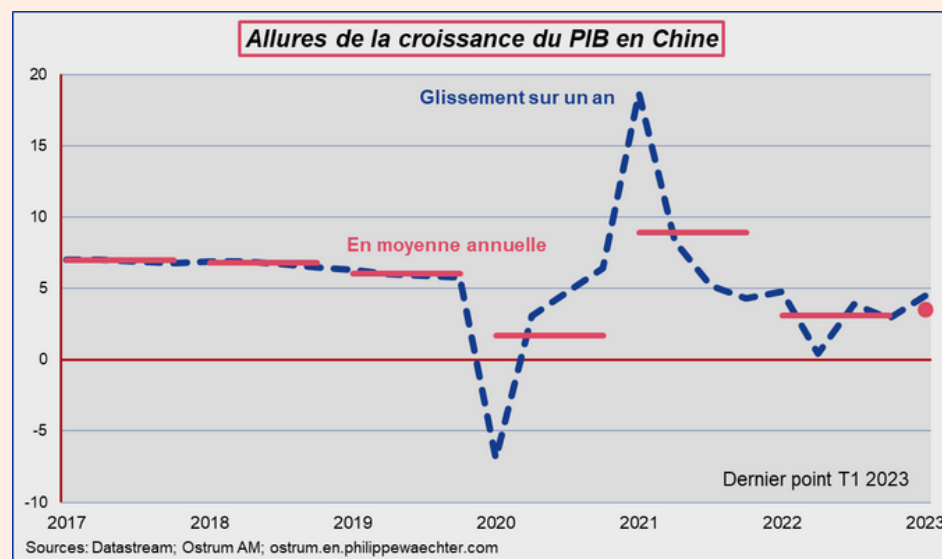




LES CLEFS DE LA SEMAINE



- **Les 9 points à retenir (Page 2)**
- **Désinflation américaine ? (Page 3)**
- **Dynamique des ventes de détail et de la consommation (Page 4)**
- **Le prix du gaz s'effondre (Page 5,**
- **L'accélération du renouvelable dans l'électricité (Page 6)**
- **Les puces, marqueur de la nouvelle globalisation. (Page 7)**
- **Cette semaine: Le PIB chinois du premier trimestre**



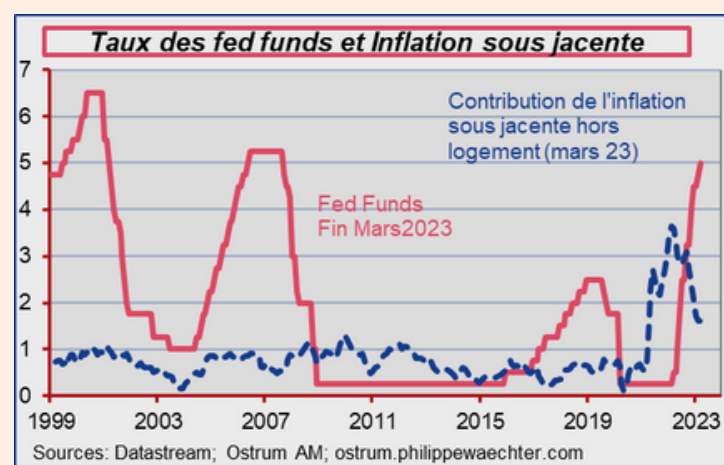
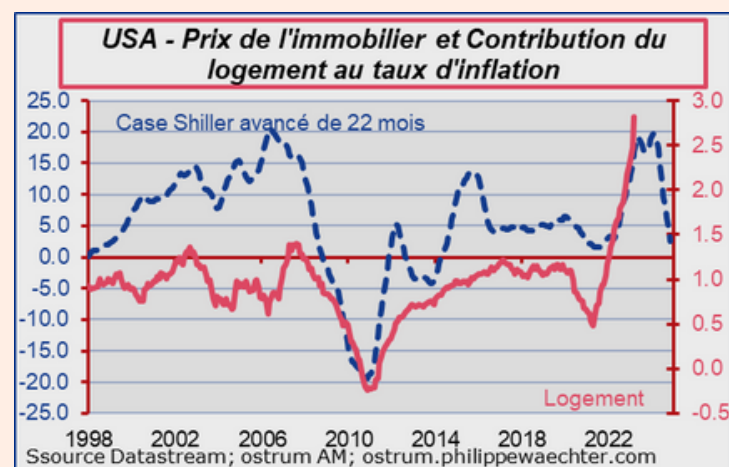
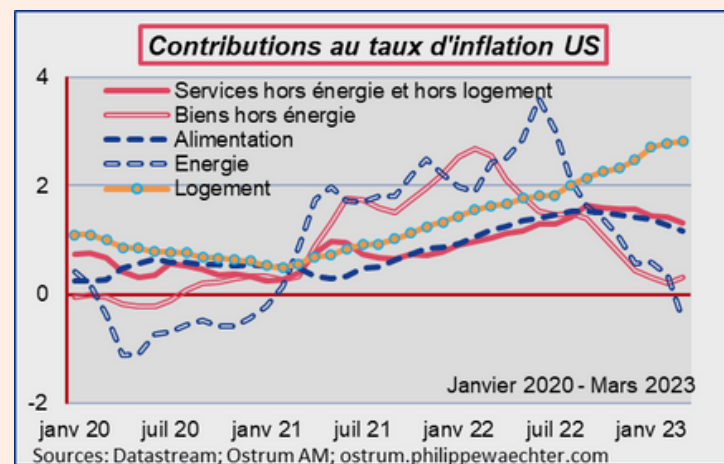
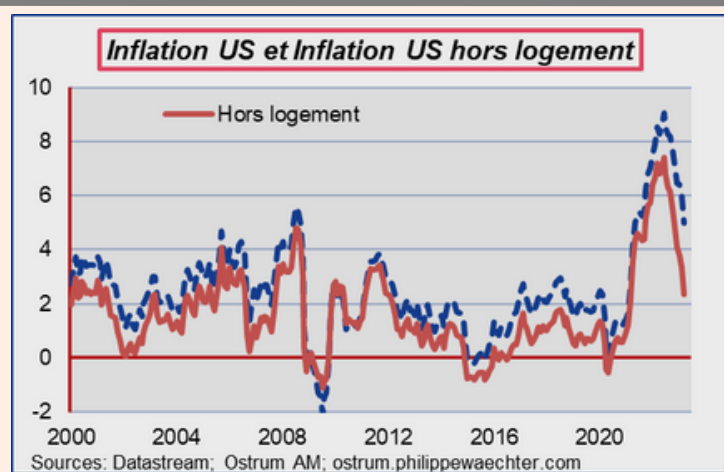


LA SYNTHÈSE EN 9 POINTS

- 1- L'inflation aux Etats-Unis** a nettement ralenti en mars à 5% en raison de la contribution négative de l'énergie (-0.45%). Toutes les composantes principales de l'inflation ont des contribution en repli sauf le logement. Hors logement le taux d'inflation serait à 2.4%. Cette composante inerte qu'est le logement changera d'allure au cours de l'été prochain.
- 2- Cette dynamique baissière de l'inflation va s'accroître** en raison de la contribution plus négative de l'énergie dans les prochains mois (les prix étaient très élevés en 2022)
- 3- La Fed pourrait être tentée de s'arrêter là** et de maintenir son taux élevé pendant un bon moment. Ce n'est cependant pas ce qu'elle a indiqué dans les minutes de sa dernière réunion. Une hausse est encore attendue dans ce compte rendu de la réunion des 21 et 22 mars.
- 4- Repli de 1% des ventes de détail US en mars.** Néanmoins en volume, les ventes sont en hausse de 3.1% sur le trimestre. Cela devrait se traduire par une hausse de la consommation éloignant le risque de récession.
- 5- Repli de 0.8% des ventes de détail en zone Euro en février.** Sur le trimestre, en prenant l'acquis à fin février, les ventes en volume reculent de 2.1%. Ce n'est pas un bon signal pour la consommation du premier trimestre. Dans les grands pays de la zone, l'Espagne a une dynamique de dépenses forte alors qu'en Allemagne, les ménages sont très prudents en dépit des gains de pouvoir d'achat résultant de la baisse des prix de l'énergie.
- 6- L'inflation chinoise s'est inscrite à 0.7% en mars.** Les prix non alimentaires sont quasi stables à +0.3%. En revanche l'alimentaire reste le point faible de l'économie chinoise avec une hausse de 2.4%. Ce n'est pas spectaculaire mais en très forte progression par rapport aux prix non alimentaires.
- 7- Le prix du gaz s'effondre.** En avril, le prix est inférieur de 56% à celui qu'il était en avril 2022. La crise du gaz paraît lointaine et les attentes pour 2023 ne ressemblent en rien à ce qui s'était passé en 2022. La sobriété, la météo et la reprise de la production nucléaire en France ont permis d'économiser le gaz. Les réserves sont remplies et les méthaniers errent sur les mers du monde pour décharger leur cargaison. Le prix baisse.
- 8- C'est aussi parce que dans la production d'électricité, la hausse du renouvelable à capter 80% de la progression de la demande et en 2023, cela sera 100%.** Cela s'est fait au détriment du gaz notamment. L'équilibre change et la part des énergies fossiles pour produire de l'électricité pourrait ne faire que baisser.
- 9- La production de microprocesseurs** qui était le **monopole des pays développés en 1990 est passée en Corée, à Taiwan et en Chine.** Comment réindustrialiser si en Europe on ne produit qu'une dizaine de % des puces sur ce marché mondial ? On s'est peut être trompé en acceptant cette délocalisation des processus cœur de l'industrie.



DÉSINFLATION AMÉRICAINE ?



Le **taux d'inflation US** s'est inscrit à **5%** contre 6% en février.

Le **taux d'inflation sous jacent** était à 5.6% contre 5.5% un mois plus tôt.

C'est la **première fois** dans l'épisode inflationniste que l'**inflation sous-jacente** passe **au-dessus** du taux d'inflation. Cela reflète la **volatilité des prix de l'énergie** et l'**inertie des prix internes**. Le risque est d'engendrer de la **persistance** de l'inflation.

Dans la construction de l'indice des prix US, il y a une **composante Logement** dont le **poids est élevé** (1/3 de l'indice) et dont l'allure est **par construction très inerte**. Si l'on ôte cette composante qui ne reflète pas directement le cycle en raison de son inertie, le **taux d'inflation hors logement est à 2.4%**, pas si éloigné de la cible de la Fed.

Dans les **contributions**, on constate que **celle de l'énergie**, comme en zone Euro, **devient négative** en mars. Celle du prix des biens reste bas, celle de l'alimentaire ralentit nettement et celle des services hors Logement s'infléchit nettement.

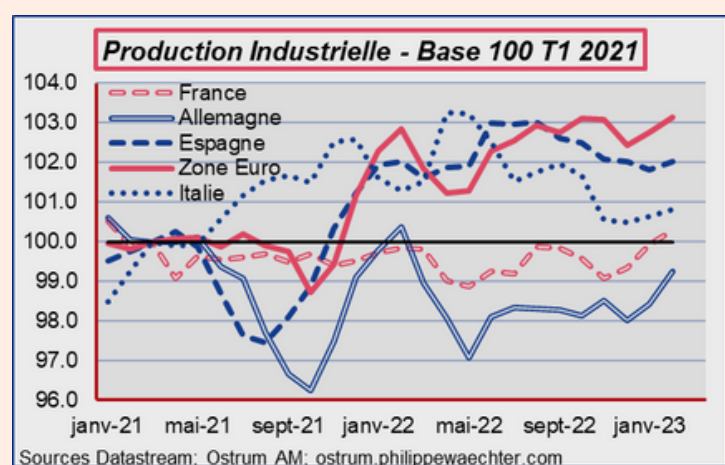
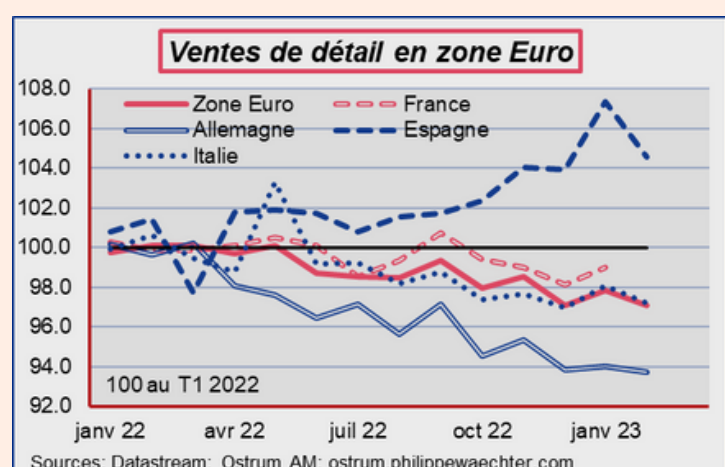
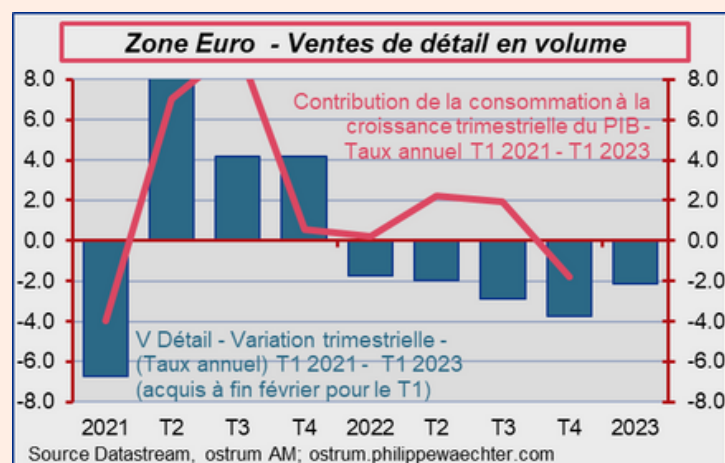
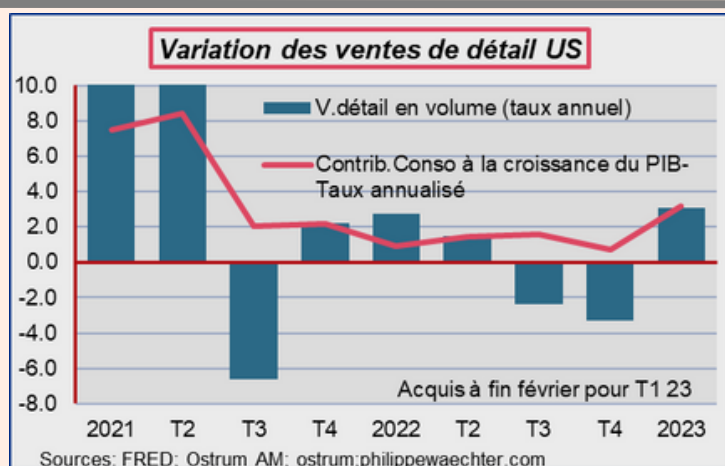
Seule la composante Logement est en hausse. Cette progression n'est **pas éloignée de son point haut** comme le suggère le troisième graphe qui relie la contribution du Logement à l'inflation et la hausse du prix de l'immobilier US. **A partir de l'automne la contribution va se réduire.**

La **contribution de l'inflation sous-jacente hors Logement** au taux d'inflation US **ralentit depuis plus d'un an maintenant** (point haut global en février 2022, point haut local en septembre 22).

Au regard de cette allure **on peut s'interroger sur la nécessité d'une hausse supplémentaire des taux de la Fed lors de sa prochaine réunion ?** 5% pourrait donc être le point haut de la politique monétaire restrictive.



DYNAMIQUE DES VENTES DE DÉTAIL ET DE LA CONSOMMATION



Les **ventes de détail US** ont **reculé de 1%** en mars. Sur le trimestre, la **progression en valeur est de 1.7%** contre 0.2% au trimestre précédent. **En volume**, le repli est aussi de 1% mais **sur le trimestre les ventes augmentent de 3.1% en taux annualisé**.

Sur le graphe, le rebond des ventes est marqué après deux trimestres de recul. En prenant les données mensuelles de consommation (intégrant les services) jusqu'en février) cela se traduit par une **contribution de la consommation à la croissance du PIB de 3.2%**. **La récession n'est pas là.**

En **zone euro**, les **ventes de détail** en volume ont reculé de **-0.8%** en février. Sur le trimestre, **le repli est de 2.1% en taux annualisé**.

Si rebond il y a de la consommation dans le PIB au premier trimestre, celui ci sera de faible ampleur. **La baisse du prix de l'énergie n'a pas toutes les vertus que l'on en attendait** car les ménages sont toujours inquiets.

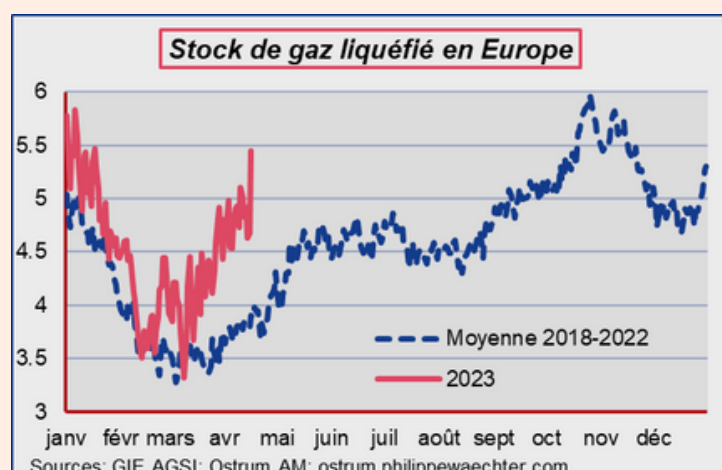
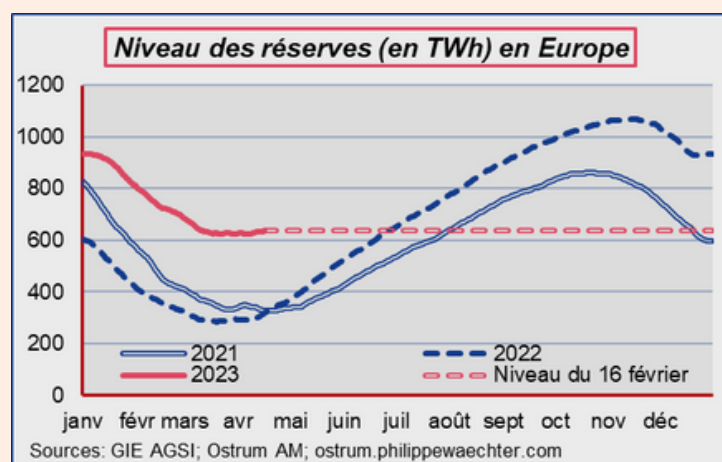
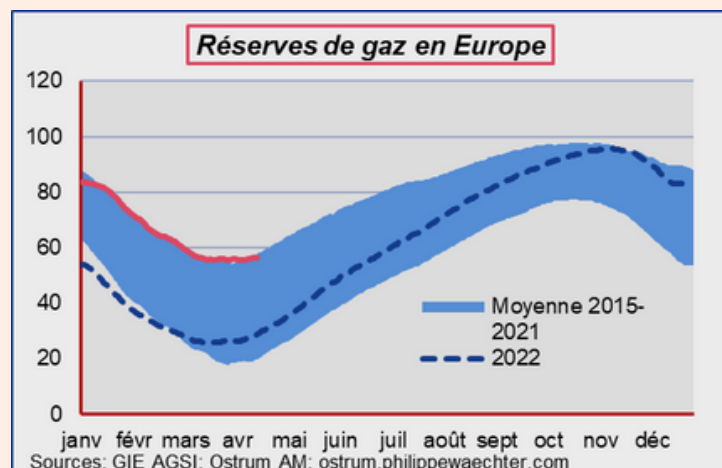
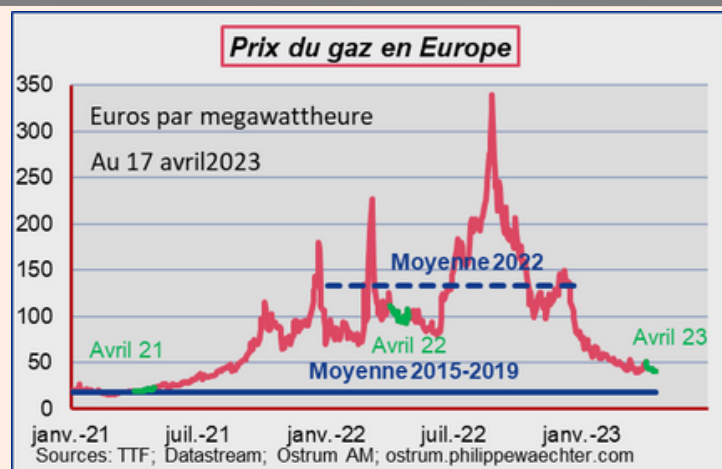
Les indices de confiance des ménages restent à un niveau bas, bien en-dessous de la moyenne de long terme. Chacun s'interroge sur **son pouvoir d'achat** lorsqu'il constate que les **prix alimentaires** progressent très vite.

Au sein des grands pays de la zone Euro, seule l'**Espagne** apparaît robuste. **Ses ventes de détail sont en progression de 4%** par rapport au début de l'année 2022. En revanche en **Allemagne le repli est de 6%**. Pourtant les mesures prises outre-Rhin sur les prix de l'énergie auraient dû doper le pouvoir d'achat et les dépenses des ménages. Il n'en a rien été, laissant **craindre une récession**.

Sur la **production industrielle**, la France évolue peu et l'Allemagne est en repli par rapport au début de l'année 2022. **La réindustrialisation ne se traduit pas dans les données macroéconomiques. Elle n'est peut être pas si forte que cela....**



LE PRIX DU GAZ S'EFFONDRE



En avril, le **prix du mégawattheure de gaz** en Europe est **56% moins cher qu'en avril 2022**.

La crise du gaz connue en 2022 n'a plus du tout la même allure qu'il y a un an. A l'époque, il fallait dans l'**urgence** trouver du gaz pour faire face à l'épuisement des approvisionnements russes. Ce n'est plus le cas.

L'Europe dépendait de la Russie à hauteur de 40% de ses besoins. Il fallait pouvoir passer la fin de l'hiver 2021/2022 et trouver les moyens de remplir les réserves pour que l'hiver 2022/2023 ne soit pas une source d'embarras supplémentaire.

A la **fin de l'hiver 2022/2023, la situation est très différente**. Le prix a franchement baissé même s'il est encore plus de deux fois celui qui était observé en moyenne de 2015 à 2019. Sur des références historiques, le gaz est encore cher.

Les **stocks au 16 avril sont au plus haut**. La courbe rouge dans le second graphe montre une situation très différente de l'an dernier (pointillé).

C'est ce que confirme le troisième graphe. **Le stock de gaz à la mi-avril était, en niveau, celui de juin 2022 et d'août 2021. Les réserves sont peu entamées.**

Les stocks de gaz liquéfié sont aussi très élevés.

Explications

La **demande d'énergie a reculé** depuis le début de l'année sous des effets de **sobriété**, de **météo** favorable et de reprise de la **production nucléaire** en France. En conséquence, l'utilisation du gaz est plus faible, les stocks sont élevés et les **méthaniers ne trouvent pas forcément preneurs. Les prix baissent.**

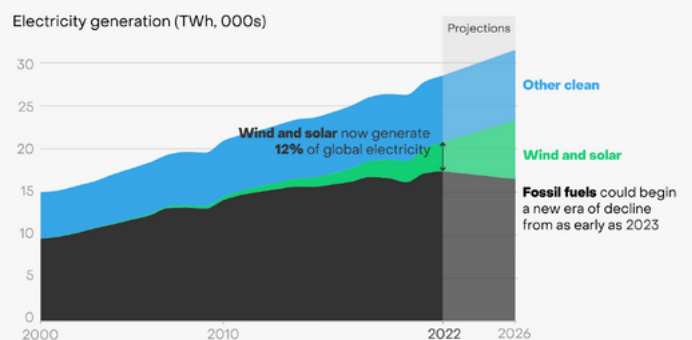
Le nouvel équilibre sera difficile à trouver car la production électrique résultant de l'**utilisation d'énergies renouvelables est à un très haut niveau**. Cela **rebat les cartes** et tire les prix vers le bas. **Ce qui n'est pas forcément la meilleure chose pour la transition énergétique.**



L'ACCÉLÉRATION DU RENOUVELABLE DANS L'ÉLECTRICITÉ

La **dynamique du marché de l'énergie a été bousculée par la progression rapide du renouvelable dans la production d'électricité**. Le solaire et l'éolien ont représenté **12%** de la production totale d'électricité dans le monde (10% en 2021). **Cette hausse s'est faite au détriment des énergies fossiles**.

Wind and solar hit 12% of global power; an era of fossil decline is about to begin



Source: Annual electricity data, Ember - Data for 2023-2026 are based on Ember's projections; see full report for details

EMBER

Une conséquence de cet arbitrage est la **baisse de l'intensité carbone** de la production d'électricité. La **décarbonation** de la production d'électricité passe par cette évolution de la structure de production.

L'ensemble de la **production d'électricité non carbonée** a ainsi atteint **39%** ce qui est aussi un niveau record. La plus forte progression est à mettre au crédit du **solaire +24%** alors que **l'éolien augmentait de 17%**.

Pour avoir un ordre de grandeur, le solaire installé en 2022 aurait couvert la demande de l'Afrique du sud en électricité alors que l'éolien installé aurait pu fournir presque entièrement l'électricité nécessaire au fonctionnement du Royaume Uni. C'est ce point qui est important désormais. **Les montants installés chaque année sont significatifs et altèrent l'équilibre qui prévalait**.

Du côté des énergies fossiles, le **charbon n'a que peu progressé, +1.1%** alors que la crainte était de voir les énergéticiens se ruer sur le charbon pour compenser des prix élevés sur d'autres énergies. Il n'en a rien été à l'échelle de la planète. La **part du gaz dans la production d'électricité a diminué légèrement (-0.2%)**. C'est une conséquence des prix très élevés. Cette défiance vis à vis du gaz a été confirmée par la faible croissance des capacités du secteur, la plus faible depuis 18 ans.

En **2022, la hausse de la production d'électricité via le solaire et l'éolien a couvert 80% de la progression de la demande** et il est probable qu'en **2023, le chiffre sera de 100% ou au-delà**. Cela veut dire que **l'utilisation des énergies fossiles va stagner voire diminuer à partir de 2023**. C'est un **changement radical de perspectives**.

On comprend mieux la difficulté de trouver l'équilibre qui prévaudra sur le **marché du gaz**. La place de cette énergie est toujours importante et majeure mais **son poids va diminuer dans les années qui viennent en raison de l'enthousiasme autour de l'éolien et du solaire**. En outre en 2023, la reprise de la production nucléaire en France va accentuer cet impact négatif sur le gaz.

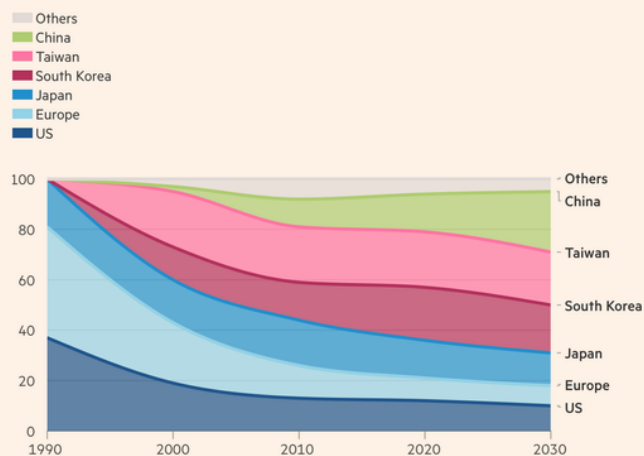
Sur un autre plan, la baisse du prix du gaz va engendrer des **contrats d'énergie beaucoup moins chers pour la saison 2023/2024**. Le **contrechoc gazier pourrait se traduire par une accélération à la baisse de l'inflation. Un retour de 1986 ?**



LES PUCES, MARQUEUR DE LA NOUVELLE GLOBALISATION.

Diminished US standing in global chip manufacturing

Semiconductor manufacturing market share, by location (%)



FINANCIAL TIMES

Source: VLSI Research; SEMI; BCG analysis • 2030 is a forecast

Dans le **Financial Times du week-end**, ce graphe sur la localisation des lieux de production des microprocesseurs. En **1990**, l'Europe dominait le marché avec plus de **40%** de la production devant les **USA**, un peu moins de **40%** et le **Japon** pour environ **20%**.

En **2030** selon les projections faites au travers de cet article, **ces 3 régions ne produiront plus que 30%** de ces puces devenues indispensables à la production de tout bien manufacturé.

La **Corée du sud, Taiwan et la Chine** ont pris la place que les pays développés leur ont laissé. Ils auraient à eux trois près de **60% de part de marché en 2030**.

Ces données permettent de comprendre les **difficultés d'approvisionnement** des pays développés au moment de la sortie de la pandémie. Les pays producteurs pouvaient être **submergés de demande** mais ils avaient aussi leurs **propres arbitrages** qui n'étaient pas forcément en leur faveur. On pense notamment à la Chine dont les relations avec les Américains étaient déjà très difficiles.

Au-delà des raisons historiques et politiques, **on perçoit l'importance de Taiwan dans ce marché. Se réapproprié ce territoire donnerait aux Chinois un poids considérable et une capacité à réguler l'activité mondiale.** Pour les **Etats-Unis**, maintenir Taiwan dans sa zone d'influence c'est disposer d'une **capacité d'innovation importante**. Il n'est pas neutre que la grande entreprise de microprocesseurs, TSMC, ait décidé avec l'aide de Washington de construire deux gigantesques usines en Arizona. En cas de tensions en mer de Chine, les US auraient alors préservé une partie de leur indépendance.

L'**Europe est clairement la région la moins bien placée** dans ce combat de titans. Sa part dans la production ne représenterait qu'une **dizaine de pour cent** au mieux à la fin de la décennie. **Comment dans ces conditions parler de réindustrialisation ?** Est ce que cela peut avoir un sens lorsque la production du cœur des processus industriels n'est pas présente sur le territoire européen ? (C'est la question du paracétamol. Peut on produire le médicament et être indépendant si le principe actif est fabriqué ailleurs ?)

Ce graphe peut dessiner la **carte des rapports de force** au sein des grands pays industriels. **La mondialisation va continuer** mais on ne peut pas douter que **sa forme sera très différente de ce qu'elle était jusqu'alors. Il y a eu des transferts de technologies, il y a des lieux de production de grande taille en dehors des pays développés. C'est un levier terrible pour ces producteurs et une source de lamentation pour les pays développés que de n'avoir pas eu la pertinence de penser que ces puces étaient l'or de l'industrie de demain.**