

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 09/01/23 au 15/01/23

cpr
asset
management

INVESTIR,
C'EST AUSSI AGIR



LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, l'inflation ralentit pour le 6^{ème} mois consécutif en décembre et l'indice de sentiment économique de l'Université du Michigan s'est légèrement repris, dans le sillage de la baisse des prix à la pompe.

DANS LA ZONE EURO, les données d'activité réelle du mois de novembre et le taux de chômage au plus bas historique font s'éloigner le risque d'entrée en récession en fin d'année 2022.

AU JAPON, la confiance se stabilise, coté ménages, mais les entreprises sont plus inquiètes.

EN CHINE, les pressions inflationnistes restent inexistantes face à la faiblesse de la demande. Les financements de l'économie ralentissent encore, même si les crédits bancaires accélèrent.

LE CHIFFRE CLÉ

6,5%

L'inflation aux Etats-Unis en décembre

À VENIR CETTE SEMAINE

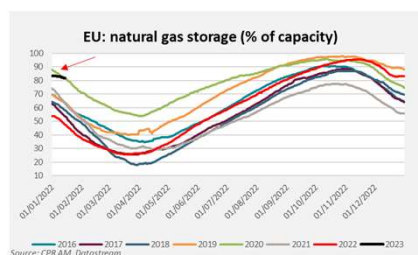
États-Unis	Chiffres immobilier de décembre
Zone euro	Minutes BCE
Japon	BOJ
Chine	PIB 4T22

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La zone euro pourrait échapper à l'entrée en récession au 4^{ème} trimestre 2022. Des données d'activité meilleures qu'attendu notamment dans l'industrie, une forte baisse des prix de l'énergie qui sont revenus à leur niveau d'avant-guerre en Ukraine, une météo clémente qui a permis aux stocks de gaz de rester sur des niveaux très élevés et d'éloigner le risque de pénurie sont autant de signaux positifs pour la zone.

En Allemagne, l'Office fédéral des statistiques a estimé que le PIB avait progressé de 1,9% en 2022

par rapport à 2021. Cela laisse entendre que la croissance aurait stagné au 4^{ème} trimestre. Dans son point de conjoncture de janvier, la Banque de France prévoyait une progression du PIB au T4 2022 et une stagnation en janvier.

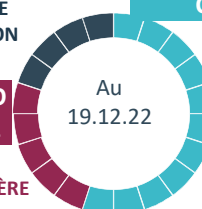


SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS

**20% SCENARIO
ALTERNATIF 1**
PERSISTANCE
DE L'INFLATION

**55 % SCENARIO
CENTRAL**

**25% SCENARIO
ALTERNATIF 2**
CRAINTE DE
RÉCESSION SÉVÈRE



**PIVOT FED
CONFIRMÉ**

•• In my view, hikes of 25 bps will be appropriate going forward. ••

Patrick Harker, président de la Fed de Philadelphie

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) sort presque parfaitement en ligne avec les attentes, avec une inflation totale qui passe de +7,1% à +6,5% et une inflation sous-jacente qui passe de +6% à +5,7% : le headline est au plus bas depuis octobre 2021 et le core au plus bas depuis novembre 2021. La contribution de l'énergie au headline ne baisse que de 0,5 point, ce qui est très surprenant car la baisse des prix à la pompe laissait entrevoir une baisse quasiment deux fois plus forte (rien de particulier sur les autres composantes du CPI énergie, c'est-à-dire gaz et électricité). Le CPI alimentation est quasiment à l'arrêt en niveau : il y a là un réservoir important de désinflation sur les mois qui arrivent.
- L'inflation sous-jacente baisse de 3 dixièmes à +5,7% : le logement hors énergie ajoute 10 bps, le transport hors énergie retire 30 bps et la santé ne retire que quelques bps...
 - Le bémol de ce rapport est que la composante « logement hors énergie » ait ré-accélééré après 3 mois successifs de décélération... ce qui fait qu'on ne sait toujours pas si le pic est passé...
 - Les effets de base de la composante « transport hors énergie » continuent à se dissiper et il y a aussi encore un réservoir de désinflation pour les mois à venir.
 - La composante santé ne contribue que très légèrement à la baisse du core CPI. Le CPI assurance santé continue à baisser de 4% par mois ... mais le prix des services hospitaliers augmente très fortement ... après deux mois sans prix ...

In fine, au-delà du positionnement par rapport au consensus, ce rapport est dans la lignée des 2 précédents avec une très forte baisse de l'inflation (trois baisses consécutives de plus d'un demi-point, cela ne s'est pas vu depuis la fin 2008...). Il montre aussi que le réservoir de désinflation pour les mois suivants est important (voitures, santé, énergie, alimentation), le seul point noir étant les loyers (mais même là, le pic de contribution au core CPI n'est pas loin)

ENQUETE

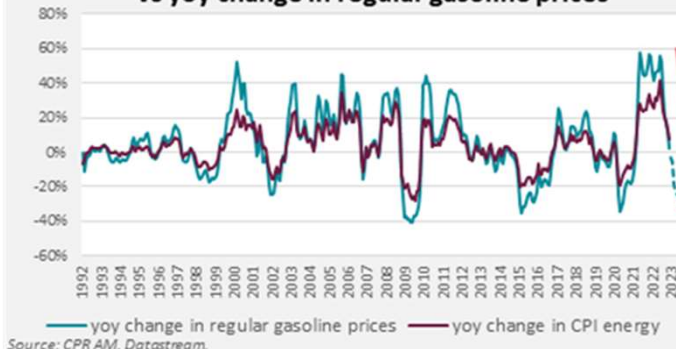
L'indicateur de sentiment du consommateur de l'Université du Michigan remonte en janvier à son plus haut niveau depuis un an, ce qui s'explique en large part par la baisse récente des prix à la pompe. L'inflation anticipée à 1 an tombe à 4%, ce qui est désormais nettement plus bas que le pic de 5,4% atteint en 2022. En revanche, l'anticipation d'inflation à 5 ans reste à 3%.

US: yoy change of consumer prices (CPI)



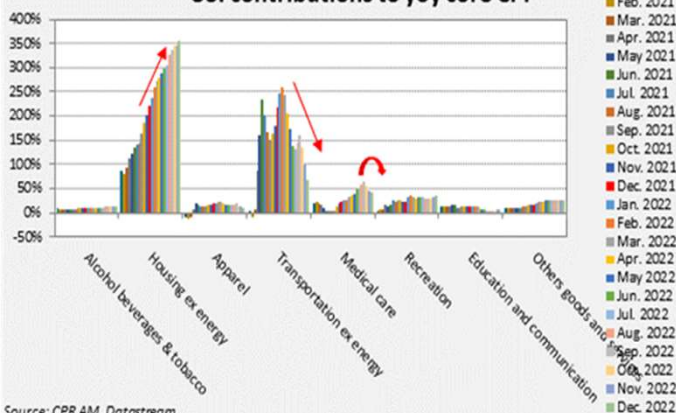
Source: CPR AM, Datastream.

US: yoy change in CPI energy vs yoy change in regular gasoline prices



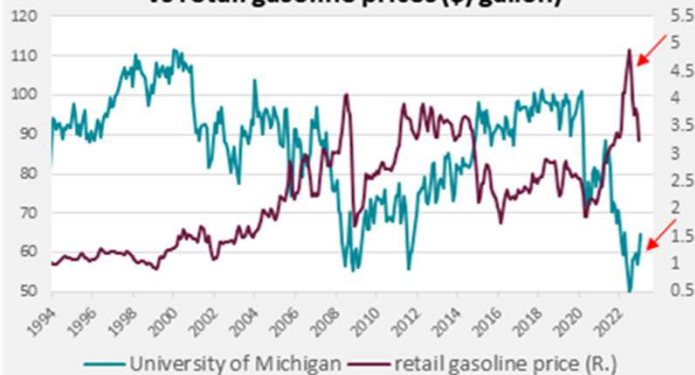
Source: CPR AM, Datastream.

US: contributions to yoy core CPI



Source: CPR AM, Datastream.

US: Univ. of Michigan "consumer sentiment" vs retail gasoline prices (\$/gallon)



Source: CPR AM, Datastream.



ZONE EURO

PRODUCTION INDUSTRIELLE

En novembre 2022, la production industrielle a augmenté de 1,0% par rapport au mois précédent. C'est mieux qu'attendu mais cela ne compense pas la baisse observée en octobre (-1,9%). Sur un an, la production progresse de 2,0% en novembre avec un rebond marqué pour la production de biens d'équipement (+8,8%) et de biens de consommation non durables (+6,3%). En revanche, la production d'énergie a chuté de 10,7% sur un an.

MARCHE DU TRAVAIL

Le taux de chômage de la zone euro est resté stable à 6,5% en novembre 2022. Le nombre de chômeurs a baissé de 2 000 sur le mois de novembre.

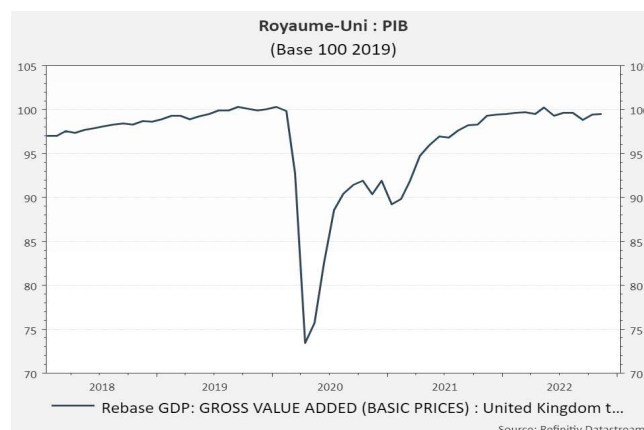
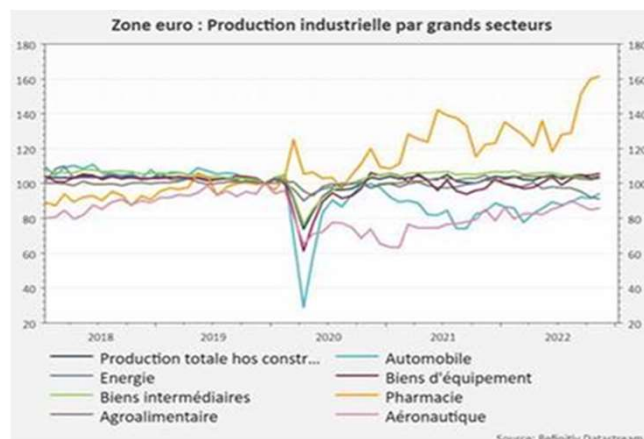
COMMERCE EXTERIEUR

Le déficit commercial de la zone euro qui avait atteint un pic en août du fait des prix de l'énergie, s'est réduit en novembre et atteint 15,2 Mds € après 28,1 Mds € en octobre (données cvs). Les exportations ont augmenté de 1,0% sur le mois tandis que les importations étaient en baisse de 3,8%. Le déficit énergétique continue de se réduire.

ROYAUME-UNI

Selon l'estimation mensuelle de l'ONS, le PIB a progressé de 0,1% sur le mois de novembre 2022 après +0,5% en octobre. Sur les 3 mois à fin novembre, le PIB a néanmoins baissé de 0,3% par rapport aux 3 mois précédents.

L'activité a continué à progresser dans les services (+0,2% après 0,7%) et notamment dans les services à interaction sociale (+0,4%) même si leur niveau d'activité n'a toujours pas retrouvé celui d'avant crise. Dans l'industrie, l'activité a poursuivi sa baisse au mois de novembre 2022 (-0,2% après -0,1%) essentiellement portée par l'industrie manufacturière (-0,5%) où l'on observe des contractions de la production dans la pharmacie, la chimie, la production de produits plastiques et papier.



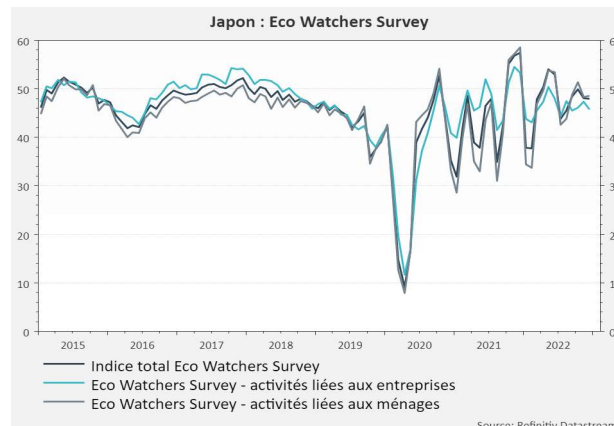
ASIE



JAPON

ECO WATCHERS SURVEY

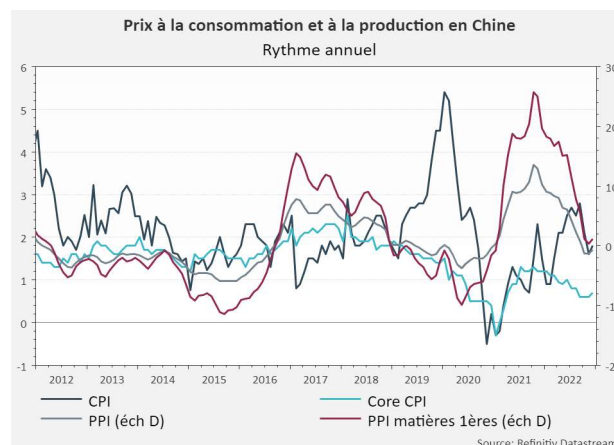
L'enquête Eco Watchers survey reste quasi inchangée à 47,9 en décembre après 48,1 en novembre. La composante ménages passe de 48,3 à 48,6 en décembre. Les activités liées au commerce de détail bénéficient du rebond des dépenses des touristes. L'indice des entreprises baisse plus nettement, de 47,3 en novembre à 45,8 en décembre. Alors que les impacts sur la chaîne d'approvisionnement se sont atténués, les coûts des intrants restent élevés tandis que les commandes diminuent.



CHINE

INFLATION

L'inflation progresse légèrement, les prix à la production continuent de se contracter sur un an. Le taux d'inflation a accéléré à +1,8% en glissement annuel après +1,6%, tirée notamment par la hausse des prix alimentaires (+4,8% sur un an après +3,7% en novembre). L'inflation sous-jacente, hors énergie et alimentation, reste quasi-stable à +0,7% en glissement annuel après +0,6% en novembre, ce qui témoigne toujours de la faiblesse de la demande domestique. L'indice des prix à la production recule de 0,7% sur un an après -1,3% en novembre. Il s'agit essentiellement d'effets de base.



BANK LENDING SURVEY

Les nouveaux financements de l'économie continuent au total de ralentir en décembre, même si les crédits bancaires sont en progression. En effet, ils atteignent 1310 mds de rmb en décembre après 1987 mds en novembre, et à comparer avec 2368 mds mis en œuvre en décembre 2021. Les nouveaux crédits bancaires en revanche accélèrent, avec 1435 mds distribués en décembre après 1145 mds en novembre et 1035 mds en décembre 2021. En revanche, les nouvelles émissions obligataires des gouvernements locaux ralentissent nettement, avec 278 mds d'émis contre 652 mds en novembre encore et 1167 mds en décembre 2021. Au total, l'encours de financement sur un an progresse de 9,6% en décembre, une croissance de moins en moins vigoureuse depuis l'été.



cpr-am.com | [@CPR_AM](#) | [in cpr-asset-management](#)

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
16 janvier	Japon	Prix à la production de décembre
17 janvier	Chine	Chiffres d'activité de décembre PIB 4T2022
	Allemagne	Enquête Zew de janvier
	Royaume-Uni	Rapport sur l'emploi de décembre
	Etats-Unis	Enquête Empire State de janvier
18 janvier	Zone euro	Inflation finale de décembre
	Japon	Commandes de machines de novembre
	Royaume-Uni	Inflation de décembre
	Etats-Unis	Enquête NAHB de janvier Prix à la production de décembre Production industrielle de décembre Ventes de détail de décembre Données TIC de novembre
19 janvier	Zone euro	Minutes de la BCE
	Japon	Balance commerciale de décembre
	Etats-Unis	Mises en chantier de décembre Philly Fed manufacturier de janvier
20 janvier	Japon	Inflation de décembre
	Royaume-Uni	Ventes de détail de décembre
	Allemagne	Prix à la production de décembre
	Etats-Unis	Ventes de maisons existantes de décembre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	13/01/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Nasdaq	11 541	4,54%	5,50%	-1,70%	5,50%	-27,44%	27,24%
SP 500	3 999	2,67%	4,16%	0,09%	4,16%	-15,39%	21,62%
Eurostoxx 50	4 151	3,31%	9,42%	4,42%	9,42%	-3,84%	9,82%
Nikkei	26 120	0,56%	0,10%	-7,23%	0,10%	-9,20%	9,51%
MSCI Emergents	1 030	4,16%	7,68%	5,77%	7,68%	-18,74%	-9,98%
MSCI Emergents - LATAM	519	5,08%	7,77%	11,52%	7,77%	14,20%	-6,88%
MSCI Emergents Asie	614	4,34%	8,32%	5,60%	8,32%	-16,63%	0,64%
FTSE 100	7 844	1,88%	5,26%	4,64%	5,26%	3,87%	2,97%

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

Devises	13/01/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
EUR/USD	1,08	1,73%	1,18%	1,38%	1,18%	-5,37%	-2,74%
USD/JPY	127,90	-3,17%	-2,46%	-5,60%	-2,46%	11,57%	16,33%
EUR/GBP	0,89	0,60%	0,09%	2,98%	0,09%	6,03%	3,28%
USD/GBP	0,82	-1,12%	-1,08%	1,57%	-1,08%	12,03%	6,18%

Niveaux de Volatilité	13/01/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
VIX	18,35	21,13	21,67	21,14	21,67	20,31	12,32
VSTOXX	17,34	18,49	20,89	20,34	20,89	18,46	12,71

Niveaux de taux	13/01/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
10 ans US	3,51	-0,06	-0,32	0,01	-0,32	1,79	1,66
10 ans Allemagne	2,14	-0,07	-0,42	0,21	-0,42	2,20	2,34
10 ans France	2,64	-0,09	-0,48	0,21	-0,48	2,36	2,55
10 ans Espagne	3,17	-0,11	-0,49	0,20	-0,49	2,53	2,68
10 ans Italie	4,01	-0,22	-0,69	0,15	-0,69	2,68	2,63
10 ans Japon	0,51	0,01	0,09	0,26	0,09	0,38	0,50

Breakeven inflation	13/01/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
5 ans US	2,37	0,02	-0,16	-0,13	-0,16	-0,50	0,55
10 ans US	2,40	-0,02	-0,13	-0,08	-0,13	-0,23	0,44
5 ans EUR	2,30	-0,05	-0,49	-0,49	-0,49	0,27	1,21
10 ans EUR	2,34	-0,06	-0,23	-0,24	-0,23	0,39	1,13

Matières premières	13/01/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	79,83	8,21%	-0,50%	3,43%	-0,50%	-2,79%	37,40%
Pétrole (Brent)	85,31	8,47%	0,46%	3,14%	0,46%	1,08%	32,84%
Gaz naturel (TTF Europe)	64,90	-4,14%	-12,30%	-50,74%	-12,30%	-23,33%	434,16%
Or	1 911,17	2,63%	5,26%	5,53%	5,26%	5,26%	23,16%
Cuivre	9 168,55	6,99%	9,61%	8,14%	9,61%	-8,06%	46,34%
Blé	292,50	-1,35%	-4,26%	-4,88%	-4,26%	11,01%	45,89%

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
18 janvier	BOJ
1 ^{er} février	FED
2 février	BCE
2 février	BOE

Dates	Actualités
19 janvier	Norvège (2,75%) +25bp possible Turquie (9,00%) Statu quo attendu Indonésie (5,50%) +25bp possible Malaisie (2,75%) +25bp possible

cpr-am.com | [Twitter](#) @CPR_AM | [LinkedIn](#) 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.