

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 12/09/22 au 18/09/22

cpr
asset
management

INVESTIR,
C'EST AUSSI AGIR



LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, l'inflation surprend une nouvelle fois à la hausse et les ventes au détail surprennent positivement. En revanche, les enquêtes d'activité sont mal orientées.

DANS LA ZONE EURO, la production industrielle se replie nettement en juillet, les difficultés d'approvisionnement et les prix de l'énergie pèsent sur le secteur.

AU JAPON, la facture énergétique entraîne un accroissement sans

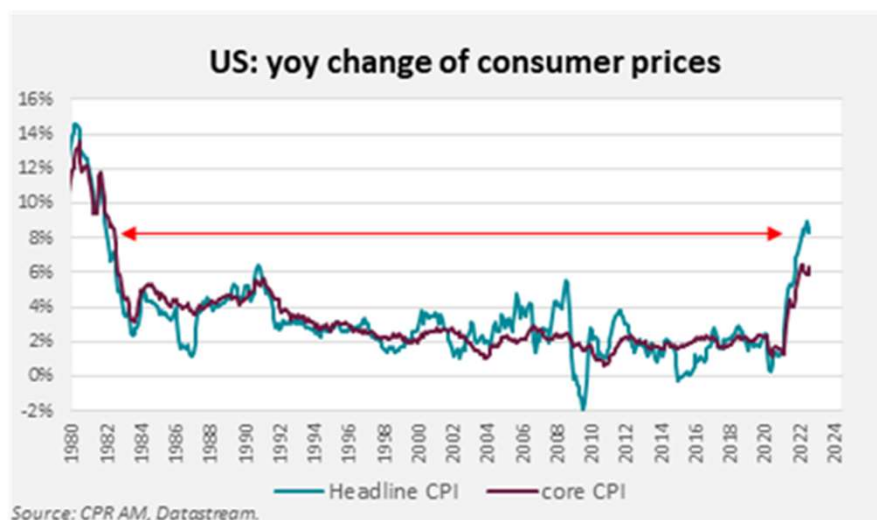
précédent du déficit commercial. Les commandes de machines restent soutenues indiquant une bonne dynamique des dépenses d'investissement.

EN CHINE, les données d'activité pour le mois d'août sont supérieures aux attentes mais celles-ci étaient particulièrement faibles. L'activité reste particulièrement poussive, toujours très affectée par la crise de l'immobilier.

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Aux Etats-Unis, l'inflation surprend une nouvelle fois à la hausse ... L'inflation totale ne décélère que de 2 dixièmes à +8,3% en glissement annuel en août et l'inflation sous-

jacente rebondit de 4 dixièmes à +6,3% en glissement annuel. Pour la Fed, l'heure va donc rester à la fermeté.



LE CHIFFRE CLÉ

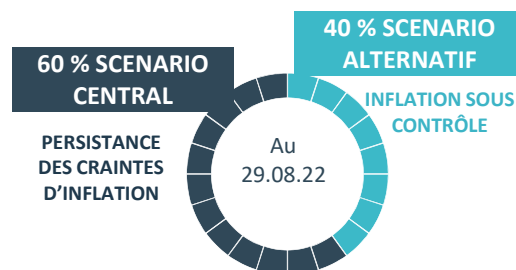
-2,3%

Variation de la production industrielle en juillet en zone euro

À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Fed
Zone euro	PMI de septembre
Japon	BOJ
Royaume-Uni	BOE

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



• So unlike Ukraine, to be clear, sir... U.S. forces, U.S. men and women would defend Taiwan in the event of a Chinese invasion?

"Yes," the President Biden said. ••

Itw CBS news, septembre 2022

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.



ÉTATS-UNIS

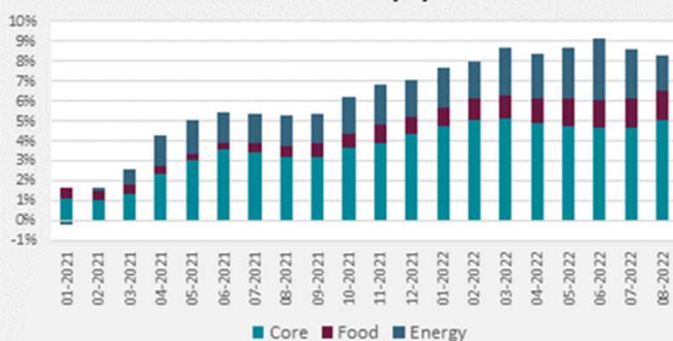
INFLATION

L'inflation totale ne décélère que de 2 dixièmes à +8,3% en glissement annuel en août et l'inflation sous-jacente rebondit de 4 dixièmes à +6,3% en glissement annuel

- Les effets de base « énergie » se dissipent franchement et contribuent négativement au headline pour 7 dixièmes. La contribution négative de l'énergie est un peu moins massive que prévu car les prix de l'électricité et du gaz naturel ont nettement monté en août (respectivement +16% et +32% en glissement annuel). Avec la poursuite de la baisse des prix à la pompe, l'effet de base « énergie » devrait continuer à se dissiper en septembre.
- Les prix de l'alimentation contribuent positivement pour un dixième à l'inflation totale. En glissement annuel, les prix continuent d'accélérer en atteignant +11,4%, soit le plus haut niveau depuis 1979. Ici, aucun signe de modération n'est évident.
- C'est donc surtout l'inflation sous-jacente qui explique la faible décre de l'inflation totale. Ici, seules deux composantes comptent vraiment :
 - La composante logement hors énergie (grosso modo les loyers) sort à +0,72% en variation mensuelle, du jamais vu depuis 22 ans. Ce chiffre en particulier est extraordinaire.
 - La composante transport hors énergie (grosso modo les voitures) ré-accélère en glissement annuel alors que les indices Manheim (véhicules d'occasion) et l'indice JD Power (véhicules neufs) sont tous les deux en décélération en glissement annuel.

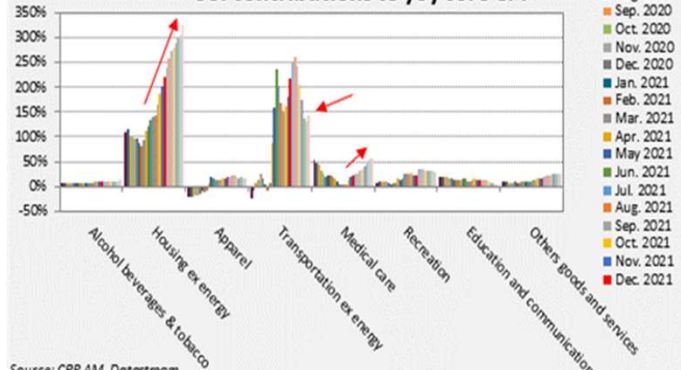
Au final, ce chiffre est inquiétant car il montre que la composante « logement » peut augmenter dans des proportions qui n'avaient pas du tout été observées jusque-là. La composante « logement hors énergie » représente déjà 3,3% des 6,3% d'inflation sous-jacente (soit plus de la moitié) et sa contribution pourrait donc encore augmenter dans les prochains mois. Cela devrait être partiellement contrebalancé par une contribution en baisse de la composante « transport hors énergie » mais en net, l'inflation sous-jacente devrait donc rester élevée sur la 2ème partie de l'année. Si les prix à la pompe continuaient leur tendance de baisse, les effets de base « énergie » devraient continuer à se dissiper rapidement et la modération de l'inflation totale se poursuivrait. Pour la Fed, l'heure va donc rester à la fermeté et la question qui va se poser d'ici quelques mois sera de savoir dans quelle mesure elle doit se fier à un indicateur notoirement en retard sur la réalité (les loyers mesurés dans le CPI) pour mener sa politique monétaire.

US: contribution to yoy headline CPI



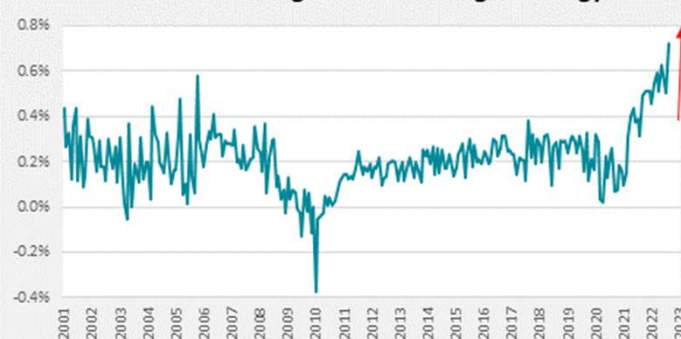
Source: CPR AM, Datastream.

US: contributions to yoy core CPI



Source: CPR AM, Datastream.

US: mom change of CPI housing ex energy



Source: CPR AM, Datastream.

US: yoy change in CPI electricity



Source: CPR AM, Datastream.



ZONE EURO

INDUSTRIE

La production industrielle a fortement reculé en juillet 2022, -2,3% par rapport au mois de juin. Cette forte baisse annule la hausse des 3 mois précédents. Par secteurs, elle est plus forte pour les biens d'investissement (-4,2% sur le mois) et pour le secteur automobile (-2,6%). Elle progresse en revanche dans le secteur énergétique (+0,4%) ainsi que pour les biens de consommation non durables (+1,2%).

Sur un an, la production industrielle a diminué de 2,4%.

COMMERCE EXTERIEUR

En juillet 2022, le solde commercial a atteint un nouveau déficit record de 40,3 Mds €. Les exportations ont baissé de 1,7% en juillet par rapport au mois de juin tandis que les importations ont progressé de 1,5%. Le déficit énergétique continue d'expliquer une bonne partie de la dégradation du commerce extérieur de la zone. Depuis le début de l'année 2022, il s'élève à -352,4 Mds € contre seulement 128,7 Mds € sur la même période de l'année dernière. Le commerce intra-zone euro continue de progresser et depuis le début de l'année il est en hausse de 26,1% par rapport à son niveau sur la même période de l'année dernière.

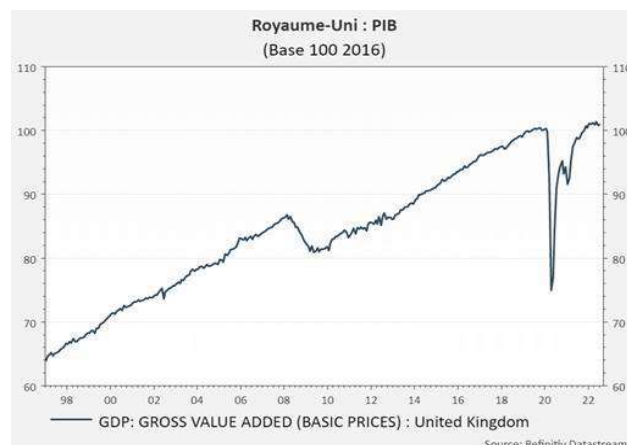
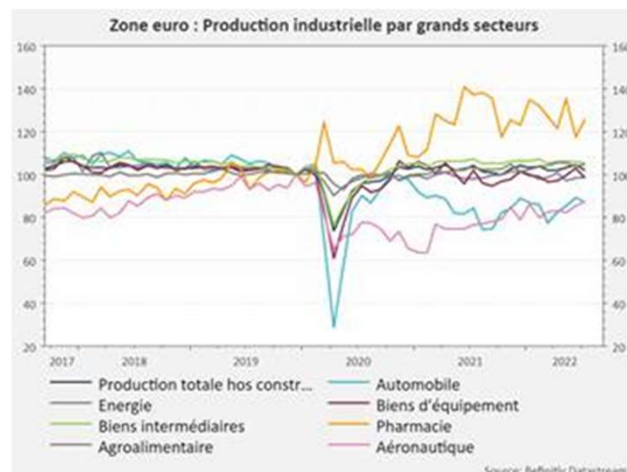
ROYAUME UNI

Le PIB a progressé de 0,2% sur le mois de juillet 2022 après une chute de 0,6% en juin. Sur les 3 derniers mois, le PIB a stagné par rapport aux 3 mois précédents.

En juillet, l'activité dans les services a rebondi (+0,5%) notamment dans les services à interaction sociale (+0,6%). L'activité dans l'industrie a baissé de 0,3% après déjà -0,9% en juin principalement à cause du repli de la production dans l'énergie (-3,4%). La demande d'énergie sur le mois de juillet 2022 est en recul de 2,3% par rapport à juillet 2021. L'ONS y voit un signe de changement de comportement des consommateurs face à la hausse des prix. L'activité dans le secteur manufacturier a progressé de 0,1% et dans le secteur automobile, elle s'inscrit en hausse pour le 5ème mois consécutif.

Sur les 3 derniers mois à fin juillet, le taux de chômage a baissé de 0,2 points de pourcentage à 3,6% au plus bas depuis 1974.

La croissance des salaires totaux moyens a atteint 5,5% sur les 3 derniers mois à fin juillet en annualisé. Hors bonus, la hausse est de 5,2%. Les divergences sont fortes entre secteurs : La croissance des salaires réguliers a atteint 6% dans le secteur privé et 2% dans le secteur public.



COMMERCE EXTÉRIEUR

Le déficit commercial se creuse à un niveau record en août. Il atteint 2817,3 mds de yens en août après déjà 1433,9 mds en juillet, traduisant l'alourdissement de la facture énergétique. Les exportations nominales progressent de 49,9% sur un an en août après 47,2% de hausse en juillet. Les importations nominales sont en hausse de 22% après +19% précédemment. Attention toutefois les effets prix sont considérables. Les exportations en volume reculent toujours de 1,2% sur un an, après -1,9% en juillet. Les importations progressent de 2,8% sur un an après +2,3% en juillet. Le rebond des volumes exportés vers les Etats-Unis tire l'ensemble, avec notamment une accélération des exportations d'automobiles. Les exportations vers les Etats-Unis progressent de 10,5% sur un an, après -5,6% en juillet. En revanche, les exportations vers la Chine reculent de 9% sur un an, en recul pour le 6ème mois consécutif, et notamment les exportations de semi-conducteurs.

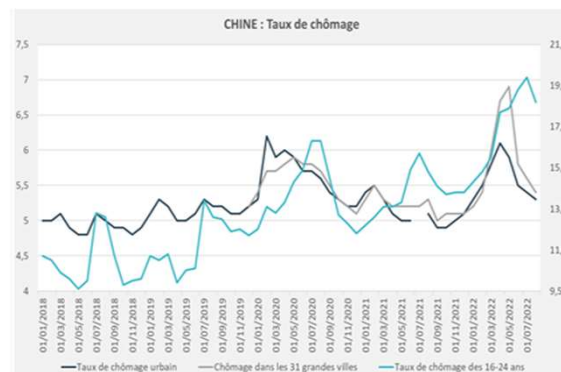
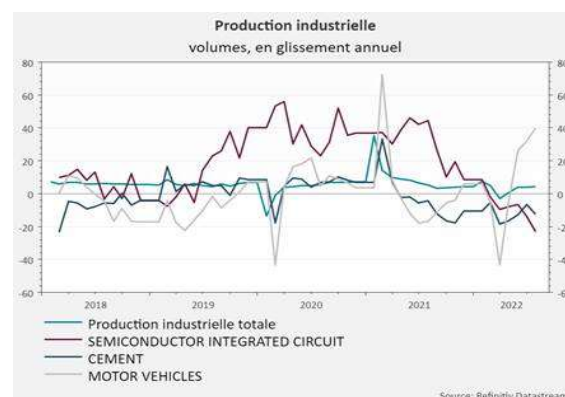
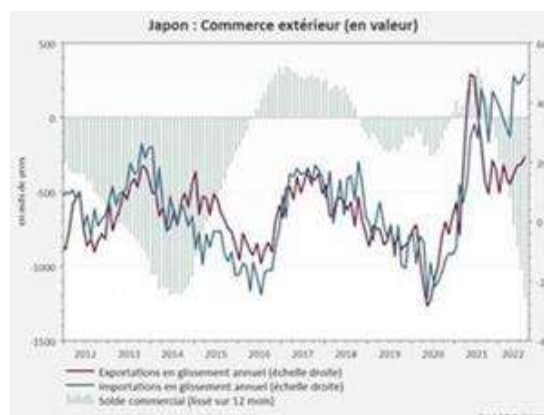


CHINE

CHIFFRES D'ACTIVITÉ D'AOÛT

Des indicateurs en hausse sur le mois d'août mais il s'agit au mieux d'une stabilisation. Les attentes étaient assez modestes, il ne faut donc pas surestimer ces chiffres. Les premiers effets des mesures de soutien commencent à se manifester dans les données réelles. Mais les indicateurs avancés pour le mois de septembre ne sont pas rassurant et la contraction sur le mois de la production industrielle et des ventes de détail reste inquiétante. Le secteur de l'immobilier qui ne montre toujours aucun signe d'amélioration et le maintien du 0 covid sont les deux raisons qui invitent à la prudence.

- La production industrielle progresse sur un an de 4,2% en glissement annuel, après +3,8% en juillet. En variation mensuelle, elle progresserait de 0,32% en août après +0,38% en juillet selon le NBS.
- Les ventes de détail progressent de 5,4% sur un an en août après +2,7%. Un effet de base favorable explique l'ampleur du rebond ainsi qu'un redressement des ventes d'automobiles (+15,9% sur un an).
- L'investissement se stabilise avec une hausse de 5,8% sur un an après +5,7% en juillet. Il est tiré par les infrastructures (+8,3% sur un an après +7,4%) et l'investissement manufacturier (+10,7% sur un an).
- Les données d'activité dans l'immobilier sont toujours inquiétantes, avec une baisse des surfaces vendues de 22,6% sur un an (-28,2% en juillet), les mises en chantier sont en baisse de 45,7% sur un an en août. L'investissement en immobilier chute de 13,9% sur un an en août après -12,1% en juillet. Les prix de l'immobilier continuent de se contracter, de 1,3% sur un an en août après -0,9% en juillet pour les logements neufs, et de 2,6% en août après -2,3% en juillet.
- Le taux de chômage en zone urbaine continue de baisser à 5,3% après 5,4% en juillet. Surtout, le taux de chômage des jeunes recule nettement, de 19,9% en juillet à 18,7% en août. Il reste néanmoins bien supérieur à celui du mois d'août 2021 (15,3%).



INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
19 septembre	Etats-Unis	Enquête NAHB de septembre
20 septembre	Japon	Inflation d'août
	Allemagne	Prix à la production d'août
	Etats-Unis	Mises en chantier et Permis de conduire d'août Philly Fed non manufacturier de septembre
21 septembre	Etats-Unis	Ventes de maisons existantes d'août
22 septembre	France	Enquête de conjoncture INSEE de septembre
	Zone euro	Confiance des consommateurs flash de septembre
	Etats-Unis	Chômage hebdomadaire
23 septembre	Japon	PMI flash de septembre
	Zone euro	PMI flash de septembre
	Etats-Unis	PMI flash de septembre

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	16/09/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Nasdaq	11 861	-5,77%	-1,96%	-11,95%	-27,32%	-23,49%	51,05%
SP 500	3 873	-4,77%	-1,30%	-9,38%	-18,73%	-13,56%	29,20%
Eurostoxx 50	3 500	-1,95%	-1,24%	-6,81%	-18,57%	-15,57%	-0,51%
Nikkei	27 568	-2,29%	-0,30%	-5,66%	-4,25%	-9,65%	25,37%
MSCI Emergents	944	-2,70%	-2,87%	-7,04%	-23,37%	-26,74%	-8,08%
MSCI Emergents- LATAM	471	-4,01%	-1,77%	-4,86%	6,40%	-2,85%	-8,28%
MSCI Emergents Asie	555	-2,77%	-3,06%	-6,93%	-22,71%	-25,51%	3,76%
FTSE 100	7 237	-1,56%	-0,61%	-3,71%	-2,00%	3,14%	-1,16%

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

Devises	16/09/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
EUR/USD	1,00	-0,24%	0,64%	-1,62%	-11,90%	-15,23%	-8,95%
USD/IPY	142,94	0,28%	1,94%	5,86%	24,19%	30,68%	32,18%
EUR/GBP	0,88	1,29%	1,48%	3,85%	4,44%	2,77%	-0,85%
USD/GBP	0,88	1,54%	0,84%	5,56%	18,55%	21,23%	8,91%

Niveaux de Volatilité	16/09/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
VIX	26,30	22,79	25,47	19,90	17,22	18,69	14,67
VSTOXX	26,43	24,88	25,50	22,75	19,27	21,65	15,25

Niveaux de taux	16/09/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
10 ans US	3,45	0,13	0,26	0,55	1,95	2,14	1,60
10 ans Allemagne	1,77	0,06	0,25	0,69	1,94	2,07	2,25
10 ans France	2,30	0,04	0,15	0,65	2,11	2,28	2,50
10 ans Espagne	2,92	0,05	0,19	0,70	2,33	2,57	2,65
10 ans Italie	4,03	0,02	0,19	0,71	2,84	3,33	3,17
10 ans Japon	0,26	0,01	0,02	0,07	0,19	0,22	0,41

Breakeven inflation	16/09/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
5 ans US	2,79	0,00	-0,05	-0,12	-0,20	0,04	1,06
10 ans US	2,65	0,00	-0,07	-0,05	-0,14	0,11	0,77
5 ans EUR	2,83	0,00	-0,03	-0,47	0,67	0,97	1,93
10 ans EUR	2,55	0,00	0,01	-0,13	0,51	0,77	1,45

Matières premières	16/09/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	87,29	0,00%	-0,09%	-3,93%	16,06%	20,09%	38,78%
Pétrole (Brent)	92,93	0,00%	-0,14%	-0,95%	18,53%	22,62%	37,02%
Gaz naturel (TTF Europe)	191,70	0,00%	0,64%	-14,57%	144,20%	215,04%	1611,61%
Or	1 714,40	0,00%	-0,13%	-2,74%	-5,93%	-2,45%	13,94%
Cuivre	7 924,00	0,00%	3,03%	-0,02%	-18,65%	-15,24%	35,59%
Blé	332,50	0,00%	-0,30%	-1,19%	20,25%	31,68%	93,31%

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
21 septembre	FED
22 septembre	BoE
22 septembre	BoJ
27 octobre	BCE

Dates	Actualités
20 septembre	Suède (0,75%) +75 bp possible
21 septembre	Brésil (13,75%) +25 bp possible
22 septembre	Indonésie (3,75%) +25 bp possible
	Philippines (3,75%) +25 bp possible
	Taiwan (1,50%) statu quo
	Norvège (1,75%) +50 bp possible
	Afrique du Sud (5,50%) 75 bp possible
	Turquie (13,00%) statu quo

cpr-am.com | [Twitter](#) @CPR_AM | [LinkedIn](#) 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.