

## ÉTATS-UNIS

La Fed a ouvert la voie à des baisses de taux préventives, ce qui constituerait une première dans le contexte actuel

p.3

## CHINE

Face à la dégradation de la conjoncture et aux incertitudes commerciales, les autorités chinoises renforcent leur soutien à l'activité

p.4

## ZONE EURO

La BCE a repoussé la date d'une éventuelle hausse des taux à la deuxième moitié de 2020 et envisage d'adopter de nouvelles mesures de soutien

p.2



# ZONE EURO

## LA BCE<sup>1</sup> ENVISAGE D'ADOPTER DE NOUVELLES MESURES DE SOUTIEN

A l'issue de sa réunion du 6 juin, la BCE a maintenu ses taux inchangés et repoussé la date d'une éventuelle hausse des taux à la deuxième moitié de 2020, contre fin 2019 précédemment. Lors de sa conférence de presse, Mario Draghi a expliqué que ce report de six mois répondait davantage à la persistance des incertitudes au niveau mondial (risque d'intensification du protectionnisme, possibilité d'un hard Brexit, ...) qu'à une dégradation de la situation économique dans la zone euro.

D'ailleurs, la BCE n'a que légèrement modifié ses prévisions économiques par rapport à celles de mars. Elle prévoit désormais une croissance dans la zone euro un peu plus forte en 2019 (+0,1 point à +1,2%) mais se montre plus prudente pour 2020 (-0,2 point à +1,4%) et 2021 (-0,1 point à +1,4%). Elle a révisé à la baisse sa prévision d'inflation sous-jacente pour 2019 (-0,1 point à +1,1%) et conservé ses prévisions pour les deux années suivantes (+1,4% et +1,6%).

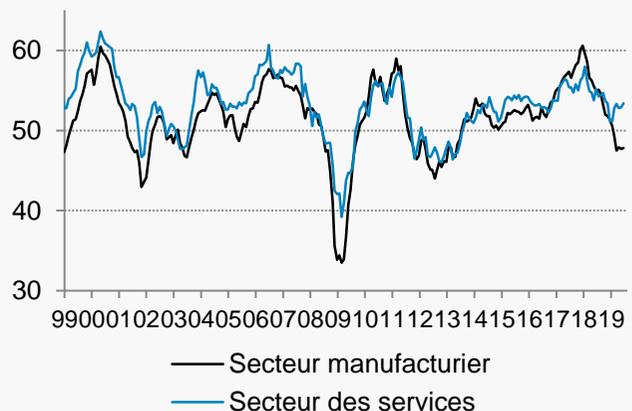
Outre le report d'une éventuelle hausse des taux, Mario Draghi a insisté sur le fait que la BCE se tenait prête à agir en cas de matérialisation des risques baissiers, en utilisant tous les outils à sa disposition. Lors de son discours à Sintra, le 18 juin, Mario Draghi a franchi une étape supplémentaire en indiquant que des mesures de soutien seraient nécessaires en « l'absence d'amélioration », en précisant que celles-ci pourraient prendre la forme de baisses de taux ou encore d'un redémarrage du programme d'achats d'actifs.

Les enquêtes PMI<sup>2</sup> du mois de juin sont encourageantes, sans toutefois décrire une franche amélioration. Le PMI composite de la zone euro a progressé de 0,3 point pour s'établir à 52,1 en estimation préliminaire, un niveau cohérent avec une croissance d'environ 1%. Le PMI manufacturier se maintient sur un niveau très bas, passant de 47,7 à 47,8, tandis que le PMI des services remonte de 52,9 à 53,4, illustrant une poursuite du découplage entre les deux secteurs.

Les statistiques d'activité disponibles pour le début du deuxième trimestre sont plutôt décevantes. En avril, la production industrielle s'est repliée de 0,5%, les ventes au détail ont reculé de 0,4% et l'excédent commercial a diminué, sous l'effet d'une baisse de 2,5% des exportations. Par contre les ventes de voitures dans la zone euro continuent de rebondir, progressant de 2,8% en mai après une hausse de 4,8% en avril. Elles sont désormais revenues sur leur niveau moyen du premier semestre 2018, avant la mise en place des nouvelles normes anti-pollution qui avait créé de la volatilité.

L'inflation a ralenti en mai, passant de +1,7% à +1,2% sur un ans au global et de +1,3% à +0,8% hors énergie et alimentation, mais les deux derniers mois ont été perturbés par des facteurs calendaires.

Graphique 1  
Zone euro : indices PMI par secteur



Source : Factset

<sup>1</sup>BCE : La Banque centrale européenne (BCE) est l'institution monétaire de l'Union Européenne. Elle siège à Francfort et est responsable du système monétaire de l'Union européenne (UE) et de sa devise, l'euro.

<sup>2</sup>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 (manufacturier ou service)

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 25 juin 2019 et est susceptible de changer.

**+0,8%** INFLATION SOUS-JACENTE  
sur 1 ans en mai

**52,1** PMI COMPOSITE  
estimation flash pour le mois de juin

**-0,40%** TAUX DE DÉPÔT DE LA  
BCE



# ÉTATS-UNIS

## LA FED OUVRE LA VOIE À DES BAISSES DE TAUX PRÉVENTIVES

Dans le sillage de la BCE<sup>1</sup>, la Réserve Fédérale a envoyé des signaux très accommodants lors de sa réunion du 19 juin, à défaut d'abaisser ses taux d'intérêt. La Fed a notamment retiré de son communiqué la référence à la patience qu'elle avait introduite au mois de janvier. Elle indique désormais qu'elle surveille attentivement les informations à venir et qu'elle se tient prête à agir en cas de besoin, reprenant les déclarations de Jérôme Powell à la conférence de Chicago au début du mois de juin.

Les membres du Comité de politique monétaire (FOMC<sup>2</sup>) ont également revu à la baisse leurs prévisions de taux d'intérêt. La médiane des prévisions des 17 participants table toujours sur des taux inchangés cette année mais 8 membres anticipent désormais au moins une baisse de taux, contre aucun en mars dernier. Pour l'année prochaine, la prévision médiane est maintenant d'une baisse des taux de 25 points de base, contre une hausse auparavant.

Si la Fed ouvre donc la voie à des baisses de taux, elle maintient un discours globalement positif sur l'économie américaine, quoiqu'un peu moins que lors de sa dernière réunion de début mai. Les membres du FOMC n'ont pas non plus revu à la baisse leurs prévisions de croissance par rapport aux dernières prévisions de mars. Ils continuent d'anticiper une croissance de 2,1% en 2019 et ont même légèrement revu à la hausse leur prévision de croissance pour 2020, de +1,9% à +2,0%.

Ainsi, cette inflexion de la Fed ne semble pas liée à une réelle dégradation de la situation économique mais plutôt à la montée des risques entourant les perspectives de croissance, notamment la guerre commerciale.

Une baisse préventive de la Fed constituerait une première dans un tel contexte.

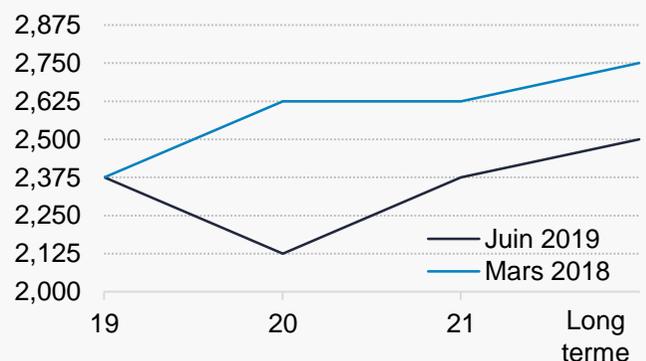
En effet, historiquement, il a fallu des tensions des conditions financières ou des signes tangibles de dégradation économique pour déclencher des baisses préventives de la Fed, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui.

Le brusque ralentissement des créations d'emplois en mai, de +224 000 à +75 000, pourrait constituer le signe avant-coureur d'une dégradation du marché du travail mais cette série est particulièrement volatile et ce signal n'est pas corroboré par les inscriptions hebdomadaires au chômage. La consommation des ménages est sur une tendance favorable et le marché de l'immobilier ne montre pas de signes de retournement. La faiblesse concerne surtout le secteur manufacturier.

L'inflation sous-jacente a ralenti sur les derniers mois pour s'établir à +1,6% sur un an en janvier mais le ralentissement est concentré dans certaines catégories. L'indice de la Fed de Dallas, qui exclut les variations extrêmes, décrit plutôt une accélération.

Graphique 2

**Etats-Unis: taux de politique monétaire "Fed funds", prévision médiane des membres de la Fed**



Source : Bloomberg

<sup>1</sup>BCE : La Banque centrale européenne (BCE) est l'institution monétaire de l'Union Européenne. Elle siège à Francfort et est responsable du système monétaire de l'Union européenne (UE) et de sa devise, l'euro.

<sup>2</sup>FOMC : Le Federal Open Market Committee (FOMC), qui signifie en français le Comité fédéral d'open market est un organe de la Réserve fédérale américaine, chargé du contrôle de toutes les opérations d'open market (achat et vente de titres d'Etat notamment) aux États-Unis.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 25 juin 2019 et est susceptible de changer.

PRÉVISION DE CROISSANCE

**+2,1%**

DE LA FED  
Pour 2019

CRÉATIONS D'EMPLOIS

**+75 000**

Au mois de mai

INFLATION SOUS-JACENTE

**+1,6%**

sur un an en avril



# CHINE

## LES AUTORITÉS RENFORCENT LEUR SOUTIEN À L'ÉCONOMIE

Après deux mois très volatils, la production industrielle chinoise a ralenti à +5,0% sur un an en mai, contre +5,4% sur un an en avril, son rythme de croissance le plus faible depuis 2002. Le ralentissement a été amplifié par un nombre de jours ouvrés réduit par rapport à l'année dernière mais la dégradation coïncide néanmoins avec le repli des enquêtes PMI dans le secteur manufacturier depuis deux mois. La moyenne du PMI officiel et du PMI de Caixin est repassée sous les 50 en mai pour s'établir à 49,8.

L'investissement a également ralenti, passant de +5,7% sur un an en avril à +4,4% sur un an en mai. Il a été pénalisé par le ralentissement de l'investissement dans le secteur de l'immobilier et dans les infrastructures tandis que l'investissement dans le secteur manufacturier a légèrement accéléré, après avoir nettement décéléré depuis six mois.

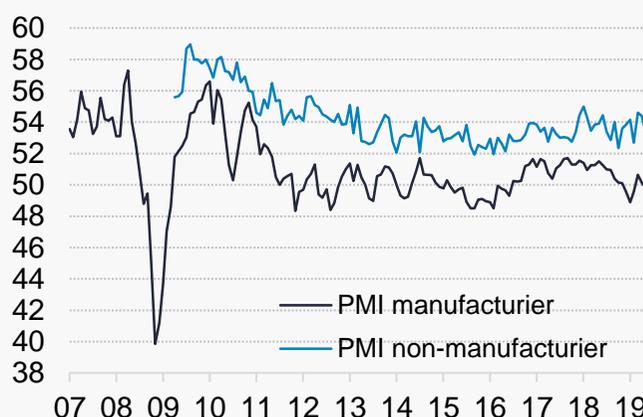
Les ventes au détail ont rebondi pour s'établir en hausse de +8,6% sur un an contre +7,2% sur un an en avril. Cependant, elles ont été tirées à la hausse par la réduction du nombre de jours ouvrés, les ménages ayant davantage de temps pour effectuer leurs achats. La série des ventes de voitures de l'Association des constructeurs automobiles montre un recul des ventes de 17,4% sur un an en mai, un rythme à peu près stable depuis le début de l'année.

Les exportations chinoises ont rebondi en mai pour s'établir en hausse de 1,1% sur un an, notamment grâce à un rebond des exportations vers les Etats-Unis. Toutefois, il est possible que cette amélioration reflète les craintes des entreprises chinoises d'un nouveau relèvement des droits de douanes, ce qui les auraient conduites à accélérer leurs exportations, faisant craindre un contrecoup dans les prochains mois.

Les derniers développements sur le front de la guerre commerciale sont plus positifs, après l'escalade des tensions début mai. Les présidents chinois et américains ont confirmé leur intention de se rencontrer durant le sommet du G20 d'Osaka, les 28 et 29 juin, et les déclarations des deux côtés sont plus constructives, laissant espérer des avancées dans les négociations.

Dans ce contexte de dégradation de la conjoncture et d'incertitudes commerciales, les autorités chinoises ont annoncé de nouvelles mesures de soutien à l'activité, témoignant de leurs efforts pour amortir le ralentissement de la croissance. En particulier, le gouvernement a assoupli la réglementation pour les collectivités locales qui souhaitent engager des grands projets d'infrastructures et annoncé de nouvelles mesures de soutien au secteur de l'automobile.

Graphique 3  
Chine : enquêtes PMI<sup>1</sup> (moyenne Caixin et NBS)



Source : Bloomberg

<sup>1</sup>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 (manufacturier ou service)

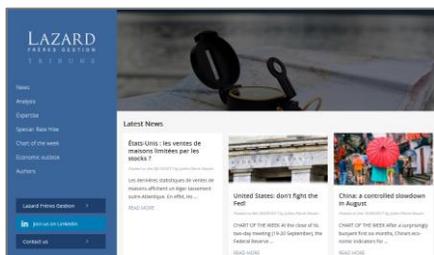
L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 25 juin 2019 et est susceptible de changer.

**+5,0%** PRODUCTION INDUSTRIELLE  
glissement sur un an en mai

**+1,1%** EXPORTATIONS  
glissement sur un an en mai

**49,8** PMI MANUFACTURIER  
moyenne des PMI Caixin et NBS, en mai

## 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](http://www.lazardfreresgestion.fr)



**Blog**  
[www.lazardfreresgestion-tribune.com](http://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.