

La Fed maintient son scénario de taux pour 2018

La BCE prend acte de la bonne conjoncture

Les autorités donnent la priorité à la qualité de la croissance

ÉTATS-UNIS

Dans un contexte économique favorable, la Fed a maintenu ses prévisions de taux d'intérêt pour 2018.

p.3

CHINE

La conférence économique annuelle du Parti communiste chinois a confirmé que le gouvernement souhaitait donner la priorité à la qualité de la croissance plutôt qu'à la quantité.

p.4

ZONE EURO

La BCE a maintenu le statu quo lors de sa dernière réunion mais elle a révisé à la hausse ses prévisions de croissance et d'inflation.

p.2



ZONE EURO

LA BCE PREND ACTE DE LA BONNE CONJONCTURE

La croissance dans la zone euro est restée forte au troisième trimestre. Selon la dernière estimation d'Eurostat de début décembre, elle s'est établie à +2,4% en rythme annualisé, contre +2,8% au deuxième trimestre.

Le détail, qui n'était jusqu'ici pas disponible, montre qu'elle est également bien équilibrée. En effet, elle a été soutenue par l'ensemble des postes de la demande. L'investissement est particulièrement bien orienté, notamment en machines et équipements, qui croît à un rythme soutenu par opposition à la construction qui marque un peu le pas.

Les enquêtes PMI de décembre laissent espérer un nouveau bon chiffre de croissance au quatrième trimestre. L'indice PMI composite de la zone euro a atteint un plus haut depuis 2011 à 58,1 contre 57,5 en novembre, un niveau qui est cohérent avec une croissance supérieure à 3,0% en rythme annualisé.

Le message envoyé par les statistiques d'activité est également positif, bien que plus tempéré. Après avoir été dynamique au troisième trimestre, la production industrielle dans la zone euro s'est modérée en octobre (+0,2% sur le mois contre +1,2% au T3 2017), en raison notamment d'un recul de la production automobile en Allemagne. Les données publiées par la fédération allemande de l'automobile (VDA) laissent toutefois attendre un rebond en novembre.

Du côté de la consommation, les ventes au détail dans la zone euro ont marqué le pas en octobre (-1,1% sur un mois). Cela dit, la tendance reste favorable et les ventes de voitures ont été dynamiques en novembre (+5,2% contre -3,1% en octobre).

Les améliorations en cours sur le front de l'emploi devraient continuer d'apporter un soutien à la consommation. Au troisième trimestre, le nombre d'emplois dans la zone euro a augmenté de 1,6% en rythme annualisé, portant la hausse sur un an à +1,7%, soit le rythme le plus élevé dans ce cycle.

Lors de sa réunion du 14 décembre, la BCE a sans surprise maintenu le statu quo sur sa politique monétaire, après avoir annoncé en octobre une prolongation de ses achats d'actifs jusqu'à septembre 2018 au minimum. Le fait notable de cette réunion est la révision en hausse de ses prévisions de croissance pour 2018 (+0,5 point à +2,3%). Les services de la BCE ont également remonté leur prévision d'inflation pour 2018 (+0,2 point à +1,4%), essentiellement du fait de la hausse des prix du pétrole et des produits alimentaires.

Graphique 1
Zone euro : croissance sur un an de l'emploi



Source : Eurostat.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du mois de décembre 2017 et est susceptible de changer.

+1,7%

CROISSANCE
SUR UN AN
DE L'EMPLOI
T3 2017

+2,4%

CROISSANCE DU
PIB EN ZONE EURO
T3 2017 (annualisé)

58,1

PMI COMPOSITE
EN ZONE EURO
Décembre 2017



ÉTATS-UNIS

LA FED MAINTIENT SON SCÉNARIO DE TAUX POUR 2018

À l'issue de sa réunion des 14 et 15 décembre, la Réserve Fédérale a augmenté son taux directeur de 25 points de base, dans la fourchette de 1,25%-1,50%. La Fed aura donc remonté son taux directeur à trois reprises cette année, conformément à ce qui était prévu par les membres du FOMC fin 2016.

Cette hausse des taux par la Fed en décembre avait été largement anticipée par les marchés. L'enjeu portait plus sur la mise à jour des prévisions de taux Fed Funds des membres du FOMC, qui sont finalement restées inchangées par rapport aux précédentes prévisions de septembre.

Les prévisions médianes pour 2018 et 2019 font donc état de trois hausses de 25 points de base en 2018 et d'un peu plus de deux en 2019. Les marchés voient quant à eux deux hausses de taux l'année prochaine et moins d'une en 2019.

La Fed a également publié ses nouvelles prévisions macroéconomiques. Elle a revu en hausse ses prévisions de croissance pour 2018, de +2,1% à +2,5%, et abaissé sa prévision de taux chômage de 4,1% à 3,9%. Pour autant, elle a laissé ses prévisions d'inflation 2018 inchangées à +2,0%.

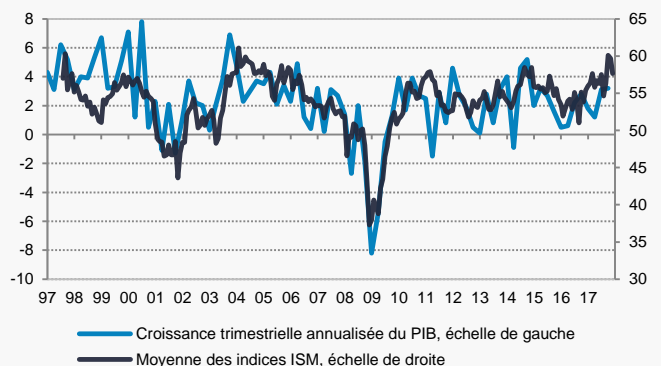
Lors de sa conférence de presse, Janet Yellen a indiqué que la révision en hausse de 0,4 point des prévisions de croissance 2018 des membres du FOMC s'expliquait en partie par la réforme fiscale de Donald Trump. L'ampleur de cette révision correspond plus ou moins aux estimations de l'impact des mesures fiscales par les analystes, oscillant entre +0,3 et +0,7 point de croissance.

La poursuite de la normalisation de la politique monétaire de la Fed en décembre intervient dans un contexte de croissance bien orientée au quatrième trimestre. Les enquêtes ISM ont baissé en novembre mais elles restent à un niveau élevé et qui laisse attendre un nouveau chiffre de croissance solide.

Les signaux sur l'emploi sont également positifs. Les créations d'emplois du secteur privé ont légèrement ralenti en novembre (+221 000) mais le mois d'octobre avait été particulièrement dynamique (+247 000) suite aux perturbations sur l'emploi liées aux ouragans en septembre (+50 000). Le taux de chômage s'est stabilisé à 4,1% après une baisse rapide sur les derniers mois.

En revanche, l'inflation et les salaires ont déçu. En novembre, le salaire horaire a augmenté de 0,2% sur un mois, portant le glissement annuel à +2,5%, et l'inflation sous-jacente a ralenti à +1,7% sur un an, contre +1,8% sur un an en octobre.

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



Source : Factset.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du mois de décembre 2017 et est susceptible de changer.

221 000

CRÉATIONS
D'EMPLOIS
DANS LE SECTEUR PRIVÉ
Novembre 2017

4,1%

TAUX DE
CHÔMAGE
Novembre 2017

+1,7%

INFLATION
HORS ÉNERGIE
ET ALIMENTATION
Novembre 2017 (sur un an)



CHINE

LES AUTORITÉS DONNENT LA PRIORITÉ À LA QUALITÉ DE LA CROISSANCE

Les statistiques mensuelles sur l'activité en Chine sont cohérentes avec une croissance à peu près stable au quatrième trimestre, après une hausse du PIB de 6,8% sur un an au troisième trimestre.

La production industrielle a de nouveau ralenti en novembre, en raison notamment de la campagne anti-pollution dans le Nord-Est du pays, mais les ventes au détail (+10,2% sur un an après +10,0%) et l'investissement ont accéléré (+6,3% sur un an après +5,8%).

Les statistiques de commerce extérieur se sont améliorées en novembre et les enquêtes PMI de décembre décrivent une stabilisation de l'activité dans le secteur manufacturier et une amélioration dans les services.

En l'absence de dégradation marquée de la conjoncture au quatrième trimestre, le gouvernement chinois devrait donc atteindre sans difficulté son objectif d'une croissance d'environ 6,5% cette année.

Dans ce contexte, la banque centrale chinoise (PBOC) a annoncé une remontée de 5 points de base des taux sur les opérations de refinancement des banques commerciales à court terme (OMO) et à moyen terme (MLF). Ceux-ci passent donc respectivement à 2,50% et à 2,80% pour les prêts à 7 et 28 jours et à 3,25% pour les prêts à un an.

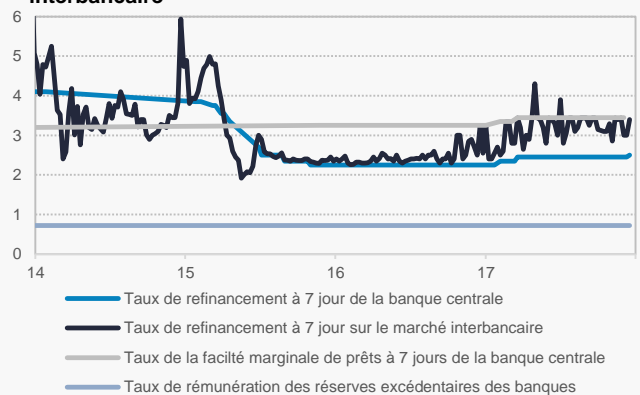
Selon la PBOC, cette hausse des taux est une réponse normale à celle de la Fed décidée la veille. Elle vise également à réduire les écarts entre les taux des opérations de refinancement de la banque centrale et les taux du marché interbancaire, afin de limiter les arbitrages. Enfin, la banque centrale a indiqué qu'elle pourrait participer à freiner l'endettement.

La conférence économique annuelle du Parti communiste chinois (PCC), qui s'est achevée le 20 décembre, a confirmé que la maîtrise des risques financiers était l'une des trois priorités pour 2018-2020, les deux autres étant la réduction de la pauvreté et la lutte contre la pollution.

Les autorités ont également fait part de leur volonté de poursuivre les réformes du côté de l'offre productive (réduction des surcapacités, montée en gamme dans l'industrie, réforme des entreprises publiques, ...) et l'ouverture du marché domestique (réduction des barrières à l'entrée pour les investissements directs étrangers, libéralisation des marchés financiers, ...).

Cette conférence économique a donc confirmé le souhait du gouvernement de donner la priorité à la qualité de la croissance plutôt qu'à la quantité dans les années à venir, en ligne avec le message qui avait été envoyé par le 19ème Congrès du PCC. Les objectifs chiffrés seront annoncés lors de la réunion de l'Assemblée nationale populaire, en mars 2018.

Graphique 3
Chine : taux d'intérêt de la politique monétaire et du marché interbancaire



Sources : Bloomberg.

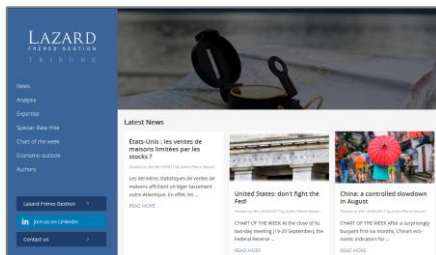
L'opinion exprimée ci-dessus est datée du mois de décembre 2017 et est susceptible de changer.

+6,1% CROISSANCE SUR UN AN
DE LA PRODUCTION
INDUSTRIELLE
Novembre 2017

+10,2% CROISSANCE SUR UN AN
DES VENTES
AU DÉTAIL
Novembre 2017

+12,3% CROISSANCE SUR UN AN
DES EXPORTATIONS
EN DOLLARS
Novembre 2017

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.