MACROÉCONOMIE

LA SEMAINE EN BREF

Du 01/08/22 au 05/08/22

cpr asset management

INVESTIR, C'EST AUSSI AGIR

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, le rapport sur l'emploi du mois de juillet surprend positivement et l'ISM services rebondit en juillet grâce à la progression de l'activité et des nouvelles commandes.

DANS LA ZONE EURO, le taux de chômage est resté sable en juin et les ventes au détail se sont contractées sur le mois.

AU JAPON, la consommation des ménages rebondit en juin et la baisse des revenus réels ralentit en juin.

EN CHINE, les PMI publiés par le NBS étaient en baisse en juillet dans les 2 secteurs après un rebond très modeste en juin. Le PMI Caixin était mieux orienté dans les services. Les composantes emplois se dégradent.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Le Sénat américain adopte finalement un plan santé / énergie ! Ce plan est un lointain successeur du plan *Build Back Better* qui avait été proposé par Joe Biden il y a quelques temps et qui avait buté sur l'opposition du sénateur Joe Manchin. Dans le cadre d'une procédure de réconciliation budgétaire (qui ne nécessite l'approbation que de 50 des 100 sénateurs), les Sénateurs ont adopté l'*Inflation Reduction Act,* qui comprend 433 Mds $ de nouvelles dépenses sur 10 ans et 739 Mds $ de nouvelles recettes budgétaires.

En ce qui concerne les dépenses, il devrait y avoir 369 Mds $ pour l'énergie et le climat, avec des subventions pour les véhicules électriques, les pompes à chaleur et les énergies propres. 64 Mds $ porteront sur la santé, avec une extension de 3 ans de subventions dans le cadre de l'Affordable Care Act.

En ce qui concerne les dépenses, le plan prévoit la mise en place d'une nouvelle taxe minimum de 15% pour les entreprises réalisant plus d'un milliard de profits. Une taxe sur les rachats d'actions de 1% devrait également voir le jour.

Ce plan, s'il est également adopté par la chambre, est une bonne nouvelle pour le climat car il devrait amplifier la réduction des émissions de gaz à effet de serre des Etats-Unis.

LE CHIFFRE CLÉ

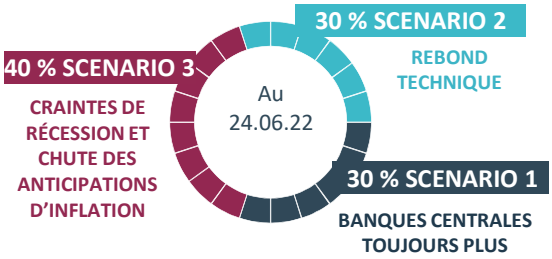
528 000

Créations d'emplois aux Etats-Unis en juillet 2022

À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Inflation de juillet
Zone euro	Production industrielle de juin
Japon	Indice des prix de gros de juillet
Chine	Inflation de juillet

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



We have made a good start. Our work is far from done. A long way to go.

Mary Daly (Fed de San Francisco)

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

MARCHÉ DU TRAVAIL

• 528 000 créations d'emplois non-agricoles en juillet, chiffre qui se situe bien au-dessus des attentes (250 000). Les chiffres de mai et juin sont également revus à la hausse de 2000 et 26 000. La moyenne sur 3 mois remonte à 437 000 créations d'emplois par mois. Le rapport signale une hausse généralisée de l'emploi, tirée notamment par les secteurs des loisirs, hébergement, services aux entreprises et la santé.

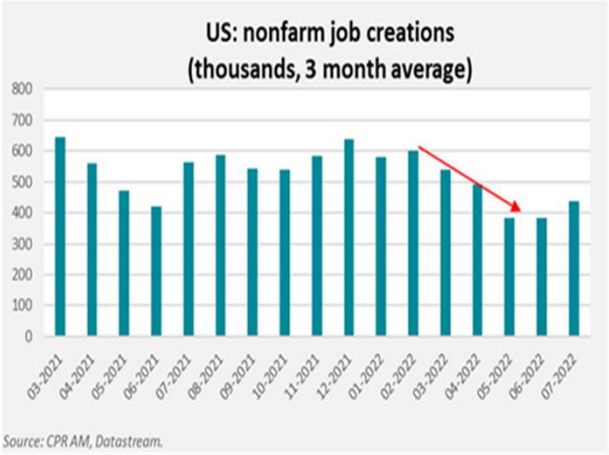
• Le taux de chômage baisse de 3,6% à 3,5% de la population active. Le nombre de chômeurs pour une durée supérieure à 27 semaines est en nette baisse.

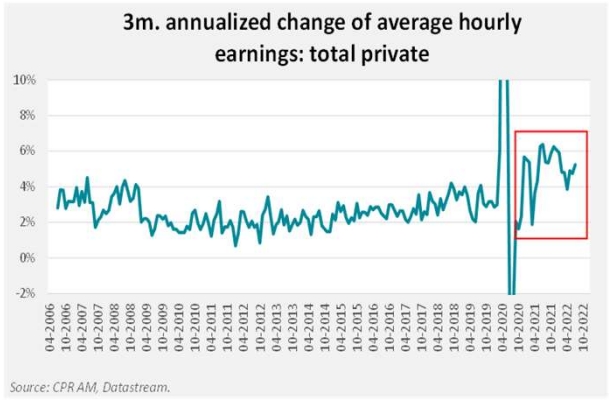
• Le taux de participation baisse marginalement à 62,1% et le taux d'emploi demeure stable à 60%. Ces 2 dernières mesures se situent encore bien en-deçà de leur niveau de février 2020 (respectivement 63,4% et 61,2%).

• Les heures travaillées hebdomadaires sont révisées en hausse pour juin à 34,6 vs 34,5 et se stabilisent sur ce niveau en juillet.

• Les salaires horaires progressent de 0,5% sur le mois dans le secteur privé après 0,4% en juin, chiffre également révisé en hausse. Cela donne une variation 3 mois annualisée qui remonte vers 5,0%.

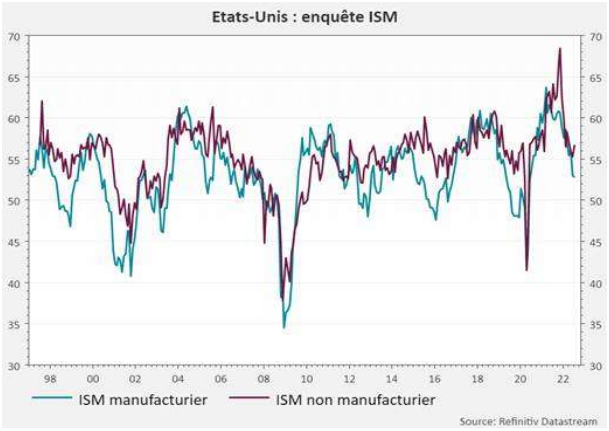
Ce rapport sur l'emploi vient à l'encontre du scénario de ralentissement du marché du travail car les signes de ralentissement qui semblaient émerger sur les dernières enquêtes ne sont plus présents bien au contraire. Après l'enquête ISM services, cela constitue un argument de plus pour la Fed de maintenir sa politique de durcissement.





ENQUÊTE DE CONJONCTURE

• **L'ISM manufacturier recule légèrement en juillet, passant de 53,0 à 52,8, alors qu'un repli plus marqué était attendu**. La composante « nouvelles commandes » continue de se dégrader (-1,2 point par rapport à juin) et demeure en territoire de contraction à 48,0. La composante « emploi » se situe aussi en territoire de contraction pour le 3ème mois consécutif mais se redresse par rapport à son niveau de juin (+2,6 points à 49,9). La composante prix s'améliore également, perdant 18,5 points à 60 en juillet.



• **L'ISM services gagne 1,4 points à 56,7 en juillet.** L'accélération de la croissance dans le secteur des services est due à la forte progression de la composante « activité » qui gagne 3,8 points à 59,9 ainsi que celle de la composante « nouvelles commandes » qui engrange +4,3 points à 55,6. La composante prix se replie pour le 3ème mois consécutif mais demeure sur un niveau élevé (72,3). Enfin, la composante emploi demeure en territoire de contraction pour le 2ème mois consécutif (49,1) même si elle progresse de 1,7 point par rapport à son niveau de juin. Les indices des délais de livraison des fournisseurs et arriérés de commandes sont en baisse ce qui signale une amélioration dans les chaines d'approvisionnement. L'économiste en charge de l'enquête signale plusieurs freins à l'activité dans les services : bassin d'emploi limité, problème de disponibilité de transport par camion, inflation et pénuries de matériaux.

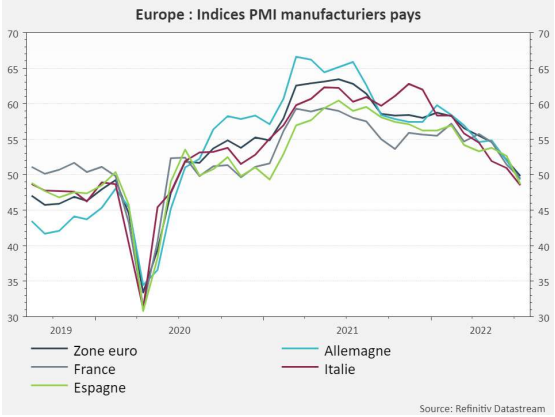
Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources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

ZONE EURO

ENQUETES DE CONJONCTURE

L'indice PMI final composite atteint 49,9 (52,0 en juin et 49,4 pour l'évaluation initiale). Le PMI final services s'établit à 51,2 (53,0 en juin et 50,6 pour l'initial).

L'activité s'est contractée en Allemagne et en Italie (composites à 48,1 et 47,7) à la fois dans le manufacturier et les services. En revanche, l'activité a continué de progresser mais à un rythme plus modéré en Espagne (PMI composite à 52,7) et en France (51,7), la croissance de l'activité dans les services compensant la contraction dans le secteur manufacturier. L'économiste de Markit indique que « les fortes tensions inflationnistes ont empêché le rebond tant espéré de la consommation après la levée des restrictions sanitaires. La modération des tensions sur les prix observée lors de la dernière période d'enquête est toutefois encourageante et pourrait donner lieu à un ralentissement de l'inflation dans les prochains mois, à condition toutefois que les prix de l'énergie cessent d'augmenter à l'approche de l'hiver. »



Les PMI manufacturier italien et espagnol ont chuté fortement en juillet (-2,4 points et -3,9 points respectivement) et se situent en territoire de contraction (48,5 et 48,7). En Italie, l'enquête mentionne une nouvelle baisse de la production et la plus forte chute des nouvelles commandes depuis avril 2020. En Espagne, la composante nouvelles commandes subit la plus forte baisse mensuelle depuis 2 ans. La composante production baisse pour la 1ère fois depuis janvier 2021. Les entreprises réduisent leurs effectifs pour la 1ère fois depuis 17 mois.

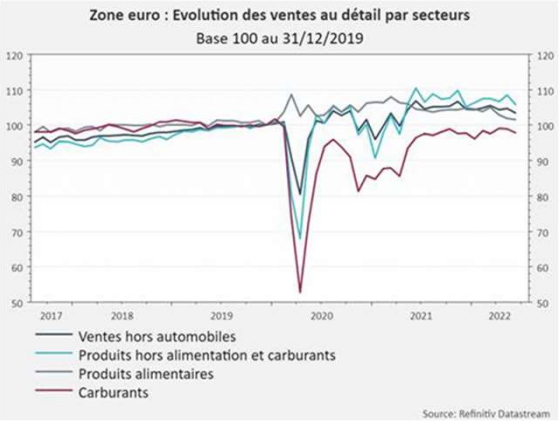
INDUSTRIE

En Allemagne, en juin 2022, les nouvelles commandes à l'industrie se replient de 0,4% après une baisse de 0,2% en mai. Les commandes en provenance de la zone euro continuent de progresser (+3,4%) ainsi que celles en provenance du marché domestique (+1,1%). En revanche, les commandes en provenance de l'extérieur de la zone euro se replient de 4,3%. Par secteur, on note un nouveau repli des nouvelles commandes automobiles (-0,1%) et de machines et équipements (-0,4%).

Sur un an, les nouvelles commandes se contractent de 9,0% mais le mais le mois de juin 2021 avait connu un fort rebond des commandes industrielles.

CONSOMMATION

En juin 2022, les ventes au détail ont baissé de 1,2% en volume par rapport au mois précédent et de 3,7% sur un an glissant. Les ventes alimentaires se contractent pour le 3ème mois consécutif (-0,4%) et celles de produits non alimentaires se replient de 2,6% après leur rebond de mai.



EMPLOI

Le taux de chômage est resté stable à 6,6% en juin 2022. Le taux de chômage des jeunes était quant à lui en hausse à 13,6% en juin après 13,2% en mai.

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.

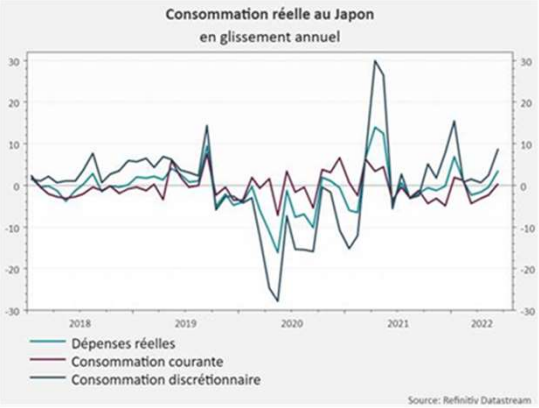
ASIE

JAPON

REVENUS ET CONSOMMATION

Sur le mois de juin, la consommation réelle progresse de 1,5% par rapport à mai après une contraction de 1,9% le mois précédent. Le rebond est plus fort qu'attendu. La consommation réelle progresse de 3,5% en glissement annuel en juin. Les dépenses de consommation sont tirées par la forte hausse en termes réels des dépenses liées au logement (+13,2% sur un an), aux transports et communications (+11,5%) et aux loisirs (+13,3%) .

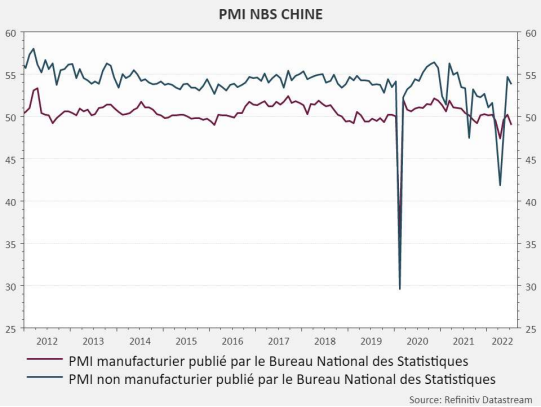
La baisse des revenus réels ralentit à -1,2% sur un an en juin après -5,4% en mai. le revenu disponible nominal progresse de 1,6% sur un an.



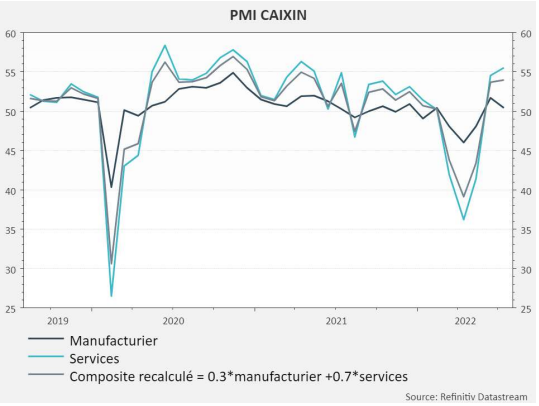
CHINE

PMI

Le PMI manufacturier Caixin a baissé en juillet atteignant 50,4 après 51,7 en juin. Cela traduit un ralentissement de la dynamique de croissance globale dans un contexte de reprise plus lente de la production et des nouvelles commandes. Les nouvelles commandes à l'export n'ont progressé que marginalement en juillet. La production a été perturbée par des coupures d'énergie et le covid. Cette demande modérée et les efforts de maîtrise des coûts ont entraîné une nouvelle baisse de l'emploi sur le mois qui atteint son plus bas niveau depuis juin 2020. Les entreprises ont pu réduire leurs arriérés de travail. Les pressions sur les coûts se sont atténuées et les prix de vente se sont inscrits en baisse pour le 3ème mois consécutif.



Le PMI Services Caixin s'inscrit une nouvelle fois en hausse en juillet, atteignant 55,5 après 54,5 en juin, son niveau le plus élevé depuis 15 mois. Markit souligne une forte augmentation de l'activité, des ventes et des nouvelles commandes domestiques. En revanche, on note une hausse des coûts pour le 25ème mois consécutif, notamment les prix de l'alimentation et les salaires, et une baisse de la composante emploi. Les entreprises sont restées prudentes face à la hausse des coûts, elles n'ont pas embauché et préféré ne pas remplacer les départs de personnel.



Les PMI du NBS étaient également en baisse en juillet dans les 2 secteurs après un rebond modeste en juin. L'indice manufacturier repasse en zone de contraction à 49,0 après 50,2 en juin. Les 13 composantes de l'indice sont en baisse sur le mois. CFLP précise que les PME sont particulièrement affectées par la baisse d'activité avec une contraction des composantes production et nouvelles commandes sur le mois ce qui n'est pas le cas pour les grandes entreprises où l'on note une stabilisation de l'activité.

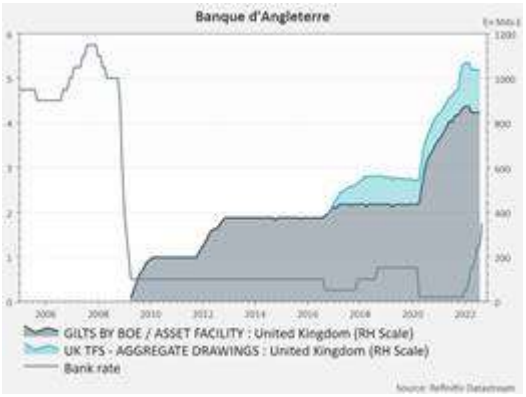
Dans le non-manufacturier, la baisse du PMI est plus modeste, à 53,8 après 54,7. Si le secteur de la construction subit une nouvelle détérioration de son activité, le rebond se poursuit pour les activités de commerce et les activités à interaction sociale. Dans le secteur de l'hébergement, les composantes nouvelles commandes activités sont sur des niveaux supérieurs à 60, montrant une nette accélération de la dynamique d'activité.

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.

BANQUES CENTRALES

BANQUE d'ANGLETERRE

La Banque centrale a voté à une large majorité (8 contre 1) pour une hausse de taux de 50 bp qui porte le bank rate à 1,75%. Un membre souhaitait une hausse de 25 bp uniquement.



Le communiqué mentionne que les pressions inflationnistes se sont « intensifiées » depuis le mois de mai, notamment du fait du doublement des prix de gros du gaz sur la période. Les prévisions d'inflation sont révisées fortement à la hausse : l'inflation qui s'établissait à 9,4% en juin est désormais attendue à plus de 13% au 4ème trimestre 2022 et devrait rester élevée sur la plupart de l'année 2023 avant de revenir à la cible des 2% dans 2 ans. La croissance ralentit et le Royaume-Uni devrait entrer en récession à partir du quatrième trimestre de cette année. Le revenu réel des ménages après impôt devrait chuter fortement en 2022 et 2023, tandis que la croissance de la consommation deviendra négative. Le marché du travail reste tendu mais le taux de chômage devrait remonter à compter de 2023. économiques et de marché sont réunies.

Cependant, la BoE insiste sur l'incertitude qui entoure les scénarios macro pour les prochains mois et la nécessité de rester flexible : « La stratégie n'est pas sur un chemin prédéfini. Le comité examinera et décidera, comme toujours, du niveau approprié du taux directeur à chaque réunion. L'ampleur, le rythme et le calendrier de toute modification de taux refléteront l'évaluation par le comité des perspectives économiques et des pressions inflationnistes. Le Comité sera particulièrement attentif aux indications de pressions inflationnistes plus persistantes et agira si nécessaire avec force en réponse. »
Concernant les titres d'Etat détenus au bilan de la Banque, les ventes devraient débuter peu après la réunion de septembre si les conditions

AUTRES BANQUES CENTRALES

Australie :

La RBA remonte son taux directeur de 50 bps à 1,85%. Le communiqué précise que « le conseil accorde une forte priorité au retour de l'inflation dans sa fourchette de 2-3% au cours du temps ». L'inflation a atteint 6,1% en juin et l'inflation sous-jacente 4,9%. La RBA estime qu'il existe des pressions généralisées à la hausse des prix liées à une forte demande, un marché du travail tendu, des contraintes de capacités dans certains secteurs ainsi que les inondations. Le conseil prévoit de poursuivre sa politique de normalisation dans les prochains mois tout en conservant une certaine flexibilité puisqu'il « n'est pas sur une trajectoire prédéfinie. L'ampleur et le calendrier des augmentations futures des taux d'intérêt seront guidés par les données entrantes et l'évaluation par le Conseil des perspectives d'inflation et du marché du travail. ».

Inde :
La RBI a décidé à l'unanimité de remonter son taux repo de 50 bp à 5,4%. Le comité juge que l'activité économique nationale est relativement résiliente et que si l'inflation a ralenti, atteignant 7% en juin après le pic d'avril à 7,8%, elle reste inconfortablement élevée au-dessus de l'objectif (6%). Les pressions inflationnistes sont généralisées et l'inflation sous-jacente reste à des niveaux élevés. Le comité reste concentré sur le retrait de l'accommodation afin de s'assurer que l'inflation revienne à la cible tout en soutenant la croissance.

Brésil :
La Banque centrale du Brésil a relevé son taux Selic de 50 bp à 13,75% hier par une décision prise à l'unanimité. Dans son scénario de référence, le Copom projette une inflation à 6,8% pour 2022, 4,6% pour 2023 et 2,7% pour 2024. Le Comité estime que le scénario actuel et encore très incertain et volatil avec des risques à la hausse et à la baisse pesant sur l'inflation. Le communiqué précise que le processus de resserrement va se poursuivre : « Le Comité considère que, compte tenu de ses projections d'inflation et du risque d'un désancrage des anticipations de long terme, il convient de continuer à avancer dans le processus de resserrement monétaire de manière significative en territoire encore plus restrictif. » Mais le prochain mouvement pourrait être d'une moins forte ampleur : « Le Comité évaluera la nécessité d'un ajustement résiduel, de moindre ampleur, lors de sa prochaine réunion. »

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
9 août	Japon	Commandes de machines de juin
	Etats-Unis	Productivité du T2 22 Enquête NFIB de juillet
10 août	Chine	Inflation de juillet
	Japon	Indice des prix de gros de juillet
	Etats-Unis	Inflation de juillet
11 août	Etats-Unis	Inscriptions hebdomadaires au chômage Prix à la production de juillet
12 août	Zone euro	Production industrielle de juin
	Royaume-Uni	Production industrielle de juin Balance commerciale de juin
	Etats-Unis	Indice de confiance des consommateurs du Michigan d'août

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	05/08/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Nasdaq	13 208	2,01%	6,54%	11,43%	-19,07%	-12,44%	78,10%
SP 500	4 145	0,36%	4,63%	7,80%	-13,03%	-5,85%	45,71%
Eurostoxx 50	3 725	0,47%	3,58%	8,87%	-13,33%	-10,12%	12,52%
Nikkei	28 176	1,35%	0,94%	7,92%	-2,14%	2,15%	35,98%
MSCI Emergents	1 003	0,91%	1,26%	2,23%	-18,60%	-23,09%	3,07%
MSCI Emergents- LATAM	462	0,87%	7,95%	8,61%	4,56%	-7,27%	-7,88%
MSCI Emergents Asie	593	0,97%	0,68%	1,35%	-17,46%	-21,54%	18,32%
FTSE 100	7 440	0,22%	2,25%	4,67%	0,75%	4,43%	2,99%

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

Devises	05/08/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
EUR/USD	1,02	-0,36%	-0,28%	0,00%	-10,44%	-13,97%	-9,10%
USD/JPY	134,99	1,34%	-0,79%	-0,71%	17,28%	23,29%	27,40%
EUR/GBP	0,84	0,42%	-0,85%	-1,21%	0,38%	-1,02%	-8,57%
USD/GBP	0,83	0,78%	-0,57%	-1,23%	12,08%	15,06%	0,57%

Niveaux de Volatilité	05/08/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
VIX	21,15	21,33	23,03	26,73	17,22	17,28	24,59
VSTOXX	22,85	22,30	24,06	30,11	19,27	18,25	21,06

Niveaux de taux	05/08/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
10 ans US	2,84	0,20	0,06	-0,07	1,34	1,66	1,10
10 ans Allemagne	0,96	0,14	-0,06	-0,20	1,14	1,45	1,48
10 ans France	1,50	0,11	-0,13	-0,27	1,30	1,64	1,73
10 ans Espagne	2,04	0,12	-0,22	-0,24	1,45	1,81	1,78
10 ans Italie	3,03	-0,12	-0,40	-0,22	1,84	2,47	1,46
10 ans Japon	0,17	-0,01	-0,05	-0,08	0,10	0,16	0,36

Breakeven inflation	05/08/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
5 ans US	2,94	-0,11	0,11	0,19	-0,04	0,28	1,25
10 ans US	2,76	-0,08	0,11	0,15	-0,02	0,25	0,92
5 ans EUR	2,96	-0,04	0,18	0,16	0,80	1,38	2,07
10 ans EUR	2,54	-0,01	0,13	0,07	0,50	0,90	1,49

Matières premières	05/08/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	91,76	-9,48%	-6,08%	-8,63%	22,01%	32,81%	67,78%
Pétrole (Brent)	94,98	-13,70%	-8,01%	-5,58%	21,15%	32,95%	57,10%
Gaz naturel (TTF Europe)	195,00	1,69%	19,99%	11,43%	148,41%	357,96%	1836,44%
Or	1 775,83	0,66%	2,59%	2,12%	-2,55%	-1,49%	21,84%
Cuivre	7 862,50	-0,87%	5,78%	4,75%	-19,28%	-16,99%	38,91%
Blé	338,50	-1,46%	0,59%	1,80%	22,42%	60,43%	93,43%

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
8 septembre	BCE
15 septembre	BoE
21 septembre	FED
22 septembre	BoJ

Dates	Actualités
10 août	Thailande (0,50%) +25bp possible
11 août	Mexique (7,75%) +75bp possible
12 août	Pérou (6,00%)

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.