

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 22/05/23 au 26/05/23



cpr
asset
management

INVESTIR,
C'EST AUSSI AGIR

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les enquêtes PMI divergent entre les services, bien orientés, et le manufacturier, en contraction. Les dépenses de consommation sont sorties au-dessus des attentes en avril, en contradiction avec d'autres publications. Un accord sur la suspension du plafond de la dette semble se dessiner.

DANS LA ZONE EURO, les enquêtes de mai confirment la bonne tenue de l'activité dans le secteur des services et la détérioration dans le

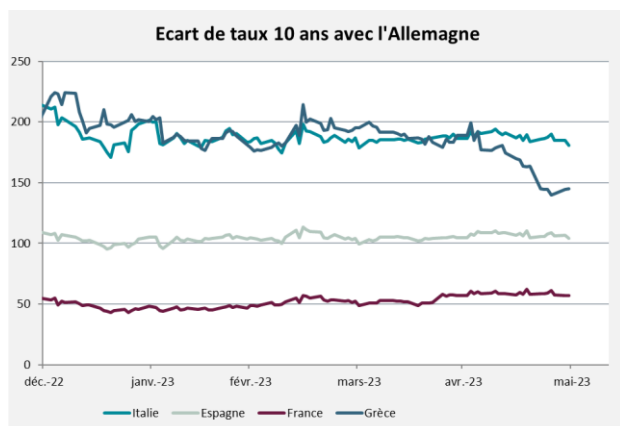
secteur manufacturier. L'Allemagne est particulièrement touchée par la contraction dans le secteur industriel. Au Royaume-Uni, l'inflation sous-jacente ré accélère en avril.

AU JAPON, les enquêtes signalent un redressement de l'activité dans le secteur manufacturier en mai après plusieurs mois de contraction. Et à contre-tendance des situations observées aux États-Unis et en Europe.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

De nombreuses échéances électorales en Europe cet été! En Grèce, de nouvelles élections législatives sont convoquées le 25 juin prochain puisqu'aucun parti n'a obtenu la majorité absolue le 21 mai dernier et que le parti conservateur, à qui il ne manquait que 5 voix pour l'atteindre, ne souhaitait pas former de coalition. En effet, le parti conservateur du 1^{er} ministre Kyriakos Mitsotakis a obtenu 41% des voix loin devant le 2^{ème} parti, Syriza (20%).

En Espagne, le premier ministre Pedro Sanchez a créé la surprise en annonçant la dissolution du parlement le 29 mai à la suite des résultats décevants du PSOE aux élections régionales la veille. Les législatives sont avancées au 23 juillet au lieu de décembre. Depuis janvier 2020, le PSOE gouverne en coalition avec Podemos. Le PP a été le grand bénéficiaire des dernières élections. Seul le spread grec s'est écarté sur la dernière semaine.



LE CHIFFRE CLÉ

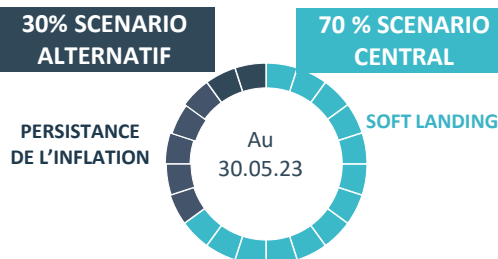
-0,3%

Evolution du PIB allemand au T1
2023

À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Rapport sur l'emploi de mai
Zone euro	Inflation flash de mai
Japon	Ventes au détail d'avril
Chine	PMI du NBS de mai

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



• L'accord trouvé représente un compromis, ce qui signifie que tout le monde n'aura pas ce qu'il veut. C'est cela, gouverner de façon responsable •

Joe Biden

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.



ENQUÊTES

- Les enquêtes PMI divergent de plus en plus entre l'industrie (retour en zone de contraction à 48,5) et les services (plus haut d'un an à 55,1). Une évolution également observée en Europe. Dans l'industrie, « la chute des nouvelles commandes est importante et la plus forte depuis 3 mois ». L'économiste de S&P en charge de l'enquête écrit : *"The US economic expansion gathered further momentum in May, but an increasing dichotomy is evident. While service sector companies are enjoying a surge in post-pandemic demand, especially for travel and leisure, manufacturers are struggling with over-filled warehouses and a dearth of new orders as spending is diverted from goods to services"*.
- L'enquête de la Fed de Richmond (industrie) retombe en mai au 2ème plus bas niveau depuis le début de la crise covid. C'est le 8ème mois consécutif en zone de contraction. Cela ne va pas dans le sens d'un rebond de l'ISM manufacturier. Dans l'enquête « services », on observe un rebond depuis un chiffre vraiment très mauvais en avril, sur des niveaux « juste » mauvais.

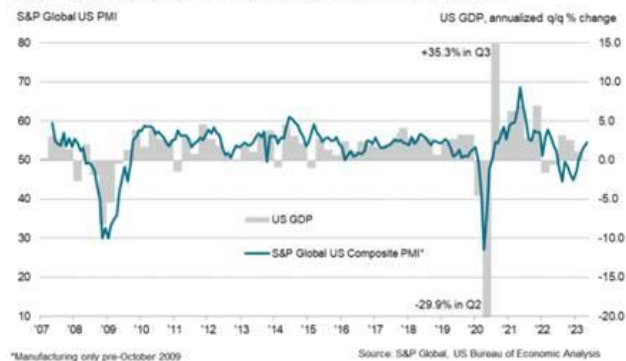
DEPENSES ET REVENUS

- Les revenus des Américains ont progressé de 0,4% en avril (comme attendu par le consensus et en ligne par exemple avec la moyenne de 2019 : rien de remarquable ici).
- Le taux d'épargne est légèrement en baisse (à 4,1% du revenu disponible) après 5 mois de hausse. L'excès d'épargne constitué pendant la crise covid ne serait plus que de 720 Mds \$ (contre 2100 au plus haut).
- Les dépenses de consommation surprennent fortement en avril, à +0,8%. En termes réels, le chiffre est de +0,5% : 2ème plus fort chiffre sur les 12 derniers mois. On aurait pu penser que ce chiffre s'explique par un dynamisme particulièrement marqué des dépenses de services MAIS... en réalité, pas du tout : la consommation de services a crû moins vite en avril que celle de biens durables et non durables. L'incohérence avec les ventes au détail est patente.

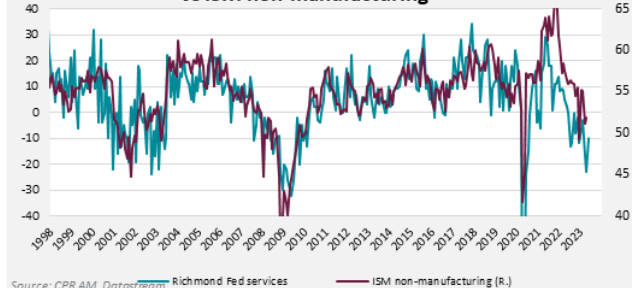
INFLATION PCE

Le déflateur de la consommation (indicateur PCE) sort au-dessus des attentes et accélère légèrement : l'inflation totale sort à +4,4% en avril contre +4,2% en mars et l'inflation sous-jacente sort à +4,7% contre +4,6% en mars.

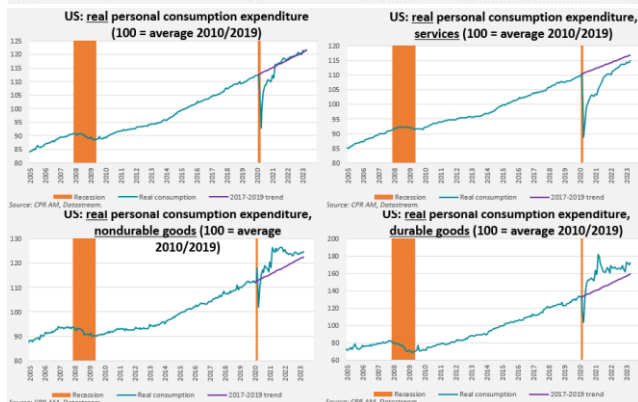
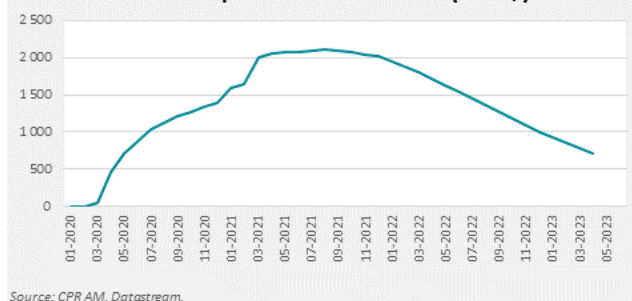
S&P Global Flash US PMI Composite Output Index



US: Richmond Fed's services survey vs ISM non-manufacturing



Etats-Unis : estimation de l'excès d'épargne constitué pendant la crise covid (Mds \$)





ZONE EURO

PMI

Le PMI composite Flash se replie, passant de 54,1 en avril à 53,3 en mai. L'activité continue de rester solide dans le secteur des services (55,9 après 56,2 en avril) tandis que la contraction de la production dans le secteur manufacturier s'amplifie. **Le PMI manufacturier atteint ainsi 44,6 au plus bas depuis 3 ans.** Le volume des nouvelles affaires a progressé pour le 5ème mois consécutif en mai dans le secteur des services tandis que la baisse des nouvelles commandes dans le secteur manufacturier s'est accélérée. Côté prix de vente, la faiblesse de la demande dans le secteur manufacturier et la baisse des prix des matières premières ont entraîné la 1ère baisse des prix de vente depuis septembre 2020. En revanche, les prix de vente continuent de progresser dans le secteur des services. Les entreprises de la zone ont continué d'embaucher en mai.

CROISSANCE

Dans sa 2ème estimation, le PIB allemand se replie de 0,3% au 1er trimestre 2023 par rapport au trimestre précédent alors que la 1ère estimation faisait état d'une croissance nulle. La consommation des ménages a reculé de 1,2% sur le trimestre et la dépense publique de 4,9%. En revanche, l'investissement a été dynamique sur le trimestre que ce soit dans la construction (+3,9%) grâce à une météo favorable ou dans l'équipement (+3,2%). Le commerce extérieur a également contribué positivement à la croissance sur le trimestre.

Au T4 2022, le PIB était en baisse de 0,5% sur le trimestre. Sur un an, le PIB recule de 0,5%.

ROYAUME-UNI

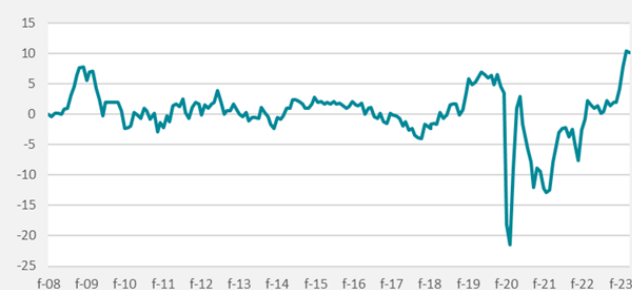
L'inflation mesurée par l'indice CPI sort en nette baisse en avril, à 8,7% après 10,1% en mars grâce à une contribution de -1,72 points de pourcentage de l'énergie (une forte hausse des tarifs de l'électricité et du gaz a eu lieu en avril 2022). En variation mensuelle, les prix du gaz baissent pour la 1ère fois en avril (-1,0%) depuis octobre 2020 et ceux de l'électricité également (1,1%). La progression des prix alimentaires reste très forte (19,1% après 19,2%). **En revanche, la surprise réside dans la forte hausse de l'inflation sous-jacente de 6,2% en mars à 6,8% en avril.** Cela est dû à l'accélération des prix des services (6,9% après 6,6%) et notamment des loisirs, culture, communication et transport hors énergie. Cela renforce la probabilité d'une nouvelle hausse de taux de la Banque d'Angleterre en juin.

PMI en zone euro : manufacturier vs services



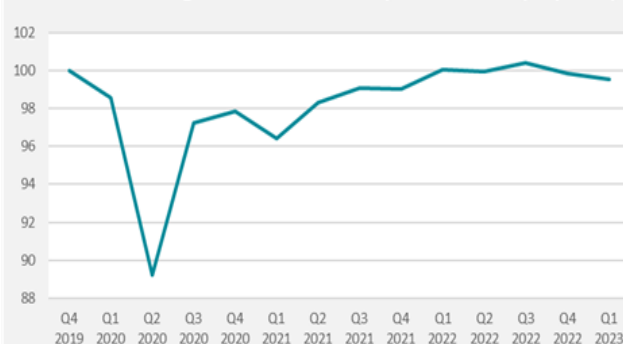
Source: CPR AM, Datastream.

Zone euro : Ecart Services-Manufacturier



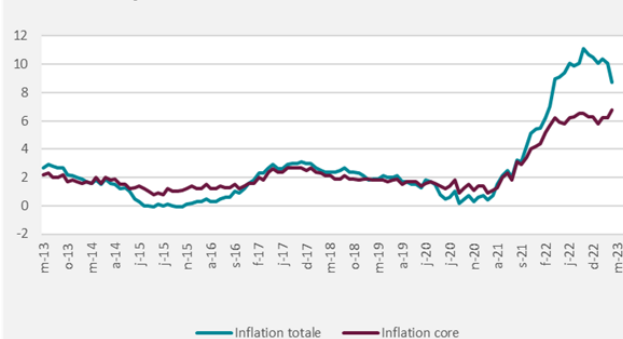
Source: CPR AM, Datastream.

Allemagne : Evolution du PIB (base 100 au 31/12/2019)



Source: CPR AM, Datastream.

Royaume-Uni : Inflation totale et inflation core



Source: CPR AM, Datastream.

ENQUÊTES

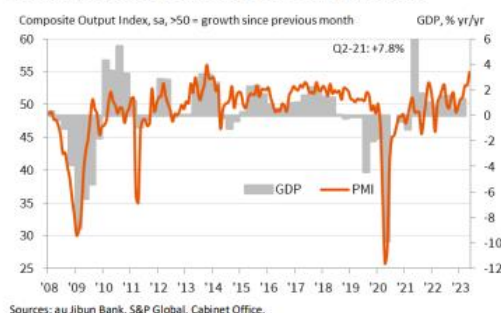
- **Le PMI composite surprend à la hausse en mai à 54,9 (52,9 en avril) à son plus haut niveau depuis octobre 2013.** Il progresse dans les services de 55,4 à 56,3 mais surtout le PMI manufacturier sort de la zone de contraction pour la 1ère fois depuis 7 mois en progressant de 49,5 en avril à 50,8 en mai. Les nouvelles commandes comme la production renouent avec la croissance. Les répondants signalent une nette amélioration des chaînes d'approvisionnement et des délais d'approvisionnement qui se sont réduits pour la 1ère fois depuis janvier 2020 ! Dans les services, les répondants signalent une hausse record de l'activité.
- **L'enquête Tankan (réalisée auprès des 400 plus grandes entreprises) sort au-dessus des attentes, en particulier pour la partie manufacturière, qui repasse clairement en zone d'expansion.** L'enquête services se trouve au plus haut niveau depuis début 2019. L'économie japonaise est en réel décalage avec les autres économies développées.

COMMANDES DE MACHINES

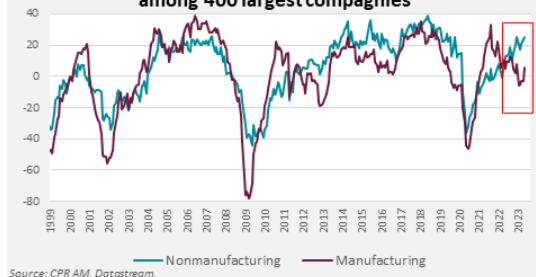
Les commandes de machines sont en recul de 2,8% en mars par rapport à leur niveau de février. Sur le 1er trimestre, elles chutent de 8,7%. Hors commandes volatiles (centrales électriques et bateaux), les commandes sont en baisse de 3,9% sur le mois de mars et en hausse de 2,6% au 1er trimestre.

Les industriels interrogés attendent un fort rebond des nouvelles commandes pour le 2ème trimestre : +6,3% pour le commandes totales et +4,6% hors commandes volatiles.

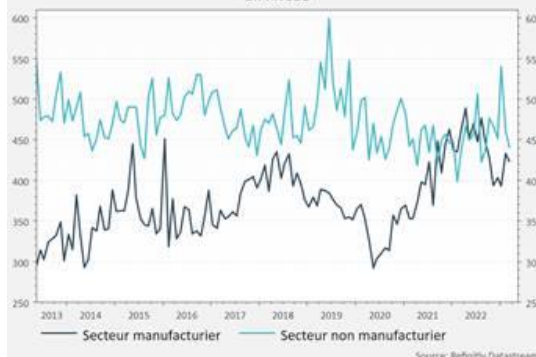
au Jibun Bank Japan Composite Output Index



Japan: monthly Tankan survey among 400 largest companies



Japon : Commandes de machines "core" en niveau



BANQUES CENTRALES

RÉSERVE FÉDÉRALE

Minutes du FOMC :

- Les économistes de la Fed continuent d'anticiper une récession, notamment à cause du durcissement des conditions de crédit : avec un ralentissement de l'activité au T2 et au T3 et une contraction modeste au T4 23 et T1 24.
- Les membres du FOMC s'accordent à penser que le durcissement des conditions de crédit devrait peser sur l'activité, les embauches et l'inflation, même si cela est difficile à quantifier.
- Les membres du FOMC s'accordent à penser que l'inflation est encore sur des niveaux inacceptablement élevés. Ils se posent des questions sur la persistance ou non de l'inflation.
- Les membres du FOMC jugent désormais que les risques sur les perspectives économiques sont orientés à la baisse, à cause du resserrement monétaire cumulé et du resserrement des conditions de crédit. Certains s'inquiètent d'un éventuel non-relèvement du plafond de la dette, qui entraînerait des disruptions pour le système financier qui affaibliraient davantage l'économie. Sur la politique de taux, ils ont discuté du FOMC de juin et ont évoqué l'incertitude sur la marche à suivre. On sent bien que deux groupes sont en train de se former, avec d'un côté les partisans d'un resserrement supplémentaire (Bullard, Mester, Bowman, Waller ?) et ceux qui sont partisans d'un arrêt du cycle de hausse (Powell, Jefferson, Goolsbee, Bostic ?).

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

La BCE a fêté cette semaine ses 25 ans en présence de 3 de ses 4 présidents !

- **Lagarde** : « L'euro est plus qu'une monnaie. C'est la forme la plus forte d'intégration européenne et représente une Europe unie qui travaille ensemble, protégeant et profitant à tous ses citoyens. La BCE, avec son engagement en faveur de la stabilité des prix, sera toujours la pierre angulaire de cet effort. » Sur les projets européens, C. Lagarde a mis en avant l'intégration des marchés de capitaux pour favoriser les investissements verts et dans le numérique, ainsi que l'achèvement de l'union bancaire.
- **Panetta** : La Commission européenne va proposer un texte législatif sur l'euro digital en juin. Il servira de cadre légal au projet. C'est en octobre que le conseil des gouverneurs décidera de lancer ou non la phase de préparation pour développer et tester l'euro digital. Elle pourrait durer 2 ou 3 ans. Si le Conseil des gouverneurs et les législateurs européens sont d'accord, l'euro numérique pourrait être lancé dans trois ou quatre ans. Interrogé sur les projets pour les 25 prochaines années, il a évoqué une plus forte intégration et le développement d'une capacité budgétaire permanente au niveau européen
- **François Villeroy de Galhau** : "Je m'attends aujourd'hui à ce que nous soyons au taux terminal au plus tard à l'été. En attendant, nous avons trois conseils de gouvernement possibles soit pour continuer à monter soit pour faire une pause, mais n'en déduisez pas une orientation ou une préférence pour un taux terminal donné".



Christine Lagarde @Lagarde · 21 min
Whatever it takes!



BANQUE DU JAPON

Le nouveau gouverneur, Kazuo Ueda, ne semble pas vouloir se précipiter sur le chemin de la normalisation... mais donne tout de même quelques pistes : il a indiqué que la BoJ pourrait désormais cibler le taux 5 ans plutôt que le taux 10 ans et aussi qu'il n'était pas normal que le bilan soit aussi gros.

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.

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
30 mai	Japon	Taux de chômage d'avril
	Zone euro	Masse monétaire et crédits d'avril
		Confiance des consommateurs de mai
	Etats-Unis	Indice des prix immobiliers Case Shiller (mars) Confiance des consommateurs Conference Board (mai) Enquête de la Fed de Dallas (mai)
31 mai	Japon	Production industrielle d'avril
		Ventes au détail d'avril
		Confiance des consommateurs en mai
	Chine	PMI NBS de mai
	Etats-Unis	Beige book Ouvertures de postes JOLTS en avril Indice PMI de Chicago de mai
1 ^{er} juin	Japon	PMI Manufacturier de mai
	Chine	PMI Manufacturier Caixin de mai
	Allemagne	Ventes au détail d'avril
	Zone euro	PMI Manufacturier HCOB de mai
		Inflation préliminaire de mai
	Royaume-Uni	Taux de chômage en avril
		PMI Manufacturier de mai
02 juin	Etats-Unis	Rapport ADP (mai) ISM manufacturier (mai)
	France	Production industrielle (avril)
	Etats-Unis	Job report (mai)

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	26/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Nasdaq	14 298	3,59%	7,18%	11,65%	30,70%	19,71%	51,88%
SP 500	4 205	0,32%	1,97%	3,69%	9,53%	5,70%	42,29%
Eurostoxx 50	4 338	-1,32%	0,45%	-0,23%	14,34%	17,96%	45,98%
Nikkei	30 916	0,35%	5,20%	8,80%	18,48%	15,89%	49,05%
MSCI Emergents	973	-0,45%	-0,01%	0,52%	1,72%	-4,58%	6,74%
MSCI Emergents- LATAM	531	-0,27%	-0,63%	6,03%	10,24%	2,76%	58,08%
MSCI Emergents Asie	580	-0,27%	0,68%	1,01%	2,38%	-1,31%	12,96%
FTSE 100	7 627	-1,67%	-1,64%	-2,87%	2,35%	1,39%	27,26%
Cours de clôture, Indices en devises locales sauf émergents en dollar							
Devises	26/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
EUR/USD	1,07	-0,73%	-1,15%	-2,87%	0,20%	0,40%	-1,61%
USD/JPY	140,64	1,94%	3,62%	5,21%	7,25%	10,45%	30,57%
EUR/GBP	0,87	0,08%	-0,24%	-1,90%	-1,80%	2,20%	-2,84%
USD/GBP	0,81	0,83%	0,93%	1,01%	-1,99%	1,80%	-1,26%
Niveaux de Volatilité	26/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
VIX	17,95	16,81	17,03	18,84	21,67	27,50	28,16
VSTOXX	17,60	15,72	17,01	18,78	20,89	25,66	29,16
Niveaux de taux	26/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
10 ans US	3,82	0,13	0,36	0,39	-0,01	1,07	3,16
10 ans Allemagne	2,54	0,12	0,27	0,15	-0,02	1,59	3,03
10 ans France	3,12	0,11	0,26	0,15	0,00	1,63	3,15
10 ans Espagne	3,60	0,13	0,25	0,16	-0,06	1,54	2,90
10 ans Italie	4,39	0,13	0,22	0,13	-0,32	1,44	2,80
10 ans Japon	0,42	0,02	0,04	-0,04	0,00	0,21	0,42
Breakeven inflation	26/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
5 ans US	2,39	-0,02	0,03	-0,12	-0,14	-0,85	1,40
10 ans US	2,52	0,02	0,03	-0,02	-0,01	-0,42	1,14
5 ans EUR	2,72	0,33	0,18	-0,06	-0,07	-0,57	2,32
10 ans EUR	2,63	0,09	0,14	0,04	0,06	-0,05	1,99
Matières premières	26/05/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	71,53	0,01%	0,93%	-3,73%	-10,84%	-37,30%	113,20%
Pétrole (Brent)	76,29	0,85%	2,84%	-1,80%	-10,16%	-35,02%	116,67%
Gaz naturel (TTF Europe)	25,20	-17,38%	-25,66%	-34,55%	-65,95%	-70,66%	404,00%
Or	1 944,80	-1,14%	-3,26%	-2,52%	7,11%	5,39%	12,35%
Cuivre	7 914,75	-3,49%	-3,75%	-7,27%	-5,38%	-15,31%	50,48%
Blé	214,00	-4,04%	-2,73%	-6,96%	-29,95%	-47,68%	5,16%
Soja	13,32	1,45%	-4,03%	-6,20%	-11,32%	-24,10%	62,24%
Sucre	25,17	-1,06%	-2,59%	-2,82%	33,10%	27,51%	125,54%
Café	227,32	-1,42%	0,75%	-3,85%	1,02%	-22,09%	47,78%

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

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

Dates	Actualités
6 juin	Australie (3,85%) statu quo possible
7 juin	Pologne (6,75%) statu quo possible
9 juin	Canada (4,5%) statu quo possible
	Russie (7,5%) statu quo 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.