

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 25/07/22 au 30/07/22



INVESTIR,
C'EST AUSSI AGIR



LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, La croissance se contracte encore au T2, l'inflation, mesurée par le PCE continue d'accélérer, et la Fed relève encore de 75bp le taux des fed funds. La bonne surprise est l'accord politique au Sénat sur une partie du plan d'investissement de Biden. L'enveloppe de 739 mds \$ portera notamment sur le climat et la santé.

DANS LA ZONE EURO, la croissance surprend à la hausse au T2 mais c'est surtout l'accélération de l'inflation et de l'inflation core qui devrait pousser la BCE à continuer son durcissement monétaire.

AU JAPON, la production industrielle se redresse enfin, mais reste inférieure à son niveau d'avant covid. Les nouvelles sont moins bonnes côté ménages, de plus en plus inquiets quant à l'inflation.

EN CHINE, la semaine était politique avec des interventions de Xi Jinping rappelant qu'il n'y a qu'une seule Chine, que la lutte contre la corruption doit continuer au sein du Parti et qui semble renoncer à son objectif de croissance à 5,5% pour 2022.

LE CHIFFRE CLÉ

8,9%

Inflation en juillet en zone euro

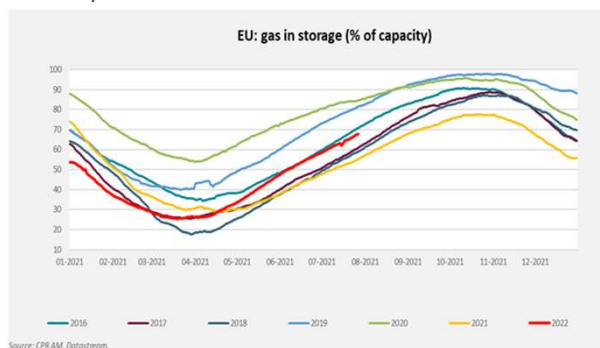
À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Rapport sur l'emploi de juillet
Zone euro	Ventes de détail de juin
Japon	Salaires de juin
Chine	PMI de juillet

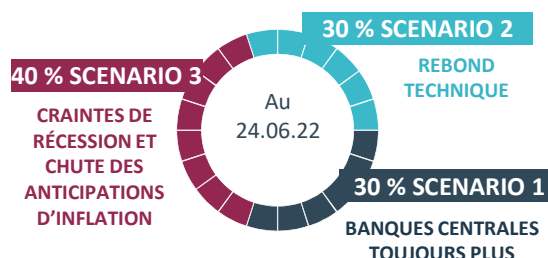
L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La crise énergétique fait toujours l'actualité pour l'Europe. La Russie continue de souffler le chaud et le froid en ré-ouvrant pendant une semaine le gazoduc Nord Stream pour diminuer ensuite par deux les quantités de gaz à circuler. Dans cet environnement de plus en plus incertain les européens se mettent

d'accord sur un programme de réduction de la demande de gaz de 15% d'ici mars 2023, afin de tenter de passer l'hiver sans dépendre du gaz russe. Certains pays européens ont toutefois pu négocier des conditions d'application particulières.



SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



•• We actually think we need a period of growth below potential in order to create some slack ••

Jérôme Powell, Président de la Réserve Fédérale américaine

cpr-am.com | [@CPR_AM](#) | [in cpr-asset-management](#)

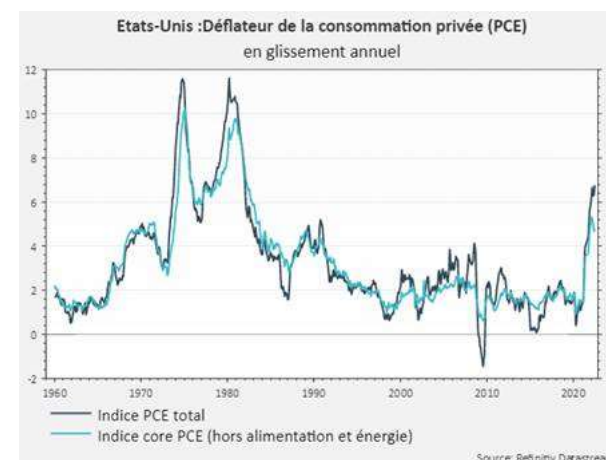
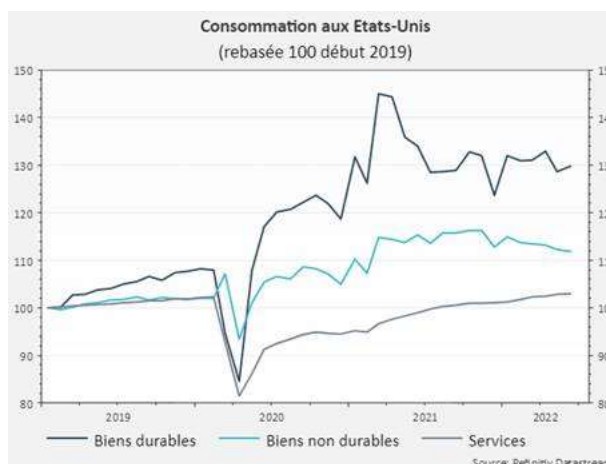
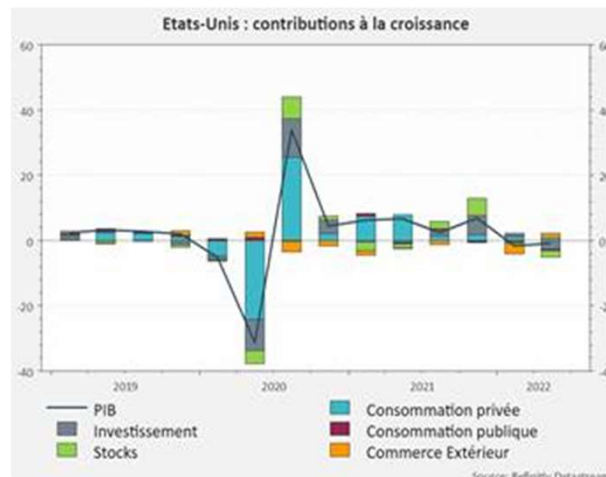
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources 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.

CROISSANCE

Récession technique au 2^{ème} trimestre. Le PIB se contracte de 0,9% au T2, après -1,6% au T1. Cette 1^{ère} estimation du PIB est basée sur des données de base qui sont incomplètes ou sujettes à une révision ultérieure par le BEA, et cela a été rappelé par J. Powell lors de sa conférence de presse. La baisse plus faible reflète une reprise des exportations et une diminution plus faible des dépenses du gouvernement fédéral qui ont été en partie compensées par des baisses plus importantes des stocks privés et des dépenses des États et des administrations locales, un ralentissement des dépenses de consommation privée et des baisses des investissements fixes non résidentiels et résidentiels. Les importations ont également ralenti. Le déflateur du PIB progresse de 8,2% au T2 après 8% au T1.

CONSOMMATION, REVENU ET INFLATION

La publication des données de revenus et consommation réelle du mois de juin confirme les tendances récentes. Les revenus progressent de 0,6% en juin comme en mai. Mais la consommation réelle est modeste. Elle progresse de 0,1% sur le mois de juin après un recul de 0,3% en mai, alors même qu'une consommation nominale de +1,1% est annoncée. Deux remarques sur la composition de la consommation réelle ; la consommation de biens non durables faiblit certes mais la consommation de biens durables retrouve quelques couleurs. La consommation de services continue de se redresser, se rapprochant peu à peu de sa dynamique d'avant covid. La faiblesse de la consommation réelle est à chercher du côté de la hausse de l'inflation. En effet, le revenu disponible réel recule de 0,3% sur le mois de juin. La consommation est donc en partie assurée en piochant dans l'épargne. Le taux d'épargne des ménages passe ainsi de 5,3% en mai à 5,1% du revenu disponible en juin. L'indice de prix de la consommation personnelle (PCE), indicateur d'inflation très surveillé par la Fed progresse de 1% sur le mois. En glissement annuel il atteint +6,8%, un plus haut depuis janvier 1982, après +6,3% en juin. Hors alimentation et énergie, le « core PCE » progresse lui aussi, de +0,6% sur le mois de juin ce qui porte le glissement annuel à 4,8% après 4,7% en mai. Il n'y a toujours pas de retournement des indices d'inflation !





ZONE EURO

INFLATION

L'inflation accélère toujours en juillet. Les prix sont en hausse de 8,9% selon l'indicateur préliminaire, après +8,6% en juin. L'inflation sous-jacente progresse également de 3,7% à 4%. Les prix de l'énergie ralentissent un peu à +39,7% sur un an après 42% en juin. En revanche, les prix alimentaires accélèrent à +9,8% en juillet après +8,9% en juin. Les prix des biens industriels progressent de 4,5% sur un an, en partie liée à la dépréciation de l'euro, et les prix des salaires progressent de 3,7% sur un an (+3,4% en juin). 10 pays de la zone euro ont maintenant une inflation supérieure à 10% sur un an. C'est surtout les pays d'Europe de l'Est qui voient leur inflation exploser (22,7% en Estonie !).

CROISSANCE

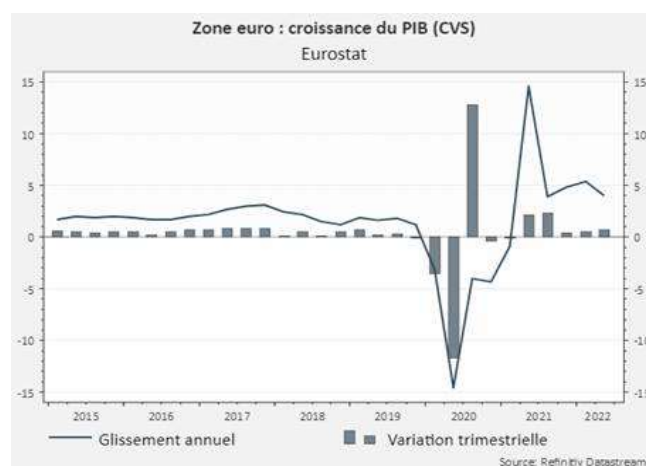
Nette accélération de la croissance au T2. Le PIB de la zone est en hausse de 0,7% sur le 2^{ème} trimestre après déjà +0,6% au T1. C'est une nette surprise à la hausse. L'Espagne affiche le taux de croissance le plus rapide avec +1,1% sur le T2, suivie de l'Italie (+1%). Là encore les pays baltes sont en difficulté. En glissement annuel, le PIB de la zone euro est en hausse de 4% après +5,4% au T1.

CONFIANCE DES MÉNAGES

Les enquêtes nationales de confiance auprès des ménages en Allemagne et en France continuent de baisser. En Allemagne l'indice principal recule de -27,7 à -30,6 pour le mois d'août. En France l'indice passe de 82 à 80 en juillet. Cela traduit dans les deux pays les inquiétudes quant à la hausse des prix notamment de l'énergie qui vient peser sur le pouvoir d'achat des ménages et les menaces de coupures de gaz l'hiver prochain ne sont pas de nature à améliorer le sentiment général.

ITALIE

L'agence de notation S&P a révisé de «positive» à «stable» ses perspectives sur sa note BBB, révision justifiée par les risques énergétiques et ceux liés directement à la tenue d'élections législatives anticipées le 25 septembre. Les trois principaux partis de droite (Fratelli d'Italia, Forza Italia et la Liga) se préparent pour cette échéance, afin de réduire leurs divisions. Ils ont en particulier réglé hier les modalités selon lesquelles sera désigné le parti qui portera au pouvoir un Premier ministre les représentant en cas de majorité aux élections ; Ce poste ira au parti qui arrivera en tête (rappelons que G. Meloni, la leader du parti Fratelli d'Italia est en tête des sondages).



ACTIVITÉ INDUSTRIELLE

Net rebond de la production industrielle en juin. La production industrielle rebondit de 8,9% sur le mois de juin après la chute de 7,5% enregistrée en mai. Les livraisons progressent de 4,6% sur le mois et les stocks de 2,1%. Une hausse de l'activité est notée dans 11 des 15 sous-secteurs. La dynamique forte est tirée par le secteur automobile, les machines électriques et les équipements d'information et de communication et les équipements électroniques. Selon les prévisions du METI, la production devrait reculer en juillet, de 0,9%.

VENTES DE DÉTAIL

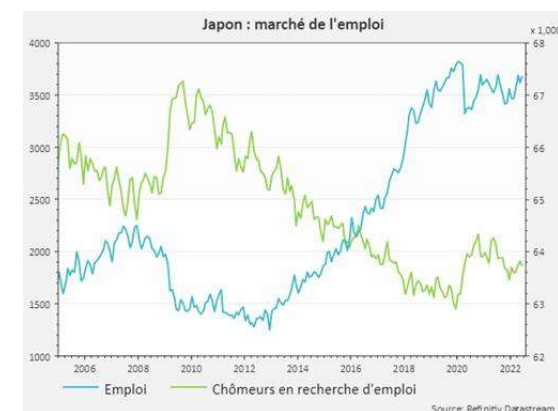
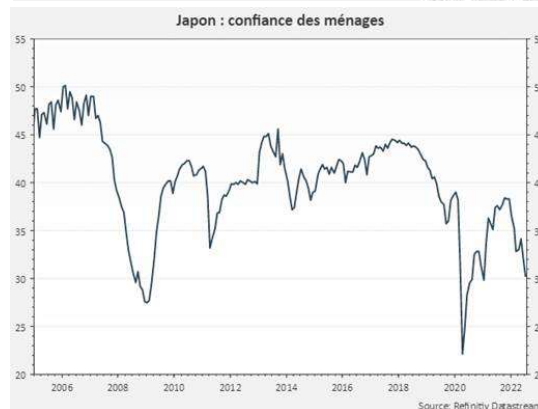
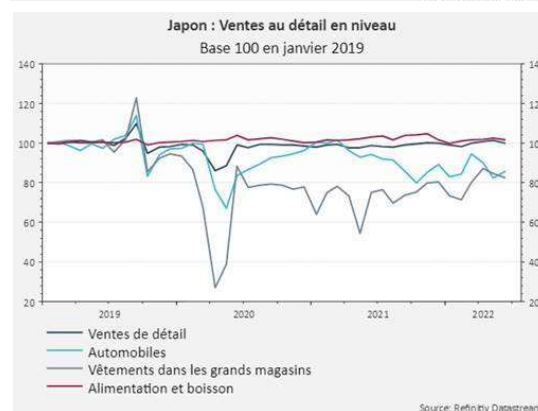
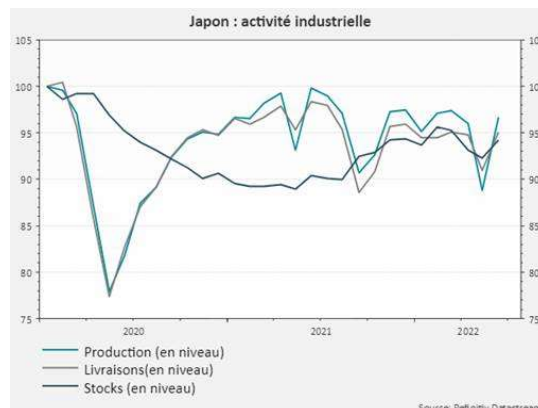
Les ventes de détail reculent en juin, pour la première fois depuis février. En variation mensuelle, c'est effectivement une baisse de 1,4% des ventes qui est enregistrée après la hausse de 0,6% sur le mois de mai. En glissement annuel, les ventes ne progressent plus que de 1,5% en juin après +3,7% en mai. Par secteur, les ventes progressent dans le textile mais reculent dans l'alimentaire. On note également une progression de 4% sur le mois des ventes d'automobiles, en hausse pour la première fois depuis 3 mois.

CONFIANCE DES MÉNAGES

La confiance des ménages chute à nouveau en juillet, avec l'accélération des anticipations d'inflation. L'indice de confiance recule de 1,9 point à 30,2 en juillet. On retrouve les plus bas de janvier 2021. Toutes les composantes continuent de baisser, y compris l'emploi. Les anticipations d'inflation des ménages en revanche progresse très nettement, pour atteindre à 1 an un niveau proche de 4% ! De plus en plus de ménages anticipent une hausse des prix de plus de 5% !

MARCHÉ DU TRAVAIL

Le marché de l'emploi reste tendu. Le taux de chômage reste stable à 2,6% en juin. Après le recul de mai, le nombre de personnes en emploi progresse de 120 000 en juin. Le nombre de chômeurs est inchangé à 1,8 million. La population active progresse de 120 000. La dynamique du marché de l'emploi reste forte, avec 1,27 offre de travail pour 1 demande, mais les nouvelles offres sont un tout petit peu moins dynamiques.



BANQUES CENTRALES

RÉSERVE FÉDÉRALE

Décision du FOMC : +75 bp lors du FOMC des 26-27 juillet, à l'unanimité des participants. Le taux des Fed Fund est maintenant à 2,25/2,50%.

+225 bp depuis mars : un rythme historiquement très rapide de relèvement de taux. Pas vu depuis 1981.

Pour la suite : plus d'indication aussi précise. Les prochaines décisions dépendront des données, du contexte et des effets des hausses déjà réalisées.

L'inflation reste la priorité : la stabilité des prix est essentielle pour préserver le plein emploi sur longue période. Mais une place plus importante à la conjoncture économique est donnée. Le communiqué officiel commence sur le constat du ralentissement de l'activité.

Dans la conférence de presse :

- Ramener l'inflation à l'objectif de 2% est la priorité de la Fed : Cela nécessite de ramener la croissance en dessous de son potentiel.

C'est actuellement ce que l'on observe.

Powell ne croit pas que les Etats-Unis soient en récession actuellement (attention à la publication de la première estimation du PIB / souvent peu fiable et révisée...)

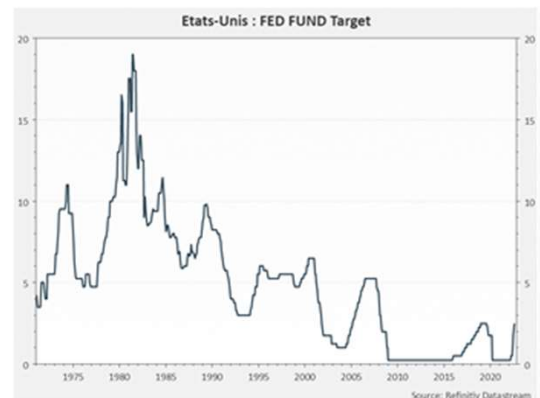
Le marché de l'emploi montre quelques signes de détente mais il reste encore très tendu et le niveau actuel de l'emploi/chômage n'est pas compatible avec une récession.

- **Taux neutre : la Fed voulait atteindre le plus vite le taux neutre par lequel elle juge qu'il n'est ni restrictif ni accommodant pour l'économie. Powell indique qu'à 2,25/2,50%, taux des Fed fund aujourd'hui on y est !**

Donc le pas rapide tenu jusque-là n'est plus nécessairement de mise pour les prochains meetings. Une approche plus graduelle pourrait être requise meeting par meeting. Mais une nouvelle hausse de 75bp n'est pas exclue et reste sur la table.

Il indique que vraisemblablement tous les effets des hausses passées ne sont pas encore pleinement répercutés dans l'économie : un resserrement significatif des conditions monétaires est donc encore dans le pipeline

Pour décider des prochains mouvements, la Fed prendra en compte le niveau d'activité de l'économie, les conditions économiques et notamment l'équilibre Offre demande. Bien entendu elle va observer avec attention les données d'inflation et notamment celles de l'inflation core même si le mandat est sur le headline.



HONGRIE

Nouvelle hausse du taux directeur, de 100bp. Ce dernier est porté à 10,75%. Outre les inquiétudes liées à l'inflation, la banque centrale subit d'importantes pressions en raison de la dépréciation continue du forint. Elle annonce de nouvelles hausses de taux.



INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
31 juillet	Chine	PMI NBS de juillet
1 ^{er} août	Etats-Unis	ISM manufacturier de juillet
	Chine	PMI Caixin manufacturier de juillet
	Zone euro	PMI manufacturier de juillet Taux de chômage de juin
	Japon	PMI manufacturier de juillet
2 août	Zone euro	Indice des prix à la production de juin
3 août	Etats-Unis	ISM services de juillet
	Chine	PMI Caixin des services de juillet
	Zone euro	PMI services de juillet Ventes au détail de juin
4 août	Allemagne	Commandes manufacturières de juin
	Etats-Unis	Commerce international de juin
5 août	Etats-Unis	Rapport sur l'emploi de juillet
	Allemagne	Production industrielle de juin
	Japon	Dépenses et salaires des ménages de juin
	France	Balance commerciale de juin Production industrielle de juin
7 août	Chine	Commerce extérieur de juillet

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	29/07/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Nasdaq	12 948	4,45%	8,05%	11,06%	-20,66%	-13,78%	62,07%
SP 500	4 130	4,26%	6,91%	8,16%	-13,34%	-6,14%	36,72%
Eurostoxx 50	3 708	3,10%	6,64%	5,51%	-13,73%	-9,63%	5,24%
Nikkei	27 802	-0,40%	3,78%	3,72%	-3,44%	0,80%	28,61%
MSCI Emergents	994	0,34%	3,32%	-1,92%	-19,34%	-21,64%	-4,97%
MSCI Emergents - LATAM	458	7,02%	9,03%	2,93%	3,67%	-11,08%	-15,39%
MSCI Emergents Asie	587	-0,29%	2,25%	-2,35%	-18,26%	-19,57%	9,10%
FTSE 100	7 423	2,02%	3,69%	1,52%	0,53%	5,80%	-3,42%

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

Devises	29/07/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
EUR/USD	1,02	0,08%	1,30%	-2,12%	-10,11%	-13,71%	-8,30%
USD/JPY	133,21	-2,10%	-3,85%	-2,48%	15,73%	21,19%	22,45%
EUR/GBP	0,84	-1,26%	-1,31%	-2,44%	-0,04%	-1,43%	-7,91%
USD/GBP	0,82	-1,34%	-2,57%	-0,33%	11,21%	14,25%	0,43%

Niveaux de Volatilité	29/07/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
VIX	21,33	23,03	24,23	28,16	17,22	17,70	12,83
VSTOXX	22,30	24,06	28,82	28,11	19,27	19,26	12,64

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
4 août	BoE
8 septembre	BCE
21 septembre	FED
22 septembre	BoJ

Dates	Actualités
2 août	Australie (1,35%) +50bp possible
3 août	Brésil (13,25%) +50bp possible
4 août	Tchéquie (7,00%) + 50bp possible Inde (4,90%) + 25bp possible

Niveaux de taux	29/07/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
10 ans US	2,64	-0,14	-0,29	-0,45	1,14	1,38	0,59
10 ans Allemagne	0,83	-0,20	-0,30	-0,68	1,00	1,27	1,21
10 ans France	1,39	-0,24	-0,27	-0,68	1,19	1,47	1,52
10 ans Espagne	1,93	-0,33	-0,36	-0,67	1,33	1,65	1,56
10 ans Italie	3,15	-0,27	-0,21	-0,35	1,96	2,53	1,57
10 ans Japon	0,18	-0,04	-0,06	-0,06	0,11	0,16	0,32

Breakeven inflation	29/07/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
5 ans US	2,83	0,00	-0,01	-0,10	-0,16	0,04	0,98
10 ans US	2,65	0,00	-0,02	-0,04	-0,13	0,07	0,67
5 ans EUR	2,78	0,00	-0,07	-0,16	0,62	1,22	1,79
10 ans EUR	2,41	0,00	-0,05	-0,13	0,37	0,80	1,25

Matières premières	29/07/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	101,37	3,76%	1,89%	-9,23%	34,78%	37,69%	78,25%
Pétrole (Brent)	110,06	6,60%	8,65%	-5,24%	40,38%	44,53%	73,19%
Gaz naturel (TTF Europe)	191,75	17,99%	24,31%	37,36%	144,27%	382,39%	1918,42%
Or	1 764,24	1,92%	3,46%	-2,88%	-3,19%	-3,55%	24,27%
Cuivre	7 931,25	6,70%	10,49%	-5,57%	-18,58%	-19,06%	32,19%
Blé	343,50	2,08%	2,69%	-3,65%	24,23%	62,80%	95,17%

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.