

ÉTATS-UNIS

L'activité a poursuivi son rebond rapide en juin, mais la reprise de l'épidémie crée une incertitude

p.3

CHINE

La reprise de l'économie se poursuit, pas de reprise de l'épidémie.

p.4

ZONE EURO

Les données d'activité confirment le rebond de l'activité. Les mesures à l'échelle européenne constituent une bonne nouvelle.

p.2



ZONE EURO

UN PLAN HISTORIQUE DE RELANCE À L'ÉCHELLE EUROPÉENNE

L'essentiel des données d'activités publiées dans la zone euro concerne le mois de mai et ne montre donc que le début de la reprise d'activité. Celle-ci se déroule plus rapidement qu'anticipé. Les ventes au détail ont rebondi de 17,8% en mai, les amenant 7,4% en dessous du niveau de février. On observe une divergence notable entre les différents pays, certains, tels l'Allemagne, se trouvant au plus haut, d'autres étant encore très en dessous de la normale. Sur le même mois, la production industrielle a rebondi de 12,4% et les dépenses de construction de 27,9%. Le taux de chômage atteint 7,4%, l'essentiel du chômage partiel n'étant pas pris en compte dans ce chiffre.

En juin, les indices PMI¹ ont poursuivi leur rebond. Le PMI composite s'est établi à 48,5, en hausse par rapport à l'estimation flash. L'indice des services est passé de 30,5 à 48,3, celui du secteur manufacturier est passé de 39,4 à 47,4. Le PMI composite de la France passe même au-dessus des 50. L'INSEE² estime que l'activité économique tournait à 87% de la normale sur le mois de juin, la Banque de France arrive à un chiffre un peu meilleur, mais globalement, ces estimations montrent que la reprise se déroule à un rythme plus fort qu'attendu. Au niveau de la zone euro, les immatriculations, un des rares chiffres disponibles pour le mois de juin, vont effectivement dans ce sens puisqu'elles ont progressé de 41% sur le mois et se situent à environ 70% de la normale.

Sur le plan épidémiologique, si l'on observe par endroits des reprises de la contagion qui ont pu justifier la prise de mesures de confinement localisées, la remontée des cas reste très faible à l'échelle des pays.

Lors de sa réunion de mi-juillet, la BCE³ n'a apporté aucun changement à sa politique monétaire. Au terme de 90 heures de négociations entre le 17 et le 21 juillet, les pays membres de l'Union Européenne se sont mis d'accord sur la mise en place d'un plan de relance à l'échelle européenne pour un montant de 750 Mds EUR (5% du PIB⁴ de l'UE) qui viendra compléter les mesures prises au niveau des différents pays. Ce plan se répartit entre 390 Mds EUR de subventions et 360 Mds de prêts. Le montant des subventions sera lié à l'impact de l'épidémie sur les pays. L'essentiel des montants sera distribué sur 2021 et 2022.

Graphique 1
Zone euro : PMI composite



Source : Bloomberg

¹ PMI : les indices PMI sont des indicateurs de confiance qui synthétisent les résultats des enquêtes menées auprès des directeurs d'achats des entreprises. Une valeur supérieure à 50 indique un sentiment positif dans le secteur concerné. Il se décline en 3 sous indices : Manufacturier, Service ou Composite (qui combine les deux).

² INSEE : L'Institut national de la statistique et des études économiques est chargé de la production, de l'analyse et de la publication des statistiques officielles en France.

³ BCE : Banque centrale européenne.

⁴ PIB : Produit Intérieur Brut, indicateur des richesses produites par un pays.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 22 juillet 2020 et est susceptible de changer.

390
MONTANT DES
SUBVENTIONS DU PLAN
D'AIDE EUROPÉEN
Mds EUR

+17,8%
VENTES AU DÉTAIL EN
VOLUME DANS LA
ZONE EURO
Mai, variation mensuelle

48,5
PMI COMPOSITE DE LA
ZONE EURO
Juin 2020



ÉTATS-UNIS

UNE REPRISE RENDUE PLUS INCERTAINE PAR L'ÉPIDÉMIE

Les données d'activité du mois de juin ont confirmé le rebond entamé en mai. Les créations d'emplois sont passées de 2,5 à 4,8 millions, permettant au taux de chômage de revenir à 11,1%. L'enquête JOLTS¹ montre que les offres d'emplois avaient commencé à rebondir au mois de mai. Les ventes au détail ont progressé de 7,5% en juin et retrouvent les niveaux du début d'année. La production manufacturière monte de 7,5%. Les mises en chantier ont bondi de 17,3%, après la hausse de 8,2% en mai. Les indices ISM² ont continué leur rebond, l'indice non-manufacturier passant de 45,4 à 57,1, l'indice manufacturier de 43,1 à 52,6.

Depuis quelques semaines, le nombre de nouveaux cas poursuit son accélération. Si l'épidémie est restée largement sous contrôle autour de New-York, un certain nombre d'États qui avaient échappé à la première vague ont vu le nombre de nouveaux cas augmenter fortement à partir de la mi-juin. Ceci a amené certains d'entre eux à ralentir les mesures de sortie de confinement, voire à revenir sur certaines de ces dernières. Une certaine décélération de la contagion commence à être observée.

À ce jour, les données d'activité à haute fréquence ne semblent pas reprendre le chemin de la baisse et affichent davantage une stabilisation qu'autre chose. Il faudra donc surveiller ce qu'il en est, mais les premières enquêtes disponibles pour le mois de juillet, les enquêtes des Fed³ régionales de New York et Philadelphie poursuivent leur amélioration quoiqu'à un rythme moindre qu'en juin. En revanche, l'enquête NAHB⁴ de confiance des constructeurs de maisons retrouve les niveaux élevés du début d'année, signe d'une activité toujours dynamique dans l'immobilier.

Les données de revenus des ménages montrent que jusqu'au mois de mai, les mesures budgétaires prises par le gouvernement ont fait plus que compenser les pertes de revenus d'activité des ménages américains, contribuant, au même titre que la baisse de la consommation, à l'accumulation d'une épargne exceptionnelle très forte. On peut estimer qu'en trois mois, les ménages américains ont épargné autant qu'en neuf mois d'une année normale. Parmi les principales mesures de soutien des revenus des ménages, l'essentiel des chèques a été envoyé aux ménages et le supplément d'indemnisation chômage doit s'arrêter à fin juillet. Un arrêt brutal de cette dernière mesure pourrait donc avoir un impact négatif sur la consommation. Dans ce contexte, le Congrès et la Maison Blanche négocient l'adoption d'un nouveau plan de soutien.

Graphique 2
États-Unis : Ventes au détail, Mds USD par mois



Source : Bloomberg

¹ JOLTS : La Jobs Openings and Labor Turnover Survey permet d'interpréter l'état du marché du travail américain en interrogeant les entreprises quantitativement et qualitativement sur les offres d'emplois ainsi que les perspectives d'embauche ou licenciements.

² ISM : publié chaque mois par l'Institute for Supply Management, cet indice est séparé en deux grandes familles : l'ISM manufacturier, reflétant la santé du secteur aux USA et l'ISM services, plus spécifique aux activités tertiaires.

³ Fed : La réserve fédérale des États-Unis, soit la banque centrale des États-Unis.

⁴ NAHB : indicateur du marché du logement évaluant le niveau relatif des ventes actuelles et futures de logements unifamiliaux.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 22 juillet 2020 et est susceptible de changer.

CRÉATION D'EMPLOIS
Mai, millions

+4,8

ISM NON-MANUFACTURIER
Juin

57,1

VENTES AU DÉTAIL
Juin, variation mensuelle

+7,5%



CHINE

QUASI-RETOUR À LA NORMALE DE L'ACTIVITÉ

Le PIB¹ du deuxième trimestre affiche un rebond de 11,5% non annualisé, suite à la contraction de 10,0% du PIB au premier trimestre. En glissement annuel, la croissance est donc à nouveau positive à +3,2%.

Les données d'activité de juin confirment cette reprise, avec toutefois des différences entre secteurs. Les ventes au détail affichent une baisse de 1,8%, contre -2,8% en mai. La production industrielle est en hausse de 4,8% sur un an. Avant la crise liée au Covid-19, la progression annuelle était de 6%. L'investissement est en hausse de 5,6% sur un an, soit un rythme proche de ce que l'on pouvait observer avant. Cette reprise de l'investissement doit beaucoup aux mesures de relance puisque l'investissement est surtout dynamique dans les infrastructures et l'immobilier. Les indices PMI² étaient bien orientés au mois de juin : l'indice Caixin³ du secteur des services passe de 55 à 58,5, un plus haut depuis 2010, celui du secteur manufacturier atteint 51,2. La plupart des indicateurs à haute fréquence confirment cette dynamique de retour à la normale.

Le gouvernement chinois continue de soutenir l'activité, avec notamment une forte augmentation des émissions d'obligations publiques pour financer l'investissement public, et une politique de crédit toujours abondant. Les taux n'ont pas été baissés sur le mois passé.

L'apparition d'un foyer de contagion à Pékin a amené le gouvernement à prendre rapidement des mesures de confinement dans cette région, ce qui a permis d'enrayer rapidement les contagions. Les contagions domestiques étant revenues à zéro, le gouvernement a pu lever ces mesures. Les seuls cas déclarés de Covid-19 sont maintenant des cas importés.

Les relations entre la Chine et les États-Unis poursuivent leur dégradation, le gouvernement américain ayant récemment demandé à la Chine de fermer son consulat à Houston.

Graphique 3
Chine : Croissance du PIB sur un an



Source : Bloomberg

¹ PIB : Produit Intérieur Brut, indicateur des richesses produites par un pays.

² PMI : les indices PMI sont des indicateurs de confiance qui synthétisent les résultats des enquêtes menées auprès des directeurs d'achats des entreprises. Une valeur supérieure à 50 indique un sentiment positif dans le secteur concerné. Il se décline en 3 sous indices : Manufacturier, Service ou Composite (qui combine les deux).

³ Caixin : indicateur PMI de la vigueur de l'économie chinoise.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 22 juillet 2020 et est susceptible de changer.

CROISSANCE DU PIB
SUR UN AN
Juin 2020

+3,2%

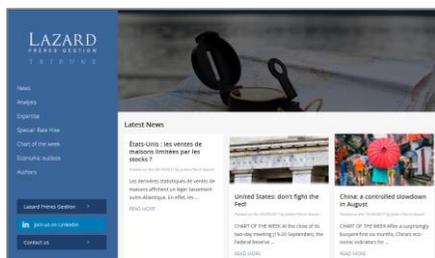
VENTES AU DÉTAIL
Juin, glissement sur un an

-1,8%

PMI SERVICES CAIXIN
Juin 2020

58,5

RETROUVEZ NOS DERNIÈRES PUBLICATIONS



INSCRIVEZ-VOUS À NOTRE NEWSLETTER

Pour suivre nos dernières analyses en cliquant ci-dessous



SUIVEZ & PARTAGEZ
l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet
www.lazardfreresgestion.fr



Blog
www.lazardfreresgestion-tribune.com



Twitter
[@LazardGestion](https://twitter.com/LazardGestion)



LinkedIn
Lazard Frères Gestion

Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.