

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 09/05/22 au 13/05/22



cpr

asset
management

INVESTIR,
C'EST AUSSI AGIR

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, l'inflation (CPI et PPI) décélère ... mais moins que prévu.

DANS LA ZONE EURO, la production industrielle chute en mars 2022, notamment pour les biens d'équipement du fait de difficultés d'approvisionnement. Au Royaume-Uni la croissance ralentit au 1^{er} trimestre 2022.

AU JAPON, la croissance des salaires reste trop modeste compte tenu de l'accélération de l'inflation. La consommation rebondit en mars, après plusieurs semaines de restriction d'activité.

EN CHINE, l'inflation accélère un peu, mais la pandémie et les confinements qu'impose la politique du 0 covid freinent l'activité tant à l'exportation que sur le territoire, rendant inefficace jusque-là le soutien monétaire apporté par la PBOC.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

En matière énergétique, les relations entre la Russie et les européens se tendent un peu plus :

- Les livraisons de gaz russe via le gazoduc passant par l'Ukraine ont nettement baissé.
- Moscou a imposé des sanctions aux filiales européennes de Gazprom qui ne reçoivent plus de gaz russe ainsi qu'à la compagnie polonaise EuRoPol Gaz qui détient le pipeline Yamal Europe (15% des livraisons de gaz russe à l'UE).

Cela pourrait être dans le but d'obtenir le paiement en roubles de ses livraisons de gaz.

- La Finlande a subi des coupures d'approvisionnement en électricité de la part de la Russie en rétorsion à sa demande d'adhésion à l'OTAN
- Cette semaine, la Commission européenne doit présenter son plan RepowerEU visant à réduire la dépendance de l'UE vis-à-vis de la Russie et faire baisser les émissions de CO2 du secteur énergétique.
- Un accord serait proche sur le 6^{ème} paquet de sanctions de l'UE contre la Russie comprenant l'embargo sur le pétrole russe.

LE CHIFFRE CLÉ

8,3%

Hausse des prix aux Etats-Unis en avril (glissement annuel)

À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Ventes au détail et production industrielle d'avril
Zone euro	Prévisions de printemps de la Commission européenne
Japon	Inflation d'avril
Chine	Ventes au détail et production industrielle d'avril

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



• Je m'attends à ce que la Fed revienne très rapidement à des niveaux de taux normaux cette année. ••

John Williams, président de la Fed de New York

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

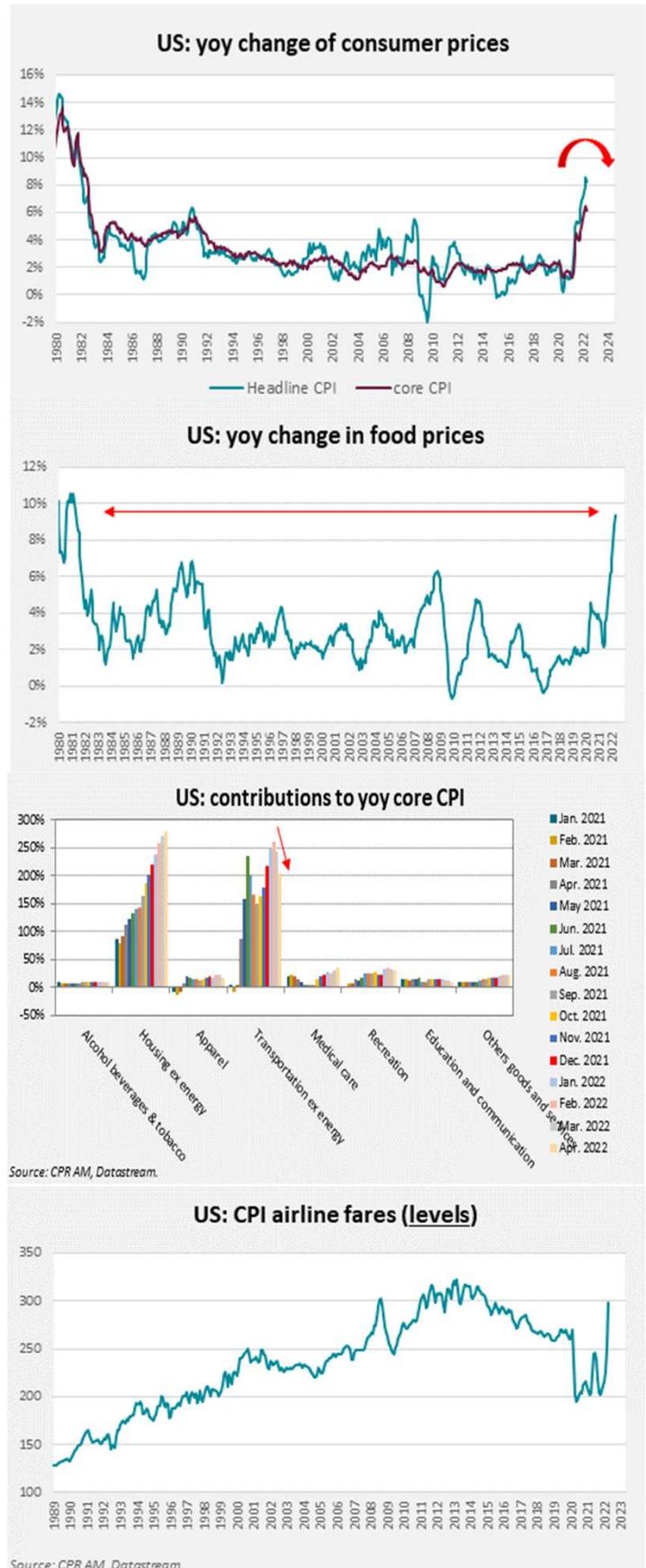
INFLATION

L'inflation (CPI) baisse en avril, mais moins que prévu... L'inflation totale passe de 8,5% à 8,3% et l'inflation sous-jacente de 6,4% à 6,2%.

- L'énergie décélère un peu en avril, de +32% à +30,3% en glissement annuel. La baisse du prix de l'essence (4,6% du panier CPI) de 6,1% sur le mois.. est compensée par une hausse du prix de l'électricité (2,5% du panier CPI) et du gaz naturel (0,9% du panier CPI).
- Les prix de l'alimentation continuent à accélérer, à +9,4% en glissement annuel (plus haut depuis 1981). Le prix des denrées alimentaires est en hausse de près de 11%... Là-dessus, aucun signe d'apaisement.
- Le core CPI a moins ralenti qu'attendu en sortant à +6,2% au lieu de +6% quasi-exclusivement car la composante « transport hors énergie » décélère moins que prévu... Le prix des véhicules d'occasion a bien baissé en avril (comme l'indice Manheim) ... mais le prix des véhicules neufs a, lui, progressé de 1% alors qu'il paraissait pourtant avoir atteint son pic en niveau (le glissement annuel est même en hausse à +13,2%). Le prix des billets d'avion augmente de 18,6% sur le mois (!), soit la plus forte augmentation mensuelle depuis que la série de prix existe (il était déjà en hausse de 5,2% en février et 10,7% en mars). Par ailleurs, la contribution du « logement hors énergie » au core CPI continue de monter lentement mais sûrement : cela sera probablement le principal moteur du core CPI à la fin de l'année.

Comme chaque mois depuis quelques temps, la publication du CPI apporte son lot de surprises (billets d'avion, véhicules neufs) mais la Fed n'a pas de raison de changer sa trajectoire pour le moment.

Comme les prix à la consommation, les prix à la production (PPI) ralentissent moins que prévu (+ 11% en glissement annuel en avril, contre 11,5% en mars). La variation mensuelle hors énergie et alimentation tombe à un plus bas de 7 mois à +0,37% (contre +0,7% attendu). La composante « services » marque un coup d'arrêt (+0% en variation annuelle) et semble en stabilisation en glissement annuel. Intéressant de noter que les billets d'avion ne montent que de 2,9% sur le mois alors que le CPI indiquait hier une hausse mensuelle de 18,7%... c'est le premier chiffre qui sera pris en compte dans le core PCE regardé par la Fed.

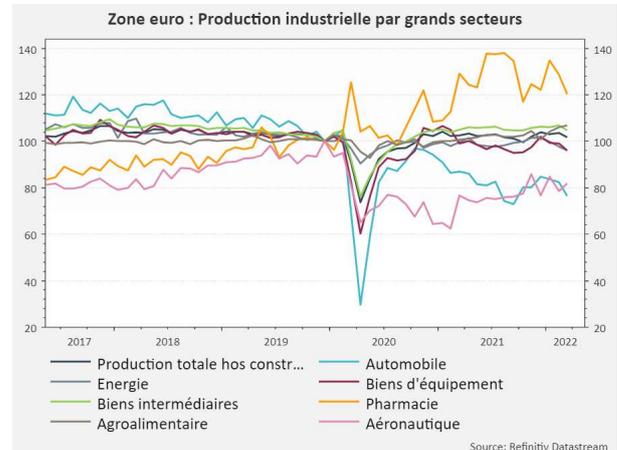


INDUSTRIE

En mars 2022, la production industrielle corrigée des variations saisonnières a diminué de 1,8% après une hausse de 0,6% en février 2022. Elle baisse dans de nombreux secteurs, notamment la pharmacie (-6,5%) et l'automobile (-7,2%).

Par pays, elle baisse surtout en Allemagne (-5,0%) et en Espagne (-1,8%) sur le mois. Elle stagne en Italie et se replie de 0,5% en France.

Sur un an, elle est en baisse de 0,8% pour l'ensemble de la zone euro.



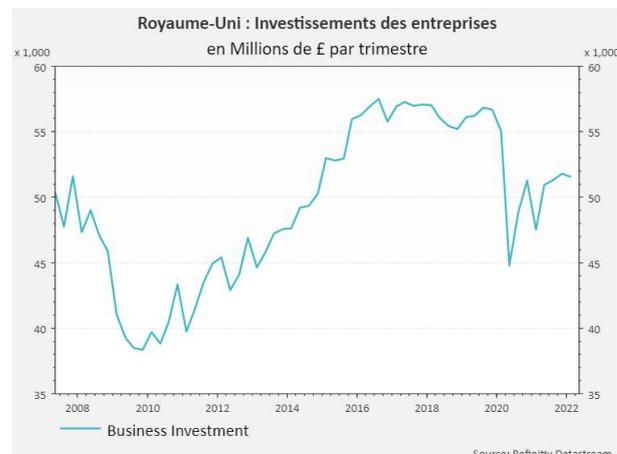
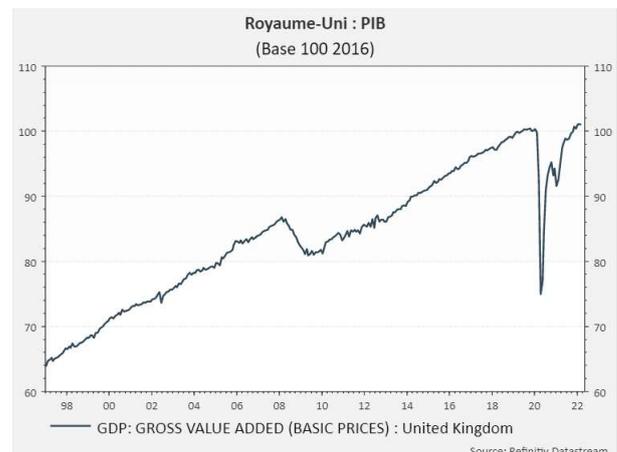
ROYAUME-UNI

Le PIB a baissé de 0,1% sur le mois de mars 2022 après une stagnation au mois de février. L'activité dans les services baisse de 0,2% en mars, avec une chute de 15,1% de l'activité dans le commerce de détail et la réparation de véhicules. Dans l'industrie manufacturière, la production est également en repli de 0,2% sur le mois. Seul le secteur de la construction connaît une croissance positive sur le mois (+1,7%).

Sur le trimestre, le PIB progresse de 0,8% par rapport au trimestre précédent, donnée décevante par rapport aux attentes (+1,0%) et en net ralentissement par rapport au trimestre précédent (+1,3%). La consommation des ménages progresse de 0,6% après 0,5% au T4 2021, grâce à la hausse des dépenses dans la restauration et l'hôtellerie notamment.

L'investissement des entreprises a reculé de 0,5% au 1er trimestre 2022 par rapport au trimestre précédent. Ce recul est lié à la baisse des dépenses en bâtiment et en matériel de transport. En revanche, les entreprises ont continué à augmenter leurs investissements en machines, technologies de l'information et des communications ainsi qu'en propriété intellectuelle.

L'enquête BICS auprès des entreprises pour le mois de mai montre que ce sont l'inflation et les prix de l'énergie qui sont les principales difficultés rencontrées par les entreprises.



ASIE

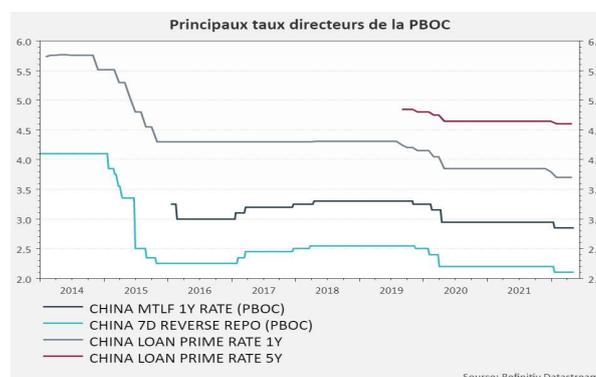
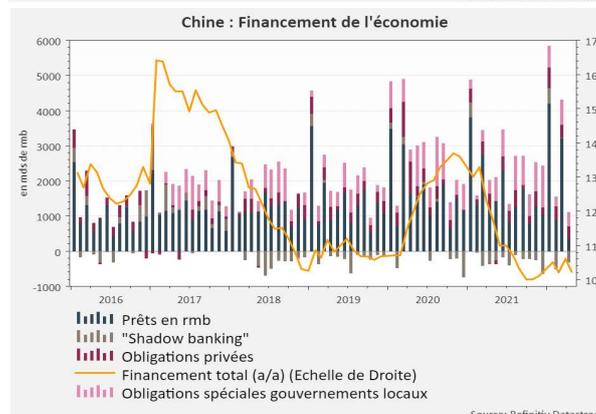
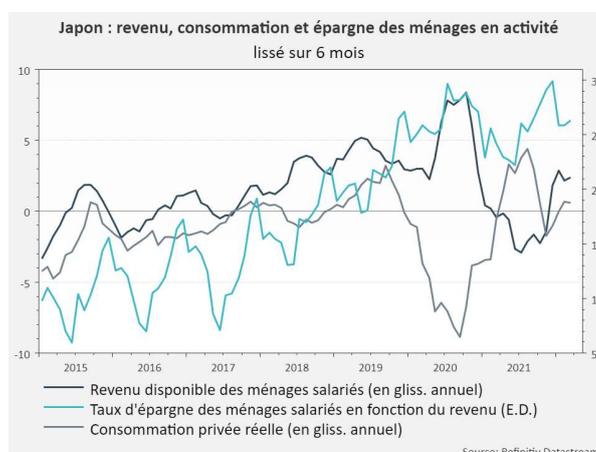
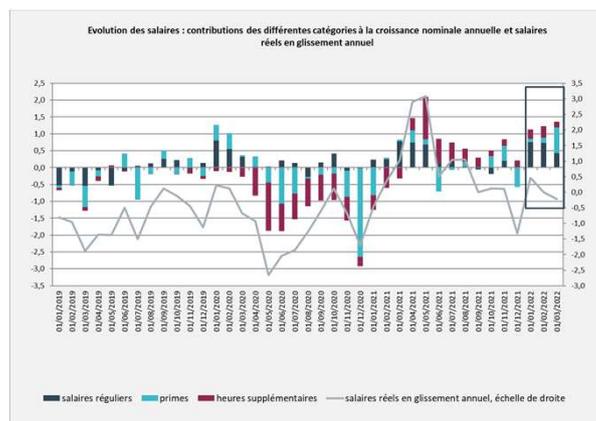
JAPON

SALAIRES

En mars 2022, les salaires nominaux augmentent de 1,2% en glissement annuel comme en février. Les salaires réguliers augmentent de 0,6% sur un an en léger ralentissement par rapport à février (+1,0%). La rémunération des heures supplémentaires ralentit avec une hausse de 2,5% en mars après +4,8%. En revanche, les primes accélèrent nettement, en progression de 10,1% en glissement annuel en mars après +8,1% en février, chiffre nettement revu en hausse par rapport à l'estimation initiale (+4,7%).

CONSOMMATION RÉELLE

La consommation réelle rebondit de 4,1% sur le mois de mars après 2 mois de baisse. Sur un an, la consommation réelle recule de 2,3% en mars après +1,1% en février. Cependant, la contraction de la croissance en glissement annuel reflète principalement l'effet de base, un fort rebond de la consommation avait été observé en mars 2021 après la fin de l'état d'urgence. Le revenu disponible réel progresse de 3,4% en glissement annuel, 8ème mois de hausse.



CHINE

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

La PBOC essaye toujours de soutenir l'économie réelle, mais le Covid complique la donne. Les nouveaux prêts libellés en yuan ont atteint 362 milliards de yuans en avril, 10% des montants alloués en mars. Le total des nouveaux financements atteint 910 mds soit très faibles au regard des 4653 mds débloqués en mars. Les émissions obligataires des gouvernements locaux ont ralenti mais atteignent encore 391 mds après 707 mds. L'encours de financement progresse de 10,2% sur un an après +10,6% en mars.

La PBOC pour relancer l'activité immobilière annonce que le taux d'intérêt minimum sur les prêts hypothécaires pour les primo accédant sera désormais inférieur de 20 points de base au taux préférentiel des prêts. La plupart des prêts hypothécaires ont une durée supérieure à cinq ans et sont indexés sur le LPR de cinq ans, qui est actuellement de 4,6 %, ce qui signifie que le nouveau plancher est effectivement de 4,4 %.

BANQUES CENTRALES

RÉSERVE FÉDÉRALE

- Le président de la Fed de NY, John Williams, anticipe que la croissance sera de 2% cette année et que l'inflation sous-jacente (core PCE) ralentira à 4,5% cette année avant de revenir vers 2,5% en 2023. Williams explique qu'il souhaite un retour à la « normalité » cette année et qu'il est également en faveur de hausses de 50 bps lors des deux prochains FOMC. Pour lui, la neutralité se trouverait vers 2%. Il indique qu'il n'a « pas de réticence à aller au-delà de la neutralité si nécessaire ».
- La présidente de la Fed de Cleveland, Loretta Mester, plutôt du côté des faucons, soutient aussi des hausses de 50 bps lors des deux prochains FOMC mais estime qu'il faudrait aller au-delà des taux neutres, qu'elle estime à 2,5%. Pour elle, il faudra aussi évoquer des ventes sèches de MBS. Malgré tout, elle se dit « ouverte à voir comment les choses évoluent au S2 ».

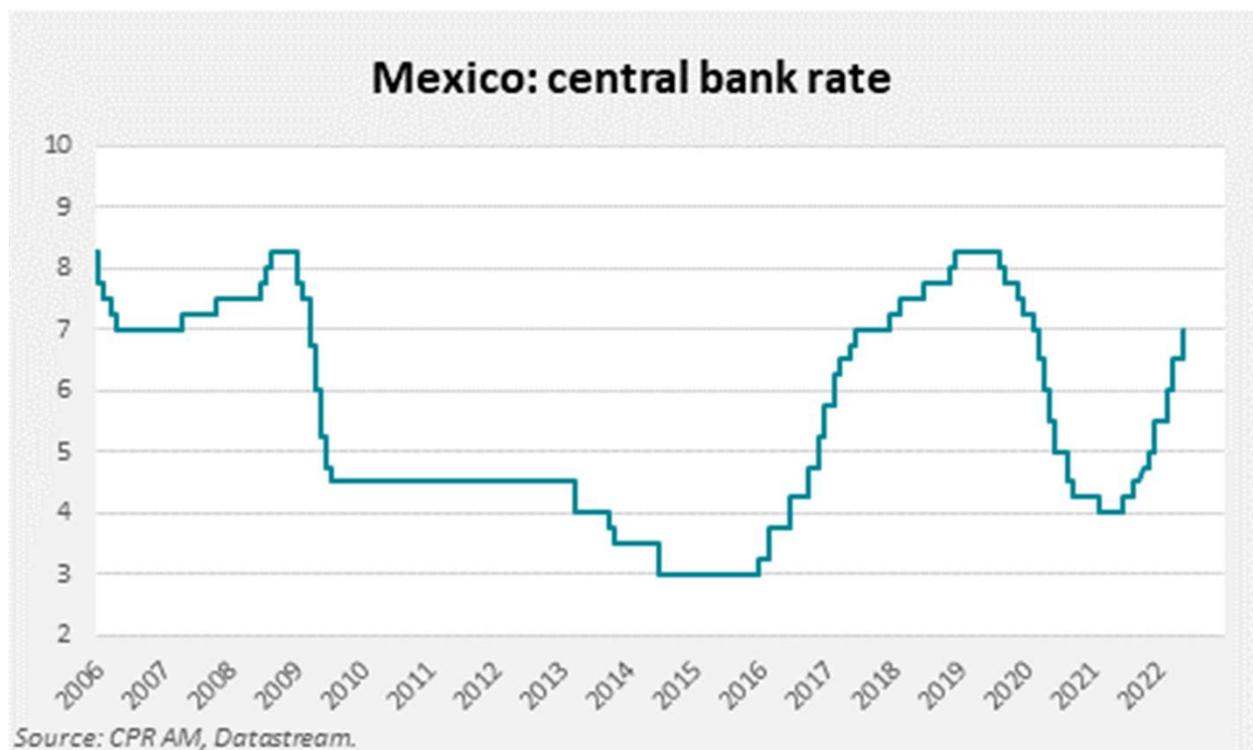
Les clivages entre colombes et faucons reviennent ... au-sujet de où se situent les taux neutres, de la nécessité d'aller au-delà des taux neutres ou pas. Mais il ressort des différentes communications l'idée que le FOMC, en se positionnant déjà sur les 2 prochains FOMC, s'est mis en mode « wait and see » pour quelques semaines... Retour à la data-dépendance.

BANQUE DU JAPON

Dans le « summary of opinions » du dernier comité de politique monétaire, il est clairement rappelé que la dépréciation du yen est positive pour l'économie. Pas de changement à attendre donc.

BANQUE DU MEXIQUE

La banque centrale remonte son principal taux directeur de 50 bps à 7%, notamment en raison de prévisions d'inflation et d'inflation sous-jacente revues à la hausse pour 2023. Même hausse au Pérou, avec un taux à 5%.



INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
16 mai	Chine	Production industrielle d'avril Ventes au détail d'avril
	Zone euro	Prévisions de printemps de la Commission européenne Balance commerciale de mars
17 mai	Royaume-Uni	Rapport sur l'emploi de mars
	Zone euro	Emploi au T1 2022
	Etats-Unis	Ventes au détail d'avril Production industrielle d'avril Indice NAHB du marché immobilier de mai
18 mai	Japon	PIB au 1 ^{er} trimestre 2022 Production industrielle de mars
	Royaume-Uni	Inflation d'avril
	Etats-Unis	Permis de construire d'avril
19 mai	Japon	Balance commerciale d'avril
	Etats-Unis	Indice Fed de Philadelphie Ventes de logements existants d'avril
20 mai	Japon	Inflation d'avril
	Royaume-Uni	Ventes au détail d'avril

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	13/05/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Nasdaq	12 387	-2,41%	-3,64%	-12,87%	-24,10%	-4,72%	69,13%
SP 500	4 024	-2,41%	-2,61%	-9,51%	-15,57%	-0,96%	43,10%
Eurostoxx 50	3 703	2,05%	-2,61%	-3,25%	-13,84%	-6,18%	11,52%
Nikkei	26 428	-2,13%	-1,57%	-1,55%	-8,21%	-6,11%	24,71%
MSCI Emergents	1 005	-2,62%	-6,66%	-10,26%	-18,46%	-23,63%	-1,18%
MSCI Emergents - LATAM	476	0,30%	-2,83%	-13,86%	7,61%	-3,15%	-1,96%
MSCI Emergents Asie	579	-2,55%	-6,94%	-9,55%	-19,35%	-24,07%	10,14%
FTSE 100	7 418	0,41%	-1,68%	-2,15%	0,46%	5,90%	3,55%

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

Devises	13/05/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
EUR/USD	1,04	-1,33%	-1,23%	-4,35%	-8,42%	-13,74%	-7,23%
USD/JPY	129,21	-1,05%	-0,49%	2,82%	12,26%	17,82%	18,21%
EUR/GBP	0,85	-0,72%	1,26%	2,30%	1,05%	-1,16%	-1,98%
USD/GBP	0,82	0,62%	2,53%	6,96%	10,34%	14,61%	5,66%

Niveaux de Volatilité	13/05/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
VIX	28,87	30,19	33,40	21,82	17,22	23,13	20,55
VSTOXX	29,11	32,80	30,77	28,84	19,27	23,35	19,43

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
9 juin	BCE
15 juin	FED
16 juin	BoE
17 juin	BOJ

Dates	Actualités
19 Mai	Afrique du Sud (4,25%, +50 bp attendu) Philippines (2,00%, +25 bp)

Niveaux de taux	13/05/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
10 ans US	2,93	-0,21	-0,01	0,23	1,42	1,23	0,52
10 ans Allemagne	0,95	-0,19	0,01	0,17	1,13	1,07	1,02
10 ans France	1,46	-0,21	-0,01	0,18	1,26	1,19	1,12
10 ans Espagne	2,00	-0,26	0,01	0,28	1,40	1,43	1,00
10 ans Italie	2,85	-0,30	0,07	0,47	1,66	1,86	0,13
10 ans Japon	0,24	0,00	0,02	0,00	0,17	0,16	0,29

Breakeven inflation	13/05/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
5 ans US	3,28	-0,17	-0,25	-0,04	0,29	0,53	1,36
10 ans US	2,99	-0,08	-0,18	-0,02	0,21	0,35	0,93
5 ans EUR	3,09	-0,39	-0,42	-0,49	0,93	1,59	2,04
10 ans EUR	2,72	-0,24	-0,42	-0,26	0,68	1,17	1,54

Matières premières	13/05/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	110,49	0,66%	5,54%	5,99%	46,91%	73,13%	81,01%
Pétrole (Brent)	111,71	-0,80%	3,60%	2,50%	42,49%	66,46%	57,14%
Gaz naturel (TTF Europe)	93,00	3,33%	-3,63%	-11,85%	18,47%	252,27%	573,91%
Or	1 815,18	-3,75%	-4,89%	-8,19%	-0,40%	-0,36%	39,91%
Cuivre	9 184,60	-2,41%	-6,00%	-10,69%	-5,71%	-11,06%	53,42%
Blé	394,00	0,00%	-0,63%	-0,88%	42,50%	62,14%	110,70%