

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 11/07/22 au 17/07/22



LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les ventes au détail surprennent positivement (mais se contractent en réel...), l'inflation accélère encore tandis que le sentiment des consommateurs reste très dégradé.

DANS LA ZONE EURO, le déficit commercial atteint en mai son deuxième niveau le plus important depuis la création de la zone. Les prix de l'électricité tendent vers leurs plus hauts niveaux historiques.

AU JAPON, les prix de gros continuent de flamber en juin. La BoJ se réunit ce jeudi 21 juillet, les décisions sur la politique monétaire sont attendues alors que le yen continue de s'affaiblir.

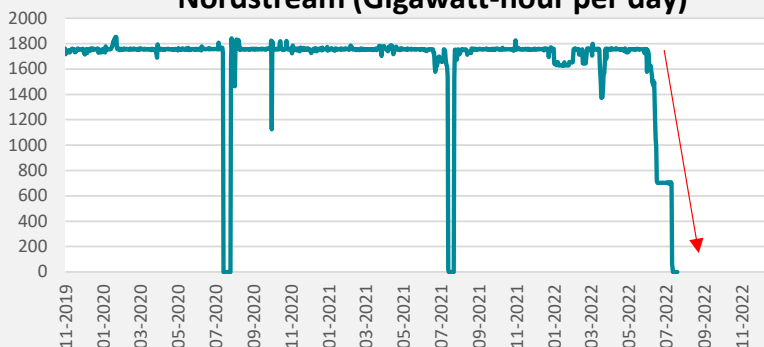
EN CHINE, l'activité rebondit sur le mois de juin mais ne permet pas d'éviter la chute du PIB au 2^{ème} trimestre. La croissance se contracte au T2 avec une baisse du PIB de 2,6% contre +1,4% au T1 (avec un glissement annuel à 0,4%).

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

La situation énergétique en Europe reste extrêmement tendue. Les flux de gaz envoyés par Gazprom via Nordstream, qui avaient déjà été réduits d'environ 60% mi-juin sur fond de différend au sujet de la réparation d'une turbine, sont tombés à zéro le 11 juillet pour l'habituelle période de

maintenance. Le contexte géopolitique actuel fait qu'il subsiste une incertitude sur le retour des livraisons de gaz à l'issue de la période de maintenance, prévue le 21 juillet. Les stocks de gaz naturel en Allemagne ne progressent plus ...

Volume of natural gas flowing through Nordstream (Gigawatt-hour per day)



Source: CPR AM, Datastream.

LE CHIFFRE CLÉ

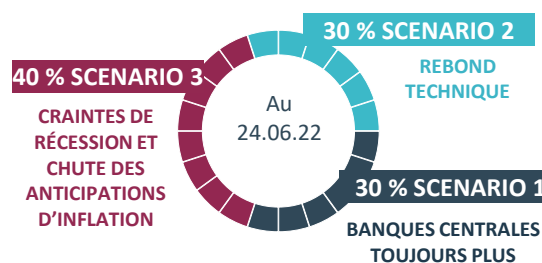
9,1%

Inflation en juin aux Etats-Unis

À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Flash PMI de juillet
Zone euro	Décision de la BCE sur les taux
Japon	Réunion de la BoJ

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS



.. La majorité d'unité nationale qui a soutenu ce gouvernement depuis sa création n'existe plus. Le pacte de confiance fondant l'action de ce gouvernement a disparu. ..

Mario Draghi

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 (CPI) surprend une nouvelle fois à la hausse, l'inflation totale passant de 8,6 à 9,1% et l'inflation sous-jacente passant de 6 à 5,9% (les deux variables sont sorties au-dessus des attentes).

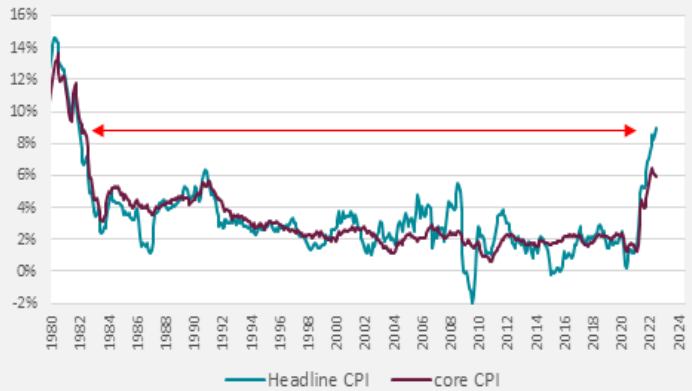
- La forte accélération de l'inflation totale provient surtout de l'accélération des prix de l'alimentation (+10,4% en glissement annuel, au plus haut depuis 1981) et de l'accélération des prix de l'énergie (+41,6% ... plus haut niveau depuis le choc pétrolier de 1979... et à peu près au même niveau). Le CPI énergie devrait nettement baisser en juillet avec la baisse récentes des prix à la pompe.
- L'inflation sous-jacente surprend une nouvelle fois. On peut bien noter la dissipation attendue des effets de base de la composante « transport hors énergie »... mais celle-ci est compensée par la hausse tendancielle de la composante « logement hors énergie » (au plus haut depuis 1982) et ce mois-ci par l'augmentation de la contribution de la composante « santé » (notamment à cause de l'assurance santé). Sur les 5,9% d'inflation sous-jacente, 3% provient du logement hors énergie...

L'inflation a vraisemblablement atteint son pic en juin car les prix à la pompe sont repartis à la baisse sur les 30 derniers jours et car la dissipation des effets de base « transport hors énergie » (voitures) va se poursuivre progressivement. Néanmoins, la décrue va être très lente... car 1) les prix de l'alimentation continuent à progresser, 2) la composante « logement hors énergie » contribue de plus en plus au core CPI (désormais plus de la moitié du core CPI), 3) on assiste à une diffusion de la hausse des prix (notamment vers les services hors énergie). Pour la Fed, cela conforte clairement le scénario d'une hausse de 75 bps en juillet.

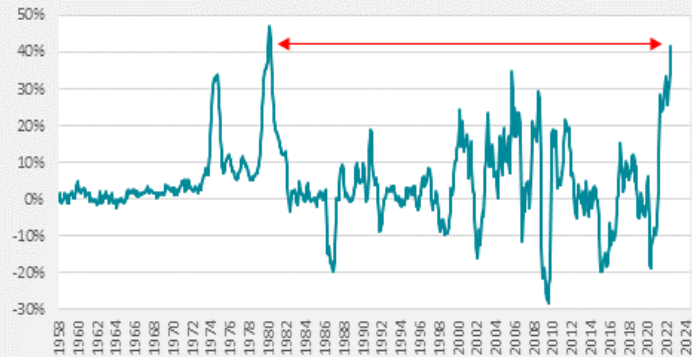
CONSOMMATION DES MENAGES

Les ventes au détail surprennent à la hausse, à +1% en variation mensuelle (contre +0,8% attendu). Hors stations-services et voitures, la hausse est de -0,7% mais le chiffre de mai est revu à la baisse de +0,1% à -0,1%. Surtout, il faut souligner que le CPI headline avait pris 1,3% en juin et même 1,9% si on regarde les biens à c'est donc une contraction des ventes au détail en termes réels dont il est question. Les ventes au détail sont 20% au-dessus de leur tendance d'avant-crise en nominal mais 0,3% au-dessus de leur tendance en réel.

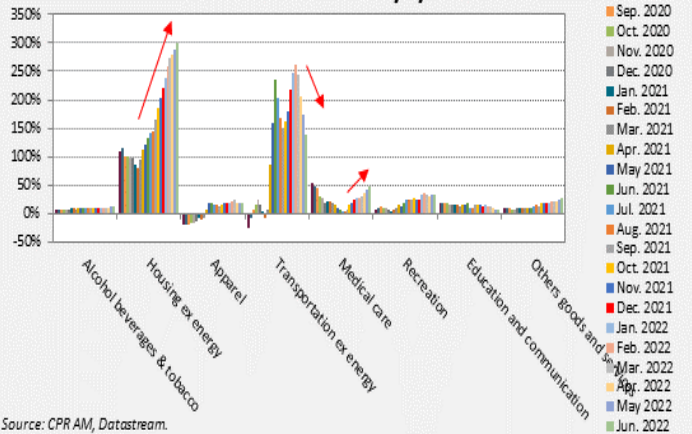
US: yoy change of consumer prices



US: yoy change in CPI energy

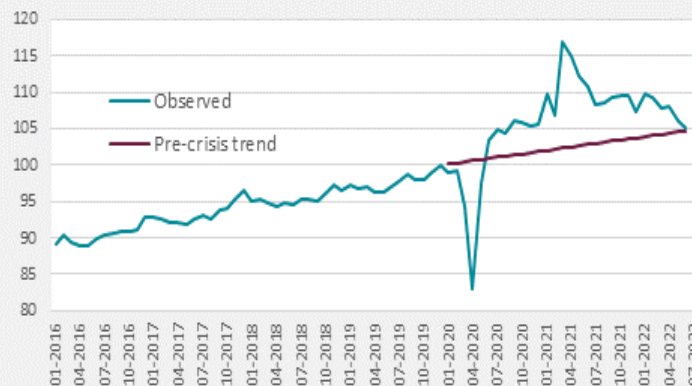


US: contributions to yoy core CPI



Source: CPR AM, Datastream.

US: real retail sales (100=Dec. 2019)



Source: CPR AM, Datastream.



PRODUCTION INDUSTRIELLE

Accélération de la production industrielle en mai. En mai 2022, la production industrielle augmente de 0,8% dans la zone euro par rapport au mois d'avril 2022 (+0,5%). Sur un an, elle augmente de 1,6% après -2,5% en avril. D'un mois sur l'autre, la production de biens de consommation non durables enregistre la plus grande hausse avec 2,7% suivie des biens d'investissements à 2,5%. Seule la production d'énergie diminue de 3,3% par rapport à avril 2022. La production d'automobiles reste contrainte par les disruptions des chaînes d'approvisionnement.

COMMERCE EXTÉRIEUR

La zone euro a connu en mai son deuxième plus important déficit commercial depuis sa création (26 Mds €). Depuis début 2021, le déficit commercial avec la Chine avait très fortement augmenté. Et depuis l'été dernier (et le début de la hausse des prix du gaz naturel), le déficit commercial avait fortement augmenté avec la Norvège et la Russie. Cela a été exacerbé avec la guerre en Ukraine.

CRISE DU GAZ

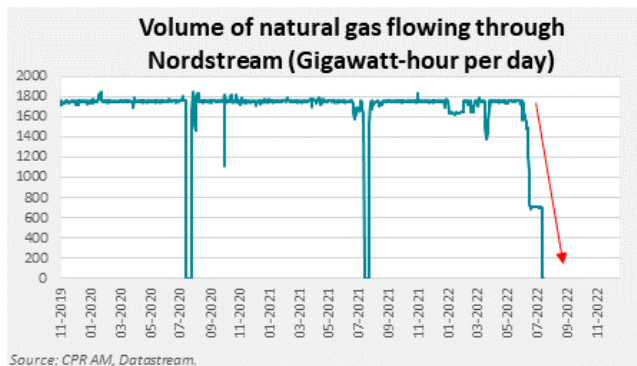
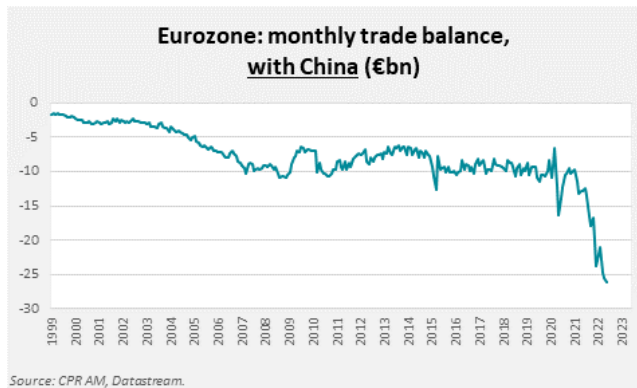
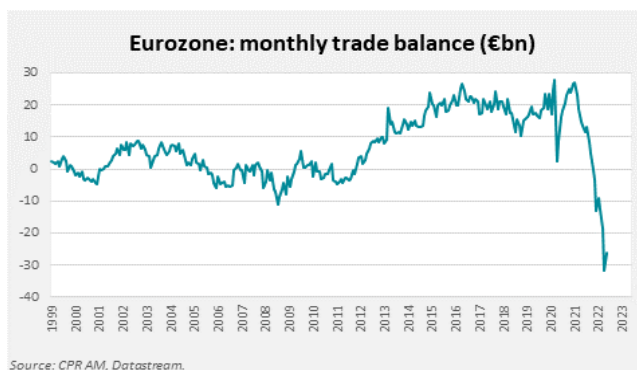
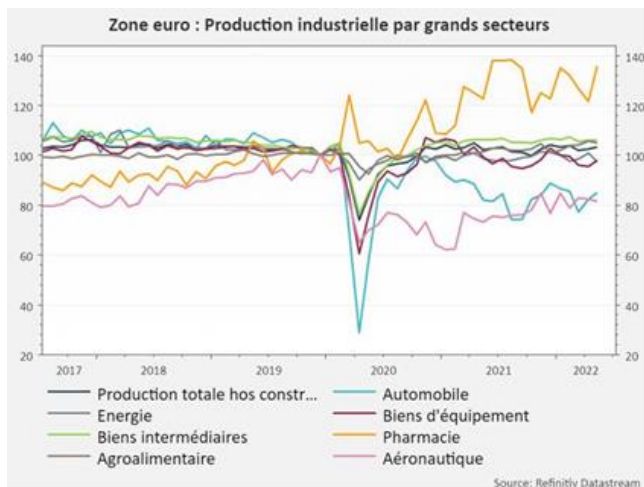
Le prix du gaz naturel en Europe reste proche de 280 \$ en équivalent baril de pétrole.

Gazprom vient de tweeter qu'elle n'avait aucune information sur le retour de la turbine envoyée en réparation au Canada. C'était sous ce prétexte que Gazprom avait commencé le 14 juin à réduire fortement les quantités de gaz livrées via Nordstream 1 (une baisse de 60% !). Pourtant, le gouvernement canadien vient d'approuver une dérogation aux sanctions contre la Russie pour permettre l'envoi de la turbine en question... Soyons clairs, cette communication ne porte pas sur l'opération de maintenance prévue entre le 11 et le 21 juillet mais sur la diminution des flux enclenchée depuis le 14 juin. Mais c'est plutôt indicateur d'un signe de mauvaise volonté.

L'incertitude persiste donc sur la réouverture du gazoduc le 21 juillet.

Les stocks de gaz ne progressent plus en Allemagne (en raison de la maintenance du gazoduc Nordstream).

Après l'Allemagne et la France, c'est au tour de l'Italie de préparer les ménages et les entreprises à réduire leur consommation d'énergie afin d'éviter des coupures forcées pendant l'hiver.





PIB ET CHIFFRES D'ACTIVITÉ MENSUEL

L'activité rebondit en juin, mais cela ne suffit pas pour contrer la chute du début du 2^{ème} trimestre. Le PIB se contracte de 2,6% sur le 2^{ème} trimestre, après une hausse de 1,4% au T1. En glissement annuel, la croissance du PIB passe de +4,8% à +0,4%.

La production industrielle continue de se reprendre, avec une hausse de +3,9% en juin après +0,7% en mai. L'automobile, les machines électriques, l'informatique et l'équipement général ont le plus contribué à l'accélération de la croissance de la production industrielle en glissement annuel en juin par rapport à mai. Cela dit, la production de produits sidérurgiques et de ciment a continué de se contracter en glissement annuel en juin, de 2,3 % et 12,9 %, respectivement (contre -2,3 % et -17,0 % en glissement annuel en mai), en raison de la contraction du secteur immobilier et des conditions climatiques défavorables (notamment dans le sud de la Chine).

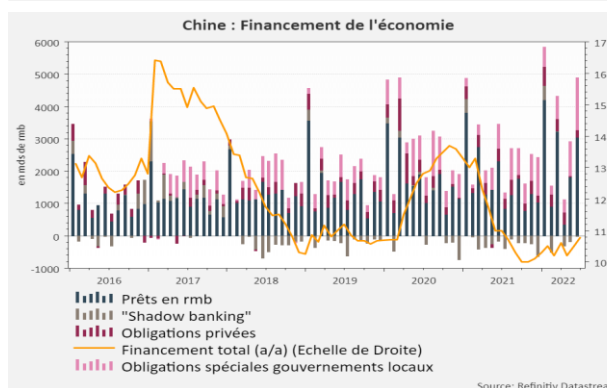
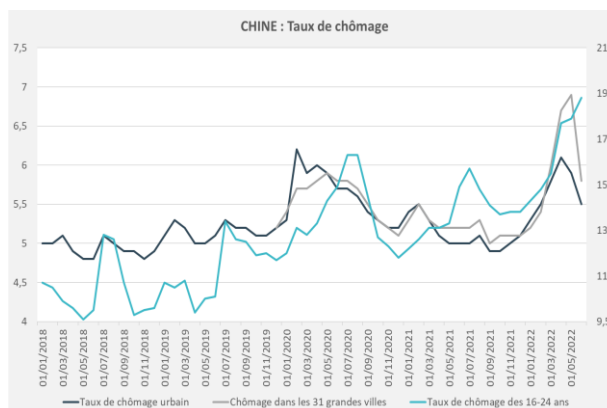
Les ventes de détail retrouvent un peu de dynamisme. Elles sont en hausse de 3,1% sur un an après -6,7% en mai. Les ventes d'automobiles expliquent une bonne partie de cette évolution avec une progression de +13,9% des ventes de ce secteur après -16% en mai (en glissement annuel). Cela traduit avant tout l'impact des mesures fiscales pour soutenir ce secteur.

L'investissement est en hausse de 6,1% en glissement annuel, après +6,2% en mai. L'investissement manufacturier (+10%) et la partie infrastructure (+7,1% après +6,7% en mai), fortement soutenu par la dépense publique compense la chute de l'investissement immobilier (-9,5% sur un an).

Les mises en chantier continuent de chuter, en 45% sur un an. Le taux de chômage se réduit en juin à 5,5% après 5,9% en mai, mais le taux de chômage des 16-24 ans continue de progresser à 19,3% !

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

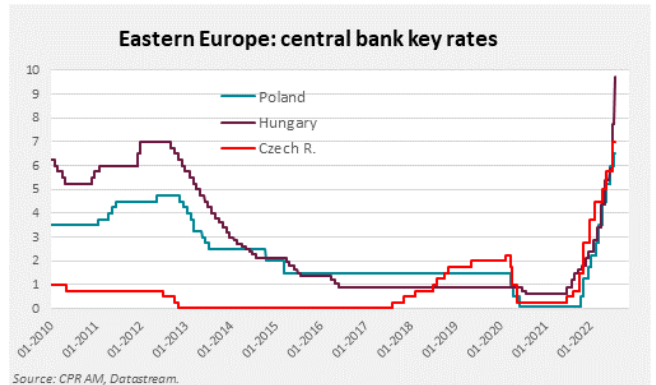
Le crédit accélère nettement en juin, manifestation du soutien public à l'économie. L'ensemble des nouveaux financements atteint 5170 mds de rmb en juin après 2792 mds débloqués en mai. Depuis le début de l'année, ce sont 20 971 mds de rmb qui ont été distribués, soit 3200 mds de plus qu'il y a un an. Les prêts bancaires en rmb forment la majorité des financements, avec 3059 mds de rmb distribués en juin (2318 mds en juin 2021 et 1823 mds en mai 2022). Le financement relevant du « shadow banking » continue de se contracter. En revanche les émissions obligataires des gouvernements locaux accélèrent nettement, avec 1618 mds de rmb émis en juin, après 1058 mds en mai. Depuis janvier les obligations émises atteignent 4649 mds, répondant ainsi aux exigences des autorités. L'encours de crédit est en hausse de 10,8% sur un an en juin, après +10,5% en mai.



BANQUES CENTRALES

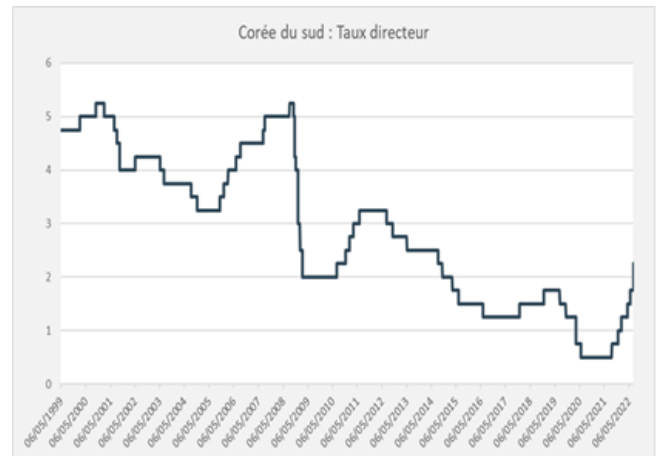
HONGRIE

La banque centrale de Hongrie relève son principal taux directeur de 200 points de base, à 9,75%. C'est le plus haut niveau depuis 2008 et vraiment très au-dessus des niveaux d'avant-crise.



COREE DU SUD

La banque centrale relève de 50bp son taux directeur le portant à 2,25%, par un vote unanime. Il s'agit de la première hausse de cette ampleur depuis mai 1999 (historique de la série). Le gouverneur a qualifié le mouvement de 50bp de réponse exceptionnelle et préventive face aux anticipations d'inflation élevées et a déclaré que le conseil reviendrait à des hausses progressives de 25 points de base lors des réunions suivantes, à moins d'écarts importants dans les trajectoires d'inflation et de croissance. Il a aussi rappelé que les anticipations actuelles du marché fixant un taux en fin d'année entre 2,75%/3,00% apparaissent raisonnables. La Banque centrale évalue les risques comme baissiers sur sa prévision de croissance (2,7%) et largement haussiers sur sa prévision d'inflation (4,5%). La phrase "Board sees continued rate hikes as warranted" a été ajoutée au commentaire.

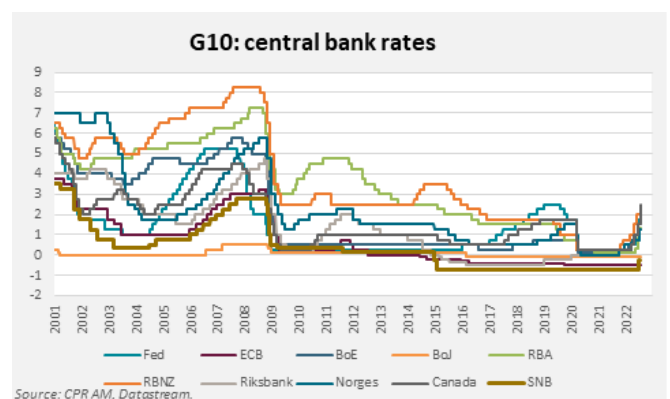


ÉTATS-UNIS

Christopher Waller, membre du Board, a indiqué qu'il soutenait une hausse de 75 bps en juillet mais que les chiffres de ventes au détail et de logement publiés avant le FOMC pourraient l'amener à réclamer une hausse de taux plus importante (100 bps).

CANADA

La BoC surprend le marché en remontant son principal taux directeur de 100 bps, à 2,50%, et devient la banque centrale du G10 avec les taux les plus élevés. La BoC indique avoir décidé de précipiter sa stratégie de hausses de taux et qu'elle estime que les taux devront être remontés davantage.



INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
18 juillet	Etats-Unis	Indice NAHB immobilier de juillet
19 juillet	Zone Euro	CPI de juin
	Royaume-Uni	Taux de chômage du mois de mai
20 juillet	Allemagne	Prix à la production de juin
	Zone Euro	Confiance des consommateurs du mois de juillet
21 juillet	Japon	Balance commerciale du mois de juin
22 juillet	Zone Euro	PMI flash de juillet
	Japon	Core CPI de juin
		PMI flash juillet
	Etats-Unis	PMI flash juillet
	Royaume-Uni	Confiance des consommateurs du mois de juillet
		Ventes au détail du mois de juin

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	15/07/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Nasdaq	11 984	-1,17%	3,43%	3,36%	-26,57%	-19,58%	50,42%
SP 500	3 863	-0,93%	0,99%	1,93%	-18,95%	-11,68%	28,16%
Eurostoxx 50	3 477	-0,84%	0,84%	-1,56%	-19,10%	-15,18%	-0,71%
Nikkei	26 788	1,02%	3,29%	1,76%	-6,96%	-6,36%	23,53%
MSCI Emergents	962	-3,77%	-3,12%	-5,71%	-21,93%	-28,12%	-9,07%
MSCI Emergents - LATAM	420	-4,47%	-3,56%	-8,89%	-4,92%	-19,29%	-24,15%
MSCI Emergents Asie	574	-3,71%	-2,64%	-4,28%	-20,06%	-26,29%	5,84%
FTSE 100	7 159	-0,52%	-0,13%	-1,57%	-3,05%	0,96%	-4,95%

Niveaux de taux	15/07/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
10 ans US	2,93	-0,17	0,03	-0,47	1,43	1,57	0,84
10 ans Allemagne	1,13	-0,22	-0,10	-0,52	1,31	1,44	1,42
10 ans France	1,66	-0,23	-0,14	-0,57	1,46	1,64	1,65
10 ans Espagne	2,29	-0,13	0,02	-0,59	1,69	1,97	1,78
10 ans Italie	3,36	-0,01	0,17	-0,56	2,18	2,64	1,72
10 ans Japon	0,23	-0,01	0,01	-0,02	0,16	0,22	0,35

Devises	15/07/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
EUR/USD	1,01	-0,94%	-3,26%	-3,40%	-11,27%	-14,77%	-10,38%
USD/JPY	138,55	1,80%	2,47%	3,52%	20,37%	25,94%	28,38%
EUR/GBP	0,85	0,52%	-1,29%	-0,75%	1,29%	-0,35%	-5,38%
USD/GBP	0,84	1,47%	2,04%	2,75%	14,15%	16,92%	5,59%

Matières premières	15/07/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	99,49	-7,49%	-9,51%	-13,72%	32,28%	38,86%	67,63%
Pétrole (Brent)	101,30	-5,49%	-9,32%	-14,55%	29,21%	37,65%	51,74%
Gaz naturel (TTF Europe)	154,25	-9,26%	4,22%	32,35%	96,50%	353,68%	1100,39%
Or	1 705,30	-2,33%	-5,65%	-6,40%	-6,43%	-6,47%	20,90%
Cuivre	7 178,25	-7,91%	-10,72%	-22,18%	-26,31%	-24,06%	20,12%
Blé	334,50	0,90%	-5,11%	-12,89%	20,98%	48,01%	88,98%
Soja	15,00	-4,03%	-4,09%	-12,23%	14,50%	3,23%	71,04%
Sucre	19,09	1,27%	5,47%	2,36%	2,52%	10,16%	49,14%
Café	273,77	-6,62%	-7,68%	-8,76%	-3,11%	32,70%	94,44%

Breakeven inflation	15/07/2022	1 semaine	14 jours	1 mois	Début 2022	1 an	3 ans
5 ans US	2,84	-0,06	-0,06	-0,39	-0,15	0,16	0,94
10 ans US	2,67	-0,01	0,00	-0,33	-0,12	0,21	0,65
5 ans EUR	2,85	-0,02	0,06	-0,09	0,69	1,38	1,86
10 ans EUR	2,45	0,01	0,01	-0,16	0,41	0,95	1,34

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
21 juillet	BCE
21 juillet	BoJ
27 juillet	FED
4 août	BoE

Dates	Actualités
22 juillet	Russie (9,50%) -25bp possible