

5 septembre 2023

Le ralentissement économique va-t-il mettre fin au resserrement monétaire ?

- **Les chiffres de croissance pour le 2^{ème} trimestre ont finalement plutôt montré une certaine résilience de l'économie mondiale**, même si la production industrielle a stagné et le commerce mondial reculé. Aux Etats-Unis, le PIB a progressé de 0,5 % d'un trimestre à l'autre, encore soutenu par la consommation des ménages et l'investissement non résidentiel. En zone euro, la hausse du PIB a été comparable bien que les évolutions par pays aient divergé (avec notamment une stagnation en Allemagne et un repli en Italie après un bon début d'année). La croissance a été encore plus vive au Japon, grâce au soutien des exportations, dans un contexte de faiblesse du yen. En revanche, la Chine a plutôt déçu, n'enregistrant qu'une faible progression du PIB dans un environnement économique toujours marqué par un ajustement à la baisse du marché immobilier.
- **Durant l'été, les indicateurs de climat des affaires se sont néanmoins dégradés en Europe et aux Etats-Unis**, suggérant que les effets retardés du resserrement monétaire intervenu ces derniers mois étaient peut-être en train de se faire sentir. Le marché du travail pourrait notamment perdre de son dynamisme, notamment en Europe, alors qu'il est demeuré très bien orienté jusqu'ici.
- La question est clef pour les banques centrales. Si des éléments ont favorisé une décélération de l'inflation (reflux des prix de l'énergie depuis leur pic atteint en 2022, moindres tensions sur les cours des autres matières premières, amorce de la décélération de la hausse pour les prix industriels dans un contexte de moindres tensions sur la demande et les chaînes d'approvisionnement), la hausse des prix des services reste globalement forte, nourrie par les hausses de salaires. Même si elle a reflué, **l'inflation demeure ainsi largement au-dessus des cibles des banques centrales** dans la plupart des pays, la Chine étant une exception avec des prix à la consommation qui restent atones.
- Dès lors, les banques centrales se trouvent dans un moment crucial. **Après les hausses de taux directeurs de la Fed et de la BCE intervenues fin juillet, le ton des propos de leurs principaux responsables est resté à la fermeté**, d'autant que le prix du pétrole s'est plutôt raffermi ces dernières semaines suite au resserrement de l'offre. Mais le ralentissement économique qui semble se profiler pour la seconde partie de l'année, notamment en Europe, pourrait amener les banques centrales à marquer une pause. Visiblement, le débat reste cependant ouvert au sein des institutions. Il pourrait d'ailleurs progressivement changer de nature et porter sur le délai entre la fin du mouvement de hausse des taux directeurs et le début d'une baisse, qui pourrait être plus long que ce qui était escompté antérieurement.
- **Les taux d'intérêt à long terme se sont d'ailleurs tendus jusqu'à la mi-août, surtout outre-Atlantique, avant de refluer sur les craintes d'un ralentissement économique. La hausse des taux puis les incertitudes sur les perspectives économiques ont pesé sur les Bourses.**

Alain Henriot

(Contributeurs P. Aurain, M. Blanchet, H. Haddar, C. Ponton et R. Rabeantoandro)

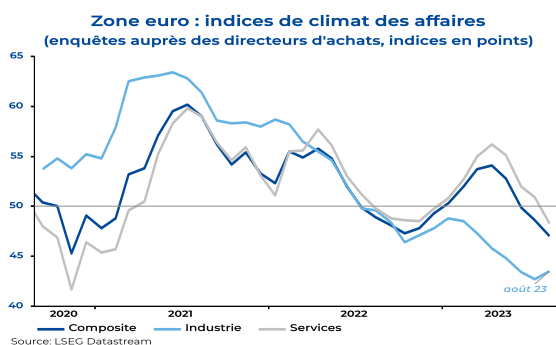
Pour recevoir automatiquement nos publications par mail, abonnez-vous !

[CLIQUEZ ICI](#)

Zone euro – Après un sursaut au 2^{ème} trimestre, l'activité a donné des signes de faiblesse cet été

Au 2^{ème} trimestre, la croissance du PIB a été de 0,3 % après six mois de quasi-stagnation. Les évolutions ont cependant été hétérogènes selon les pays. Si la France et l'Espagne ont enregistré une croissance plutôt robuste (avec une progression de respectivement 0,5 et 0,4 %), le PIB a stagné en Allemagne après deux trimestres de contraction et il a reculé en Italie (-0,3 %) après il est vrai un bon 1^{er} trimestre.

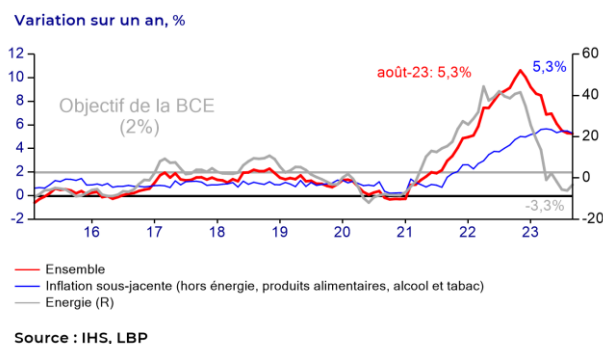
Les indices de climat des affaires se sont cependant dégradés durant l'été. En août, les indices PMI passent sous le seuil indiquant une expansion de l'économie même si une très légère amélioration est perceptible pour l'industrie à partir il est vrai d'un niveau très dégradé. Par ailleurs, même si les pressions inflationnistes sont loin d'égaliser ce qui a été observé depuis deux ans et demi, les enquêtes indiquent une remontée des coûts des inputs et des prix de vente. Par ailleurs, les enquêtes nationales signalent aussi une détérioration de l'activité. C'est le cas en Allemagne avec l'enquête de l'institut IFO qui montre à la fois une érosion des indices concernant la situation présente et des perspectives à 6 mois.



Le nombre de défaillances d'entreprises a nettement augmenté en zone euro. Il se situe au plus haut depuis 2015 (début de la série). L'Espagne se distingue par une explosion du nombre de défaillances surtout dans l'hôtellerie-restauration, puis dans le commerce et, dans une moindre mesure, le secteur de la construction. Dans les autres pays, la tendance est à la normalisation après l'effacement des aides pratiquées pendant la crise du Covid. Le nombre de défaillances reste cependant bas en Italie

L'inflation en zone euro est restée stable en août à 5,3 %, la hausse des prix de l'énergie repartant à la hausse dans le sillage de la remontée du prix du pétrole sur les marchés mondiaux. En revanche, l'augmentation des prix alimentaires se tempère encore un peu (à 9,8 % sur un an après un pic à 15,5 % en mars). La hausse des prix industriels (hors énergie) reflue aussi (à 4,8 % contre un point haut à 6,8 % en février). Celle des prix des services franchit en revanche un nouveau point haut (à 5,6 %). A noter que les prévisions d'inflation sont quasiment stabilisées ces derniers mois (à 5,5 % pour 2023 en août et 2,5 % pour 2024).

Zone euro : prix à la consommation (IPCH)



Comme il était largement attendu, **la BCE a relevé ses taux directeurs de 25 points de base (pb) fin juillet portant ainsi à 3,75 % son taux de dépôt et à 4,25 % le taux de refinancement.** C. Lagarde n'a pas donné d'indication claire sur ce que fera la BCE en septembre lors du symposium de Jackson Hole, semblant vouloir se ménager des marges de manœuvre. Les investisseurs pensent désormais majoritairement que la BCE marquera une pause en raison du ralentissement économique.

Royaume-Uni – Une croissance inattendue et une inflation qui persiste

L'annonce des résultats du PIB a été source de satisfaction pour ce 2^{ème} trimestre. En effet, **alors que la Banque d'Angleterre (BoE) prévoyait une croissance de 0,1 % (croissance déjà observée au 1^{er} trimestre), une progression de 0,2 % du PIB a finalement été enregistrée par l'organisation nationale pour la statistique britannique (ONS).** La hausse étant portée principalement par un mois de juin à 0,5 % de croissance et une consommation en hausse de 0,7 % sur le trimestre.

Mieux encore, **la croissance britannique sur l'année 2021 a été révisée à la hausse par l'ONS. Annoncée à 7,6 % à l'époque, elle serait en réalité de 8,7 % sur l'année. Le Royaume-Uni se serait donc relevé plus rapidement de la crise Covid que ses voisins européens. Le PIB à la fin 2021 aurait été 0,6 % au-dessus de son niveau du T4 2019 alors qu'originellement il avait été annoncé 1,2 % en dessous. Après révision, le Royaume-Uni aurait enregistré la troisième plus forte croissance derrière les Etats-Unis et le Canada, et se placerait devant l'Italie, la France et l'Allemagne.** Selon l'ONS, cela ne présage cependant pas d'une meilleure situation pour cette fin d'année 2023.

L'indice PMI composite semble aller dans ce sens et indique une chute marquée de l'activité outre-manche avec un indice à 47,9, au plus bas depuis plus de 2 ans et demi. Les répondants invoquent un taux d'intérêt élevé, une inflation toujours importante mais surtout une incertitude sur l'environnement économique. **Le secteur des services est en contraction avec un indice de 48,7 et le secteur manufacturier toujours plus à la peine pointé à 43,3, au plus bas depuis plus de 3 ans.**

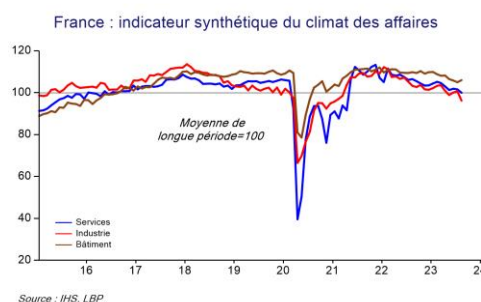
L'inflation poursuit sa décrue au mois de juillet avec un taux à 6,8 % (au plus bas depuis mars 2022 et après 7,9 % au mois de juin). Les prix du gaz et de l'essence continuent à tirer cette inflation à la baisse qui reste tout de même la plus importante des membres du G7. **L'inflation alimentaire décroît également de façon significative avec un point à 14,8 % au mois de juillet** (le pic avait été atteint au mois de mars dernier à 19,1 %). **L'inflation sous-jacente en revanche, continue d'inquiéter avec un taux qui reste à 6,9 %** (après 7,3 % au mois de juin) et fait craindre une inflation persistante dans le temps. Cela d'autant plus que **les salaires poursuivent leur hausse sur les mois d'avril à juin avec une augmentation de 8,2 % sur un an** (6,7 % pour le secteur privé et de 5,6 % dans le secteur public).

La BoE a poussé son taux un peu plus haut avec une hausse de 25 points de base votée au mois de juillet. Le taux atteint désormais 5,25 % (le même niveau qu'en février 2008) et **les pronostics prévoient encore deux hausses de taux pour les prochaines réunions**. Cela pourrait peser sur les ménages britanniques qui possèdent des prêts immobiliers souscrits à un taux variable et qui devront négocier avec des conditions moins favorables pour la période à venir.

France – Menaces sur l'emploi

Le PIB a surpris positivement au 2^{ème} trimestre, avec une progression de 0,5 % d'un trimestre à l'autre (contre seulement +0,1 % aux 4^{ème} trimestre 2022 et au 1^{er} trimestre 2023). **Les exportations se redressent nettement, soutenues par d'importantes livraisons aéronautiques, le lancement de satellites et la livraison d'un paquebot** (en comptabilité nationale, cette dernière est toutefois compensée par un déstockage correspondant à la production passée du navire). L'investissement des entreprises se reprend aussi après un 1^{er} trimestre atone, dans un contexte de remontée du taux de marge. En revanche, **la consommation des ménages se contracte (-0,5 %)**. Il s'agit du 3^{ème} trimestre consécutif de recul ou de stagnation. Comme le pouvoir d'achat du revenu disponible progresse légèrement, le taux d'épargne augmente (à 18,8 %, environ 3 points au-dessus de son niveau d'avant la crise sanitaire). Par ailleurs, **l'investissement logement des ménages se contracte encore faisant écho au net recul des ventes de logements neufs (-40 % sur un an)**. **A la fin du 2^{ème} trimestre, l'acquis de croissance du PIB était de 0,8 %** (progression en moyenne annuelle qui serait constatée si son niveau était inchangé d'ici la fin de l'année).

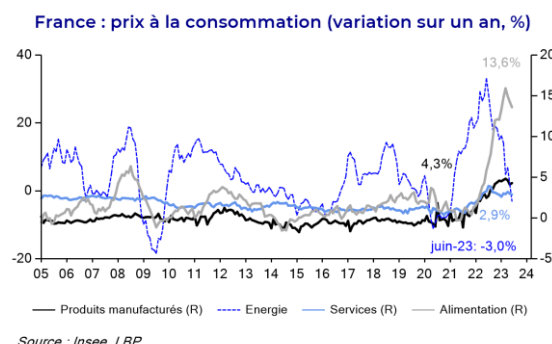
En août, l'indice de climat des affaires de l'Insee passe juste en-dessous de sa moyenne de longue période (100), au plus bas depuis avril 2021. Ce recul s'explique notamment par la détérioration de la situation conjoncturelle dans l'industrie manufacturière et les services. Les chefs d'entreprise se montrent un peu plus optimistes pour le commerce de détail. La détérioration observée ces derniers mois dans le bâtiment marque une pause. **L'indicateur relatif à la situation de l'emploi se normalise, revenant juste au-dessus de sa moyenne de longue période après avoir été très dynamique jusqu'ici**.



Les créations nettes d'emploi au 2^{ème} trimestre ont d'ailleurs été moins allantes (+0,1 %, soit +19 700 après +86 800). Les effectifs dans la construction ont continué à reculer pour revenir un peu en deçà du niveau d'un an auparavant. La décélération est surtout marquée pour les services hors intérim. Cela s'explique sans doute en partie par l'essoufflement de l'apprentissage, pour lequel les mesures d'aide sont un peu moins attractives depuis le début de l'année. Il faut rappeler que la progression de l'emploi a été très marquée au regard de l'évolution de l'activité depuis 2 ans et demi, ce qui s'est traduit par un **affaiblissement de la productivité apparente du travail (valeur ajoutée / emploi) qui se situe environ 5 % sous son niveau d'avant la crise sanitaire**. **Le taux de chômage au 2^{ème} trimestre est resté bas (à 7,2 %, +0,1 point par rapport au 1^{er} trimestre) mais il pourrait un peu remonter d'ici la fin de l'année**. **Le nombre de défaillances en juillet est nettement supérieur à celui de 2019 (hors microentreprises) : +60 % pour les très petites entreprises, +76 % pour les petites entreprises, + 53 % pour les moyennes entreprises et +107 % pour les ETI et grandes entreprises**. La fin du « quoi qu'il en coûte » explique cette normalisation. **Ce mouvement pourrait aussi peser sur le marché du travail**.

Sur la 1^{ère} partie de l'année, la balance commerciale, encore largement déficitaire, s'est redressée (à - 54,4 Md€ contre -74 Md€ au 1^{er} semestre 2022). Cela tient surtout à un **allègement de la facture énergétique (-13 Md€)**, à la fois suite au repli des prix du pétrole et du gaz ainsi qu'au retour en territoire excédentaire des échanges d'électricité.

L'inflation rebondit en août à 4,8 % sur un an (4,3 % en juillet) avec un ressaut des prix de l'énergie (+6,8 % après -3,7 %), en lien avec la fermeté des prix des produits pétroliers et du relèvement du tarif réglementé de l'électricité de 10 % au 1^{er} août. **La hausse des prix alimentaires s'assagit un peu mais reste ferme (+11,1 % sur un an)**. **Celle des services fléchit légèrement (+2,9 % après 3,1 %)**.



La production industrielle mondiale reste atone en juin. Le commerce mondial, qui semblait se stabiliser, se replie encore en juin. Il est en retrait de 2,5 % par rapport à son point haut d'août 2022.

Etats-Unis – retour au potentiel ?

La croissance du PIB au T2 ressort en deuxième estimation à 0,5 % (t/t). La consommation a crû de 0,4 % et l'investissement non résidentiel a rebondi (+1,5 %) alors que le résidentiel restait à la peine (-0,9 %).

En juillet, le revenu disponible est stable (0 %) sur le mois (salaires +0,2 %) et baisse de -0,2 % en termes réels. **La consommation nominale augmente de 0,8 %** (biens +0,7 % et services +0,8 %) et celle de la consommation en volume de 0,6 % sur le mois (ventes détails groupe de contrôle +1 %). Le taux d'épargne baisse à 3,5 %.

En juillet, les commandes de biens durables augmentent légèrement de 0,1 %.

En juillet, la production industrielle a augmenté de 1 %. La production manufacturière a crû de 0,5 % portée par l'automobile (+5,2 %) et se situant légèrement en deçà du niveau de 2017 (-0,5% vs +3% pour la production totale). L'utilisation des capacités manufacturières à 77,8 % reste 0,4 point de pourcentage au-dessus de sa moyenne de long terme (78,2 %).

En juillet, les créations d'emplois (NFP - hors secteur agricole) se sont établies à 187 K (moy. 175 K en 2018-2019), avec un taux de chômage de 3,5 %. Le taux de participation s'établit à 62,6 % (vs 63 % 2017-2019). D'autres indicateurs de tensions sur le marché du travail (salaires Atlanta, heures travaillées, enquêtes) montrent néanmoins une détente progressive.

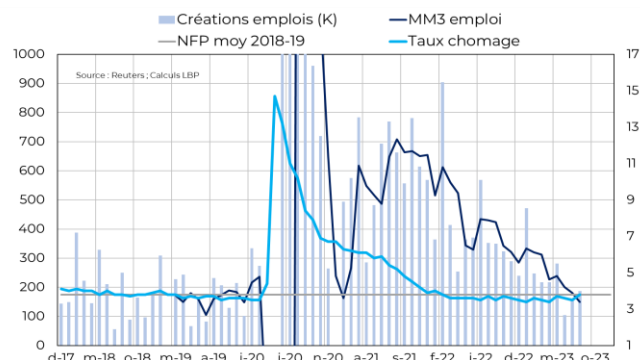
Concernant l'immobilier, en juillet, les mises en chantiers rebondissent de 3,9%, 12 % au-dessus des volumes moyens de 2019. Les ventes de neuf poursuivent leur rebond avec une hausse de +4,4 % (4 % au-dessus de leur niveau moyen de 2019). Dans l'ancien, les ventes restent sur des niveaux bas (-24 % de la moyenne 2019). Le taux hypothécaire 30 ans s'établit à 7,16 %. L'indice de prix Case-Schiller (20 villes) monte de 0,9 % au mois de juin. Il réduit sa perte à -1,2 % par rapport à son point haut de juin 2022 et reste 40 % au-dessus de son niveau fin 2019.

Les indicateurs avancés du mois d'août envoient des signaux à la baisse concernant l'activité avec un ralentissement des PMI, de l'indicateur du marché immobilier (NAHB), de l'indice de sentiment des consommateurs du Michigan et affiche des créations d'emploi NFP (187 K) stables à leur moyenne historique. Ainsi, le PMI manufacturier S&P baisse à 47,9 et le PMI Flash Services baisse à 51. Les inscriptions hebdomadaires au chômage sont stables à 228 K au 21/08 (vs moy 2017-2019 à 225 K). Le taux de chômage remonte à 3,8% et le taux d'emploi augmente de 0,2 pts à 62,8 %. **Le « nowcast » d'Atlanta se distingue et attend 1,4 % (T/T) de croissance du PIB sur le T3.**

L'inflation du mois de juillet s'est établie sur un an à 3,2 % en g.a (vs point haut à 9 % en juin), +0,2 % sur le

mois et l'inflation cœur à 4,7 % en g.a en hausse de 0,2 % sur le mois.

La politique monétaire semble un peu naviguer à vue. M. Powell a déclaré à Jackson Hole que la cible de la Fed restait à 2 % et pourrait nécessiter des hausses de taux supplémentaires. Le marché de son côté ne prévoit pas de hausse supplémentaire.



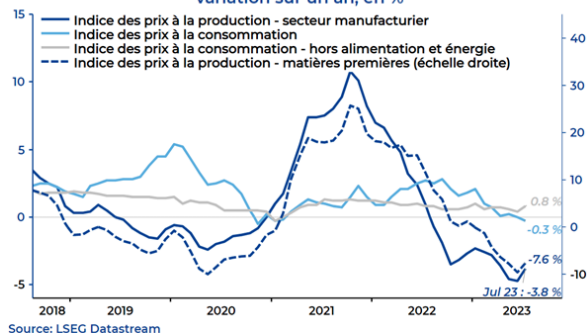
CHINE – Ralentissement de l'activité

Au 2^e trimestre, la croissance du PIB de la Chine s'élève à +6,3 % sur un an (après +4,5 %), essentiellement du fait d'un effet de base positif (le 2^e trimestre 2022 avait été pénalisé par les confinements stricts, notamment à Shanghaï). En rythme trimestriel, la croissance du PIB est bien plus atone (+0,8 %, soit +3,2 % en rythme annualisé). Ce ralentissement de l'activité rend plus compliqué l'atteinte de l'objectif de croissance du gouvernement, alors qu'il paraissait prudent à l'initial : il est d'« environ 5 % » pour l'année 2023. Or l'acquis de croissance à l'issue du 2^e trimestre est de 4,3 %, nécessitant un rythme trimestriel légèrement supérieur à +0,8 % aux 3^e et 4^e trimestres (il faut donc *a minima* conserver le rythme actuel).

Les premiers indicateurs pour le 3^e trimestre sont peu favorables. En juillet les ventes au détail ralentissent à +2,5 % sur un an (après +3,1 % en juin), tout comme la production industrielle qui progresse de +3,7 % sur un an (après +4,4 % en juin). En outre, les indices du climat des affaires indiquent toujours une progression atone de l'activité au mois d'août surtout dans l'industrie. Le PMI officiel NBS est ainsi quasi-stable dans le secteur manufacturier à 49,7 (après 49,3) sous le seuil théorique d'expansion (50) pour le 5^e mois consécutif. Hors secteur manufacturier, le PMI NBS recule légèrement à 51,0 (après 51,5). Le secteur immobilier demeure également à la peine : les mises en chantier se situent 26 % sous leur plus bas depuis 2010 et les grands promoteurs chinois continuent de présenter des fragilités financières.

Enfin, la contraction des prix se poursuit : en juillet, l'inflation s'établit à -0,3 % sur un an (tirée à la baisse par l'énergie) et l'inflation sous-jacente demeure atone à +0,8 %. En parallèle, les prix à la production se contractent de -3,8 % en glissement annuel, tirés par la baisse des prix des matières premières (-7,6 % sur un an). Cette contraction des prix s'observe également dans les données de commerce extérieur, publiées en valeur. En juillet, les importations se contractent ainsi de -12,4 % sur un an et les exportations de -14,5 %.

Chine : indices de prix
variation sur un an, en %



Les autorités maintiennent leur soutien à l'activité. En particulier, la banque centrale (PBoC) a de nouveau diminué son taux préférentiel de prêt à un an en août (-10 pb, après une précédente baisse en juin). L'ampleur de ces annonces a toutefois déçu les marchés, qui s'attendaient à une réponse plus volontariste de la part de la banque centrale. **La PBoC tente en effet de soutenir l'activité tout en limitant les pressions à la baisse sur le yuan (taux de change effectif nominal à -6 % depuis début 2022 et -13 % pour le réel) et les sorties de capitaux (11 Md\$ en août).**

JAPON – Croissance plus soutenue au 2^{ème} trimestre

Selon une première estimation du PIB pour le 2^{ème} trimestre 2023, la croissance trimestrielle est ressortie à +1,5 % (après +0,9 % au 1^{er} trimestre), portée par le commerce extérieur. Les exportations ont augmenté de 3,2 % sur un trimestre, alors que les importations ont reculé de 4,3 %. La consommation des ménages, en revanche, a baissé de 0,5 %.

La lecture des indices PMI témoigne d'une activité qui montre une certaine résilience au mois d'août. Le secteur des services continue de prospérer. L'indice augmente légèrement (54,3 après 53,8 en juillet). L'indicateur manufacturier se maintient en zone de contraction (49,6, stable sur un mois) mais il reste à un meilleur niveau relativement aux autres pays avancés.

D'un mois à l'autre, l'inflation japonaise est restée stable en juillet (+3,3 %), toujours aidée par le reflux de l'inflation énergétique (-8,7 %) mais sous la pression d'une inflation alimentaire toujours élevée (+8,7 %). L'inflation « core » suivie par la banque centrale (hors produits frais dont les prix sont volatils), a baissé à +3,1 % (après +3,3 % en juin) tandis que l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentaire) a légèrement augmenté (+2,7 % après +2,6 % en juin).

Les salaires ont commencé à progresser (+1,3 % sur un an au 2^{ème} trimestre ; +2 % y compris bonus). La dynamique des salaires devrait être déterminante pour la trajectoire de l'inflation, ainsi que la répercussion de cette dernière en matière de politique monétaire. Pour l'heure, **la Banque du Japon (BoJ) maintient toujours son taux directeur à -0,1 %.** Cette rupture entre la politique monétaire au Japon et celles des autres pays avancés a fait chuter le yen depuis l'an dernier. Au total, depuis la période pré-pandémique (février 2020), le yen a perdu 23 % face au dollar. Cette dépréciation a contribué à soutenir l'inflation japonaise et la cible d'inflation stable à 2 % ne semble pas atteignable à court terme. Ainsi, la

BoJ a décidé d'ajuster son contrôle de la courbe des taux en proposant désormais un taux fixe de 1 % pour ses achats d'obligations d'Etat japonaises à dix ans, contre 0,5 % précédemment.

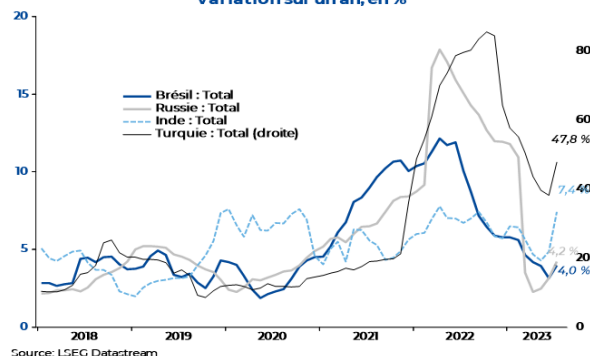
PAYS EMERGENTS – Rebond commun de l'inflation en juillet

Les chiffres de croissance pour le 2^e trimestre sont plutôt positifs dans les économies émergentes. Le PIB progresse nettement trimestre en Turquie (+3,5 %) en raison du rebond de la consommation à la suite des effets des séismes en février ; l'activité progresse aussi nettement en Russie (+6,8 %) ; et la croissance surprend positivement au Brésil (+0,9 %) soutenu par le dynamisme de la consommation.

Les indices PMI composite sont toutefois orientés à la baisse en juillet. L'indice est en hausse à un haut niveau en Inde (61,9 après 59,4). Il est quasi-stable pour l'Asie hors Chine (54,0 après 53,8). Il baisse en revanche en Russie (53,3 après 55,8) ainsi qu'au Brésil et passe sous le seuil théorique d'expansion (49,6 après 51,5).

En outre, l'inflation repart à la hausse en juillet dans la majorité des économies émergentes face à la hausse des prix des transports et des denrées alimentaires. L'inflation rebondit en juillet au Brésil (+4,0% après +3,1 %) en raison de la hausse dans les transports (prix à la pompe inclus). L'inflation cœur continue de refluer (+6,2% après 6,6%). L'inflation rebondit aussi en Inde (+7,4 % après +4,9 %) soutenu par la forte hausse du prix du riz, ainsi qu'en Turquie (+48% après +38% avec la hausse du prix des biens alimentaires et des transports) et en Russie (+4,2% après +3,2%)

Prix à la consommation (Brésil, Russie, Inde, Turquie)
Variation sur un an, en %



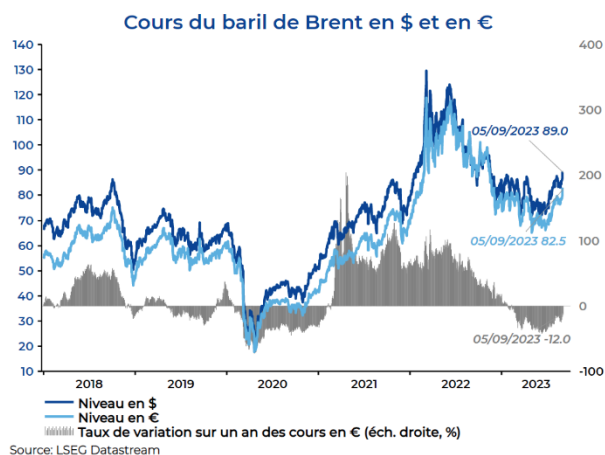
Le Nouveau Programme d'Accélération de la Croissance (Novo PAC), qui prévoit 1 700 Mds BRL (315 Mds EUR, soit 17,2 % du PIB) d'investissement sur 3 ans, a été lancé par le gouvernement brésilien. Le Novo PAC concentre ses financements sur les infrastructures urbaines, l'énergie et les transports répondant ainsi au fort déficit d'investissement du pays notamment dans les infrastructures.

La banque centrale du Brésil a amorcé la première baisse de son taux directeur (-50 bps, à 13,25 %). Les taux sont maintenus à des hauts niveaux dans la majorité des économies. Seules des hausses ont été observées en Turquie (à 25 %) en raison du changement de pied de l'orientation de la politique monétaire ainsi qu'en Russie (à 12,0 %).

ENERGIE – Coup de chaud sur les cours du pétrole

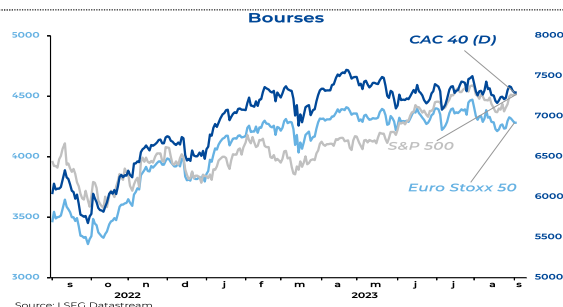
Le baril de Brent a nettement augmenté au cours de l'été et s'établit début septembre légèrement sous 90 \$ (contre 72 \$ fin juin). Cette hausse reflète essentiellement des tensions sur l'offre qui se sont matérialisées au cours de la période estivale : (i) la réduction de 0,5 Mb/j de l'offre russe en août, et la prolongation de la réduction de 1 Mb/j de l'offre saoudienne en août puis septembre et potentiellement octobre ; (ii) une montée des tensions en mer Noire entre l'Ukraine et la Russie, où transite 15 à 20 % des exportations russes de pétrole ; et (iii) une forte baisse des stocks américains. **Au total, le marché pétrolier serait en déficit de -0,2 Mb/j au mois de juillet d'après les données de l'EIA**, alors qu'il était devenu excédentaire depuis septembre dernier, et ce déficit se prolongerait jusqu'à la mi-2024.

En outre, le prix des produits pétroliers raffinés connaît de fortes tensions depuis plusieurs semaines, notamment en Europe, s'ajoutant à la hausse des cours du brut. **Au total, les prix à la pompe en France augmentent nettement** et se situent à un niveau plus élevé qu'en septembre 2022 (respectivement +27 % et +6 %), où la ristourne à la pompe avait été renforcée. **Cela pourrait soutenir l'inflation.**



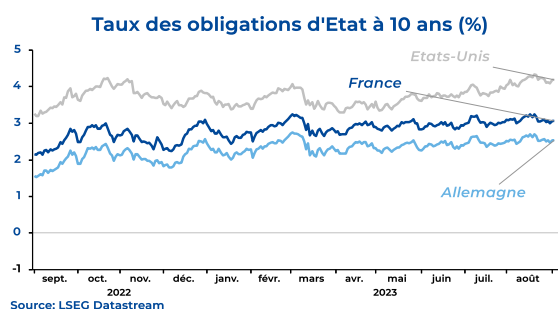
BOURSE – Les Bourses en baisse

- Les doutes sur l'activité économique (PMI) et la fermeté des banques centrales pèsent sur les marchés.
- **Le CAC termine la période à 7344 points (+13,4 % depuis le début de l'année) en baisse de 2,4% sur le mois.**



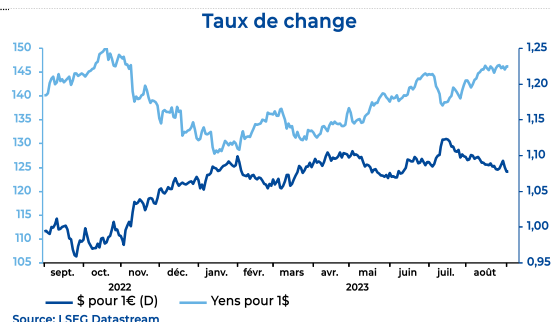
TAUX A LONG TERME – Les taux longs stables en août

- Malgré des tensions associées aux incertitudes sur la poursuite des resserrements monétaires en cours, la dégradation de la note américaine et le rebond du pétrole qui ont tiré l'OAT à 3,24%, les taux terminent le mois sur une variation limitée en raison de PMI décevants.
- **L'OAT s'établit à 2,99 % en fin de période (pic à 3,24 % le 2 mars).**



CHANGE – L'euro perd 1,3% sur le mois

- La révision à la hausse des taux américains a nui à l'euro sur le mois.
- **L'euro-dollar s'établit à 1,08 en fin de période.**



BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas en 2023	Plus haut en 2023	01/09/23	en monnaie locale		en euros	
				En 2022	Depuis le 1/1/2023	En 2022	Depuis le 1/1/2023
ETATS-UNIS							
Dow Jones	31 819	34 418	34 838	-8,8%	5,1%	-3,1%	4,4%
S&P 500	3 808	4 456	4 516	-19,4%	17,6%	-14,4%	16,8%
Nasdaq Composite	10 305	13 817	14 032	-33,1%	34,1%	-28,9%	33,2%
JAPON							
Nikkei 225	25 717	33 753	32 711	-9,4%	25,4%	-15,7%	11,9%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	3 856	4 409	4 283			-11,7%	12,9%
France (CAC 40)	6 595	7 577	7 297			-9,5%	12,7%
Allemagne (Dax 30)	14 069	16 358	15 840			-12,3%	13,8%
Espagne (IBEX 35)	8 370	9 645	9 450			-5,6%	14,8%
Italie (FTSE MIB)	24 158	28 447	28 650			-13,3%	20,9%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	7 257	8 014	7 465	0,9%	0,2%	-4,2%	3,6%
Stoxx	429	469	458			-12,9%	7,8%
MONDE							
MSCI-Monde	2 595	2 972	2 990	-19,5%	14,9%	-14,5%	14,1%
MSCI-Emerging Markets	941	1 052	986	-22,4%	3,1%	-17,5%	2,4%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-22	août-23	25-août	01-sept
Allemagne	2,13	2,57	2,56	2,55
France	2,63	3,11	3,09	3,07
Italie	4,15	4,24	4,23	4,23
Espagne	3,18	3,61	3,58	3,57
Etats-Unis	3,62	4,16	4,23	4,19
Japon	0,33	0,63	0,66	0,63
Royaume-Uni	3,38	4,49	4,45	4,43

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-22	août-23	25-août	01-sept
1 euro = ... dollars	1,06	1,09	1,08	1,08
1 euro = ... yens	142,73	157,91	157,83	157,78
1 euro = ... sterling	0,87	0,86	0,86	0,86
1 dollar = ... yens	134,88	144,88	146,41	146,23
1 sterling = ... dollars	1,22	1,27	1,26	1,26
1 dollar = ... yuans	6,97	7,25	7,29	7,26

Pour s'abonner à nos publications :



[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Direction Finance et Stratégie – Direction des études économiques :

Philippe Aurain, Directeur des études économiques

Alain Henriot, Responsable des études économiques

Maël Blanchet, Économiste

Corentin Ponton, Économiste

Ranto Rabeantoandro, Statisticien économiste

Hocine Haddar, Statisticien économiste

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.

www.labanquepostale.com

La Banque Postale – Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 585 350 218 euros
Siège social et adresse postale : 115 rue de Sèvres – 75 275 Paris Cedex 06
RCS Paris 421 100 645 – Code APE 64 19Z, intermédiaire d'assurance, immatriculé à l'ORIAS sous le n° 07 023 424