

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 10/07/23 au 14/07/23



cpr
asset
management

INVESTIR,
C'EST AUSSI AGIR

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, l'inflation baisse plus qu'attendu en juin. Les ventes au détail se contractent pour la 1^{ère} fois sur un an glissant en juin selon l'indicateur RedBook. Le crédit à la consommation ralentit nettement avec la hausse des taux.

DANS LA ZONE EURO, la production industrielle progresse légèrement en mai mais malgré cela le secteur est toujours en contraction sur un an. Au Royaume-Uni, le marché du

travail apparaît moins tendu mais les hausses de salaires demeurent substantielles.

EN CHINE, toutes les dernières données confirment la poursuite du ralentissement de l'économie en juin que ce soit la faiblesse de l'inflation ou des données de commerce extérieur.

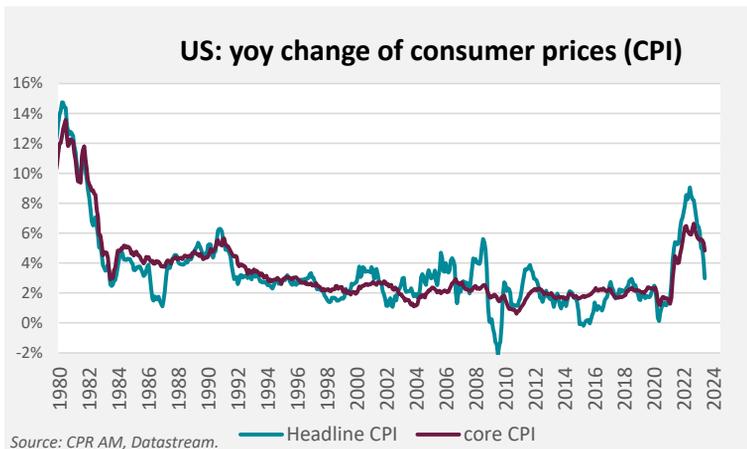
L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

En juin, l'inflation a nettement ralenti aux Etats-Unis :

- L'inflation totale est tombée à 3%, soit le plus bas niveau depuis plus de deux ans.
- L'inflation sous-jacente est, elle, passée de 5,3% à 4,8%, une baisse aussi importante sur un

mois n'étant arrivée qu'une seule autre fois en 40 ans.

Il y a des raisons de penser que l'inflation sous-jacente va continuer à décélérer au second semestre, ce qui permettra à la Fed d'envisager une pause définitive dans son cycle de resserrement monétaire.



LE CHIFFRE CLÉ

4,8%

Inflation sous-jacente aux Etats-Unis en juin

À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Indice NAHB de juillet
Zone euro	Inflation finale de juin
Japon	Balance commerciale de juin
Chine	PIB T2 2023

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS

35% SCENARIO
ALTERNATIF

65 % SCENARIO
CENTRAL

PERSISTANCE
DE L'INFLATION

Au
23.06.23

SOFT LANDING

• Les décalages typiques de la transmission monétaire signifient que le plein impact économique du resserrement monétaire considérable de l'année dernière ne se fera sentir qu'au cours des deux prochaines années. •

Philip Lane, membre du directoire de la BCE

cpr-am.com | @CPR_AM | 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

CONSOMMATION

- Les ventes au détail mesurées par la société Redbook passent en territoire négatif (-0,4% en glissement annuel) pour la 1ère fois depuis septembre 2020 ! Cela n'est jamais arrivé entre 2010 et le choc covid de 2020.
- Les chiffres publiés par la Fed montrent un très fort ralentissement du crédit à la consommation :
 - après une augmentation du stock de crédit conso de 20 Mds \$ en avril, la progression n'a été que de 7 Mds \$ en mai. C'est le chiffre le plus faible depuis fin 2020 et l'un des chiffres les plus bas des 15 dernières années. Alors, certes, cette série est un peu volatile et on ne peut exclure un retour à (disons) +15 Mds \$ en juin mais le ralentissement est très net sur les 6 derniers mois. Perdre une quinzaine de Mds \$ de financement de conso par mois constituerait un choc négatif sur la consommation au moins 2 fois plus important que le fait que 27 millions d'Américains se remettent à payer leur prêt étudiant à partir d'octobre.
 - le taux d'intérêt sur les cartes de crédit dépasse maintenant 22%...
 - le taux d'intérêt moyen pour les prêts auto de 4 ans (voitures neuves) approche 8% ...

INFLATION

L'inflation (CPI) ralentit plus que prévu en juillet, à 3% pour l'inflation totale (contre 4% en mai) et 4,8% pour l'inflation sous-jacente (contre 5,3% en mai). C'est la 2ème fois en 40 ans que le core CPI perd un demi-point d'un coup... (l'autre fois était en avril 2020, lors du principal mois de confinement aux Etats-Unis)

- L'inflation totale baisse nettement à cause des effets de base liés aux prix à la pompe et à la baisse des prix du gaz naturel. Dès le mois prochain, les effets de base pour les prix à la pompe deviendront moins favorables (très légèrement pour le mois de juillet publié mi-août puis plus franchement). En revanche, il reste de la désinflation à venir pour les CPI électricité et gaz naturel. Le CPI alimentation, qui reste élevé en glissement annuel, est désormais en nette décélération et cela va se poursuivre au S2.
- L'inflation sous-jacente baisse principalement à cause de deux facteurs :
 - La composante « logement hors énergie » ralentit considérablement par rapport aux 18 mois précédents, ce qui confirme que l'inflation sous-jacente va refluer tendanciellement sur le 2ème semestre. Un petit modèle avec l'indice corelogic en variable explicative indique que le logement ferait perdre 1,5 point de pourcentage au core CPI d'ici la fin de l'année.
 - La composante « transport hors énergie » contribue à la baisse du core CPI pour une baisse d'une vingtaine de bps. On retrouve ici la prise en compte avec retard dans les chiffres officiels de la baisse de l'indice Manheim (véhicules d'occasion). Cela devrait se poursuivre sur les 2 prochains mois et peut-être même plus si le Manheim continue à baisser.
 - Les services hors loyers ralentissent très fortement.

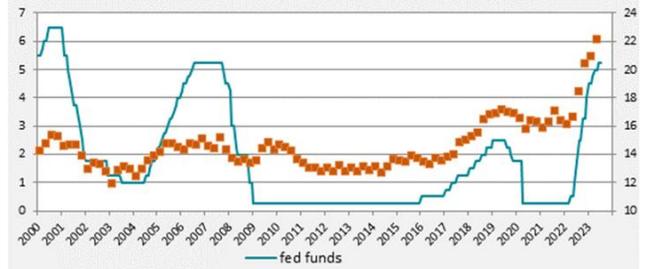
Les prix à la production (PPI) ralentissent fortement en juin, à + 0,1% en glissement annuel après +0,9% en mai. Hors énergie et alimentation, l'inflation ralentit de 2,6% en mai à +2,4%, Comme pour le CPI, la baisse est plus forte que prévu.

US: 'Redbook' retail sales yoy growth (same stores)



Source: CPR AM, Datastream.

US: fed funds vs interest rates on credit cards



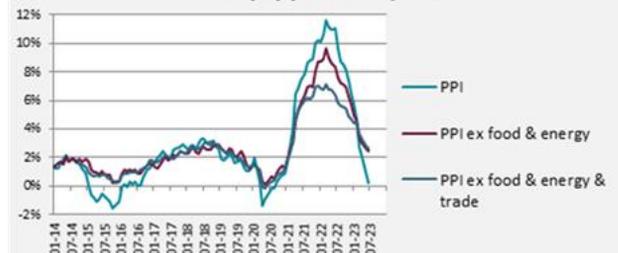
Source: CPR AM, Datastream.

US: contribution to yoy headline CPI



Source: CPR AM, Datastream.

US: yoy producer prices

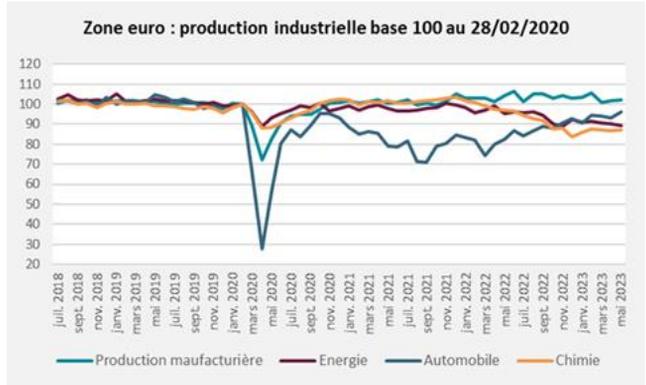


Source: CPR AM, Datastream.



PRODUCTION INDUSTRIELLE

La production industrielle a progressé de 0,2% en mai 2023 après une hausse de 1,0% en avril. Elle augmente de 3,3% dans l'automobile. Seule la production d'énergie est en baisse sur le mois (-1,1%). Sur un an, la production industrielle s'est repliée de 2,2%.



SENTIMENT ÉCONOMIQUE

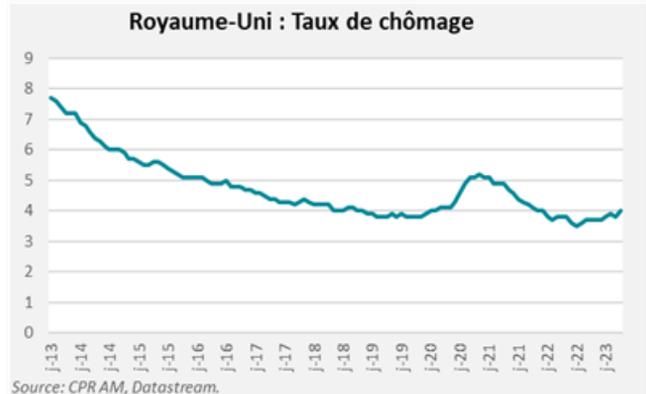
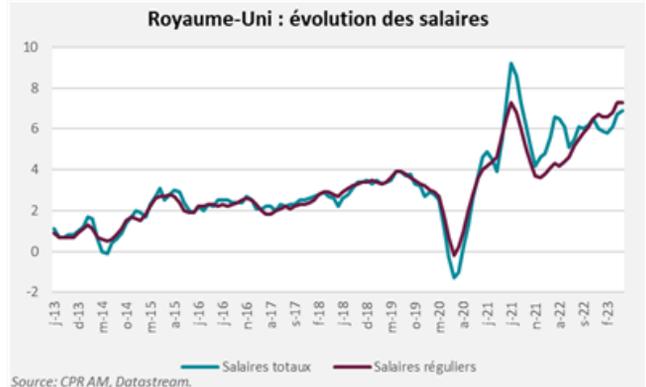
L'indicateur Zew de sentiment économique en Allemagne se dégrade en juillet et atteint -14,7 points (-6,2 points par rapport au mois précédent). L'évaluation de la situation présente baisse de 3 points. Les perspectives à un an se détériorent également du fait de la hausse des taux et d'une situation dégradée à l'exportation notamment en lien avec la faiblesse de la reprise en Chine.

L'indicateur Zew pour la zone euro baisse de façon un peu moins prononcée (-2,2 points) et atteint -12,2 points en juillet.



ROYAUME-UNI

- Le nombre de personnes en emploi diminue de 9 000 sur le mois de juin 2023 après +20 000 en mai 2023
- Le nombre d'emplois vacants a diminué de 85 000 sur la période avril-juin par rapport aux 3 mois précédents
- Sur la période mars-mai 2023, le taux de chômage remonte un peu à 4,0% après 3,8% sur les 3 mois précédents.
- Les salaires réguliers ont augmenté de 7,3% sur la période mars-mai 2023 par rapport à la même période de 2022 soit le même niveau qu'en avril 2023. Les salaires bonus compris de 6,9% après 6,7% en avril 2023. Cependant, si on regarde les données sur le seul mois de mai, les salaires ralentissent sur un an, passant de +7,7% en avril à +7,1% en mai pour les salaires réguliers et de 7,8% à 7,4% pour les salaires totaux.





COMMERCE EXTÉRIEUR

En juin, les exportations sont en baisse de 12,4% en glissement annuel et les importations de 6,8%. Il y a un effet de base qui joue pour les exportations (juin 2022 étant été l'un des mois d'exportations le plus important de l'histoire) mais c'est morose et peu rassurant pour la dynamique de commerce mondiale. Les importations sont sur une tendance négative, ce qui traduit une vraie morosité de la demande domestique.

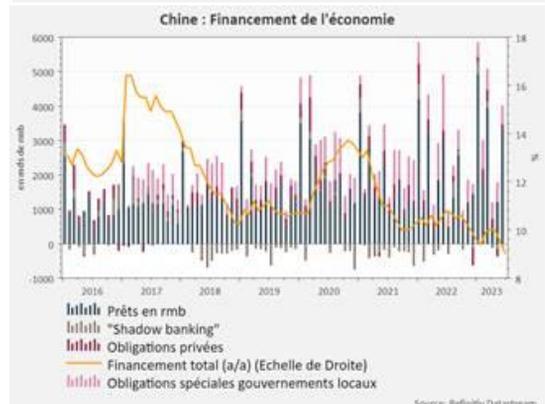
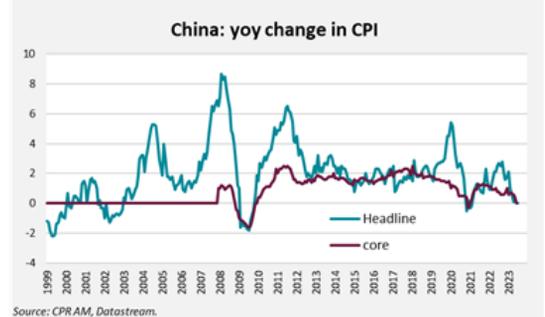
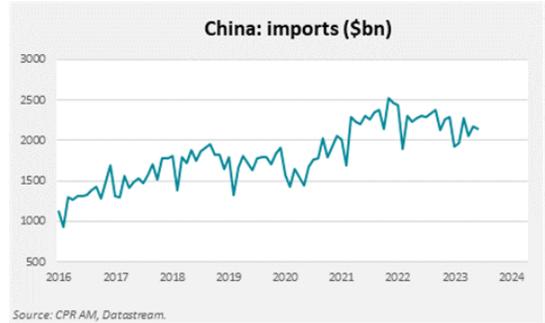
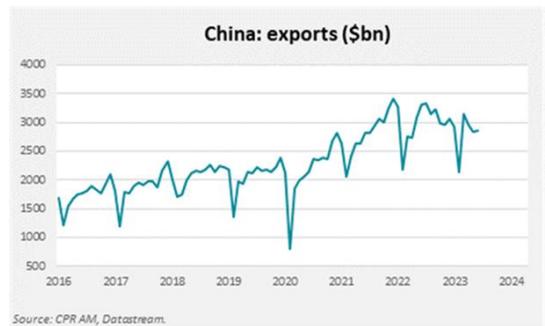
INFLATION

En juin, l'inflation est en baisse de 0,2% sur le mois et nulle sur un an. L'inflation alimentaire accélère, passant de 1,0% en mai à +2,3% en juin du fait de la hausse des prix des produits frais. En revanche, les prix non alimentaires baissent de 0,6% sur un an. L'inflation des services ralentit à 0,7% en juin. Les prix à la production reculent de 0,8% sur le mois de juin et de 5,4% sur un an. Les contractions de prix sont particulièrement fortes dans l'industrie minière (-16,6% sur un an) et pour les matières premières (-9,5%).

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Selon les données de la PBOC, le financement total de l'économie a atteint 3922 Mds de Rmb en juin après deux mois très faibles (1415 Mds Rmb en mai et 1078 en avril). Sur un an, il est en hausse de 9% en léger ralentissement par rapport aux mois précédents (+9,5% en mai). Ce sont les volumes de prêts en Rmb et d'obligations privées qui augmentent le plus sur le mois.

Les crédits bancaires progressent fortement et atteignent 3237 mds. Le financement relevant du « shadow banking » continue de se contracter. Les émissions des gouvernements locaux restent faibles (539 Mds Rmb).



BANQUES CENTRALES

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Joachim Nagel : « Je suis convaincu que nous pouvons le gérer de manière à ce que l'économie s'affaiblit un peu, mais qu'il n'y aura pas d'atterrissage brutal et de chômage élevé. »

Minutes de la BCE :

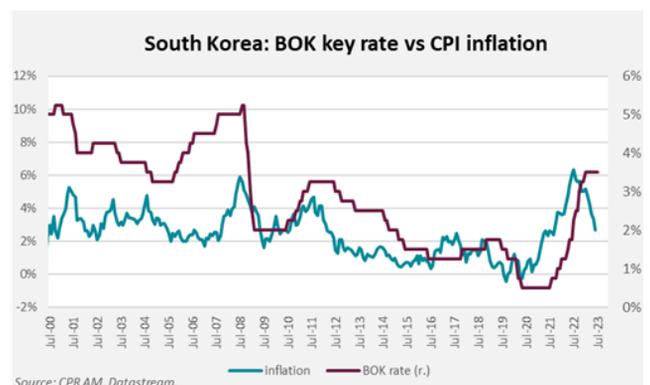
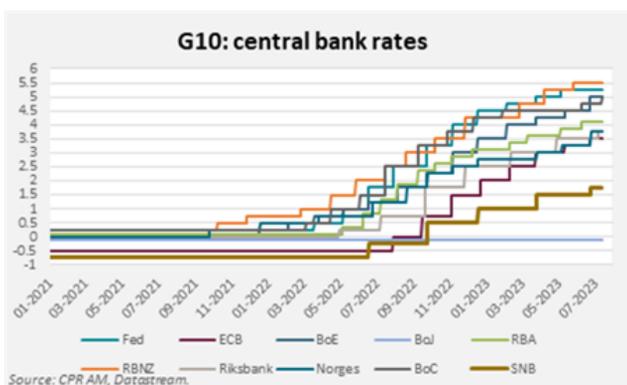
- Vue sur l'activité : L'activité a stagné en zone euro au cours des derniers mois. Le secteur manufacturier a continué de s'affaiblir en raison de la baisse de la demande mondiale et du durcissement des conditions de financement tandis que les services sont restés résilients.
- Les risques sur la croissance sont orientés à la baisse : la croissance pourrait être plus faible que dans le scénario de référence des services si les effets de la politique monétaire étaient plus forts que prévu.
- Les perspectives d'inflation se sont détériorées : Les discussions ont largement porté sur la persistance des tensions sur le marché du travail. En effet, la baisse attendue de l'inflation vers 2% repose sur l'apaisement des pressions salariales et la contraction des marges bénéficiaires qui agirait comme un tampon contre la hausse des coûts salariaux unitaires.
- Les membres ont voulu communiquer sur le fait qu'il restait du chemin à parcourir notamment en laissant entendre que les taux d'intérêt pourraient être relevés au-delà de juillet, si nécessaire tout en maintenant la data dependence.
- Un très large consensus a soutenu la hausse des taux de 25 points et une personne a soutenu une hausse de 50 bp.
- Un très large consensus pour confirmer la fin des réinvestissements dans le cadre de l'APP à partir de juillet, bien qu'une préférence ait également été exprimée pour reporter la décision à une date ultérieure.

RESTE DU MONDE

- **Deuxième hausse de taux de 25 bps consécutive pour la BoC après sa « pause ».**
- **La RBNZ marque une pause dans son resserrement monétaire, avec un taux directeur maintenu à 5,50%.** Elle ne fait aucune mention d'éventuelles hausses de taux, ce qui laisse penser que le cycle de resserrement est terminé. C'est la banque centrale des pays développés avec le taux le plus élevé.
- **La BOK maintient ses taux inchangés comme prévu à 3,5% malgré un ralentissement de l'inflation bien amorcé (2,7% en juin).** La banque centrale annonce qu'elle souhaite maintenir une politique monétaire stricte dans un contexte de prix toujours élevés (l'objectif à moyen terme de la banque centrale est fixé à 2%).

Le gouverneur Rhee Chang-yong a déclaré que sur les 7 membres du conseil d'administration, 6 ont laissé la porte ouverte à de nouvelles hausses de taux et il n'y a pas eu de discussion sur la réduction des taux. Le discours est définitivement hawkish pour le moment, et on ne devrait pas s'attendre à une baisse des taux pour le reste de l'année.

La BOK prévoit toujours une croissance de 1,4% pour l'année 2023. Sur l'inflation, elle prévoit une nouvelle baisse en juillet, avant de remonter en août et fluctuer autour de 3% pour le reste de l'année.



MEGA TENDANCES

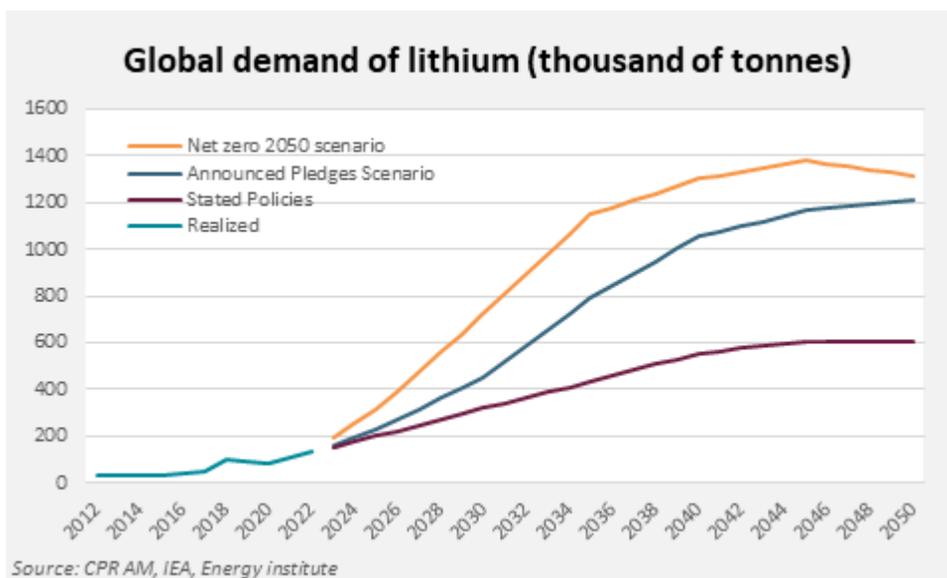
ÉNERGIE

Vers un monde de lithium ?

Alors que la demande de lithium a déjà très fortement augmenté récemment (en augmentation de 276% sur 10 ans), pour atteindre 130 mille tonnes en 2022, elle devrait encore augmenter très fortement sur les décennies qui arrivent. Dans un scénario où tout serait fait pour parvenir à une économie *net zero* en 2050, la demande de lithium serait multipliée par 10 environ d'ici 2050 par rapport à 2022 (estimation de l'Agence Internationale de l'Energie publiée en juillet 2023).

- La première cause de l'augmentation de la demande de lithium est l'essor des véhicules électriques (cf graphique de la semaine dernière) car elle représentait en 2022 environ 53% de la demande mondiale. Et c'est vraiment la généralisation des véhicules électriques qui va constituer le premier moteur de la demande sur les décennies à venir. Le stockage d'énergie dans des batteries connectées au réseau électrique jouera également un rôle important.
- Comme le montre l'Agence Internationale de l'Energie, l'évolution de la demande de lithium va bien évidemment dépendre des politiques de dé-carbonation qui seront entreprises partout dans le monde. Plus les efforts seront déployés pour parvenir à une économie *net zero*, plus la demande sera forte.
- Avec la hausse du cours du lithium sur les dernières années, l'investissement pour augmenter la production a également augmenté. Les dépenses d'exploration pour ce métal ont augmenté de 90% en 2022 par rapport à l'année précédente.
- Le lithium n'est pas le seul métal dont la demande va fortement augmenter avec l'accélération de la transition énergétique puisque la demande de cobalt, de cuivre ou encore de nickel va très fortement augmenter dans les années à venir.

Bref, le lithium et d'autres « métaux de transition » vont probablement devenir un nouvel or noir. A chaque ère énergétique ses matières premières de prédilection.



INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
17 juillet	Chine	PIB T2 2023 Production industrielle de juin Ventes au détail de juin Taux de chômage de juin
	Etats-Unis	Enquête Empire State Manufacturing de juillet
18 juillet	Etats-Unis	Production industrielle de juin Ventes au détail de juin Indice NAHB du marché immobilier de juillet
19 juillet	Royaume-Uni	Inflation de juin
	Zone euro	Inflation finale de juin
	Etats-Unis	Permis de construire et mises en chantier de juin
20 juillet	Japon	Balance commerciale de juin
	Allemagne	Prix à la production de juin
	France	Climat des affaires en juillet
	Zone euro	Confiance des consommateurs de juillet
	Etats-Unis	Ventes de logements existants de juin Enquête de la Fed de Philadelphie de juillet
21 juillet	Japon	Inflation de juin
	Royaume-Uni	Ventes au détail de juin Indice GfK de confiance des consommateurs de juillet

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	14/07/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Nasdaq	15 566	3,52%	2,55%	3,73%	42,28%	32,72%	46,81%
SP 500	4 505	2,42%	1,24%	3,04%	17,34%	18,51%	42,79%
Eurostoxx 50	4 400	3,86%	0,02%	0,55%	15,99%	27,39%	31,35%
Nikkei	32 391	0,01%	-2,40%	-3,32%	24,13%	22,33%	42,16%
MSCI Emergents	1 028	4,88%	3,94%	1,34%	7,54%	5,98%	-4,00%
MSCI Emergents- LATAM	578	1,06%	1,27%	-0,03%	20,03%	36,03%	52,46%
MSCI Emergents Asie	616	5,55%	4,60%	2,15%	8,79%	6,50%	-0,54%
FTSE 100	7 435	2,45%	-1,29%	-2,21%	-0,23%	3,89%	20,37%

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

Devises	14/07/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
EUR/USD	1,12	2,37%	2,91%	3,66%	4,90%	11,60%	-1,00%
USD/JPY	138,75	-2,35%	-3,87%	-0,96%	5,81%	0,96%	29,34%
EUR/GBP	0,86	0,40%	-0,12%	0,27%	-3,04%	1,36%	-5,04%
USD/GBP	0,76	-1,93%	-2,94%	-3,26%	-7,57%	-9,17%	-4,07%

Niveaux de Volatilité	14/07/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
VIX	13,34	14,83	13,59	13,88	21,67	26,40	32,19
VSTOXX	14,80	17,54	13,61	14,23	20,89	31,82	27,14

Niveaux de taux	14/07/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
10 ans US	3,82	-0,23	0,00	0,02	-0,01	0,91	3,18
10 ans Allemagne	2,48	-0,16	0,08	0,03	-0,09	1,33	2,88
10 ans France	3,03	-0,16	0,10	0,06	-0,08	1,37	3,13
10 ans Espagne	3,53	-0,16	0,14	0,12	-0,13	1,27	3,08
10 ans Italie	4,18	-0,18	0,10	0,09	-0,53	0,95	2,87
10 ans Japon	0,48	0,04	0,08	0,05	0,06	0,25	0,45

Breakeven inflation	14/07/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
5 ans US	2,44	-0,09	-0,05	0,09	-0,10	-0,35	0,87
10 ans US	2,53	-0,06	-0,02	0,02	0,00	-0,11	0,82
5 ans EUR	2,38	-0,17	-0,10	-0,07	-0,41	-0,50	1,72
10 ans EUR	2,48	-0,06	-0,07	-0,01	-0,09	0,02	1,62

Matières premières	14/07/2023	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2023	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	75,42	2,11%	6,77%	10,47%	-6,00%	-22,79%	88,08%
Pétrole (Brent)	79,89	1,68%	7,22%	9,12%	-5,92%	-19,42%	86,44%
Gaz naturel (TTF Europe)	27,35	-18,96%	-22,89%	-29,78%	-63,04%	-84,70%	433,14%
Or	1 959,25	1,54%	2,26%	0,08%	7,91%	14,83%	8,47%
Cuivre	8 661,75	3,60%	4,08%	1,79%	3,55%	20,97%	31,64%
Blé	214,00	-2,73%	-2,28%	-4,04%	-29,95%	-36,02%	8,35%
Soja	14,98	2,60%	-0,66%	7,77%	-0,27%	-0,47%	74,80%
Sucre	23,64	2,16%	3,41%	-7,15%	25,01%	25,61%	97,00%
Café	188,56	-1,29%	-1,21%	-13,99%	-16,21%	-30,72%	27,75%

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
26 juillet	Fed
27 juillet	BCE
28 juillet	BoJ
03 août	BoE

Dates	Actualités
20 juillet	Chine (3,55%) statu quo possible Turquie (15%) +500 bp possible Afrique du Sud (8,25%) statu quo attendu
21 juillet	Russie (7,5%) +50 bp attendu

cpr-am.com | @CPR_AM | 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.