

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 16/05/22 au 22/05/22



asset
management

INVESTIR,
C'EST AUSSI AGIR

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les statistiques immobilières continuent d'impressionner, même si le nombre de dossiers de crédit immobilier pour acheter a nettement baissé ces dernières semaines. Les ventes au détail restent dynamiques (en nominal... mais moins en réel...)

DANS LA ZONE EURO, l'emploi a continué à s'améliorer de façon significative au 1^{er} trimestre malgré le ralentissement de la croissance. Les prévisions de croissance de la Commission européenne sont revues significativement à la baisse

pour 2022 et 2023.

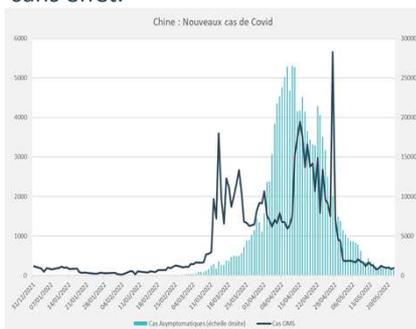
AU JAPON, la contraction de l'activité a été moins forte qu'attendu au 1^{er} trimestre mais le fort ralentissement chinois pèse sur les exportations japonaises.

EN CHINE, les données d'activité sont très inquiétantes pour le mois d'avril, soulignant un fort impact des mesures de confinement. La PBOC décide de soutenir le secteur de l'immobilier résidentiel avec une baisse des taux de référence pour les prêts immobiliers.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Le retour de la pandémie et les mesures de confinement drastiques mises en place dans certaines provinces pèsent lourdement sur l'activité en avril, comme les enquêtes de conjoncture le laissent entrevoir. La production industrielle ralentit fortement et la consommation des ménages s'effondre littéralement. Seul l'investissement en infrastructure reste en croissance positive mais bien moins dynamique que ce à quoi l'on pouvait s'attendre compte tenu des financements publics avancés. Les signaux de faiblesse

s'accumulent et les autorités continuent de multiplier les mesures afin de favoriser la relance de l'activité, notamment dans le secteur de l'immobilier, jusque-là sans effet.



LE CHIFFRE CLÉ

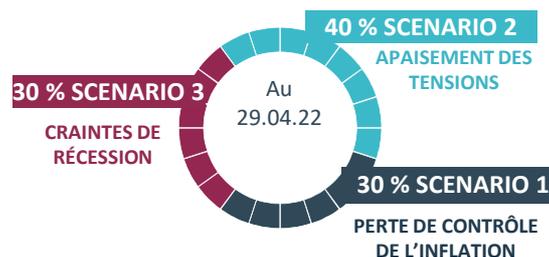
-11,1%

Les ventes de détail chinoises en avril (glissement annuel)

À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Minutes du FOMC
Zone euro	PMI de mai
Japon	PMI de mai

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



• Nous serons probablement en mesure de sortir des taux d'intérêt négatifs d'ici la fin du troisième trimestre. •

Christine Lagarde, présidente de la BCE

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

CONSOMMATION DES MENAGES

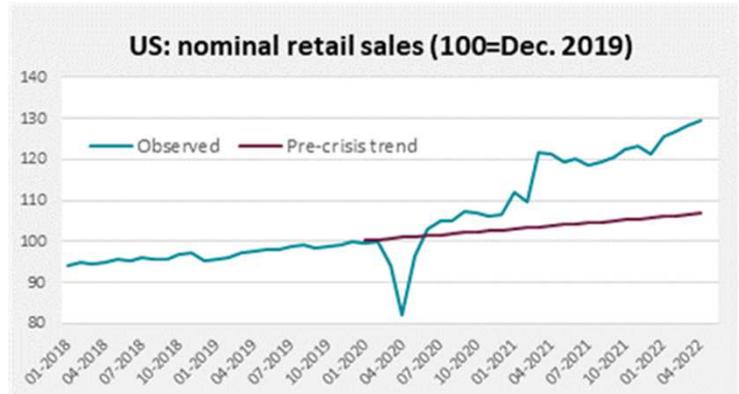
Les ventes au détail sortent aux niveaux attendus en avril, à +0,9%, avec une forte révision à la hausse du chiffre de mars (de +0,5% à +1,4%). En nominal, les ventes au détail sont 21% (!) au-dessus de la tendance d'avant-crise mais en réel, elles ne sont que 4,1% au-dessus de la tendance d'avant-crise. Une énorme différence entre nominal et réel donc : il faut plus que jamais faire attention à ce dont on parle. Par ailleurs, n'oublions pas que les ventes au détail portent surtout sur les biens alors que ce sont les dépenses de services qui ont fortement accéléré récemment.

MARCHE IMMOBILIER

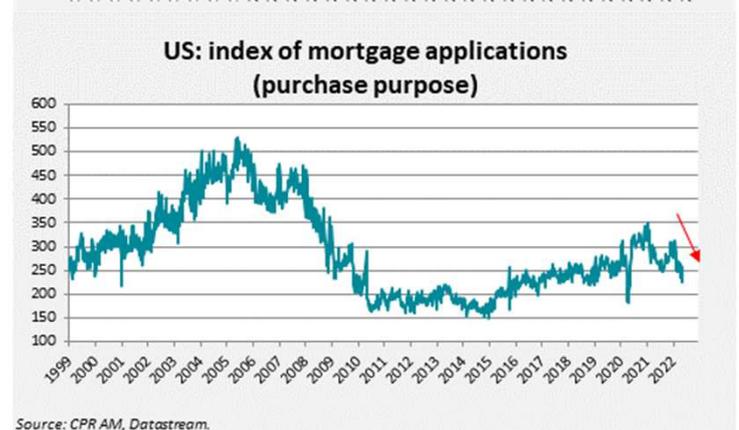
- En avril, les mises en chantier et permis de construire sont restés sur des niveaux très spectaculaires (1,819 millions de permis de construire et 1,724 millions de mises en chantier, soit vers les plus hauts niveaux depuis 2006). Le marché devrait néanmoins décélérer sur les mois à venir, comme l'atteste la baisse désormais très nette du nombre de dossiers de crédit immobilier « pour acheter ».
- Les ventes de logements existants continuent à baisser ... mais cela reste difficile à interpréter puisqu'il y a pénurie de logements à vendre... Il n'y a pour le moment qu'une convergence vers les niveaux d'avant la crise covid. Le prix médian des transactions est toujours en hausse de 15% en glissement annuel. Le nombre de logements disponibles à la vente est toujours en baisse (-10% en glissement annuel).
- L'indice NAHB, qui mesure la confiance des promoteurs immobiliers, chute fortement en mai... repassant sous les niveaux des 2 dernières années mais restant au-dessus de la majorité des niveaux 1985-2020.

ENQUETE D'ACTIVITE

L'enquête de la Fed de Philadelphie chute lourdement en mai et revient à un plus bas de 2 ans mais attention aux conclusions hâtives.... La composante « activité » monte fortement, sur des niveaux élevés, et la composante « nouvelles commandes » remonte sur des niveaux relativement élevés (79ème centile depuis la création de l'enquête en 1968). C'est surtout la composante « emploi » qui baisse beaucoup (vers le 97ème centile le plus élevé malgré tout) depuis des niveaux records. L'autre explication de la baisse de l'enquête concerne la composante « prix payés » qui baisse un peu. Au final, on sent sur les derniers mois que les difficultés de recruter commencent à « mordre ».



Source: CPR AM, Datastream.



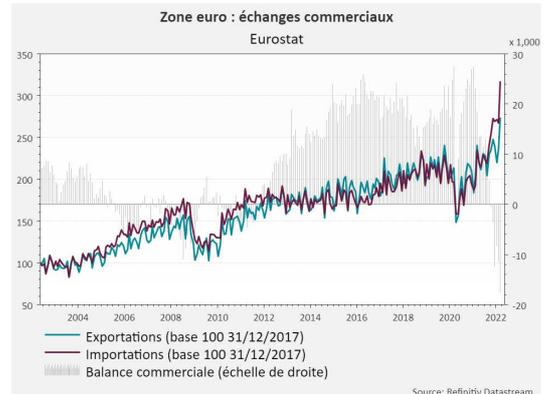
Source: CPR AM, Datastream.

COMMERCE EXTERIEUR

En mars 2022, les exportations ont augmenté de 0,9% (données cvs) par rapport à février 2022, tandis que les importations ont progressé de 3,5%. La balance commerciale présente un déficit de 17,6 Mds € (déficit de 11,3 Mds € en février 2022), niveau record depuis le début de la série en 1999.

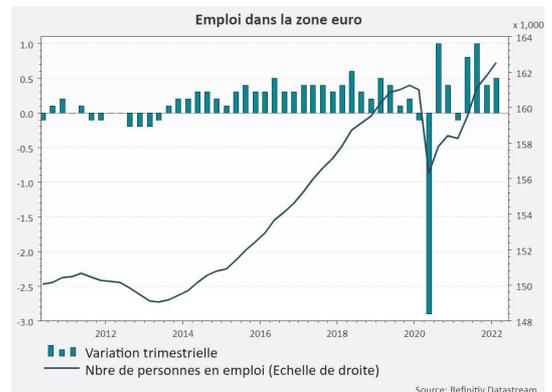
Sur les 3 premiers mois de l'année, le déficit énergétique atteint 128,7 Mds € contre 48,0 Mds € pour la même période de 2021.

Le commerce intra-zone euro a atteint un niveau record de 210,3 Mds € en hausse de 1,5% par rapport à février 2022. Par pays, le déficit commercial s'est fortement creusé avec la Chine, la Russie et la Norvège. L'excédent commercial avec les Etats-Unis a légèrement progressé.



EMPLOI

L'emploi a progressé de 0,5% au T1 2022 après +0,4% au T4 2021. Sur un an, le nombre de personnes en emploi progresse de 2,6%.

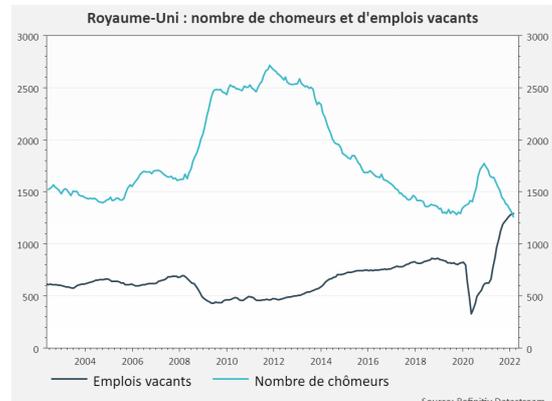


ROYAUME-UNI

- **Le taux de chômage a baissé, atteignant en moyenne 3,7% sur la période janvier-mars 2022 vs 4% sur le trimestre précédent.** Pour la 1ère fois depuis le début des relevés, il y a moins de chômeurs (1 257 000) que de postes vacants (1 295 000).

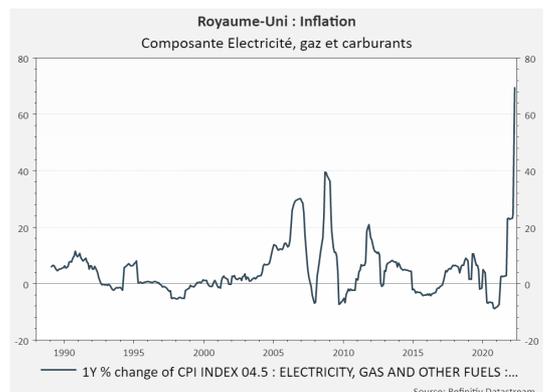
Les salaires accélèrent notamment grâce aux bonus : les salaires totaux ont progressé de 7,0% sur la période janvier-mars 2022 en annualisé et les salaires réguliers de 4,2% vs 5,6% et 4,1% sur la période décembre-février.

- **Les ventes au détail progressent de 1,4% en volume en avril après une baisse de 1,2% en mars.** Par secteurs, on note une forte progression des ventes alimentaires (+2,8%) en avril, des ventes en ligne (+3,7%) notamment dans le secteur de l'habillement, et de carburant (+1,4%). Les ventes non-alimentaires en magasin sont en baisse (-0,6%).



Sur un an, les ventes au détail se replient de 4,9% en avril 2022, à cause d'un fort effet de base avec des ventes qui avaient rebondi en avril 2021 du fait de la fin des confinements.

- **L'inflation mesurée par l'indice CPI progresse de 2,5% sur le seul mois d'avril.** Sur un an, elle passe de 7,0% en mars à 9,0% en avril 2022. 7 des 12 composantes de l'inflation accélèrent avec 3 dont les hausses sont supérieures à 0,10% : Les services au logement (+1,27%) qui intègrent la hausse des prix du gaz et de l'électricité (+1,86%) avec le rehaussement semestriel du cap, les hôtels-restaurants (+0,11%) et les loisirs (0,10%).

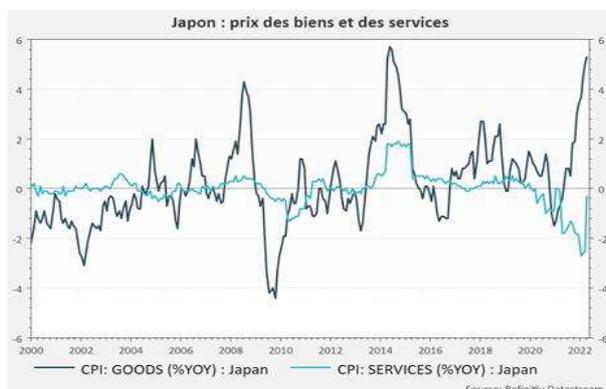
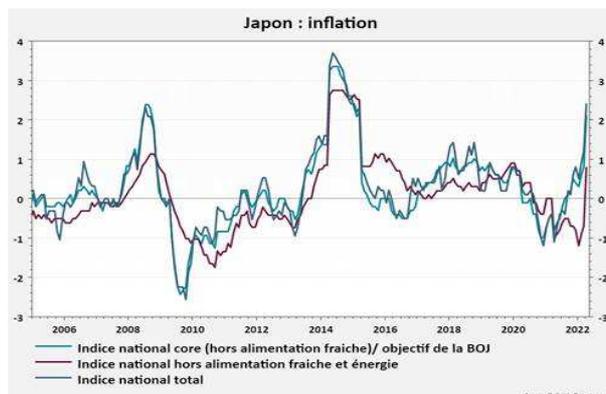
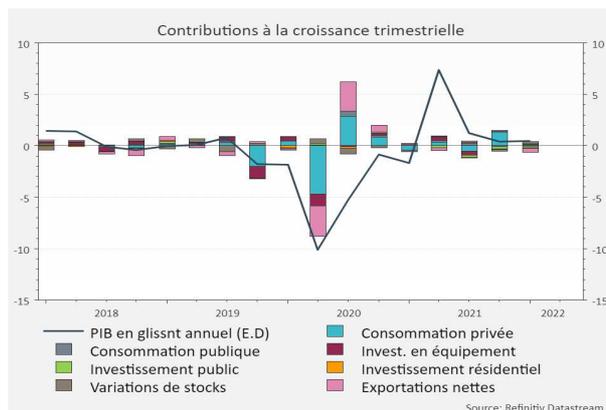


L'inflation core passe de 5,7% en mars à 6,2% en avril.

Une contraction du PIB moins importante qu'attendu. Le PIB s'est contracté de 0,25% sur le 1er trimestre 2022, contre -0,5% attendu. En glissement annuel, le PIB passe de +0,4% au T4 à +0,5% au T1. La consommation privée contribue négativement à la croissance, avec l'impact de la 4ème vague de covid du début d'année et la guerre en Ukraine, mais le recul reste très très limité au regard de la progression enregistrée au T4 (-0,03% sur le T1 après +2,45% au T4 en variation trimestrielle). En revanche, la consommation publique et l'investissement des entreprises progressent et la reconstitution des stocks limite la baisse du PIB. On notera une contribution négative du commerce extérieur, la croissance des exportations restant bien inférieure à celle des importations et ce malgré la baisse du yen.

INFLATION

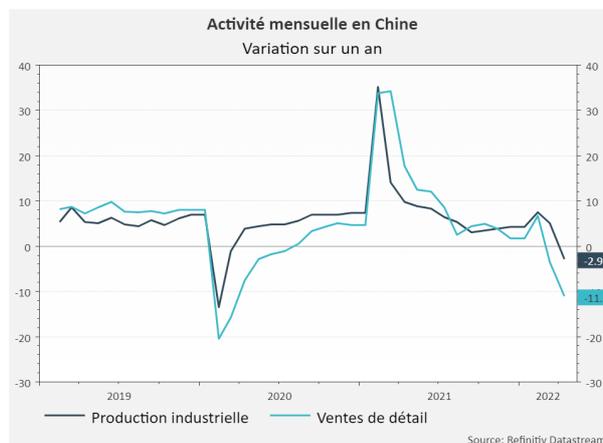
L'inflation continue d'accélérer. L'inflation hors alimentation fraîche (indice privilégié par la BOJ) accélère à la hausse, passant de +0,8% en mars à +2,1% en avril ! L'indice hors alimentation fraîche et énergie passe pour sa part de -0,7% en mars à +0,8% en avril. Hors alimentation et énergie, l'indice passe de -1,6% en mars à +0,1% en avril. L'indice total d'inflation accélère à +2,5% en avril (+1,2% en mars) en raison de la hausse de +12,2% du prix de l'alimentation fraîche. Le même effet de base affecte toutes les mesures suivies de l'inflation japonaise. En effet, la forte baisse des forfaits de téléphones mobiles intervenue en avril 2021 « sort » de l'indice, expliquant 1,2 point de la hausse de +1,3 point enregistrée sur le mois ! Les prix des biens manufacturés (effet de l'affaiblissement du yen sur les biens importés) et les prix alimentaires (hors frais) expliquent le reste de la hausse. Hors période de remontée de taux de TVA, le passage des 2% n'avait été observé qu'en septembre 2008 (+2,3%).



DONNÉES MENSUELLES D'ACTIVITÉ

Très net ralentissement de l'activité industrielle en avril. La production industrielle recule de 2,9% sur un an en avril. Le Bureau National des statistiques préfère communiquer sur les données cumulées depuis le début de l'année ; la production industrielle progresse encore de 4% sur un an, mais tout de même 2,5 points de moins qu'au 1er trimestre !

La consommation des ménages chute en avril. Les ventes de détail d'avril baissent de 11,1% sur un an. En données cumulées depuis le début de l'année, les ventes de détail baissent de 0,2% sur un an. La baisse est concentrée sur le commerce en zone urbaine, dans les services notamment de restauration.



BANQUES CENTRALES

RÉSERVE FÉDÉRALE

- **Esther George, présidente de la Fed de Kansas City et souvent perçue comme le membre le plus hawkish du FOMC, indique qu'il faudrait voir « qqch de vraiment différent » pour passer à des hausses de taux d'amplitude plus élevée.** Autre point important : elle indique qu'il est « trop tôt pour repérer à quel niveau les taux devront être relevés mais que si la consommation venait à changer, la Fed n'aurait pas besoin d'aller loin. »
- **John Williams, président de la Fed de New York et personnage central du FOMC, assume clairement un retour à la data dépendance :** « Nous ne savons pas exactement combien de temps l'inflation sera élevée » « Nous allons devoir reconnaître que le monde change et s'adapter en conséquence. » « Actuellement, nous essayons de communiquer autant que nous le pouvons. » « Nous devons voir revenir les taux réels vers zéro »

BANQUE POPULAIRE DE CHINE

La PBOC a annoncé le 20 mai une baisse de 15bp de son taux LPR à 5 ans, le ramenant à 4,45% tout en laissant le LPR 1 an inchangé à 3,7%. Le but est clair ; le soutien à l'investissement immobilier, le taux LPR à 5 ans étant la référence des taux mortgage. Ainsi, le taux plancher des mortgage pour les primo accédant serait abaissé à 4,25% après le premier mouvement de baisse du début de la semaine. Le LPR est considéré comme le coût de financement de référence de facto de la Chine depuis 2019. Le taux est décidé par un groupe de 18 banques et est présenté sous la forme d'un écart par rapport au taux d'intérêt de la facilité de prêt à moyen terme (MLF) de la banque centrale.

AFRIQUE DU SUD

Le durcissement monétaire accélère. La Banque centrale relève de 50 bp son taux directeur le portant à 4,75% dans un vote qui n'a pas été unanime (4/1, ce dernier votant pour 25 bp de hausse). Les révisions des prévisions ont été relativement faibles, avec des prévisions d'inflation globale passant de 5,8 % à 5,9 % pour 2022 et de 4,6 % à 5,0 % pour 2023, avec un risque maintenu haussier sur ces prévisions.

MINUTES DE LA BCE

- Le durcissement monétaire accélère- Beaucoup de discussions sur les perspectives d'inflation mais un accord sur le constat d'une intensification des risques à la hausse sur l'inflation : les membres notent que la guerre en Ukraine exerce une forte pression sur les prix alimentaires mondiaux ce qui est susceptible de faire encore monter les prix à la consommation en zone euro dans le futur. Ils jugent peu probable que la baisse de la demande privée à cause de la guerre en Ukraine soit suffisamment marquée pour réduire l'inflation à moyen terme compte-tenu du nombre de facteurs qui jouent positivement sur l'inflation. Ils suivront attentivement les développements sur les anticipations d'inflation, les hausses de salaires et les conditions de l'offre.
- D'autres jugeaient qu'une action trop agressive serait contre-productive en réduisant plus la croissance que l'inflation.
- Finalement, garder toutes les options ouvertes : il a été jugé souhaitable de maintenir l'option et de reporter une décision concernant le moment précis de la fin des achats nets d'actifs jusqu'à la réunion de juin du Conseil des gouverneurs, ce qui permettrait au Conseil des gouverneurs de bénéficier de données supplémentaires et des nouvelles projections des services de l'Eurosystème .
- Rappel du sens « Un certain temps » pour le délai entre fin des achats et hausse des taux : entre une semaine et plusieurs mois
- Sur le risque de fragmentation, il a été fait référence au "principe de séparation" : l'orientation appropriée de la politique monétaire doit être définie indépendamment du déploiement d'instruments destinés à éviter une perturbation soudaine des marchés financiers qui pourrait être déclenchée par un resserrement de l'orientation.
- Enfin sur la Communication, l'opinion a été exprimée qu'il ne fallait pas donner l'impression que la politique monétaire était capable de faire face à la forte inflation énergétique, à l'origine d'une part importante des chiffres actuels de l'inflation...

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
23 mai	Allemagne	Enquête IFO de mai
24 mai	Zone euro	Flash PMI de mai
	France	Enquête INSEE de mai
	Japon	Flash PMI de mai
	Etats-Unis	Flash PMI de mai Ventes de logements neufs d'avril Philly Fed non manufacturier de mai
25 mai	France	Confiance des ménages de mai
	Etats-Unis	Minutes du FOMC Commandes de biens durables d'avril
26 mai	Etats-Unis	PIB du T1 2 ^{ème} estimation
27 mai	Japon	Inflation à Tokyo de mai
	Etats-Unis	Consommation et revenus d'avril Confiance des ménages de l'Université du Michigan de mai (final)

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	20/05/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Nasdaq	11 836	-4,45%	-6,76%	-15,45%	-27,48%	-10,59%	60,45%
SP 500	3 901	-3,05%	-5,38%	-12,51%	-18,14%	-5,21%	37,36%
Eurostoxx 50	3 657	-1,25%	0,77%	-6,15%	-14,92%	-7,11%	8,52%
Nikkei	26 739	1,18%	-0,98%	-1,76%	-7,13%	-4,65%	25,53%
MSCI Emergents	1 035	3,06%	0,37%	-5,51%	-15,97%	-22,01%	4,15%
MSCI Emergents - LATAM	504	6,01%	6,33%	-7,92%	14,08%	2,16%	5,61%
MSCI Emergents Asie	600	3,54%	0,89%	-4,21%	-16,50%	-22,24%	17,01%
FTSE 100	7 390	-0,38%	0,03%	-3,14%	0,07%	6,33%	1,08%

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

Devises	20/05/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
EUR/USD	1,06	1,43%	0,09%	-2,67%	-7,11%	-13,24%	-5,45%
USD/JPY	127,87	-1,04%	-2,08%	-0,02%	11,10%	17,07%	16,17%
EUR/GBP	0,85	-0,39%	-1,11%	1,84%	0,65%	-1,94%	-3,63%
USD/GBP	0,80	-1,80%	-1,20%	4,65%	8,35%	13,02%	1,91%

Niveaux de Volatilité	20/05/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
VIX	29,43	28,87	30,19	20,32	17,22	20,67	16,31
VSTOXX	28,66	29,11	32,80	24,98	19,27	22,10	17,38

Niveaux de taux	20/05/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
10 ans US	2,79	-0,14	-0,35	-0,05	1,28	1,11	0,37
10 ans Allemagne	0,94	-0,01	-0,20	0,08	1,12	1,05	1,03
10 ans France	1,47	0,02	-0,20	0,13	1,28	1,19	1,16
10 ans Espagne	2,08	0,09	-0,17	0,28	1,49	1,47	1,19
10 ans Italie	2,99	0,14	-0,16	0,48	1,80	1,87	0,28
10 ans Japon	0,24	0,00	0,00	-0,01	0,17	0,17	0,28

Breakeven inflation	20/05/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
5 ans US	3,15	-0,13	-0,30	-0,34	0,16	0,46	1,24
10 ans US	2,83	-0,16	-0,23	-0,30	0,05	0,26	0,79
5 ans EUR	3,34	0,25	-0,14	-0,31	1,18	1,89	2,29
10 ans EUR	2,81	0,09	-0,15	-0,23	0,77	1,28	1,63

Matières premières	20/05/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	109,89	-0,54%	0,11%	7,53%	46,11%	77,41%	74,15%
Pétrole (Brent)	112,69	0,88%	0,07%	5,39%	43,74%	73,02%	55,09%
Gaz naturel (TTF Europe)	86,50	-6,99%	-3,89%	-10,39%	10,19%	250,20%	570,54%
Or	1 843,73	1,57%	-2,24%	-5,59%	1,17%	-1,91%	44,25%
Cuivre	9 451,00	2,90%	0,43%	-7,31%	-2,97%	-5,79%	57,42%
Blé	409,00	3,81%	3,81%	-2,04%	47,92%	68,31%	122,28%

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

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

Dates	Actualités
23 mai	Israël (0,35%) +25bp possible
24 mai	Indonésie (3,50%) Statu quo attendu
25 mai	Nouvelle Zélande (1,50%) +25bp possible
26 mai	Turquie (14%) Statu quo attendu Corée (1,50%) +25bp possible

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.