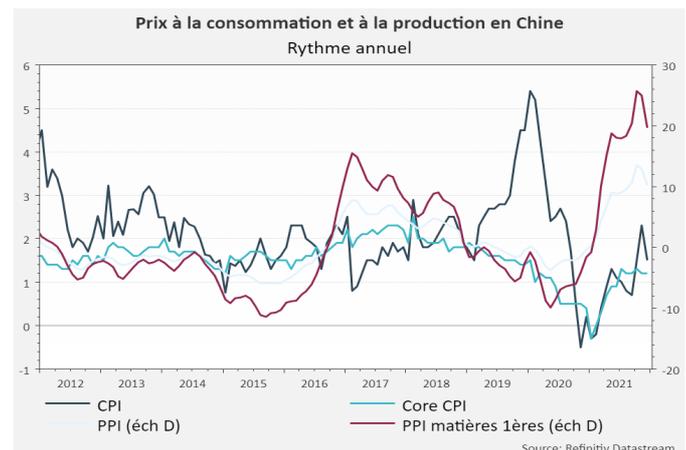
L'enquête de conjoncture Eco Watchers reste quasi stable en décembre, avec un indice global à 56,4 après 56,3 en novembre. C'est tout de même un plus haut depuis décembre 2005. L'enquête a été réalisée le 25 décembre, soit juste avant le début de la nouvelle vague de contamination, et le 29 décembre journée du premier doublement quotidien des nouvelles contaminations. La performance globale s'explique par la composante ménage, en hausse de 0,7 point sur le mois décembre, un plus haut depuis le début de la série (2002). Toutefois, à l'intérieur de cette composante de fortes disparités apparaissent, avec la progression nette des activités de commerce de détail alors que la restauration et plus généralement les services aux ménages reculent. En revanche, la composante entreprises recule sur le mois de plus de 2 points, reflétant a priori la hausse des prix des intrants et les problématiques d'approvisionnement. L'inquiétude sanitaire se traduit dans la baisse des perspectives pour les prochains mois.



CHINE

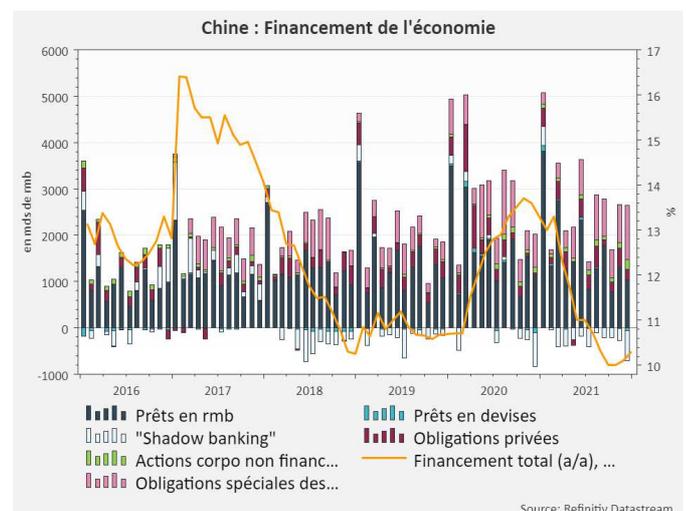
INFLATION

Les prix à la consommation ralentissent en décembre, passant en glissement annuel de 2,2% à 1,5%. Cela traduit une baisse de 0,3% sur le mois des prix à la consommation après la hausse de 0,4% enregistrée en novembre. Ce recul traduit avant tout un effet de base sur les prix alimentaires et un recul du prix du carburant. Le non alimentaire ralentit également avec un glissement annuel qui passe de +2,5% en novembre à +2,1% en décembre. Le prix des carburants progresse de 22,5% sur un an en décembre après +35,7% en novembre. L'inflation core reste inchangée à +1,2% en décembre. Les prix à la production reculent également en décembre, à +10,3% après 12,9% en novembre. Cela correspond à une chute sur le mois de 16% des prix à la production ! Les seuls prix du pétrole et du gaz sont en recul sur le mois de 4,5% en décembre après +5,5% de hausse en novembre. Le prix à la production du charbon tend également à se normaliser...



FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Le financement total de l'économie chinoise a atteint 2370 mds de rmb sur le mois de décembre, après 2614 mds en novembre, ce qui reste un montant élevé pour la fin de l'année, mais inférieur aux anticipations. Ce financement passe encore assez nettement par les prêts bancaires, qui progressent de 1035 mds après 1302 mds en novembre. On observe un ralentissement de la croissance des crédits longs aux ménages, en ligne avec la contraction de l'immobilier depuis quelques mois. Mais l'essentiel est passé par les nouvelles émissions obligataires des gouvernements locaux, atteignant 1172 mds en décembre après 816 mds en novembre et 713 mds en décembre 2020.



BANQUES CENTRALES

RÉSERVE FÉDÉRALE

UNE SALVE DE DECLARATIONS PLUS OFFENSIVES

- Au Sénat, Powell n'a pas écarté la possibilité de vendre des actifs (NDLR : ce que la Fed n'a pas fait depuis 2008). L
- Le membre du Board Christopher Waller a indiqué qu'il s'attendait désormais à 4 à 5 hausses de taux directeurs cette année. Il a refusé de répondre sur la question d'une possible hausse de 50 bps.
- Le président de la Fed d'Atlanta Raphael Bostic a indiqué qu'il y avait un « risque que l'inflation soit élevée pour une période prolongée et que la Fed doit répondre directement, clairement et agressivement ». Selon lui, il est peu probable qu'Omicron fasse dérailler la reprise. En revanche, Omicron va probablement intensifier les pressions inflationnistes. Une hausse de taux en mars est envisageable pour lui. Il indique que la réduction du bilan devrait commencer peu de temps après, avec l'idée de réduire les détentions de titres d'au moins 100 Mds \$ par mois et avec l'objectif de réduire les liquidités excédentaires d'environ 1500 Mds (NDLR : c'est environ les montants de reverse repo de la Fed). Point intéressant : Bostic mentionne qu'il n'y aurait pas nécessairement besoin d'augmenter progressivement les montants de non-réinvestissements.
- Dans son audition au Sénat pour le poste de vice-président du Board, Lael Brainard a indiqué que la principale tâche de la Fed était désormais de ramener l'inflation vers la cible des 2%. Cela a une portée significative quand on sait que Brainard est l'une des membres les plus dovish du FOMC, avec Kashkari. Elle a également indiqué que l'inflation était clairement en train de faire souffrir les Américains.
- Comme indiqué plus tôt dans la semaine, Joe Biden va nommer Lisa Cook, Philip Jefferson et Sarah Raskin au Board de la Fed. Les deux premiers d'entre eux sont connus pour leurs travaux sur les inégalités mais on sait peu de choses sur leur opinion sur la politique monétaire. Les mandats de Jefferson et Raskin expireront respectivement en 2036 et 2032...

BANQUE DU JAPON

La BOJ commence elle aussi à s'émouvoir de la hausse des anticipations d'inflation

Un article de Reuters laisse apparaître un changement de ton dans les discussions au sein de la BOJ. Alors qu'une véritable hausse des taux n'est guère imminente et que la BOJ devrait maintenir une politique ultra accommodante au moins pour le reste de l'année 2022, les marchés financiers pourraient sous-estimer sa volonté de réduire son soutien.

Après neuf années d'assouplissement monétaire agressif, la BOJ semble enfin obtenir ce qu'elle voulait. Certes l'inflation est encore loin de l'objectif mais les anticipations des entreprises et des ménages ne sont plus à la déflation. De nombreux responsables de la BOJ ne s'attendent pas à ce que les conditions se mettent en place pour justifier une hausse des taux cette année, étant donné l'incertitude quant à savoir si la consommation se renforcera suffisamment pour permettre aux entreprises de répercuter la hausse de leurs coûts sur leurs prix de vente.

Kuroda terminera son mandat en avril 2023. La décision d'une possible hausse de taux incomberait donc à son successeur. D'ores et déjà, la BOJ a réduit progressivement l'assouplissement quantitatif (QE) en réduisant graduellement ses achats d'actifs. Le rythme actuel de ses achats d'obligations est inférieur à un cinquième du niveau de ceux de 2016, alors qu'en septembre de cette année la BOJ adoptait le contrôle de la courbe des taux.

MEGA TENDANCES

CLIMAT

- **2021, 3ème année record pour les catastrophes naturelles après 2005 et 2011.**

Dans son rapport annuel sur les coûts financiers des catastrophes naturelles, Munich Ré estime que leur coût a atteint 280 Mds \$ en 2021 (210 Mds en 2020) dont seulement 120 Mds \$ étaient assurés. Le taux d'assurance a un peu progressé du fait de la plus forte proportion d'événements extrêmes aux Etats-Unis (145 Mds \$) et s'établit à 43%.

La catastrophe la plus couteuse de l'année a été l'ouragan Ida (65 Mds \$). La vague de froid au sud des Etats-Unis a généré 30 Mds \$ de pertes.

En Europe, les inondations à l'été ont constitué la catastrophe la plus couteuse de la zone avec un coût de 54 Mds \$ (46 Mds €) dont 40 Mds \$ en Allemagne.

Cette année, l'Aise-Pacifique a eu à déplorer des pertes plus faibles liées aux catastrophes naturelles (50 Mds \$) et les inondations dans le Henan ont constitué le dommage le plus élevé de la zone.

- **En Allemagne, le ministre de l'Economie et de la Protection du climat, Robert Habeck, a présenté les grandes lignes de ses projets pour accélérer la décarbonation de l'économie allemande** devant le Bundestag. Les mesures concrètes seront prises en 2022. Il a fait le constat que l'Allemagne n'allait pas atteindre ses objectifs d'émissions de GES en 2022 et 2023 et que sans nouvelle mesure, elle aurait du mal à atteindre la neutralité carbone en 2045 comme s'y était engagé le gouvernement Merkel. Il propose d'augmenter la part des ENR de 42% aujourd'hui à 80% en 2030. Pour cela, il prévoit d'accélérer les procédures de déploiement des éoliennes (6 à 8 ans actuellement pour obtenir un permis de construire) et de consacrer 2% du territoire à l'éolien. Il entend renforcer l'innovation en particulier dans l'hydrogène. Pour stabiliser les prix de l'énergie, la taxe EEG qui finance le développement des ENR sera abolie et les investissements dans les ENR seront désormais assumés par le budget fédéral.

INÉGALITÉS

Corée : 2022 est une année électorale. Le 9 mars se tiendra l'élection présidentielle. Le président actuel, Moon Jae-in du Democratic Party (DPK) ne se représente pas. Il avait mis l'accent sur la réduction des inégalités et l'augmentation du salaire minimum. Le nouveau candidat du DPK, Lee Jae-myung, reste sur ces mêmes thèmes et va même plus loin, en souhaitant **introduire un revenu minimum universel**. En revanche, une victoire de Yoon Suk-yeol du parti d'opposition (PPP) entraînerait un renversement de la tendance vers un État plus interventionniste. Elle serait également le signal d'un durcissement de la politique vis-à-vis de la Chine, et un renforcement du lien Corée Etats-Unis.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
17 janvier	Japon	Commandes de machines de novembre
	Chine	PIB 4T2021 Chiffres d'activité de décembre
18 janvier	Royaume-Uni	Rapport sur l'emploi de décembre
	Etats-Unis	Empire state survey de janvier NAHB de janvier
19 janvier	Royaume-Uni	Inflation de décembre
	Etats-Unis	Mises en chantier et permis de construire de décembre
20 janvier	Zone euro	Inflation finale de décembre Minutes de la Bce de décembre
	Japon	Balance commerciale de décembre
	Etats-Unis	Philly fed survey de janvier Ventes de maisons anciennes de décembre
21 janvier	Japon	Inflation de décembre
	Zone euro	Confiance des consommateurs de janvier
	Etats-Unis	Indicateurs avancés de décembre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	14/01/2022	1 semaine	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Nasdaq	15 612	0,12%	-4,16%	-4,34%	20,33%	138,67%
SP 500	4 663	-0,30%	-1,00%	-2,17%	22,39%	80,55%
Eurostoxx 50	4 272	-0,78%	2,70%	-0,61%	18,13%	39,83%
Nikkei	28 124	-1,24%	-1,18%	-2,32%	-1,17%	38,14%
MSCI Emergents	1 257	2,56%	3,54%	2,07%	-7,82%	26,67%
MSCI Emergents - LATAM	459	5,00%	6,63%	3,76%	-6,75%	-12,61%
MSCI Emergents Asie	731	2,44%	3,13%	1,76%	-9,14%	46,33%
FTSE 100	7 543	0,77%	5,19%	2,15%	11,82%	10,04%

Matières premières	14/01/2022	1 semaine	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	83,82	6,24%	18,27%	11,45%	56,85%	66,61%
Pétrole (Brent)	86,17	5,24%	16,43%	9,91%	52,54%	42,93%
Or	1 821,25	1,65%	3,05%	-0,06%	-1,51%	41,20%
Cuivre	9 730,25	0,39%	5,60%	-0,11%	21,03%	65,85%
Blé	0,90	5,88%	28,57%	-10,00%	63,64%	125,00%
Soja	13,43	-3,24%	7,27%	2,52%	-5,42%	58,75%
Sucre	18,10	1,40%	-4,54%	-2,79%	14,41%	40,53%
Café	301,25	2,06%	2,29%	6,61%	72,03%	134,97%

Niveaux de taux	14/01/2022	1 semaine	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
10 ans US	1,79	0,03	0,33	0,28	0,70	-0,91
10 ans Allemagne	-0,05	-0,02	0,31	0,13	0,48	-0,28
10 ans France	0,33	0,04	0,35	0,14	0,64	-0,30
10 ans Espagne	0,64	-0,01	0,29	0,05	0,58	-0,78
10 ans Italie	1,34	0,02	0,42	0,16	0,78	-1,51
10 ans Japon	0,15	0,03	0,11	0,08	0,12	0,14

Devises	14/01/2022	1 semaine	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
EUR/USD	1,14	0,48%	1,14%	0,40%	-6,10%	-0,53%
USD/JPY	114,22	-1,17%	0,16%	-0,76%	9,96%	5,59%
EUR/GBP	0,83	-0,15%	-1,90%	-0,65%	-6,34%	-6,42%
USD/GBP	0,73	-0,63%	-3,00%	-1,05%	-0,26%	-5,92%

Breakeven inflation	14/01/2022	1 semaine	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
5 ans US	2,89	-0,01	-0,01	-0,10	0,66	1,02
10 ans US	2,64	-0,06	-0,04	-0,14	0,35	0,60
5 ans EUR	2,05	0,01	0,04	-0,11	0,94	0,96
10 ans EUR	1,95	0,01	0,04	-0,09	0,74	0,66

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
18 janvier	BoJ
26 janvier	FED
3 février	BCE
3 février	BoE

Dates	Actualités
20 janvier	Norvège (0,50%) statu quo attendu Turquie (14,00%) statu quo attendu Indonésie (3,50%) statu quo attendu Malaisie (1,75%) statu quo attendu

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.