

# MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 13/06/22 au 19/06/22



## LES FAITS MARQUANTS

**AUX ÉTATS-UNIS**, les ventes au détail ont déçu en mai. Un point d'inflexion semble avoir été atteint pour le marché du travail et pour le marché immobilier. La Fed a surpris en relevant ses taux de 75 bps.

**DANS LA ZONE EURO**, les données d'inflation finale de mai montrent une accélération assez généralisée de l'inflation. Les salaires ont également accéléré au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 notamment dans les services.

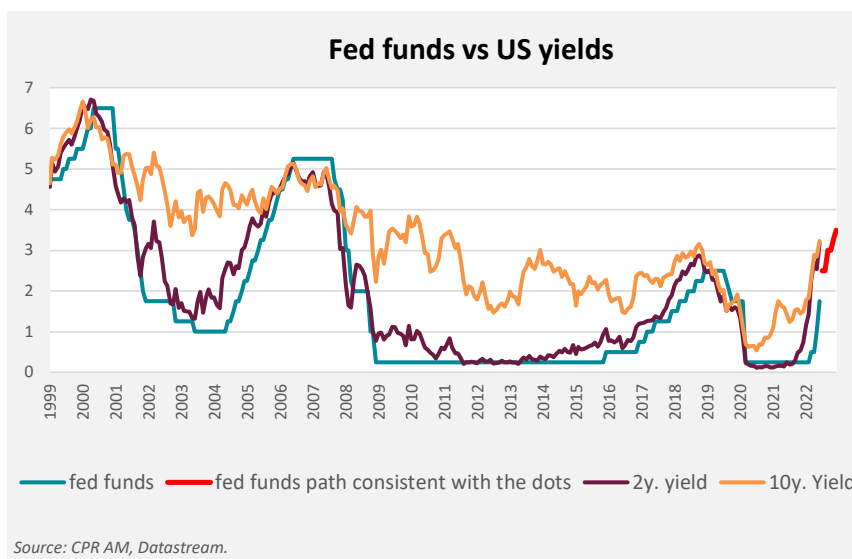
**AU JAPON**, la BoJ maintient sa politique monétaire inchangée tandis que le commerce extérieur retrouve peu à peu des couleurs grâce à la réouverture en Chine.

**EN CHINE**, les données d'activité du mois de mai progressent après le choc du mois d'avril mais la reprise est lente, entravée par le maintien de mesures sanitaires. La situation sur le marché du travail reste inquiétante.

## L'ÉVÈNEMENT DE LA SEMAINE

Alors que la Fed avait indiqué explicitement qu'elle entendait relever ses taux directeurs de 50 bps en juin et de répéter le même mouvement en juillet, la ré-

accélération récente l'a conduite à relever ses taux de façon encore plus agressive, en relevant ses taux de 75 bps. Le même mouvement est probable en juillet.



## LE CHIFFRE CLÉ

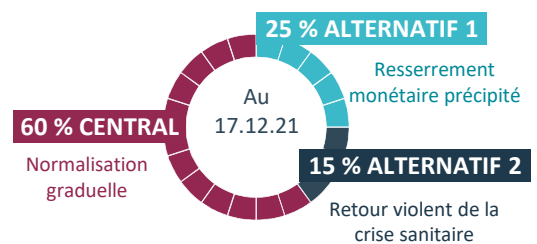
8,1%

Taux d'inflation de la zone euro en mai 2022

## À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Audition de Powell devant congrès mercredi et jeudi
Zone euro	PMI flash de juin
Japon	PMI flash de juin
Royaume-Uni	Inflation de mai

## SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



La Fed fait un 'all-in' pour ré-établir la stabilité des prix.

Christopher Waller, membre du Board 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

## CONSOMMATION

Les ventes au détail déçoivent en mai, en se contractant de 0,3% (contre un consensus à +0,2%), et le chiffre d'avril est revu à la baisse.. Les ventes au détail hors stations-service et voitures ne progressent que de 0,1%. Cela corrobore les séries hebdomadaires qui montraient un tassement de la consommation sur le mois de mai. Les ventes au détail « réelles » se rapprochent de la tendance d'avant-crise.

## MARCHÉ DU TRAVAIL

La tendance pour les nouvelles inscriptions à l'assurance chômage est haussière depuis le début du mois d'avril. Le stock de personnes à l'assurance chômage reste, lui, à peu près stable.

## MARCHÉ IMMOBILIER

Les mises en chantier et les permis de construire sont en nette baisse en mai et reviennent sur les plus bas depuis le début de la crise covid. Il ne s'agit pas d'un effondrement pour le moment mais c'est un vrai point d'inflexion.

## PRODUCTION

- La production industrielle progresse de 0,2% en mai, mais avec un chiffre d'avril revu à la hausse. Le taux d'utilisation des capacités de production atteint 79%, soit le plus haut niveau depuis décembre 2018. La production automobile est revenue à son niveau d'avant covid.
- L'Empire manufacturing, enquête de la Fed de New York sur les conditions dans l'industrie, reste en territoire de contraction en juin.
- Prix à la production : le ralentissement se poursuit. En glissement annuel, le PPI a augmenté de 10,8% en mai, contre 10,9% en avril. Mais surtout le PPI hors énergie passe de +8,6% à +8,3%. Le PPI « biens » (pour lequel l'historique est plus long que le PPI total) progresse de 16,4% en glissement annuel et s'approche ainsi un peu plus du record de 1974... Le PPI « biens hors énergie et alimentation » continue à progresser, en passant de +8,6% à +8,8%. Sur la base du CPI et du PPI (dont des éléments sont des inputs du PCE), les économistes de JP Morgan attendent un core PCE qui décélérerait de 4,9 % en avril à 4,7% en mai.

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



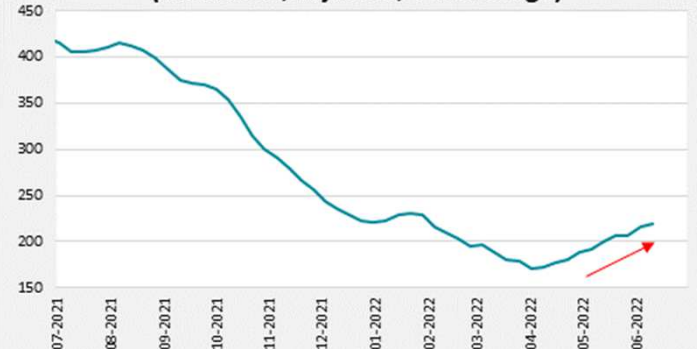
Source: CPR AM, Datastream.

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



Source: CPR AM, Datastream.

US: unemployment insurance initial claims (thousands, adjusted, 4 w. average)



Source: CPR AM, Datastream.

US: building permits & housing starts (thousands, annualised)



Source: CPR AM, Datastream.



# ZONE EURO

## COMMERCE EXTERIEUR

Le déficit commercial de la zone euro a atteint un nouveau record en avril 2022 à 31,7 Mds € après 17,8 Mds € en mars 2022. C'est le 7ème mois consécutif que la zone euro est en déficit. Si les exportations ont progressé de 1,5% sur le mois, les importations ont bondi de 7,1% du fait de la hausse des importations de produits énergétiques. Le déficit énergétique atteint 49 Mds € sur le mois.

## INDUSTRIE

En avril 2022, la production industrielle a augmenté de 0,4% sur le mois après une baisse de 1,4% en mars. Sur un an, elle est en baisse de 2,0%.

Par secteur, la production progresse fortement dans l'énergie (+5,4%) ainsi que dans l'automobile (+4,2%), baisse fortement dans la pharmacie (-3,1%) et se stabilise dans la plupart des autres secteurs.

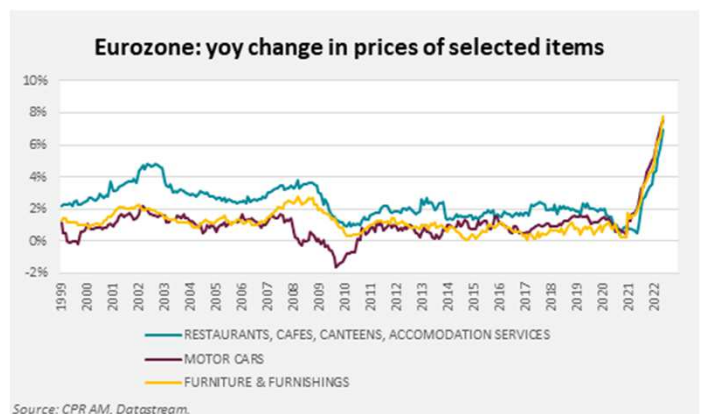
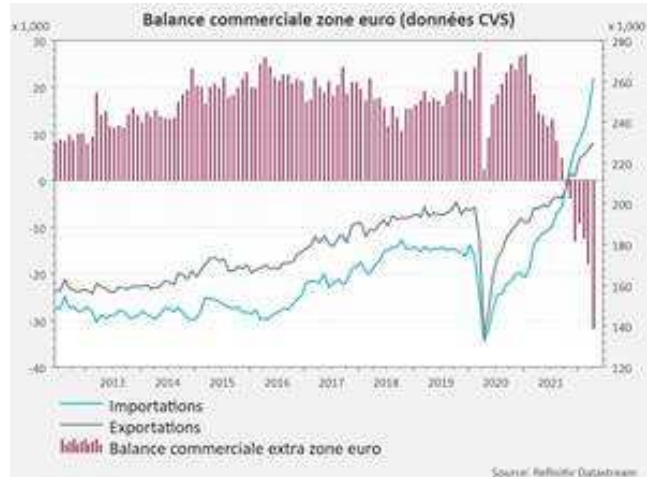
## INFLATION

L'inflation finale pour le mois de mai est confirmée à 8,1% et l'inflation core à 3,8%. Les mesures d'inflation alternatives, inflation médiane et inflation écrêtée accélèrent également. La hausse de l'inflation est assez générale avec 49 composantes qui accélèrent en mai sur les 73 que comprend l'inflation core. Parmi les plus fortes contributions à la hausse de l'inflation, on note l'hébergement-restauration, l'ameublement, les achats de véhicules et les billets d'avion.

## EMPLOI

Les coûts horaires de la main-d'œuvre ont augmenté de +3,2% au 1er trimestre 2022 par rapport au T1 2021, les salaires de 2,7% et les coûts non salariaux de 4,8%. Au sein des secteurs, on note une progression plus importante des salaires dans l'économie marchande (+3,5%) que non marchande (2,6%) et notamment dans le secteur des services (+4,0%).

Au 1er trimestre 2022, le taux d'emplois vacants a augmenté atteignant 3,1% après 2,8% au 4ème trimestre 2021. Il s'établit à 2,9% dans l'industrie et la construction et à 3,6% dans les services où il a très fortement progressé par rapport au trimestre précédent (3,1%). Il existe encore de fortes disparités géographiques mais sur un an, le taux d'emplois vacants a progressé dans les 27 pays de l'UE.



# ASIE



## COMMERCE EXTÉRIEUR

Le commerce extérieur retrouve peu à peu des couleurs grâce à la réouverture en Chine. Les exportations progressent en volume, avec un glissement annuel qui passe de -4,4% en avril à -3,5% en mai. En valeur, les exportations accélèrent à +15,8% en glissement annuel en mai après +12,5% en avril. Les importations en volume progressent nettement, de +4,7% en mai après -9% en avril. Le déficit commercial se creuse nettement. Cela reflète principalement une forte reprise des importations en provenance de Chine, qui s'étaient effondrées en avril.



## CHINE

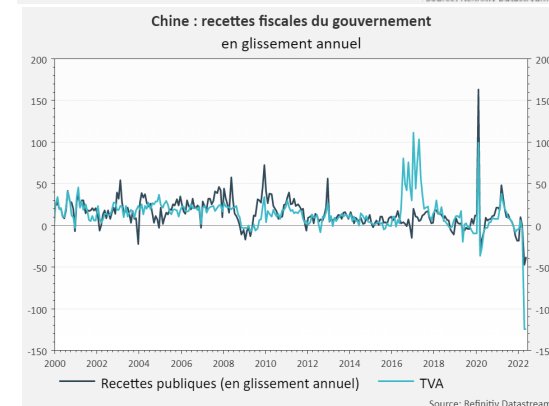
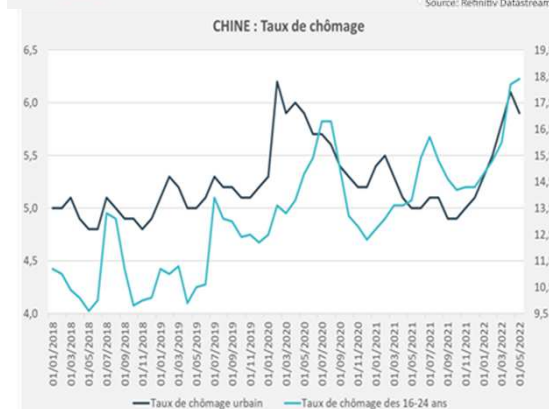
### EMPLOI ET PRODUCTION INDUSTRIELLE

Le marché de l'emploi reste tendu avec une baisse du taux de chômage urbain malgré une hausse dans les 31 grandes villes et un chômage chez les jeunes qui continuent de progresser. Rappelons que cette année, un record de 10,76 millions d'étudiants universitaires devraient obtenir leur diplôme et entrer sur le marché du travail.

La production industrielle rebondit en mai, passant de -2,9% en glissement annuel en avril à +0,7% en mai. L'automobile, l'équipement général et les machines électriques ont le plus contribué à l'accélération de la croissance annuelle de la production en mai par rapport à avril. En revanche, la production dans l'acier et le ciment, même si elle se reprend légèrement continue de se contracter sur un an, témoignant des difficultés dans la construction. Les ventes de détail ne reculent plus sur un an que de 6,7% en mai après -11,1% en avril.

### RECETTES FISCALES

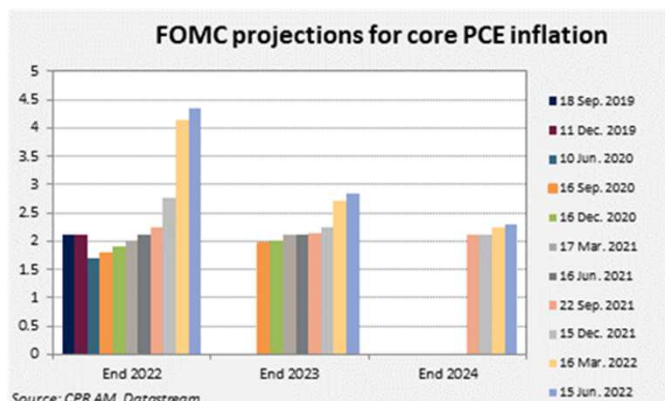
Les finances de l'état chinois continuent de se dégrader. Les recettes sont en chute libre malgré une hausse des dépenses modérée et dans les mains des autorités locales.



# BANQUES CENTRALES

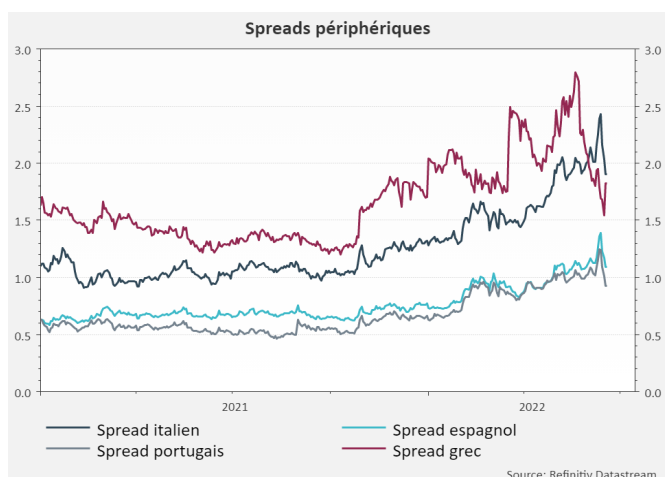
## RÉSERVE FÉDÉRALE

Comme Lagarde jeudi dernier, Powell a commencé son allocution en insistant bien sur le fait que l'inflation était la préoccupation n°1 devant tout autre chose : « *We at the Fed understand the hardship high inflation is causing. We are strongly committed to bringing inflation back down, and we are moving expeditiously to do so.* ». La Fed a donc remonté sa fourchette cible de fed funds de 75 bps à 1,50/1,75% (soit le niveau pré-covid). Les prévisions de croissance ont été fortement réduites et se situent désormais sous le potentiel pour 22/23/24 pour la première fois depuis 10 ans. Ce FOMC marque la détermination de la Fed à juguler l'inflation élevée



## BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Lors d'un Conseil des gouverneurs non programmé, il a été décidé que de la flexibilité serait utilisée dans les réinvestissements PEPP pour « préserver le fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire, une précondition pour que la BCE soit capable de remplir son mandat de stabilité des prix. » De plus, le Conseil a demandé au staff de la BCE d'accélérer la finalisation d'un instrument anti-fragmentation.

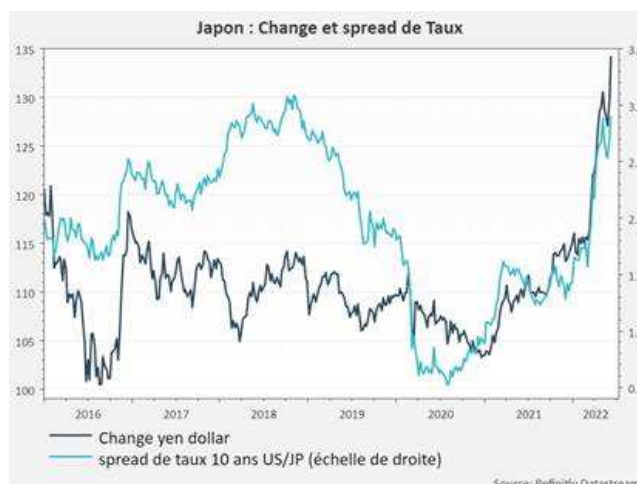


## BANQUE DU JAPON

Comme attendu, M Kuroda est resté très ferme et a maintenu inchangée sa politique monétaire dans la totalité de ses instruments, en dépit des pressions sur le yen et les JGB face au durcissement généralisé des grandes banques centrales. Kuroda insiste sur le fait que l'économie a encore besoin de soutien pour se remettre de la pandémie et que l'inflation au Japon a besoin d'une croissance des salaires plus ferme pour se stabiliser et permettre une normalisation de la politique.

La BOJ a revu à la baisse son évaluation de la production, des exportations et des économies étrangères, tout en notant une amélioration de la consommation. Ces révisions à la baisse renforcent dans une certaine mesure le point de vue selon lequel l'économie a encore besoin d'aide pour se redresser.

De manière assez exceptionnelle, une référence au taux de change a été ajoutée à la liste de risques du communiqué officiel de la BOJ, traduisant l'inquiétude de la BOJ face à la dépréciation rapide de la devise



# MEGA TENDANCES

## Situation actuelle en Ukraine et conséquence sur la sécurité alimentaire :

---

Près d'1.25 millions de tonnes de céréales sont toujours bloquées dans les ports ukrainiens par la Russie. Au-delà du manque d'approvisionnement pour le reste du monde, celui du risque de péremption des denrées transforme cette situation en course contre la montre.

Par ailleurs, la baisse de la production agricole anticipée de l'Ukraine a été corrigée avec l'enlisement du conflit. On estimera les pertes à 40 % voire 50 % de la production habituelle et non 20 % à 30 %. Dans le même temps, la volatilité du prix des céréales déjà élevée se trouve renforcée du fait des vagues de chaleurs et de sécheresses en Inde et au Brésil. Le spectre d'une crise alimentaire au niveau mondiale est plus menaçant que jamais.

Pour y faire face, un plan européen intitulé « Préserver la sécurité alimentaire et renforcer les systèmes alimentaires » va être mis en place. Il se compose d'une aide de 500 millions d'euros pour le secteur ainsi, qu'entre autres, une levée de certaines restrictions sur l'exploitation de terres en jachères.

## ÉNERGIE

---

La Russie a baissé ses approvisionnements en gaz de 60% via le gazoduc Nordstream sur la semaine. L'Europe avait pour objectif de remplir ses stocks à 80 % pour limiter sa dépendance aux livraisons russes pour le 1<sup>er</sup> novembre. Suite à la décision de la Russie, les prix du gaz ont augmenté de 46 % en quelques jours.

Pour l'heure, le niveau moyen de stock européens avoisine les 52 % avec des chiffres très disparates : alors que l'Allemagne et la France tournent autour de 55 %, certains pays comme la Pologne ont atteint des niveaux bien supérieurs (95 % pour la Pologne). Si la Russie ne reprend pas ses livraisons et que l'Europe doit faire face à un hiver particulièrement rude, des mesures exceptionnelles pourraient être prises. L'Allemagne a déjà pris certaines mesures pour limiter sa consommation et ménager ses stocks, notamment en renforçant l'usage du charbon.

# INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

## INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
20 juin	Allemagne	Prix à la production de mai
21 juin	Zone euro	Balance des paiements d'avril
	Etats-Unis	Ventes de logements anciens de mai PhiladelphiaFed non manufacturier de juin
22 juin	Zone euro	Confiance des consommateurs de juin
	Japon	Minutes de la BOJ
	Royaume-Uni	Inflation de mai
23 juin	Zone euro	PMI flash de juin
	France	Enquête de conjoncture INSEE de juin
	Japon	PMI flash de juin
	Etats-Unis	PMI flash de juin
24 juin	Japon	Prix à la consommation de mai
	Allemagne	Enquête de conjoncture IFO de juin
	Royaume-Uni	Ventes de détail de mai
	Etats-Unis	Ventes de maisons neuves de mai Université de confiance des consommateurs de juin final

## INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	31/12/2021	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
Nasdaq	16 320	0,07%	3,28%	2,79%	26,63%	27,05%	157,82%
SP 500	4 766	0,85%	3,15%	5,61%	26,89%	27,71%	90,13%
Eurostoxx 50	4 298	1,02%	3,29%	2,85%	20,99%	20,35%	43,21%
Nikkei	28 792	0,03%	0,86%	3,06%	4,91%	4,91%	43,85%
MSCI Emergents	1 232	0,94%	1,29%	0,42%	-4,59%	-4,42%	27,58%
MSCI Emergents- LATAM	442	1,46%	0,34%	5,74%	-8,09%	-8,63%	-6,94%
MSCI Emergents Asie	718	1,18%	1,62%	0,34%	-5,08%	-4,75%	45,30%
FTSE 100	7 385	0,17%	1,58%	3,01%	14,30%	12,64%	9,76%

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

Devises	31/12/2021	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
EUR/USD	1,14	0,45%	1,15%	0,44%	-6,92%	-7,54%	-0,88%
USD/JPY	115,10	0,59%	1,24%	2,06%	11,47%	11,54%	5,04%
EUR/GBP	0,84	-0,62%	-1,02%	-1,42%	-5,92%	-6,90%	-6,53%
USD/GBP	0,74	-1,06%	-2,15%	-1,85%	1,07%	0,69%	-5,70%

Niveaux de Volatilité	31/12/2021	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
VIX	17,22	17,96	21,57	31,12	22,75	22,75	25,42
VSTOXX	19,27	19,04	21,98	26,02	23,37	23,37	23,86

Niveaux de taux	31/12/2021	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
10 ans US	1,51	0,02	0,10	0,11	0,60	0,59	-1,17
10 ans Allemagne	-0,18	0,07	0,20	0,15	0,40	0,39	-0,43
10 ans France	0,19	0,08	0,22	0,17	0,54	0,53	-0,52
10 ans Espagne	0,60	0,07	0,25	0,16	0,54	0,54	-0,83
10 ans Italie	1,19	0,06	0,28	0,16	0,66	0,66	-1,59
10 ans Japon	0,07	0,01	0,03	0,01	0,05	0,05	0,07

Breakeven inflation	31/12/2021	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
5 ans US	2,99	0,11	0,16	0,12	0,89	0,89	1,24
10 ans US	2,78	0,07	0,17	0,14	0,59	0,59	0,84
5 ans EUR	2,16	0,02	0,14	0,21	1,16	1,16	1,09
10 ans EUR	2,04	-0,01	0,11	0,13	0,92	0,92	0,73

Matières premières	31/12/2021	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2021	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	76,99	4,34%	8,65%	17,42%	59,47%	59,47%	70,60%
Pétrole (Brent)	78,40	3,21%	6,52%	13,56%	51,09%	51,09%	47,56%
Or	1 822,39	0,77%	1,05%	2,00%	-3,97%	-3,97%	42,23%
Cuivre	9 740,63	1,52%	2,88%	2,62%	25,70%	25,70%	63,74%

## ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
21 juillet	BoJ
21 juillet	BCE
27 juillet	FED
4 août	BoE

Dates	Actualités
22 juin	Tchéquie (5,75%) +125bp attendu
23 juin	Mexique (7,00%) +75bp attendu
	Indonésie (3,50%) statu quo attendu
	Philippines (2,25%) +50 bp attendu
	Norvège (0,75%) +25bp attendu
	Turquie (14%) statu quo attendu

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.