

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 15/05/23 au 19/05/23



LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les ventes au détail déçoivent et les enquêtes de Fed régionales sortent en ordre dispersé, mais toutes cohérentes avec une contraction d'activité.

DANS LA ZONE EURO, l'inflation est confirmée à 7,0% en avril et l'inflation sous-jacente à 5,6% avec de plus en plus de composantes qui contribuent négativement à l'inflation core.

AU JAPON, le PIB sort légèrement au-dessus des attentes, grâce à la consommation, et l'inflation sous-jacente passe au-dessus de 4% pour la première fois depuis 1981.

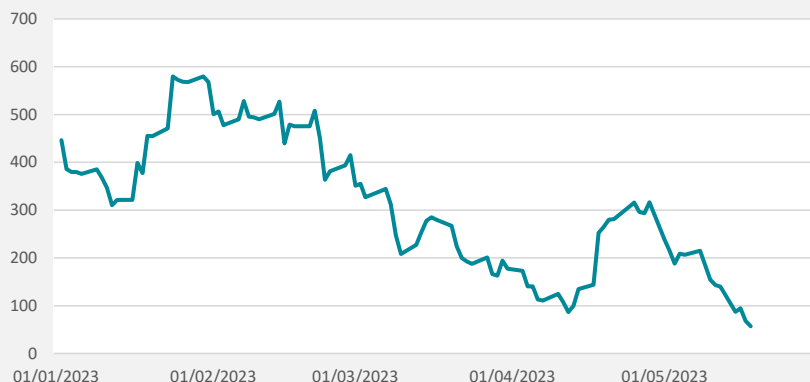
EN CHINE, les ventes au détail déçoivent, et l'investissement continue de ralentir à tous les niveaux.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Le temps presse de plus en plus dans le dossier du plafond de la dette américaine. Le 18 mai, le compte du Trésor était tombé à 57 Mds \$, soit l'un des plus bas niveaux de ces dernières années. Le risque que le Trésor ne puisse plus

honorer ses engagements est donc de plus en plus élevé. Les négociations entre la Maison blanche et les républicains de la Chambre des représentants sont très tendues et l'incertitude est donc très élevée.

US: Treasury cash (\$bn)



Source: CPR AM, Datastream.

LE CHIFFRE CLÉ

20,4%

Taux de chômage des jeunes en Chine en avril

À VENIR CETTE SEMAINE

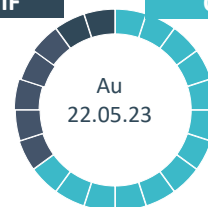
États-Unis	PMI flash de mai Minutes du FOMC
Zone euro	PMI flash de mai Enquête IFO de mai
Japon	PMI flash de mai Indices des prix de Tokyo
Chine	Profits industriels d'avril

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS

25% SCENARIO
ALTERNATIF

75 % SCENARIO
CENTRAL

PERSISTANCE
DE L'INFLATION



Les risques d'en faire trop par rapport aux risques d'en faire trop peu sont en train de devenir plus équilibrés

Jerome Powell, président de la Fed

cpr-am.com | @CPR_AM | 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

VENTES AU DETAIL

Les ventes au détail déçoivent en avril, à **+0,4%** sur le mois (contre **+0,8%** attendu), alors que le chiffre de mars est revu à la baisse (-0,7%). En réalité, la tendance est nulle depuis un an pour les ventes au détail en termes nominaux et elle est en train de devenir négative en termes réels.

ENQUÊTES

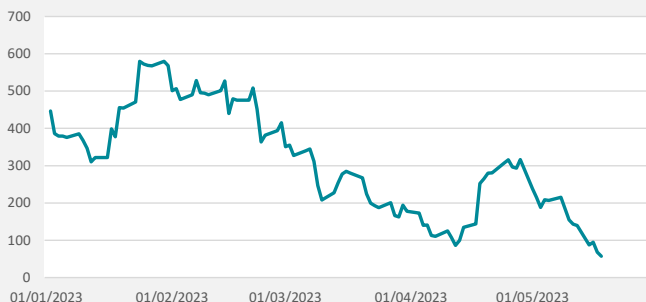
- L'Empire Manufacturing (enquête industrie de la Fed de NY, un brin volatile) chute brutalement en mai (-31,8) à l'un de ses plus bas niveaux depuis sa création. Ce n'est pas cohérent avec un rebond de l'ISM manufacturier.
- L'enquête Business Leaders (services) de la Fed de NY retombe au plus bas depuis janvier. C'est le 8ème mois consécutif en territoire de contraction. Pas cohérent avec un rebond de l'ISM services.
- L'enquête de la Fed de Philadelphie rebondit en mai... à des niveaux qui restent cohérents avec une récession. C'est le 9ème mois consécutif en territoire de contraction.

PLAFOND DE LA DETTE

Le niveau de cash du Trésor est tombé à **57 Mds \$ le 18 mai**. C'est le 5ème chiffre le plus bas de ces 5 dernières années. Selon le House Speaker, les négociations portent uniquement sur les dépenses et pas du tout sur les impôts.

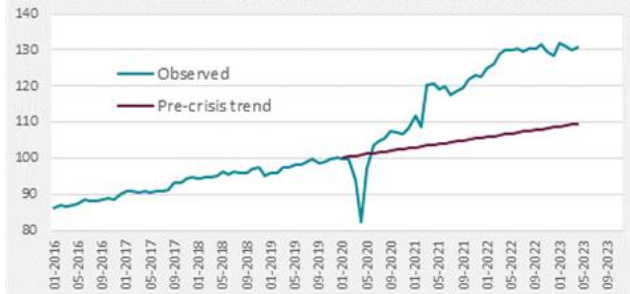
Joe Biden et Kevin McCarthy se rencontreront ce lundi pour continuer les négociations.

US: Treasury cash (\$bn)



Source: CPR AM, Datastream.

US: nominal retail sales (100=Dec. 2019)



Source: CPR AM, Datastream.

US: real retail sales (100=Dec. 2019)



Source: CPR AM, Datastream.

Manufacturing ISM vs Empire manufacturing (current)



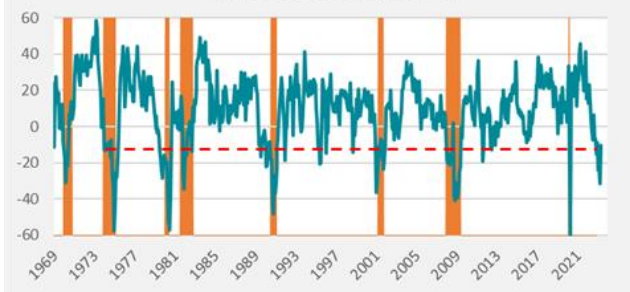
Source: CPR AM, Datastream.

Non-manufacturing ISM vs Business Leaders survey (current)



Source: CPR AM, Datastream.

Philadelphia Fed survey



Source: CPR AM, Datastream.

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.



PRODUCTION INDUSTRIELLE

La production industrielle a fortement chuté en mars, reculant de 4,1% sur le mois après une hausse de 1,5% en février. Les données mensuelles sont une fois de plus perturbées par les chiffres irlandais (-26,3% sur le mois).

Par secteur, la baisse est particulièrement marquée dans le secteur des biens d'équipement (-15,4%). Dans le secteur automobile, la production est en recul de 2,1%.

INFLATION

L'inflation est confirmée à 7,0% sur un an en avril et l'inflation sous-jacente à 5,6%.

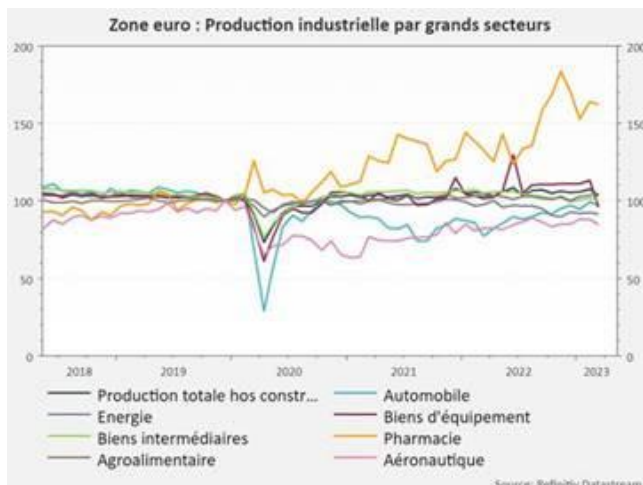
Les mesures d'inflation écrêtée sont en nette baisse et de plus en plus de composantes ont des contributions négatives à l'inflation core. Ainsi, sur les 73 composantes de l'inflation sous-jacente, 23 ont eu une contribution positive et 50 une négative.

Les forfaits voyages très volatils et qui avaient contribué fortement à la hausse le mois précédent, contribuent à la baisse ce mois-ci. C'est également à nouveau le cas pour l'habillement, les voitures, l'ameublement et le transport hors énergie. Parmi les contributions à la hausse, on trouve les services d'hébergement.

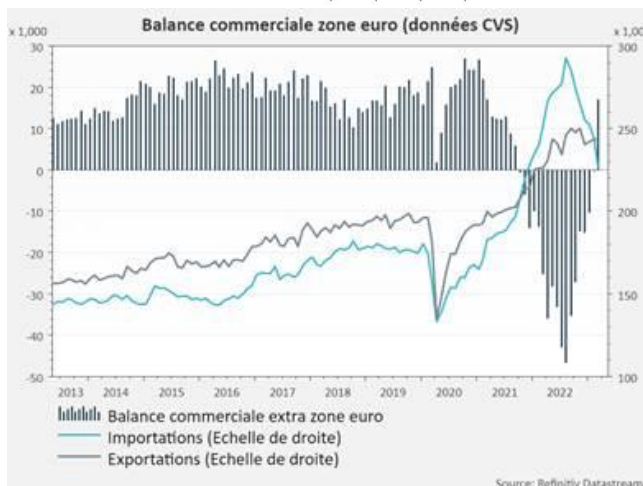
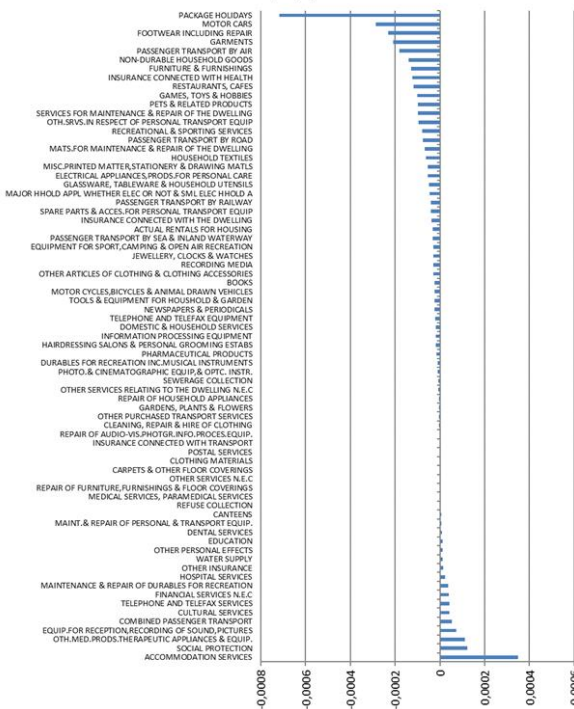
En Allemagne, les prix à la production (PPI) connaissent un freinage historique, à +4,1% en avril après leur hausse historique (pic à 46% en septembre).

BALANCE COMMERCIALE

La zone euro a enregistré son 1er excédent commercial depuis septembre 2021 à 17,0 Mds € en mars 2023. Les importations ont diminué sur le mois de 7,1% et les exportations de 0,1%. Depuis le début de l'année, les importations énergétiques sont en nette baisse par rapport aux montants importés sur la même période de 2022 (114 Mds € vs 130 Mds € en 2022) et l'excédent commercial lié aux produits manufacturés s'est également amélioré (96,8 Mds € vs 48,7Mds en 2022) notamment grâce à la chimie et au secteur automobile.



Contribution to the change of yoy core CPI in April 2023 (in bps)

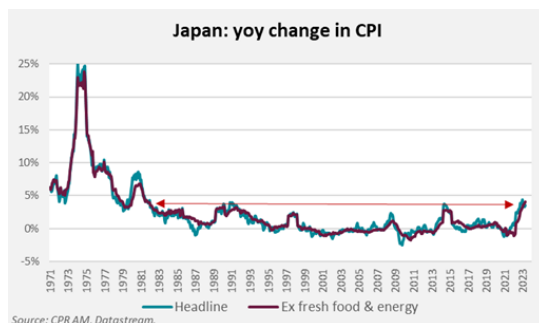
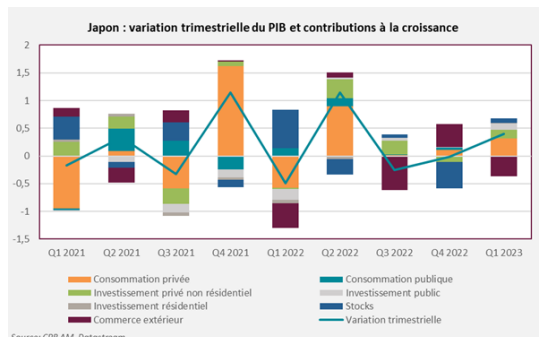


CROISSANCE

Le PIB a progressé de 0,4% au 1er trimestre 2023 par rapport au trimestre précédent, surpassant les anticipations (0,1%) et les niveaux de croissance en Europe et aux Etats-Unis. Hormis le commerce extérieur, toutes les composantes contribuent positivement à la croissance et plus particulièrement la consommation privée (+0,6%). Sur un an, le PIB est en hausse de 1,6%.

INFLATION

L'inflation ré-accélère en avril, à 3,5% pour l'inflation totale. Surtout, l'inflation sous-jacente franchit la barre des 4% (4,1%) pour la 1ère fois depuis 1981 ! La Banque du Japon, qui cherche à gagner du temps dans sa normalisation (du fait de l'énormité de son bilan), ne va pas pouvoir ignorer ce mouvement très longtemps.



VENTES AU DETAIL

Les ventes au détail sortent à +18,4% en glissement annuel en avril, soit nettement moins que le consensus à 21% ... Le chiffre est évidemment très perturbé par les confinements de l'année dernière. En niveau, les ventes au détail réelles progressent ... mais le consensus attendait vraiment beaucoup plus (à des niveaux pas vraiment raisonnables...)

INVESTISSEMENT

L'investissement dans le secteur manufacturier et en infrastructures continuent de ralentir en avril. L'investissement immobilier recule de 6,2% sur les 4 premiers mois de l'année par rapport à la même période de l'année dernière. L'investissement résidentiel est quant à lui en chute de 4,9%. Plus inquiétant, la superficie des logements nouvellement mis en chantier atteint 312,2 millions de mètres carrés, soit une baisse de 21,2 % par rapport à la même période de 2022 tandis que la superficie des logements achevés progressait de 18,8%.



BANQUES CENTRALES

RÉSERVE FÉDÉRALE

FOMC : des déclarations offensives des faucons...

- Lorie Logan, présidente de la Fed de Dallas, estime que les conditions d'une pause dans la hausse de taux ne sont pas réunies. Elle reconnaît qu'il y a de nombreux risques (resserrement monétaire trop fort, non-linéarités du marché du travail, plafond de la dette) ... mais que ceux-ci sont des risques. Pour elle, le plus important est d'éviter un désancrage des anticipations d'inflation...
- James Bullard, président de la Fed de Saint Louis, dit qu'il aura « l'esprit ouvert » pour le prochain FOMC mais qu'il serait peut-être préférable d'effectuer une nouvelle hausse de taux.
- Philip Jefferson, membre du Board et nommé par Biden pour devenir vice-président de la Fed, plaide plutôt pour de la patience : il estime que l'économie a « ralenti considérablement » et que les effets des hausses de taux passées ne se sont pas encore pleinement fait sentir.
- **Jerome Powell** : « Les risques d'en faire trop par rapport aux risques d'en faire trop peu sont en train de devenir plus équilibrés. Mais étant donné tout ce que nous avons fait, nous pouvons nous permettre de regarder les chiffres et l'évolution des perspectives et de faire une évaluation prudente ».

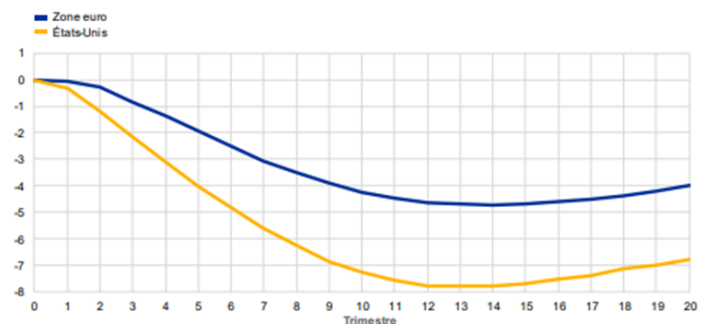
BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

- **Christine Lagarde** : « la BCE ne fait pas de pause sur la base des informations dont je dispose aujourd'hui ». Les perspectives d'inflation semblent trop élevées pendant trop longtemps. Une grande partie du chemin vers la maîtrise des prix a déjà été réalisée.
- **Isabel Schnabel** : « la lutte contre l'inflation doit être menée « avec détermination ». La BCE doit « monter ses taux à un niveau suffisamment restrictif et les laisser à ce niveau aussi longtemps que nécessaire ».
- **Luis De Guindos** : "Une partie importante du chemin a été faite, il reste encore du chemin à parcourir, probablement que le chemin à parcourir est plus court, mais je ne sais pas quel sera le point final ».
- **Bulletin BCE : Impact des hausses de taux sur le marché immobilier** :
 - Un choc temporaire de politique monétaire qui augmente le taux d'intérêt à court terme de 1 point de pourcentage conduit, toutes choses étant égales par ailleurs, à une baisse de l'investissement immobilier dans la zone euro d'environ 5 % après environ trois ans
 - Aux Etats-Unis, l'impact est plus important et conduit à une baisse de l'investissement de 8%.

Investissement dans l'immobilier résidentiel et ses déterminants

a) Impact sur l'investissement dans l'immobilier résidentiel d'une hausse de 1 point de pourcentage du taux d'intérêt à court terme en raison d'un choc de politique monétaire

(en pourcentages)



Sources : Eurostat, BCE, US Bureau of Economic Analysis, Wall Street Journal, Wu et Xia (2017) op. cit. et calculs des services de la BCE.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
22 mai	Japon	Commandes de machines en mars
23 mai	Japon	PMI flash de mai
	Zone euro	PMI flash de mai
		PMI flash de mai
	Etats-Unis	Ventes de logements neufs (avril) Enquête de la Fed de Richmond (mai)
24 mai	Royaume-Uni	Inflation d'avril
	Allemagne	Enquête IFO de mai
	Etats-Unis	Minutes du FOMC
25 mai	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Kansas City (mai) PIB T1 2023 2 ^{nde} estimation
	France	Enquête INSEE de mai
	Allemagne	PIB T1 2023 2 ^{nde} estimation
		Indice de confiance des consommateurs Gfk pour le mois de juin
26 mai	Japon	Indice des prix de Tokyo de mai
	Royaume-Uni	Ventes au détail d'avril
	France	Confiance des consommateurs (mai)
		Dépenses de consommation (avril)
		Balance commerciale d'avril
	Etats-Unis	Commandes de biens durables d'avril Enquête de l'Université de Michigan (mai)
27 mai	Chine	Profits industriels d'avril

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	19/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Nasdaq	13 803	3,47%	4,11%	5,46%	26,18%	15,72%	47,92%
SP 500	4 192	1,65%	1,35%	0,90%	9,18%	6,84%	41,91%
Eurostoxx 50	4 395	1,79%	1,26%	0,04%	15,86%	19,09%	50,94%
Nikkei	30 808	4,83%	5,66%	7,70%	18,06%	14,48%	53,02%
MSCI Emergents	977	0,44%	-0,45%	-1,33%	2,18%	-5,41%	7,09%
MSCI Emergents- LATAM	532	-0,36%	2,42%	4,19%	10,55%	9,47%	68,79%
MSCI Emergents Asie	582	0,95%	-0,35%	-1,38%	2,66%	-2,85%	11,99%
FTSE 100	7 757	0,03%	-0,28%	-1,80%	4,09%	4,29%	28,24%

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

Devises	19/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
EUR/USD	1,08	-0,42%	-1,95%	-1,38%	0,93%	3,21%	-1,00%
USD/JPY	137,97	1,65%	2,31%	2,42%	5,22%	7,59%	28,52%
EUR/GBP	0,87	-0,32%	-0,48%	-1,42%	-1,88%	2,35%	-2,99%
USD/GBP	0,80	0,10%	1,50%	-0,05%	-2,79%	-0,85%	-2,02%

Niveaux de Volatilité	19/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
VIX	16,81	17,03	17,19	16,46	21,67	29,35	29,30
VSTOXX	15,72	17,01	18,28	16,93	20,89	29,47	29,06

Niveaux de taux	19/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
10 ans US	3,69	0,23	0,25	0,09	-0,14	0,81	2,95
10 ans Allemagne	2,42	0,16	0,13	-0,08	-0,14	1,41	2,90
10 ans France	3,01	0,15	0,13	-0,01	-0,11	1,48	3,01
10 ans Espagne	3,47	0,11	0,09	-0,08	-0,19	1,36	2,66
10 ans Italie	4,26	0,09	0,06	-0,10	-0,44	1,31	2,56
10 ans Japon	0,40	0,02	-0,02	-0,08	-0,02	0,16	0,41
Breakeven inflation	19/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
5 ans US	2,41	0,05	-0,04	-0,18	-0,12	-0,79	1,48
10 ans US	2,50	0,02	0,01	-0,05	-0,03	-0,42	1,16
5 ans EUR	2,39	-0,15	-0,16	-0,19	-0,40	-1,00	2,01
10 ans EUR	2,55	0,06	0,08	-0,11	-0,03	-0,28	1,92

Matières premières	19/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	71,86	1,40%	1,08%	-9,22%	-10,43%	-35,96%	125,83%
Pétrole (Brent)	75,64	1,97%	0,38%	-9,08%	-10,93%	-32,60%	116,73%
Gaz naturel (TTF Europe)	30,50	-10,03%	-15,04%	-29,15%	-58,78%	-66,05%	532,78%
Or	1 967,25	-2,14%	-2,20%	-1,33%	8,35%	6,58%	13,29%
Cuivre	8 201,00	-0,26%	-4,20%	-8,35%	-1,96%	-13,31%	54,97%
Blé	223,00	1,36%	2,76%	-5,11%	-27,00%	-45,48%	7,99%
Soja	13,13	-5,40%	-9,13%	-11,52%	-12,58%	-23,31%	58,38%
Sucre	25,27	-2,21%	-2,58%	5,64%	33,63%	26,79%	127,66%
Café	228,33	1,20%	-1,47%	-7,33%	1,47%	-20,39%	46,36%

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
14 juin	Fed
15 juin	BCE
16 juin	BoJ
22 juin	BoE

Dates	Actualités
22 mai	Chine (3,65%) statu quo
23 mai	Hongrie (13,00%) statu quo possible
24 mai	Nouvelle-Zélande (5,25%) +25bp possible
25 mai	Corée du Sud (3,50%) statu quo possible