



LE COUP DE BÉLIER FERA-T-IL SAUTER LA TUYAUTERIE ?

Lundi 2 mai 2022

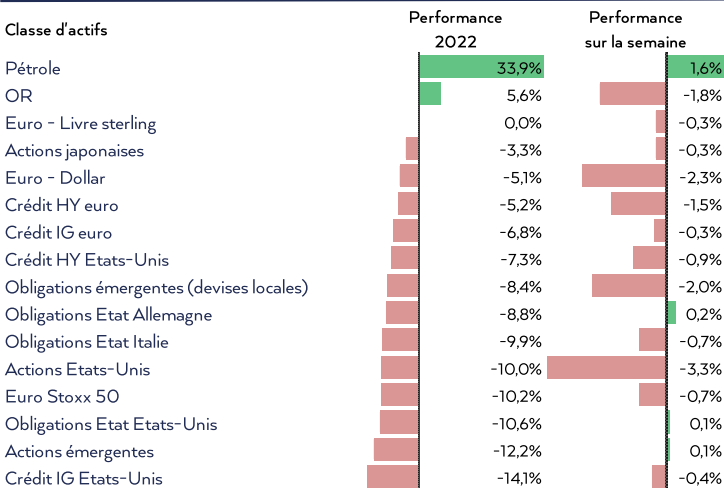
Les semaines se suivent et l'inflation, déjà à des niveaux records, ne montre pas de signes d'accalmie obligeant les banques centrales à une fermeture accélérée des vannes, au risque d'un atterrissage trop brutal (cf. notre dernier rendez-vous du lundi).

Du côté américain, la Fed devrait acter cette semaine, lors de sa réunion de politique monétaire, une nouvelle hausse de ses taux directeurs, de 50 bps cette fois-ci. L'ensemble des données macroéconomiques publiées la semaine dernière ne milite pas, en effet, pour un changement de discours. La publication du taux d'inflation PCE, indicateur de préférence de la banque centrale, a ainsi continué d'accélérer en avril à 6.6% en rythme annualisé contre 6.4% le mois précédent. L'indice core, hors éléments volatils, est lui cependant quasiment stable à 5.2%, en baisse de 0.1% sur le mois. Ces chiffres ont accentué les craintes d'un resserrement monétaire trop violent qui viendrait impacter trop fortement la croissance alors que celle-ci est sortie en territoire de contraction pour le premier trimestre de cette année. Cependant, si la publication, *prima facie*, à -0.4% en variation trimestrielle de la croissance américaine (-1.4% en annualisée contre +1% anticipée) marque un net ralentissement par rapport au dernier trimestre (+6.9% en annualisée), la lecture plus en détail des composantes montre une image plus résiliente de l'économie américaine. En effet, le PIB a essentiellement été impacté par un déficit commercial en plein essor (-3.2 pts), visant à reconstituer les stocks de biens de consommation, ainsi que par la baisse des dépenses publiques. Dans le même temps, la consommation continue de bien se tenir, avec, par exemple, une nouvelle augmentation des dépenses de consommation en avril (+1.1% contre +0.6% attendues et +0.6% le mois précédent), et ce, malgré la forte inflation sur quasiment l'ensemble des biens.

En Europe, la BCE fait face au même problème inflationniste, notamment en Allemagne où l'inflation se renforce sur le mois d'avril (+7,4% contre +7,3% le mois précédent). En Espagne également, l'inflation reste à un niveau très élevé, quoiqu'en baisse (8,4% en avril contre 9,8% en mars) mais avec une forte poussée sur l'inflation core (+4,4% en avril contre +3,4% en mars). Dans ces conditions, et avec des prix énergétiques qui ne risquent pas de rebaisser avec le conflit ukrainien, la BCE devrait accélérer le rythme de son resserrement avec une première hausse des taux directeurs anticipée dès le mois de juillet.

Au global, selon une étude de Bloomberg, le bilan des principales banques centrales devrait se contracter de 410 milliards de dollars cette année contre une hausse de 2 800 milliards l'année dernière et plus de 8 000 milliards depuis la crise de la Covid. La fermeture du robinet de liquidités sera donc brutale. Gageons que la tuyauterie tienne ! Dans le même temps, la Chine continue de payer les pots cassés de sa stratégie « zéro-covid » avec des PMI officiels largement en phase de contraction obligeant le gouvernement à un rétro-pédalage sur certaines des mesures « d'assainissement » mises en place pour relancer l'économie, d'autant qu'avec le Congrès du parti communiste en fin d'année, Xi Jinping devra éviter d'être trop loin de son objectif de croissance de 5,5%.

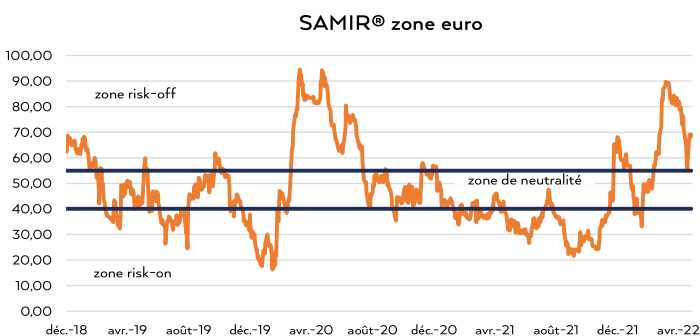
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022



NOS VUES DE MARCHÉS

	Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500				
	Euro Stoxx 50				
	EM Asie Latam				
Obligations	Taux cœurs				
	Taux périphériques				
	Obligations High Yield				
	Obligations sub. Financières				
Devises	Euro - Dollar				
	Euro - Livre sterling				
Matières premières	Pétrole				
	Or				

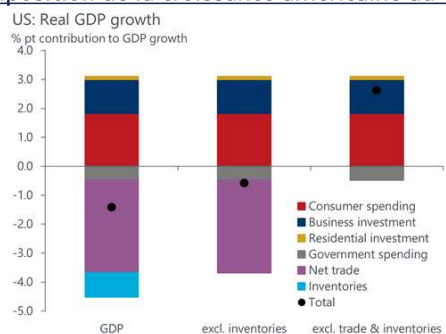
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF



Sources : Auris Gestion, Bloomberg, Oxford Economics

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Décomposition de la croissance américaine au T1 2022



Source : Oxford Economics/Haver Analytics