

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 22/08/22 au 28/08/22



cpr
asset
management

INVESTIR,
C'EST AUSSI AGIR

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, le PMI composite passe en zone de contraction (45) alors que les profits des entreprises sont de retour à leur plus haut niveau depuis 1950 lorsqu'on les prend en % du PIB.

DANS LA ZONE EURO, les enquêtes de conjoncture d'août s'installent en zone de contraction et confirment le ralentissement des carnets de commandes. Dans l'industrie, les stocks de produits finis retrouvent des niveaux proches de 2009. La confiance des consommateurs demeure sur des

niveaux très dégradés malgré un léger rebond.

AU JAPON, comme partout l'activité ralentit, avec la montée de l'inflation et la persistance des cas de covid.

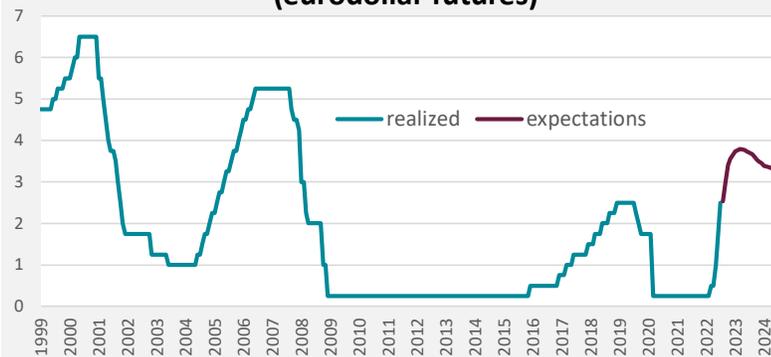
EN CHINE, les autorités semblent fébriles et utilisent tous les instruments à leur disposition tant monétaires que budgétaires pour contrer l'impact négatif de la pandémie et des coupures de courant liées à la sécheresse sur la dynamique de reprise économique.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Le message des banquiers centraux à leur conférence annuelle de Jackson Hole a été clair : ils continueront à durcir leurs politiques monétaires jusqu'à ce que la stabilité des prix soit restaurée, même si cela doit

occasionner des dégâts en termes d'activité et d'emploi. En particulier, Jerome Powell a fait comprendre que les taux de la Fed resteront à des niveaux élevés un moment après qu'ils auront atteint leur pic.

Fed funds: realized vs markets' expectations (eurodollar futures)



Source: CPR AM, Datastream.

LE CHIFFRE CLÉ

49,2

PMI composite de la zone euro en août

À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis Rapport sur l'emploi d'août

Zone euro Inflation d'août

Japon Confiance des ménages d'août

Chine PMI d'août

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS

60 % SCENARIO
CENTRAL

PERSISTANCE
DES CRAINTES
D'INFLATION

40 % SCENARIO
ALTERNATIF

INFLATION SOUS
CONTRÔLE

Au
29.08.22

•• We could be at the neutral rate before the end of the year, after another significant step in September. ••

François Villeroy de Galhau

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.

CONSOMMATION

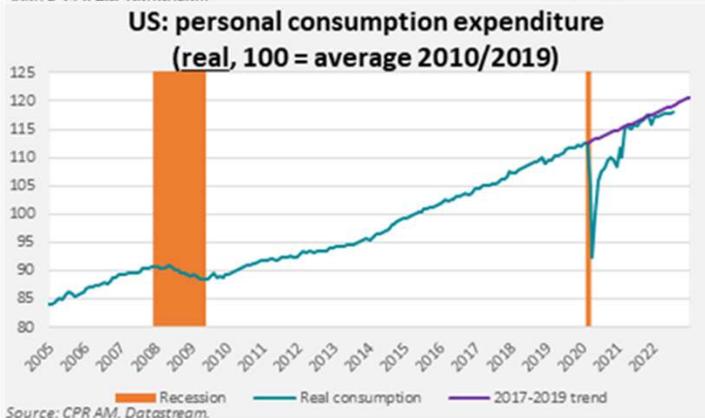
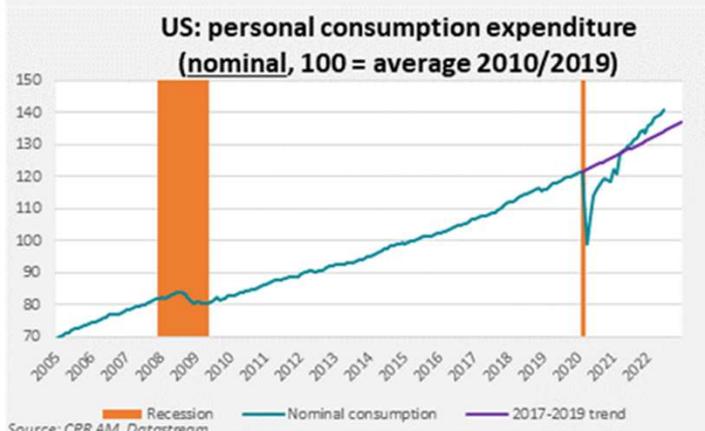
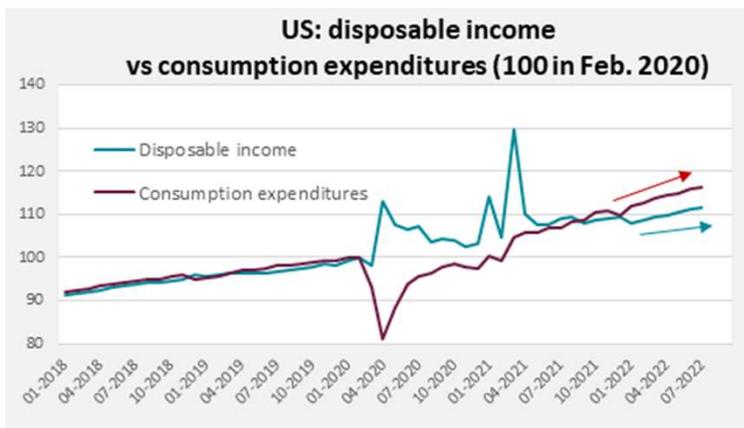
- Les revenus des ménages ont déçu en juillet, en ne progressant que de 0,2% sur le mois ! Ils progressent moins vite que les dépenses de consommation et le taux d'épargne tombe à 5% des revenus disponibles, soit le plus bas niveau depuis 2009.
- Les dépenses de consommation ne progressent que de 0,1% en juillet ... notamment car les prix de l'essence ont baissé... En termes réels, la consommation progresse de 0,2%, à peu près en ligne avec la (faible) moyenne des 6 derniers mois. Les dépenses de consommation réelles s'éloignent un peu plus de la tendance d'avant-crise. La consommation réelle baisse pour les biens non-durables, stagne pour les biens durables et progressent pour les services : une nouvelle K-shaped recovery ?!
- L'inflation PCE ralentit à 6,3% en glissement annuel, essentiellement grâce à la baisse des prix de l'essence, et l'inflation sous-jacente (core PCE) ralentit à +4,6% en glissement annuel. La composante « logement » ne s'est mise à accélérer que récemment dans le PCE.

PROFITS

Les profits des entreprises en nette hausse au T2 2022 ! Considérés en % du PIB, les profits avant impôts reviennent au plus haut niveau depuis 1969 ! Les profits après impôts atteignent leur plus haut niveau depuis la création de ces statistiques en 1950... Cela provient notamment d'un très fort rebond de la valeur ajoutée (les entreprises sont manifestement parvenues à faire passer des hausses de prix conséquentes).

EMPLOI

Lors de ses révisions annuelles, le BLS a indiqué qu'il fallait revoir à la hausse de 462 000 l'emploi non-agricole, et même de 571 000 dans le secteur privé. Un argument de plus pour la Fed dans la voie du resserrement.





ENQUETES DE CONJONCTURE

Le PMI composite flash de la zone euro ressort à 49,2 en août, signalant un recul de l'activité sur le mois après une quasi-stagnation en juillet (49,9). L'indice manufacturier est quasi-stable à 49,7 (49,8 en juillet) tandis que celui des services baisse nettement de 53,2 à 51,0. Markit mentionne une nouvelle baisse des nouvelles affaires que les entreprises interrogées expliquent par les pressions inflationnistes. La chute des ventes dans l'industrie a conduit à une accumulation record des stocks de produits finis au cours du mois. « Cette surabondance des stocks ne laisse guère espérer une amélioration prochaine des niveaux de production dans la région » selon Markit. L'enquête signale une atténuation des tensions inflationnistes dans les 2 secteurs. Hors France et Allemagne, l'activité a continué à progresser à un rythme modéré.

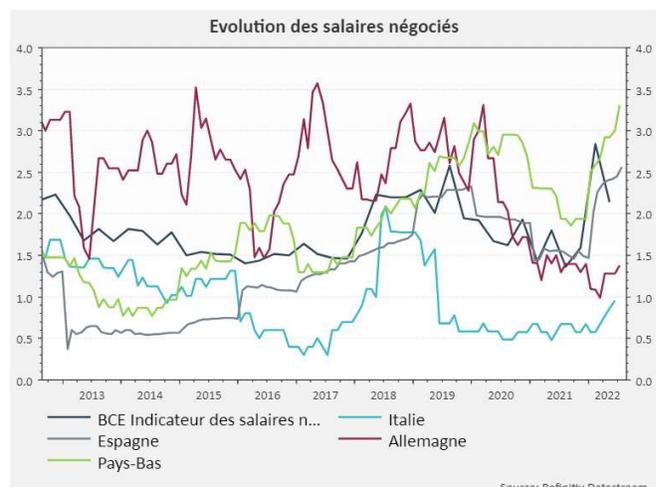
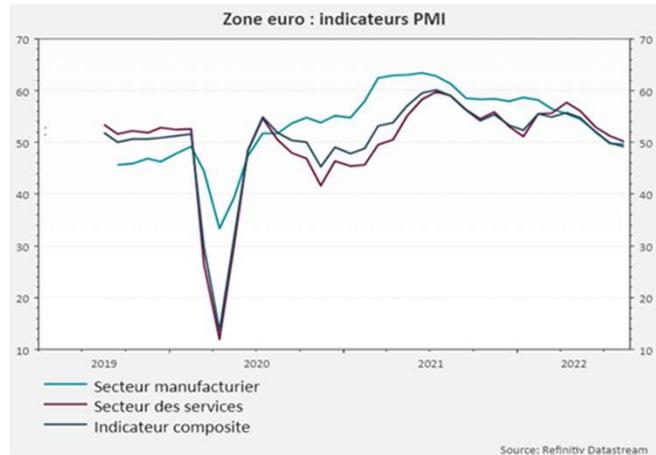
En Allemagne, l'indice IFO de climat des affaires ressort quasi-stable en août, à 88,5 après 88,7, alors qu'une baisse était attendue. Il reste néanmoins sur des niveaux très dégradés proche de ceux de 2020. C'est dans le commerce que l'indicateur se dégrade le plus (-4,2 points) à la fois pour les perspectives et l'activité présente.

En France, le climat des affaires de l'INSEE est resté stable à 103 points en août avec des évolutions contrastées entre secteurs. Il se dégrade dans l'industrie (-2 points) du fait du recul pour le 2ème mois consécutif des soldes sur les carnets de commandes (-5 points) et la production passée (-4 points).

Le niveau de stocks des produits finis est bien supérieur à la normale et atteint même dans certains secteurs des niveaux qui n'avaient pas été vus depuis 2009 ! L'automobile, la chimie et le bois-papier sont les secteurs où le climat des affaires recule le plus.

SALAIRES NEGOCIES

Les salaires négociés ont progressé de 2,1% au 2ème trimestre 2022 par rapport au même trimestre de 2021, en ralentissement après le rythme soutenu du 1er trimestre à 2,8%. Néanmoins, les indicateurs de juillet pour les pays où des données mensuelles sont disponibles montrent une légère accélération en Espagne (2,6%), en Allemagne (1,4%) et aux Pays-Bas (3,3%).



ASIE

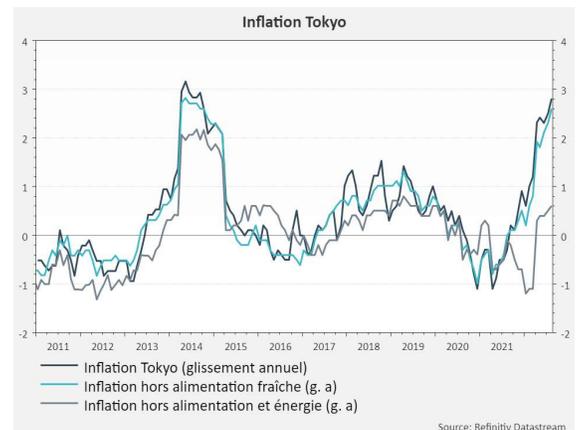
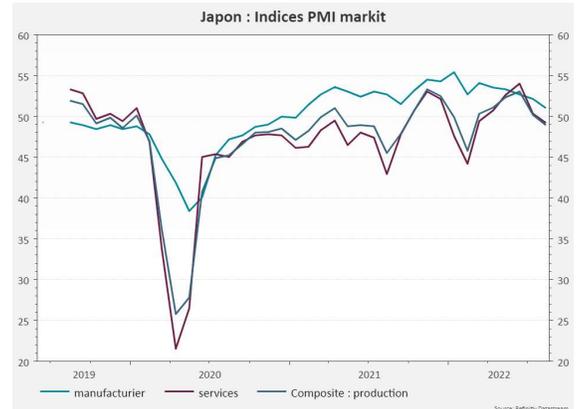
JAPON

PMI PREMIÈRE ESTIMATION

L'indice PMI composite se replie en août, passant de 50,2 en juillet à 48,9 pour son estimation préliminaire. Les deux secteurs, services (49,2 après 50,3) et industrie (48,3 après 49,7) voient leur activité se détériorer. La composante « Nouvelles commandes » se contracte pour la 1ère fois depuis 6 mois, notamment dans le secteur industriel, ce qui laisse attendre une nouvelle baisse de la production dans les prochains mois. La composante « Emploi » bascule également en zone de contraction. Seule note positive, le nouveau ralentissement des prix des intrants

INFLATION TOKYO

L'inflation continue d'accélérer à Tokyo en août. L'inflation totale atteint 2,8% en glissement annuel après +2,5% en juillet. Hors alimentation fraîche, l'inflation progresse de 2,6% sur un an après +2,3% en juillet. Hors alimentation et énergie, l'inflation à Tokyo progresse de 0,6% après +0,5% en juillet. L'énergie est toujours en hausse de 25,6% en août, après +23,5% en juillet. L'alimentation de même reste en nette hausse. Si l'on exclut la période relative à la hausse de la taxe à la consommation, le taux d'inflation est maintenant à son plus haut niveau depuis juin 1992.



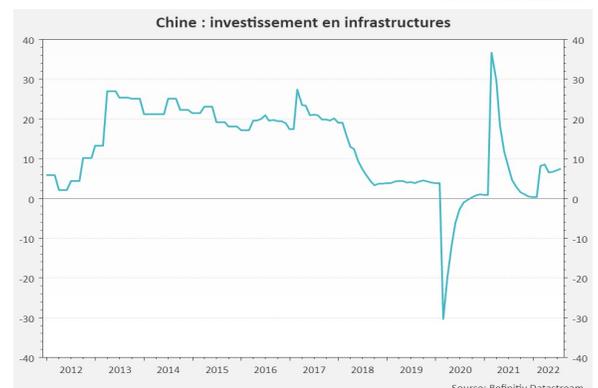
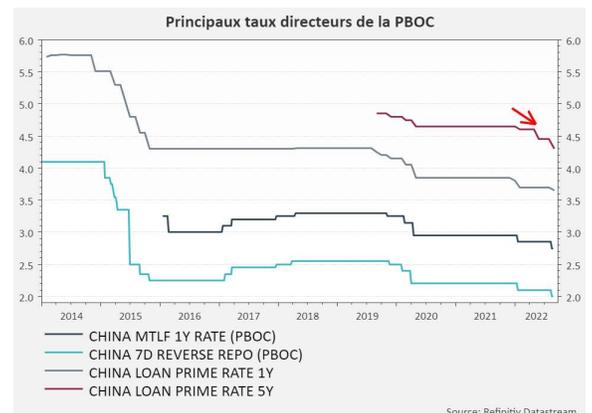
CHINE

POLITIQUE MONÉTAIRE

La PBOC abaisse ses taux hypothécaire, les Loan Prime rate, à 5 ans de 15 pb à 4,30% et le taux à un an de 3,70% à 3,65%. Elle a également demandé aux institutions financières et notamment les banques publiques d'augmenter leur octroi de prêts à l'économie réelle. Les données de juillet montraient un fort ralentissement de la croissance du crédit en Chine.

POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Le Conseil des affaires d'État a annoncé mercredi 19 nouvelles mesures visant à soutenir la croissance, qui s'affaiblit à nouveau avec une résurgence des cas de Covid, une aggravation de la crise immobilière et maintenant des pénuries d'électricité provoquées par une grave sécheresse. Les mesures comprennent plus de 1 000 milliards de yuans (146 milliards de dollars) de nouveaux financements pour stimuler l'investissement et la consommation, ainsi qu'une plus grande flexibilité pour les autorités locales pour soutenir le marché immobilier. Elles prévoient également des politiques destinées à éliminer les obstacles logistiques des aides aux entreprises. Cette nouvelle enveloppe s'ajoute aux 33 mesures que le gouvernement avait introduites il y a à peine trois mois, au plus fort de la vague Omicron.



BANQUES CENTRALES

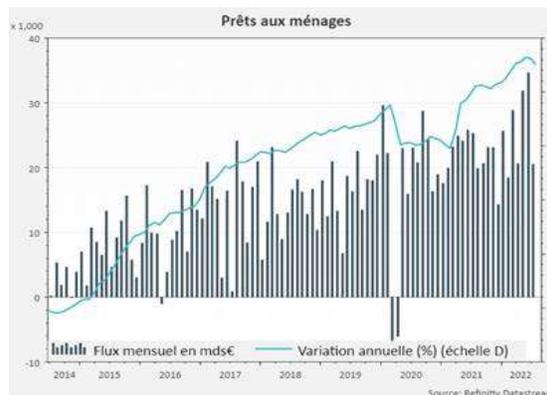
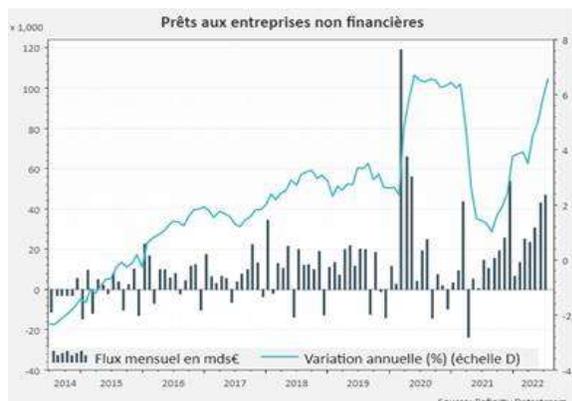
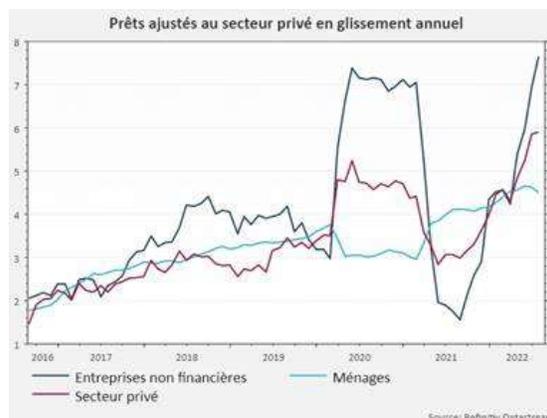
RÉSERVE FÉDÉRALE

- Dès le début de son intervention à la conférence de Jackson Hole, Jerome Powell a précisé que son message serait court et concis : la Fed doit restaurer la stabilité des prix, « même si cela requiert une période de croissance sous le potentiel. » Pour l'inflation, le ralentissement de l'inflation en juillet est bienvenu mais reste très loin de ce qui est nécessaire pour le comité soit convaincu de la baisse de l'inflation.
- En ce qui concerne la politique de taux, Powell a indiqué que les niveaux de neutralité (vers 2,50%) n'étaient pas des niveaux « pour s'arrêter ou pour faire une pause ». Powell laisse la porte ouverte à une hausse de taux de 75 bps en septembre, même s'il indique qu'il serait approprié à un moment donné de ralentir le rythme de hausses des taux. Surtout, Powell a insisté sur le fait que « restaurer la stabilité des prix nécessitera de maintenir une politique restrictive pour quelques temps car les précédents historiques mettent fortement en garde contre un assouplissement prématuré. »

Conformément au travail de communication d'autres membres du FOMC, Powell semble balayer l'hypothèse d'un retour rapide aux baisses de taux en 2023.

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Les crédits progressent de 5,8% sur un an en juillet après +6,2% en juin. Ce ralentissement est dû à celui des crédits au secteur public, en hausse de 7,0% sur un an après 8,5% en juin. En revanche, les crédits au secteur privé continuent de progresser à un rythme proche en juillet, 6,3% sur un an, de celui observé en juin (6,2%). Les prêts aux ménages sont en hausse de 4,5% en juillet (4,6% en juin) avec une croissance qui reste soutenue pour les prêts immobiliers (+5,3%). Les prêts aux entreprises non financières accélèrent nettement, en hausse de 7,7% sur un an après +6,9% en juin.



INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Date	Pays	Actualités
30 août	Japon	Taux de chômage de juillet
	Allemagne	Inflation d'août
	Zone euro	Enquête Commission européenne d'août
	Etats-Unis	Prix de l'immobilier de Case Shiller de juin Confiance des consommateurs du Conference Board d'août
31 août	Chine	PMI du NBS d'août
	Japon	Confiance des ménages d'août Production industrielle de juillet Ventes de détail de juillet
	Allemagne	Taux de chômage d'août
	France	Dépenses de consommation de juillet
	Zone euro	Inflation d'août
1 ^{er} septembre	Japon	Enquête du MOF / investissement T2 2022
	Allemagne	Ventes de détail de juillet
	Zone euro	Taux de chômage de juillet
	Chine	PMI Caixin manufacturier d'août
	Etats-Unis	ISM manufacturier d'août
2 septembre	Zone euro	Prix à la production de juillet
	Etats-Unis	Rapport sur l'emploi d'août

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	26/08/2022	1 semaine	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Nasdaq	12 605	-4,82%	0,03%	-22,76%	-17,98%	66,40%
SP 500	4 058	-4,04%	0,85%	-14,87%	-9,75%	40,97%
Eurostoxx 50	3 604	-3,39%	-0,11%	-16,16%	-13,81%	7,61%
Nikkei	28 641	-1,00%	3,34%	-0,52%	3,31%	41,36%
MSCI Emergents	1 007	0,50%	1,68%	-18,30%	-21,08%	4,76%
MSCI Emergents - LATAM	494	2,61%	11,83%	11,61%	-0,84%	5,33%
MSCI Emergents Asie	592	0,35%	0,80%	-17,59%	-19,61%	17,83%
FTSE 100	7 427	-1,63%	1,08%	0,58%	3,88%	4,68%

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

Matières premières	26/08/2022	1 semaine	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	93,56	0,04%	-6,45%	24,40%	38,61%	74,42%
Pétrole (Brent)	101,13	4,43%	-5,10%	28,99%	42,12%	71,32%
Gaz naturel (TTF Europe)	330,00	34,69%	60,98%	320,38%	626,87%	3240,08%
Or	1 736,75	-0,73%	1,16%	-4,70%	-3,28%	13,22%
Cuivre	8 188,25	1,08%	7,36%	-15,94%	-12,10%	45,88%
Blé	321,50	2,88%	-2,43%	16,27%	29,38%	85,84%
Soja	16,10	5,37%	5,37%	22,90%	21,14%	94,92%
Sucre	17,63	-1,18%	1,85%	-5,32%	-11,18%	44,86%
Café	313,75	6,00%	8,62%	11,04%	32,64%	142,28%

Niveaux de taux	26/08/2022	1 semaine	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
10 ans US	3,04	0,05	0,30	1,54	1,69	1,49
10 ans Allemagne	1,40	0,16	0,46	1,58	1,82	2,06
10 ans France	2,01	0,20	0,47	1,82	2,07	2,38
10 ans Espagne	2,60	0,22	0,44	2,00	2,28	2,45
10 ans Italie	3,69	0,20	0,27	2,51	3,02	2,36
10 ans Japon	0,22	0,02	0,02	0,15	0,20	0,50

Devises	26/08/2022	1 semaine	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
EUR/USD	1,00	-0,73%	-2,36%	-12,37%	-15,37%	-10,26%
USD/JPY	137,54	0,43%	0,71%	19,50%	25,03%	29,58%
EUR/GBP	0,85	-0,05%	1,02%	0,92%	-0,87%	-6,67%
USD/GBP	0,85	0,69%	3,46%	15,17%	17,13%	4,00%

Breakeven inflation	26/08/2022	1 semaine	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
5 ans US	3,05	0,14	0,13	0,06	0,37	1,44
10 ans US	2,83	0,05	0,12	0,05	0,32	1,07
5 ans EUR	3,34	-0,06	0,45	1,18	1,72	2,49
10 ans EUR	2,77	0,00	0,28	0,73	1,11	1,73

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités	Dates	Actualités
8 septembre	BCE	30 août	Hongrie (10,75%) +100 bp possible
15 septembre	BoE		
21 septembre	FED		
22 septembre	BoJ		

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.