

ÉTATS-UNIS

Plus optimiste sur la croissance et l'emploi, la Réserve Fédérale a procédé à un nouveau relèvement de ses taux d'intérêt et revu à la hausse la trajectoire pour les deux prochaines années.

p.3

ROYAUME-UNI

La croissance a nettement ralenti en 2017 et les incertitudes liées aux négociations commerciales avec l'Union Européenne risquent de peser durablement.

p.4

ZONE EURO

La BCE continue d'ajuster sa communication en vue d'une normalisation progressive de sa politique monétaire, dans un contexte économique qui reste favorable, même si les dernières statistiques sont un peu moins bonnes.

p.2



ZONE EURO

LÉGÈRE INFLEXION DE LA BCE

La BCE a comme attendu maintenu le statu quo sur ses taux d'intérêt et ses achats d'actifs (30 milliards d'euros par mois au moins jusqu'en septembre 2018) au terme de sa dernière réunion du 8 mars.

Néanmoins, elle a retiré de son communiqué le passage indiquant qu'elle se tenait prête à accroître le montant et/ou à allonger la durée de ce programme en cas de dégradation des perspectives économiques ou des conditions financières.

Durant sa conférence de presse, Mario Draghi a minimisé la portée de ce changement. Il a précisé que celui-ci ne donnait pas d'indication sur sa stratégie future et rappelé que les autres éléments utilisés pour guider les anticipations (« forward guidance ») étaient inchangés.

Le communiqué laisse en effet la porte ouverte à une prolongation des achats d'actifs au-delà du mois de septembre et continue d'indiquer que les taux d'intérêt resteront au niveau actuel pendant une période prolongée après la fin du QE.

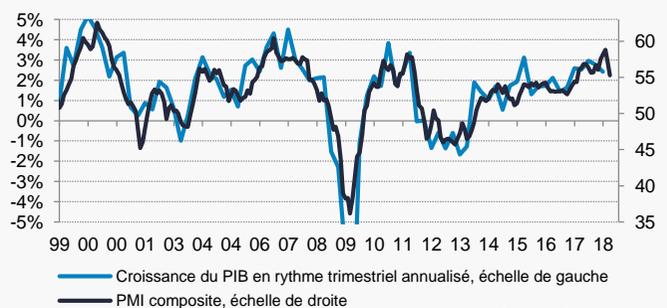
Si cette légère inflexion de la communication de la BCE doit donc être relativisée, elle va toutefois dans le sens d'un glissement progressif vers une politique monétaire moins accommodante. La solidité de la croissance dans la zone euro renforce en effet sa confiance dans une convergence graduelle de l'inflation (+1,1% sur un an en février) vers son objectif de 2%.

La production industrielle dans la zone euro s'est contractée assez fortement en janvier (-1,0%) mais la baisse est en partie liée à la production d'énergie (-6,6%) qui est très volatile. La production manufacturière, moins sujette à de fortes variations mensuelles, est quant à elle restée stable, après avoir bien progressé au quatrième trimestre 2017.

S'agissant de la consommation, les ventes au détail dans la zone euro sont moins dynamiques depuis la fin du quatrième trimestre (+0,1% en février après -0,3% en janvier). La bonne tenue de l'emploi (+1,6% sur un an au quatrième trimestre 2017) et la poursuite de la reprise du crédit, devraient toutefois rester des facteurs de soutien.

Le PMI composite de la zone euro s'est nettement dégradé en mars, passant de 57,1 à 55,2. Le repli concerne tous les pays participant à l'enquête. Cette correction intervient toutefois après des niveaux records en janvier et doit donc être relativisée. Elle ne remet pas en cause la reprise, les PMI restant cohérents avec une croissance solide et supérieure à 2%.

Graphique 1
Zone euro : croissance du PIB et PMI



L'opinion exprimée ci-dessus est datée du mois de mars 2018 et est susceptible de changer.

55,2

PMI COMPOSITE
DE LA ZONE EURO
Mars 2018

+1,0%

INFLATION
SOUS-JACENTE
DANS LA ZONE EURO
Février 2018 (sur un an)

+1,6%

EMPLOI DANS
LA ZONE EURO
T4 2017 (croissance sur un an)



ÉTATS-UNIS

LA FED RELÈVE SES PRÉVISIONS DE TAUX D'INTÉRÊT

A l'issue de sa réunion des 20 et 21 mars, la Réserve Fédérale (Fed) a remonté son taux directeur de 25 points de base, le portant dans la fourchette de 1,50%-1,75%, une décision qui avait été largement anticipée par les investisseurs.

L'enjeu de cette réunion, la première présidée par Jérôme Powell, portait plus sur la mise à jour des prévisions de taux directeur des membres du Comité de politique monétaire (FOMC) ainsi que sur l'actualisation de leurs prévisions économiques.

La prévision médiane de taux directeur pour la fin d'année est restée inchangée à deux hausses supplémentaires de 25 points de base mais elle a été relevée de deux à trois hausses en 2019 et d'une à deux hausses en 2020.

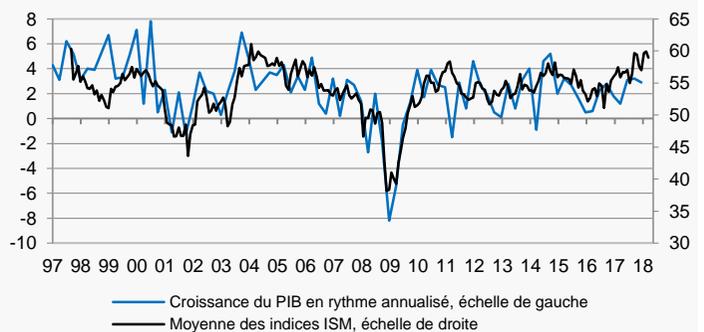
En parallèle, les membres du FOMC se sont montrés beaucoup plus optimistes sur la croissance américaine en 2018 (+0,2 point à +2,7%) et 2019 (+0,3 point à +2,4%), sans doute pour prendre en compte les effets positifs sur l'activité des nouvelles mesures de relance budgétaire annoncées en février.

En conséquence, le taux de chômage (4,1% en février) baisserait à 3,6% fin 2019 (-0,3 point par rapport aux prévisions de décembre) et l'inflation sous-jacente serait un peu plus forte (+0,1 point à +2,1% en 2019 et 2020). Elle dépasserait alors légèrement l'objectif de la Fed de 2% à moyen terme.

Dans le communiqué accompagnant sa décision, la Fed a revu à la baisse son évaluation de l'activité, indiquant qu'elle augmentait à « un rythme modéré » par rapport à « un rythme solide » dans le communiqué précédent, tout en soulignant que les perspectives s'étaient améliorées. Autrement dit, les dernières statistiques signalent un léger ralentissement de l'activité mais celui-ci ne devrait être que temporaire.

Les enquêtes ISM continuent en effet d'envoyer des signaux très positifs. L'indice du secteur manufacturier se situe à 59,3, après avoir atteint un plus haut depuis 14 ans en février à 60,8, et celui du secteur manufacturier à 58,8, des niveaux cohérents avec une croissance solide. Le dernier rapport sur l'emploi montre également des créations d'emplois toujours très dynamiques (+287 000 dans le secteur privé en février).

Graphique 2
États-Unis : indice ISM et croissance du PIB



Source : Bloomberg.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du mois de mars 2018 et est susceptible de changer.

+287 000

CRÉATIONS
D'EMPLOIS
DU SECTEUR PRIVÉ
Février 2018

4,1%

TAUX DE
CHÔMAGE
Février 2018

+1,8%

INFLATION
HORS ÉNERGIE
ET ALIMENTATION
Février 2018 (croissance sur un an)



ROYAUME-UNI

L'INCERTITUDE PÈSE SUR LA CROISSANCE

La croissance britannique a légèrement ralenti au quatrième trimestre 2017 pour s'établir à +1,6% en rythme annualisé (+2,0% au trimestre précédent). Sur l'ensemble de l'année, le PIB a augmenté à son rythme le plus faible depuis 2012 (+1,7% après +1,9% en 2016), reflétant principalement le ralentissement de la consommation des ménages.

La baisse de la devise suite au vote britannique en faveur d'une sortie de l'Union européenne avait amené une nette augmentation des prix à l'importation et une accélération de l'inflation en conséquence (+2,7% sur un an en février). Comme les salaires ont augmenté plus lentement, la consommation s'est retrouvée sous pression.

La stabilisation de la devise depuis près d'un an (taux de change effectif réel en hausse de 2,6% sur un an) devrait permettre un ralentissement de l'inflation mais il n'est pas sûr que la consommation reparte fortement.

En effet, il est possible que les ménages utilisent un éventuel regain de pouvoir d'achat pour reconstituer leur épargne (5,5% du revenu disponible au troisième trimestre 2017) qui a nettement diminué.

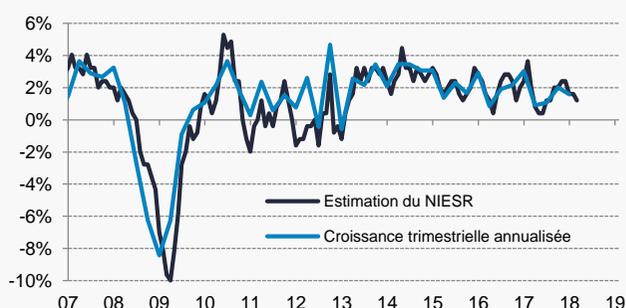
Les dernières prévisions macroéconomiques du Trésor, présentées par le chancelier de l'échiquier Philip Hammond dans le cadre de l'actualisation budgétaire de printemps, tablent sur un nouveau ralentissement de la croissance du PIB cette année (à +1,5%) et l'année prochaine (à +1,3%).

Les premières données pour 2018 semblent valider ce scénario. L'estimation de la croissance par l'institut NIESR s'est effectivement dégradée (+1,2% en rythme annualisé en février), après le rebond observé au second semestre de l'année passée.

Maintenant que les discussions entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni sur les termes de la transition post-Brexit semblent bien avancées, les négociations vont porter sur la relation commerciale qui prévaudra après la sortie effective du pays prévue pour fin mars 2019.

Cela aura un impact important sur l'attractivité du pays et sur l'investissement des entreprises qui a nettement ralenti depuis 2015. Alors qu'il progressait d'environ 5% par an jusqu'en 2015, il n'a augmenté que de 2% en 2017 et a stagné au quatrième trimestre, signe de l'attentisme des entreprises. Il est probable que l'incertitude liée aux négociations continue de peser sur la croissance dans les prochains trimestres.

Graphique 3
Royaume-Uni : estimation mensuelle NIESR de la croissance trimestrielle du PIB



Source : Bloomberg.

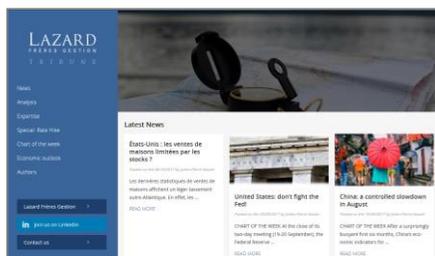
L'opinion exprimée ci-dessus est datée du mois de mars 2018 et est susceptible de changer.

+1,7% CROISSANCE DU PIB
Rythme annualisé au T4 2017

+0,1% INVESTISSEMENT
DES ENTREPRISES
Croissance annualisée au T4 2017

+2,7% INFLATION SUR UN AN
Février 2018

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



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.