

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 06/03/23 au 10/03/23



cpr
asset
management

INVESTIR,
C'EST AUSSI AGIR

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, le job report de février n'est pas mauvais mais montre que celui de janvier était trop beau pour être vrai..

DANS LA ZONE EURO, la consommation des ménages en biens a peu progressé en janvier. Au Royaume-Uni, l'activité progresse légèrement en janvier mais le PIB n'a toujours pas retrouvé son niveau d'avant crise sanitaire.

AU JAPON, la confiance rebondit un peu en février, notamment la confiance des ménages malgré un net ralentissement de leurs revenus.

EN CHINE, le 14^{ème} congrès national du peuple s'est achevé. L'objectif de croissance pour 2023 à « environ 5% » a été jugé assez conservateur mais le nouveau 1^{er} ministre Li Qiang s'est montré prudent sur la capacité à l'atteindre. Plusieurs personnalités dont le gouverneur de la PBOC Yi Gang ont été reconduites à leur poste pour privilégier la continuité et la stabilité.

LE CHIFFRE CLÉ

3,6%

Taux de chômage aux Etats-Unis en février

À VENIR CETTE SEMAINE

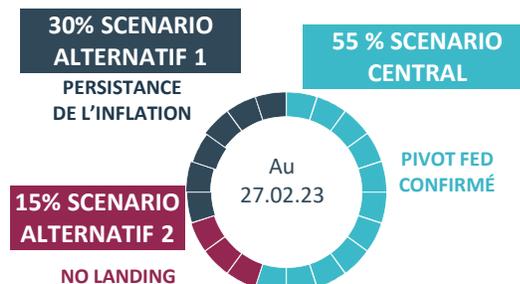
États-Unis	Inflation de février
Zone euro	Production industrielle de janvier
Japon	Balance commerciale de février
Chine	Ventes au détail et production de février

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Les choses se compliquent pour la Fed. En début de semaine, le président de la Fed Jerome Powell avait laissé entendre devant le Sénat et la Chambre des représentants que les chiffres récents rendaient les membres du FOMC plus nerveux au sujet de la dynamique de désinflation et que la Fed ouvrirait la porte à une hausse de taux de 50 bps lors du prochain comité de politique monétaire. La faillite le vendredi 10 mars de la Silicon Valley Bank (SVB), 16^{ème} banque des Etats-Unis en taille d'actifs, puis celle de Signature Bank compliquent clairement la donne pour la Fed.

Il n'est pas inutile de rappeler que la Fed a été créée en 1913, uniquement pour assurer un rôle de stabilité bancaire suite à la crise de 1907. C'est bien plus tard que l'objectif de stabilité des prix puis celui de plein emploi seront assignés à la Fed. Il serait donc difficilement compréhensible que la Fed procède à des hausses de taux importantes car celles-ci pourraient directement envenimer la situation en réévaluant les moins-values latentes. D'ailleurs, les marchés obligataires anticipent de nouveau des baisses de taux directeurs dès la fin de l'année 2023 et les taux longs ont très fortement chuté...

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



•• We will not stop at this. We will do whatever is needed. ••

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.



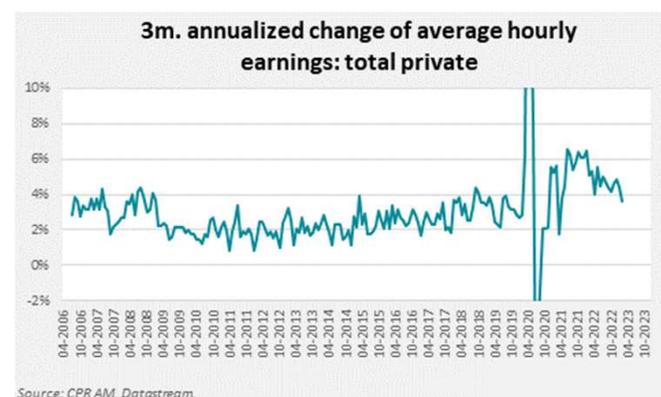
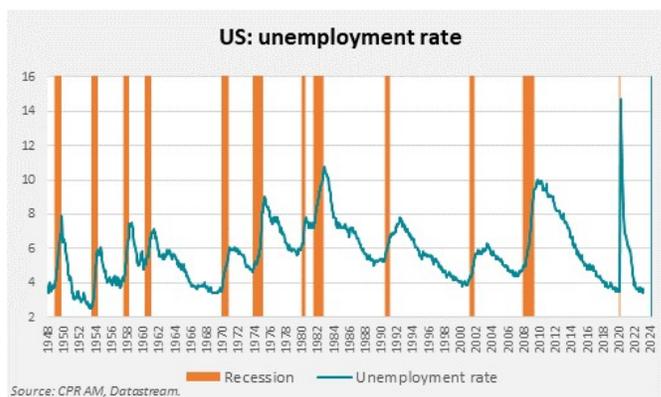
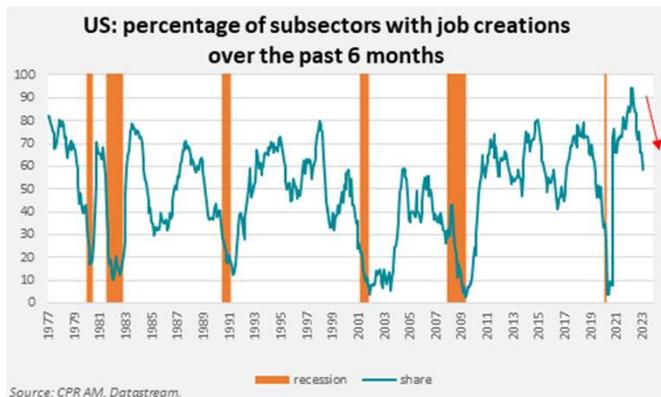
ÉTATS-UNIS

MARCHÉ DU TRAVAIL

Deux enquêtes (entreprises & ménages) indiquent une dégradation par rapport au mois de janvier, qui apparaît du coup un peu comme un point aberrant.

- L'enquête entreprises fait état de 311 000 créations d'emplois non-agricoles. Les chiffres de décembre et janvier sont revus à la baisse de 21 000 et 13 000 et c'est donc 277 000 emplois de plus indiqués par ce report.
 - On notera les premières destructions d'emplois dans le secteur manufacturier depuis un an et demi.
 - Le nombre agrégé d'heures travaillées se contracte pour la 3ème fois en 4 mois, ce qui est un mauvais signal par rapport à l'activité. Le nombre moyen d'heures supplémentaires dans le secteur manufacturier repart à la baisse, tout comme le nombre moyen d'heures travaillées dans le secteur privé.
 - Le nombre de sous-secteurs ayant créé des emplois sur les 6 derniers mois tombe à 58,3% (il était de 94% il y a 9 mois). Le nombre de sous-secteurs ayant créé des emplois en février passe en dessous de 50%, ce qui n'était pas arrivé depuis le début de la crise covid.
 - Sur 3 mois, l'emploi des intérimaires (temporary help) est encore en contraction, ce qui se voit assez rarement hors récession.
- L'enquête ménages fait état d'une remontée du taux de chômage à 3,6% (qui était à 3,4% à son plus bas niveau depuis 1969) et d'une légère hausse du taux de participation (62,5% de la population en âge de travailler). Le nombre de personnes se disant employées ne monte que de 177 000 ... un énorme écart cumulé persiste avec la série de créations d'emplois. Plus d'un million et demi d'écart sur les 12 derniers mois : inquiétant pour la crédibilité du rapport.
- Le salaire horaire moyen ne progresse que de 0,2% sur le mois, soit le chiffre le plus bas depuis 1 an (qui était lui-même un point aberrant) et décélère maintenant très franchement en variation 3 mois sur 3 mois annualisée (seulement +3,6%, ce qui n'a plus rien du caractère exceptionnel de 2021 & 2022). Le salaire horaire hebdomadaire (produit du salaire horaire moyen et du nombre d'heures travaillées) pour les non-cadres tombe à +4,4% en glissement annuel, plus bas niveau depuis un an et demi.

Le job report de février est loin d'être mauvais (créations d'emplois qui résistent) mais montre que celui de janvier était un point aberrant (météo exceptionnellement favorable, retour d'employés publics en grève au travail en janvier). Il reprend la dynamique de lente dégradation de novembre et décembre (baisse des heures travaillées, de moins de sous-secteurs qui créent des emplois, net ralentissement des salaires, taux de chômage en hausse) et plaide pour que la Fed reste sur un pas de 25 bps.





VENTES AU DETAIL

Les ventes au détail ont progressé de 0,3% en volume en janvier 2023 par rapport à décembre 2022 après une chute de 1,7% en décembre. Si la progression globale peut paraître décevante, c'est surtout à cause des ventes de carburants en baisse de 1,5% sur le mois tandis que les ventes alimentaires et non alimentaires progressent à un rythme plus soutenu, +1,8% et +0,8% respectivement.

Sur un an, elles baissent de 2,3%. Les ventes alimentaires chutent de 5,0%, hors alimentaires de 1,0% tandis que les ventes de carburants progressent de 5,4%.

INFLATION

Les nouvelles commandes à l'industrie poursuivent leur progression en janvier, en hausse de 1,0% sur le mois après +3,4% en décembre. Celles en provenance de l'étranger augmentent de 5,5% (+11,2% hors zone euro) tandis que les commandes domestiques chutent (-5,3%).

On note un fort rebond des commandes de biens d'équipement (+8,9%) notamment aéronautiques et automobiles tandis que les secteurs des biens de consommation et des biens intermédiaires voient leurs commandes baisser sur le mois.

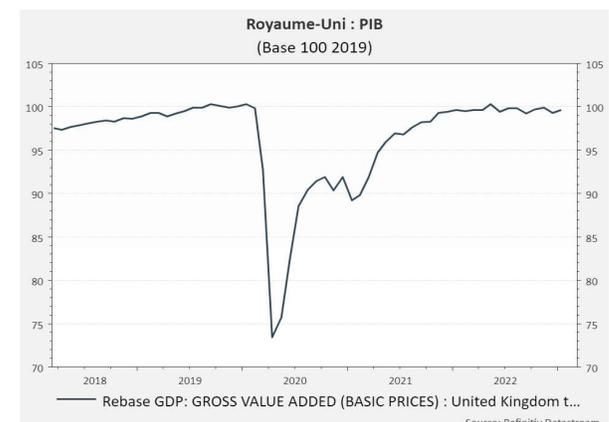
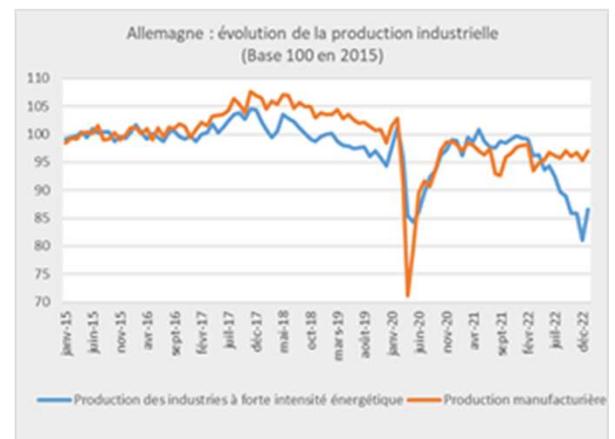
Le chiffre d'affaires de l'industrie est en hausse de 0,2% en janvier après une baisse de 1,5% en décembre.

La production industrielle bondit de 3,5% en janvier 2023 après une chute de 2,4% en décembre. Dans l'industrie manufacturière, la hausse atteint 1,9% entraînée par le rebond de la production de biens électroniques (+7,1%) et de produits chimiques (+9,8%). En revanche, deux secteurs voient leur production chuter fortement en janvier : la production de véhicules (-5,2%) et de produits pharmaceutiques (-12,9%). Dans les énergies intensives en énergie, la production a rebondi de 6,8% en janvier 2023 et se situe en baisse de 13,2% sur un an.

ROYAUME-UNI

Selon l'estimation mensuelle de l'ONS, le PIB aurait progressé de 0,3% en janvier 2023 après une baisse de 0,5% en décembre. L'activité dans les services a progressé de 0,5% sur le mois tandis qu'elle a baissé dans l'industrie manufacturière et surtout dans la construction. Le rebond dans les services est lié au nombre moins important de jours de grève en janvier par rapport à décembre, notamment dans l'éducation, les transports et l'entreposage, la santé. La situation reste plus difficile dans le secteur manufacturier où 7 secteurs sur 13 voient leur activité baisser.

Malgré la hausse de janvier, le PIB reste 0,2% en-dessous de son niveau de février 2020.



ASIE

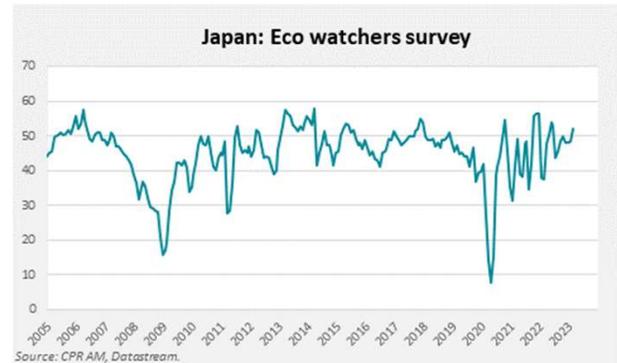
JAPON

REVENUS des MENAGES et ENQUETES

La progression des revenus ralentit nettement en janvier, +0,8% sur un an après +4,1% en décembre. Ce ralentissement est perceptible également pour les salaires réguliers, en hausse de 0,8% en janvier après +1,4% en décembre. Le nombre d'heures travaillées baisse de 2,5% sur le mois de janvier (-1,4% sur un an) et notamment les heures supplémentaires (-3,3% sur le mois). Les primes reculent de 1,7% sur un an.

Les salaires réels reculent de 4,1% sur un an après -0,6% en décembre.

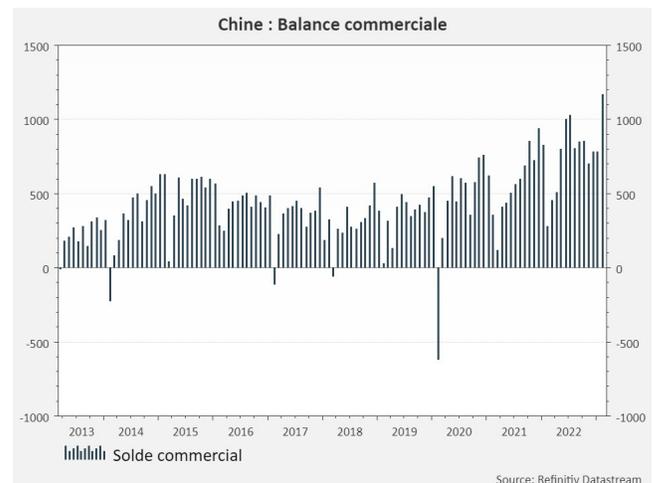
L'enquête Eco Watchers survey rebondit en février à 52,0 après 48,5 en janvier. La composante ménages passe de 48,6 en janvier à 52,9 en février. Les activités liées à la restauration progressent très nettement (+11,3 points). L'indice des entreprises progresse de façon plus modérée de 46,8 en janvier à 48,7 en février.



CHINE

COMMERCE EXTERIEUR

L'excédent commercial s'est élevé à 116,9 mds de \$ en moyenne sur les 2 premiers mois de l'année après 78,0 mds de \$ en décembre 2022. Les exportations se contractent de 6,8% sur un an sur les deux premiers mois de l'année, après -9,9% en décembre. Mais surtout, les importations se contractent de 10,2% sur un an sur les 2 premiers mois de l'année après -7,5% en décembre et restent quasi-stables en niveau ce qui signifie que la réouverture n'a eu qu'un impact limité jusqu'à présent sur les volumes importés.



INFLATION

L'inflation (CPI) ralentit fortement en février, en passant de 2,1% à 1% en glissement annuel. L'inflation sous-jacente ralentit, qui avait bondi en janvier, retombe à +0,6% en glissement annuel, ce qui laisse penser que le chiffre de janvier était un point aberrant. L'inflation alimentaire ralentit brusquement. Les prix à la production (PPI) sont en baisse de 1,4% (la plus forte baisse depuis 2020).



INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
14 mars	Royaume-Uni	Rapport sur l'emploi de janvier
	Etats-Unis	Indice NFIB de février Inflation de février
15 mars	Chine	Production industrielle de février Ventes au détail de février Taux de chômage de février
	Zone euro	Production industrielle de janvier
	Etats-Unis	Ventes au détail de février Prix à la production de février Indice NAHB de mars
16 mars	Japon	Balance commerciale de février Commandes de machines de janvier Production industrielle de janvier
	Chine	Prix immobiliers de février
	Etats-Unis	Permis de construire et mises en chantier de février
17 mars	Zone euro	Coût de la main d'œuvre
	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie de mars Production industrielle de février

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	10/03/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Nasdaq	11 830	-3,75%	-1,16%	-5,32%	8,14%	-13,91%	48,85%
SP 500	3 862	-4,55%	-2,73%	-6,22%	0,58%	-9,73%	40,60%
Eurostoxx 50	4 230	-1,52%	1,21%	0,48%	11,49%	12,31%	42,93%
Nikkei	28 144	0,78%	2,52%	1,95%	7,85%	13,86%	42,87%
MSCI Emergents	955	-3,31%	-1,71%	-6,40%	-0,12%	-12,41%	0,78%
MSCI Emergents- LATAM	495	-1,52%	-0,55%	-2,04%	2,86%	-3,15%	29,29%
MSCI Emergents Asie	566	-4,01%	-2,33%	-7,43%	-0,08%	-10,00%	7,04%
FTSE 100	7 748	-2,50%	-1,65%	-1,74%	3,98%	7,75%	29,88%

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

Niveaux de taux	10/03/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
10 ans US	3,70	-0,27	-0,25	0,04	-0,14	1,75	3,20
10 ans Allemagne	2,50	-0,22	-0,03	0,13	-0,07	2,31	3,34
10 ans France	3,01	-0,19	0,00	0,20	-0,10	2,37	3,39
10 ans Espagne	3,55	-0,20	-0,04	0,16	-0,11	2,41	3,27
10 ans Italie	4,32	-0,21	-0,11	0,09	-0,38	2,65	2,92
10 ans Japon	0,39	-0,11	-0,11	-0,10	-0,03	0,23	0,54

Breakeven inflation	10/03/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
5 ans US	2,48	-0,36	-0,13	-0,09	-0,06	-1,01	1,61
10 ans US	2,50	-0,22	-0,05	-0,03	-0,03	-0,59	1,25
5 ans EUR	2,70	-0,34	0,11	0,30	-0,09	-0,19	2,21
10 ans EUR	2,59	-0,23	0,00	0,16	0,02	0,01	1,85

Devises	10/03/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
EUR/USD	1,06	0,09%	0,91%	-0,63%	-0,56%	-3,90%	-7,03%
USD/JPY	135,00	-0,65%	-1,08%	2,75%	2,95%	16,53%	31,89%
EUR/GBP	0,88	0,19%	0,19%	-0,28%	0,01%	5,29%	1,49%
USD/GBP	0,83	0,09%	-0,72%	0,35%	0,57%	9,56%	9,17%

Niveaux de Volatilité	10/03/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
VIX	24,80	18,49	21,67	19,63	21,67	30,23	54,46
VSTOXX	21,17	18,12	21,67	18,72	20,89	43,35	54,10

Matières premières	10/03/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	76,58	-3,77%	0,47%	-2,41%	-4,55%	-27,77%	146,00%
Pétrole (Brent)	82,84	-3,66%	-0,44%	-2,75%	-2,45%	-24,31%	126,77%
Gaz naturel (TTF Europe)	52,86	16,95%	3,99%	-3,19%	-28,57%	-60,26%	514,65%
Or	1 859,13	0,70%	2,72%	-0,86%	2,40%	-6,91%	11,61%
Cuivre	8 847,00	-1,20%	1,82%	-0,19%	5,77%	-12,36%	60,23%
Blé	255,50	-4,13%	-7,93%	-10,51%	-16,37%	-34,06%	33,42%

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
16 mars	BCE
22 mars	FED
23 mars	BOE
28 avril	BoJ

Dates	Actualités
16 mars	Indonésie (5,00%), statu quo possible