MACROÉCONOMIE

LA SEMAINE EN BREF

Du 13/03/23 au 17/03/23

cpr asset management

INVESTIR, C'EST AUSSI AGIR

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, le bilan de la Fed a augmenté de 300 Mds $ en une semaine. Les enquêtes d'activité sont mal orientées et les prix à la production ralentissent beaucoup plus que prévu en février. Les ventes au détail se contractent après un très bon mois de mai dû à une météo exceptionnellement favorable.

DANS LA ZONE EURO, l'inflation finale de février est confirmée à 8,5% sur un an mais les données d'inflation écrêtée montrent une poursuite de l'accélération. La hausse des salaires au 4ème trimestre 2023 a atteint son niveau le plus élevé depuis 2001.

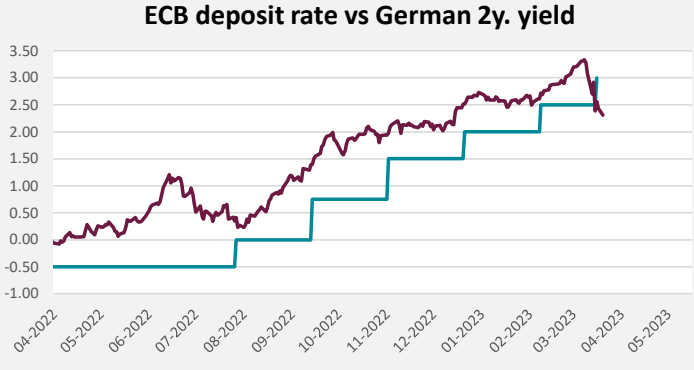
AU JAPON, le déficit commercial se réduit un peu en février du fait du ralentissement de la progression des importations.

EN CHINE, les données d'activité publiées pour les 2 premiers mois de l'année confirme la reprise de l'activité post-réouverture avec notamment des ventes au détail qui progressent nettement. Les données sur le marché du travail sont moins favorables

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La forte variation des anticipations de marché sur les futures décisions de taux de la BCE la semaine dernière illustre l'absence de consensus sur la décision qui serait prise. Finalement, la BCE n'a pas tremblé et a remonté, comme elle l'avait suggéré en février, ses trois taux directeurs de 50 points de base, le taux de dépôt passant ainsi à 3%, un niveau qui n'avait pas été observé depuis quinze ans.

En conférence de presse, Christine Lagarde a insisté sur le fait qu'il n'y avait pas de compromis entre stabilité financière et stabilité des prix. Pour la suite, Lagarde a suggéré que dans le scénario de référence, le resserrement monétaire se poursuivrait puisqu'il restait « beaucoup de terrain à parcourir ».



Source: CPR AM, Datastream.

LE CHIFFRE CLÉ

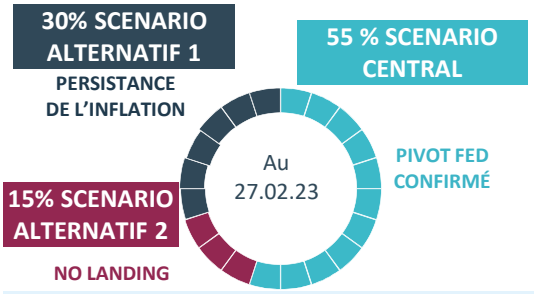
-0,4%

Variation des ventes au détail en février aux Etats-Unis

À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	FOMC, PMI de mars
Zone euro	PMI de mars
Japon	Inflation de février

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



> L'inflation devrait rester trop forte pendant une trop longue période.
>
> **Christine Lagarde**

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'indice des prix à la production baisse beaucoup plus que prévu en février, à +4,6% en glissement annuel contre +5,7% en janvier et +5,4% attendu. Hors énergie et alimentation, la variation mensuelle est même négative (-0,1%) pour la 1ère fois depuis le début de la crise : en variation 3 mois annualisé, la variation est désormais sous la cible d'inflation de 2%. Pour la partie PPI, il n'y a clairement plus de pression inflationniste comme celle observée en 2021 et 1er semestre 2022.

CONSOMMATION

Les ventes au détail se contractent en février (-0,4%) après l'excellent chiffre de janvier (+3,2%), qui pouvait vraisemblablement s'expliquer par la météo inhabituellement favorable.

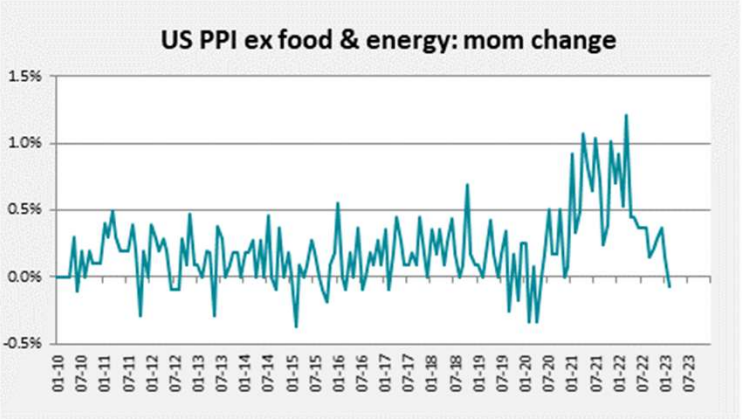
ENQUETES

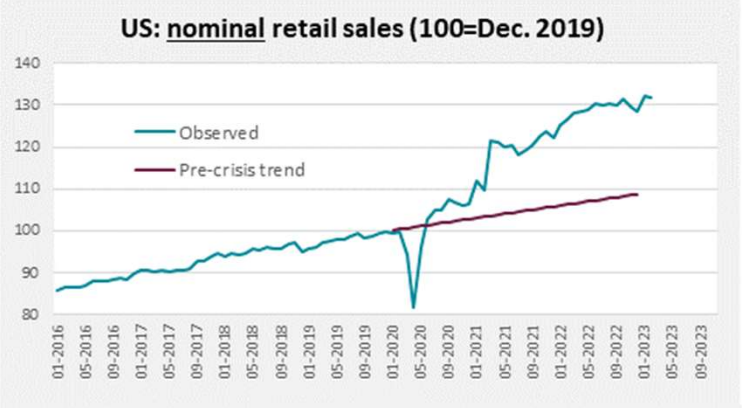
- L'enquête de la Fed de Philadelphie est vraiment très mal orientée, à des niveaux jamais observés hors récession. La composante « nouvelles commandes » est même en train de s'approcher de ses plus bas historiques. La composante « emploi » se dégrade franchement également.
- L'enquête « services » de la Fed de NY se reprend un peu en mars mais reste en territoire de contraction.
- L'Empire manufacturing, enquête de la Fed de NY sur les conditions manufacturières, se dégrade franchement en mars. C'est un mauvais signal pour l'ISM manufacturier…

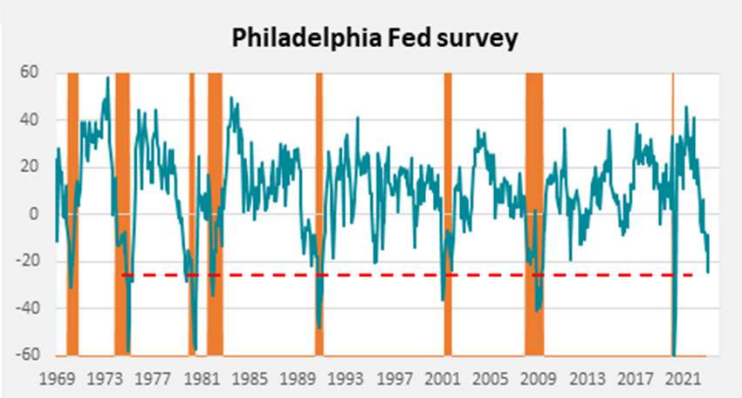
INTERVENTION DES AUTORITES

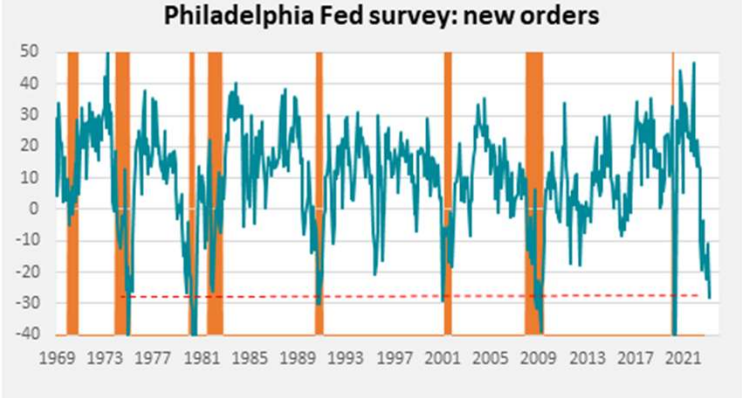
La Silicon Valley Bank (SVB), 16ème banque du pays, a fait faillite vendredi et la Signature Bank a été déclarée en faillite. Mais les autorités américaines sont intervenues rapidement afin d'éviter une propagation de la crise :

- En temps normal, les dépôts bancaires ne sont assurés par la FDIC qu'à hauteur de 250 000 $ par compte. Toutefois, le Trésor, la FDIC et la Fed ont estimé ce week-end que Silicon Valley Bank (SVB) et Signature Bank représentaient un « risque systémique » et qu'il était donc nécessaire de garantir la totalité des dépôts de ces deux banques.
- Par ailleurs, pour empêcher que les banques américaines ne se retrouvent à l'avenir dans la situation de devoir matérialiser des moins-values latentes, la Fed a annoncé un nouveau programme : le BTFP (Bank Term Funding Program). Dans le cadre de ce BTFP, la Fed peut prêter à n'importe quelle banque des liquidités pour une durée d'un an au taux de swap 1 an + 10 bps avec la mise en collatéral de titres du Trésor et des MBS émis par des agences gouvernementales. C'est un rempart important pour prévenir d'autres déroutes bancaires.









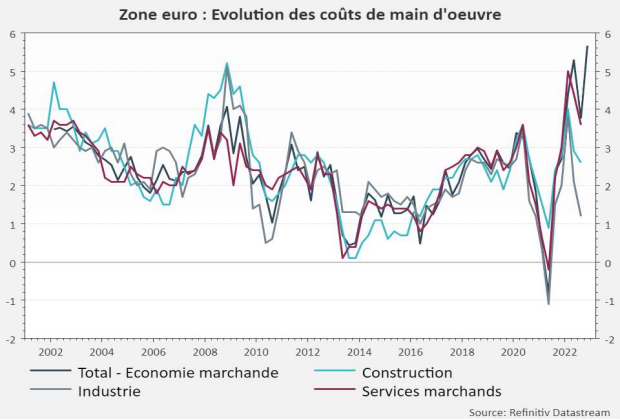
Source: CPR AM, Datastream.

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.

ZONE EURO

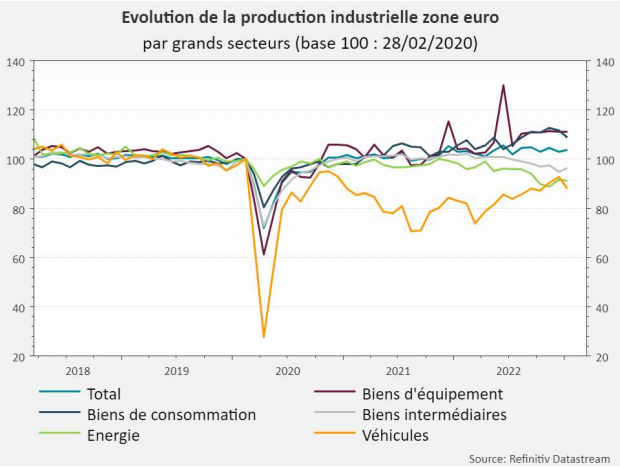
SALAIRES

Au 4ème trimestre 2022, les couts horaires de la main d'œuvre ont progressé de 5,7% par rapport au même trimestre de 2021, après +3,7% au 3ème trimestre. Les salaires seuls progressent à un rythme très soutenu, +5,1% après 3,0% au T3. Il s'agit du rythme de progression des salaires le plus élevé depuis que la série existe (2001). La hausse des salaires est plus marquée dans les services (+5,7%) et dans la construction (+6,5%) que dans l'industrie (+3,9%).



INDUSTRIE

La production industrielle est en hausse de 0,7% en janvier 2023 par rapport au mois précédent. C'est la production de biens intermédiaires qui progresse (+1,5%) tandis que la production baisse dans les autres grands segments industriels notamment pour les biens de consommations non durables (-2,1%). Sur un an, elle progresse de 0,9%.



ROYAUME-UNI

- Selon l'estimation mensuelle, le PIB aurait progressé de 0,3% en janvier 2023 après une -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.

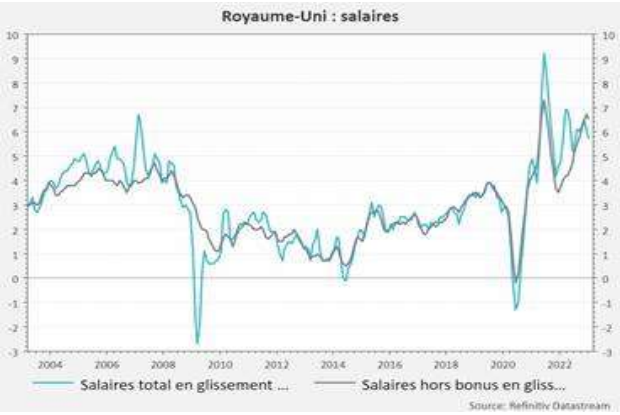
Le rebond dans les services est lié au nombre moins important de jours de grève en janvier par rapport à décembre, notamment dans l'éducation, les transports et l'entreposage, la santé. La situation reste difficile dans le secteur manufacturier où 7 secteurs sur 13 voient leur activité baisser en janvier.

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

- Le taux de chômage est resté inchangé à 3,7% en janvier. Les données plus récentes sur le nombre de personnes en emploi montrent une hausse de 98 000 en février 2023.

Le rythme de progression des salaires ralentit légèrement : les salaires totaux ont progressé de 5,7% sur la période novembre 2022- janvier 2023 (6% à fin décembre) et les salaires réguliers de 6,5% (6,7% à fin décembre).

Le nombre de jours de travail perdus à cause des grèves a baissé de 822 000 en décembre 2022 à 220 000 en janvier 2023.



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.

ASIE

JAPON

BALANCE COMMERCIALE

• La balance commerciale s'améliore en février selon les données préliminaires des douanes japonaises avec un déficit réduit à -898Mds de yens après -3 499 Mds de yens en janvier 2023.

En valeur, les exportations progressent à un rythme de +6,5% sur un an en février après +3,5% en janvier et les importations ralentissent, +8,3% après +17,5%. Les exportations vers l'Asie et notamment la Chine se replient encore sur un an, -1,3% et -10,9%.

En volume, les exportations et les importations se contractent de 7,9% et 7,8% respectivement sur un an.

CHINE

ACTIVITE

La production industrielle a progressé de 2,4% sur un an en janvier-février 2023, après +1,3% en décembre 2022 et la production augmente dans 28 des 41 principales industries.

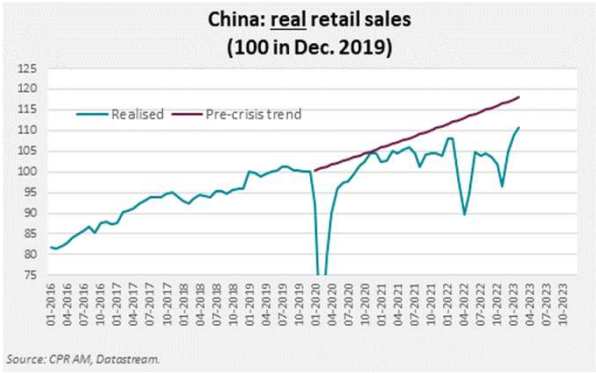
L'activité dans les services a rebondi, progressant de 5,5% sur un an en janvier-février après une contraction en décembre.

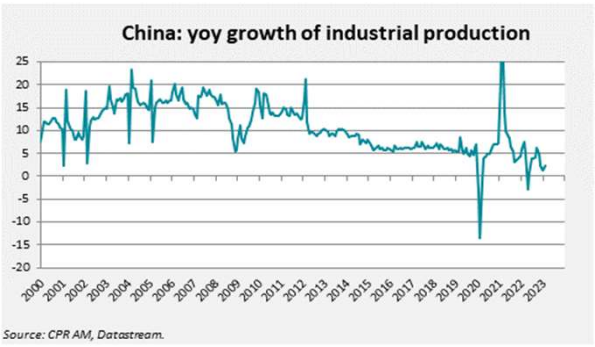
Les ventes au détail rebondissent à +3,5% en glissement annuel en février. Comme d'habitude, les glissements annuels sont difficiles à lire à cause des multiples épisodes de confinement : lorsque l'on remarque la série en niveau, le rebond des ventes au détail en volume est réellement remarquable. Les ventes dans les grands magasins et les ventes en ligne sont plus dynamiques.

L'investissement a accéléré, progressant de 5,5% sur un an après 5,1% en décembre.

Le commentaire du NBS mentionne que le volume de fret au cours des deux premiers mois a progressé ainsi que le volume de passagers ferroviaires et aériens.

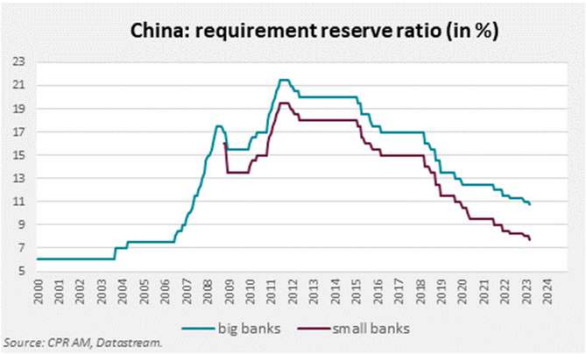
Les données sur le marché du travail sont moins favorables avec une légère hausse du taux de chômage urbain, passant de 5,5% en janvier à 5,6% en février. Le NBS estime que cette hausse est due à des facteurs saisonniers. En revanche, la dégradation est plus marquée pour le chômage des jeunes qui est en forte hausse et atteint 18,1% (16,7% en décembre). La Chine connaitra un nombre record de diplômés cette année.





PBOC

La PBoC a baissé les taux de réserves obligatoires de 25 bps (désormais à 10,75% pour les grandes banques et 7,6% en moyenne). Cette mesure libérerait environ 500 Mds de yuan de liquidités pour les banques (aux alentours de 73 Mds $), ce qui est censé faciliter les prêts aux entreprises et aux ménages.



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.

BANQUES CENTRALES

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

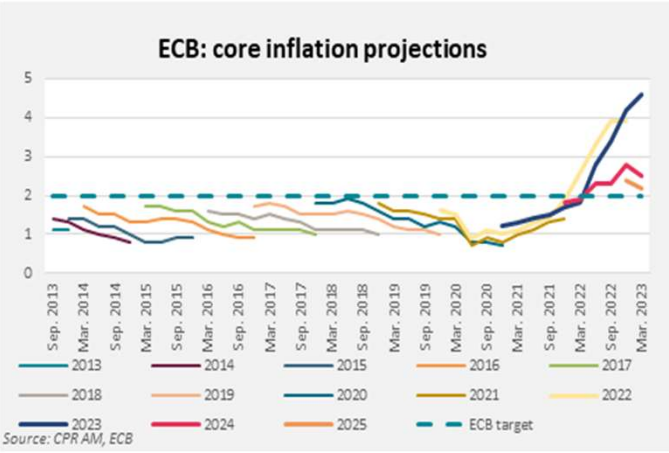
La BCE souffle le chaud

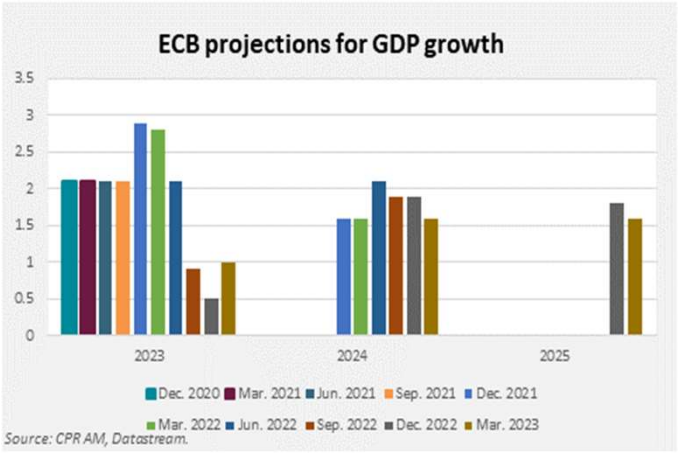
- Christine Lagarde a commencé son intervention par un « Nous nous attendons à ce que l'inflation reste trop haute trop longtemps » et elle a ensuite plusieurs fois rappelé la détermination de la BCE à ramener l'inflation à 2%. L'inflation sous-jacente (qui est au plus haut historique à 5,6% en février) a été mentionnée à de nombreuses reprises (« peu d'amélioration est constatée »). Lagarde a notamment dit que si l'incertitude baissait, « il restait beaucoup plus de terrain à parcourir ».
- Lagarde et De Guindos ont insisté sur la « résilience du secteur bancaire européen, avec des positions de capital et de liquidité très fortes ». Ils ont martelé qu'il « n'y avait pas de trade-off entre la stabilité des prix et la stabilité financière ». « Euro liquidity is perfecty adressed » Lagarde a ainsi évoqué le suivi attentif des développements de marché, les outils déjà existant et la possibilité d'en faire plus.

La BCE souffle le froid

- Les prévisions d'inflation sous-jacente ont été revues à la hausse pour 2023 (de 4,2 à 4,6%) mais à la baisse pour 2024 et 2025 (respectivement de 2,8 à 2,5% et 2,4 à 2,2%).
- La forward guidance est désormais moins agressive : « Le niveau élevé d'incertitude renforce l'importance de la data-dépendance sur les décisions de politique de taux, qui seront déterminées par notre évaluation des perspectives d'inflation à la lumière des données économiques et financières, la dynamique de l'inflation sous-jacente et la vigueur de la transmission de la politique monétaire ». L'évolution de la situation sur les marchés sera donc prise en compte également.
- Lagarde a suggéré que le resserrement monétaire commençait déjà à agir avec le net ralentissement du crédit bancaire au secteur privé observé récemment.

En maintenant sa hausse de 50 bps, la BCE a montré qu'elle ne paniquait pas devant les événements récents et elle a affiché sa confiance au sujet du secteur bancaire européen. Pour la suite, la BCE se montre plus attentiste … mais le scepticisme du marché (le taux 2 ans se retrouve sous le taux de dépôt pour la 1ère fois depuis le début du cycle de hausse de taux) paraît exagéré.





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.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
20 mars	Zone euro	Balance commerciale de janvier
	Allemagne	Prix à la production de février
21 mars	Zone euro	Zew de mars
	Etats-Unis	Ventes de logements de février
22 mars	Royaume-Uni	Inflation de février
23 mars	Zone euro	Confiance des consommateurs de mars
	Etats-Unis	Permis de construire et ventes de logements neufs de février Bénéficiaires réguliers de l'assurance chômage
24 mars	Japon	Inflation de février PMI flash de mars
	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs de mars Ventes au détail de février
	Zone euro	PMI flash de mars
	Etats-Unis	Commandes de biens durables de février PMI flash de mars

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	17/03/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Nasdaq	12 520	5,83%	1,86%	-1,32%	14,44%	-10,30%	78,34%
SP 500	3 917	1,43%	-3,19%	-5,57%	2,01%	-10,12%	64,14%
Eurostoxx 50	4 065	-3,89%	-5,35%	-5,02%	7,15%	4,51%	65,89%
Nikkei	27 334	-2,88%	-2,13%	-0,61%	4,75%	6,10%	60,77%
MSCI Emergents	952	-0,39%	-3,69%	-5,31%	-0,50%	-11,97%	14,21%
MSCI Emergents- LATAM	472	-4,81%	-6,26%	-7,28%	-2,09%	-5,02%	50,73%
MSCI Emergents Asie	572	1,03%	-3,02%	-4,64%	0,95%	-8,23%	21,29%
FTSE 100	7 335	-5,33%	-7,70%	-8,28%	-1,56%	0,60%	42,41%

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

Matières premières	17/03/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	66,64	-12,98%	-16,26%	-15,21%	-16,94%	-35,29%	132,20%
Pétrole (Brent)	72,63	-12,32%	-15,54%	-14,88%	-14,47%	-32,16%	142,26%
Gaz naturel (TTF Europe)	43,80	-17,14%	-3,10%	-16,89%	-40,81%	-58,35%	406,36%
Or	1 961,15	5,49%	6,23%	6,92%	8,01%	0,93%	30,55%
Cuivre	8 573,25	-3,09%	-4,26%	-2,87%	2,49%	-16,21%	62,50%
Blé	256,50	0,39%	-3,75%	-10,16%	-16,04%	-32,41%	37,53%

Niveaux de Volatilité	17/03/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
VIX	25,51	24,80	18,49	18,23	21,67	25,67	82,69
VSTOXX	30,04	21,17	18,12	17,62	20,89	32,02	85,62

Niveaux de taux	17/03/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
10 ans US	3,40	-0,30	-0,57	-0,41	-0,43	1,21	2,67
10 ans Allemagne	2,12	-0,37	-0,59	-0,35	-0,44	1,73	2,58
10 ans France	2,67	-0,34	-0,53	-0,26	-0,44	1,82	2,50
10 ans Espagne	3,22	-0,32	-0,52	-0,29	-0,43	1,88	2,38
10 ans Italie	4,05	-0,28	-0,49	-0,28	-0,66	2,15	1,88
10 ans Japon	0,28	-0,11	-0,22	-0,22	-0,14	0,08	0,27

Devises	17/03/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
EUR/USD	1,07	0,23%	0,32%	-0,21%	-0,34%	-3,31%	-4,61%
USD/JPY	131,82	-2,36%	-2,99%	-1,72%	0,53%	11,02%	24,51%
EUR/GBP	0,88	-0,98%	-0,79%	-1,42%	-0,97%	4,42%	-3,89%
USD/GBP	0,82	-1,20%	-1,11%	-1,21%	-0,64%	8,00%	0,75%

Breakeven inflation	17/03/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
5 ans US	2,38	-0,10	-0,46	-0,24	-0,15	-1,22	2,07
10 ans US	2,45	-0,05	-0,27	-0,12	-0,08	-0,66	1,54
5 ans EUR	2,40	-0,30	-0,64	-0,16	-0,39	-0,48	2,10
10 ans EUR	2,45	-0,14	-0,37	-0,03	-0,13	-0,06	1,88

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
22 mars	FED
23 mars	BOE
28 avril	BoJ
4 mai	BCE

Dates	Actualités
22 mars	Brésil (13,75%), statu quo possible
23 mars	Suisse (1,00%), statu quo possible

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.