

ÉTATS-UNIS

La hausse des prix et des salaires reste mesurée mais pourrait s'accélérer avec la tension du marché du travail. D'autant que le plan de relance budgétaire de Donald Trump risque de faire accélérer une économie déjà proche du plein emploi.

p.3

CHINE

La bonne tenue de la croissance en 2017 a permis aux autorités chinoises de réduire leur soutien à l'économie. Cela se traduit par un ralentissement du crédit et de l'immobilier dont l'impact sur l'activité est à surveiller.

p.4

ZONE EURO

Les statistiques les plus récentes confirment la tendance des derniers mois : les perspectives de croissance sont bonnes mais l'inflation reste modeste. Pour le moment, la BCE accorde une faible probabilité au scénario d'une remontée des taux directeurs dès cette année.

p.2



ZONE EURO

DE LA CROISSANCE MAIS TOUJOURS PAS D'INFLATION

La croissance dans la zone euro est restée ferme au quatrième trimestre 2017, ressortant à +2,4% en rythme annualisé (+2,9% au troisième trimestre) selon la seconde estimation d'Eurostat qui ne fournit pas de détail. Cela porte la croissance sur l'ensemble de l'année 2017 à +2,5% (+1,8% en 2016) soit le rythme le plus rapide depuis dix ans.

Les enquêtes de confiance montrent que l'activité reste bien orientée au début de 2018. Le PMI composite de la zone euro a enregistré une nette baisse en février (-1,3 point à 57,7) mais il avait atteint un plus haut depuis douze ans en janvier. Il reste sur un niveau cohérent avec une croissance de l'ordre de 3%.

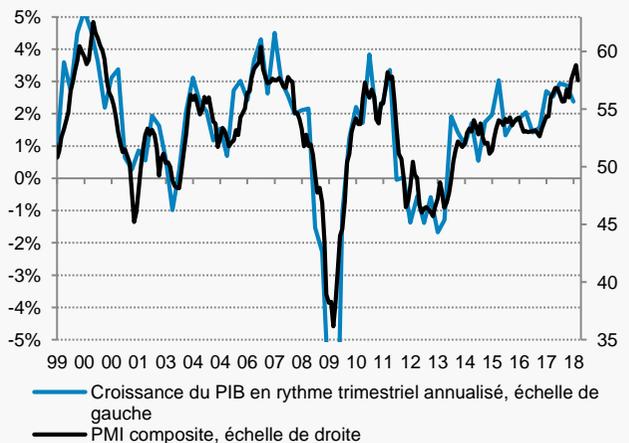
La solidité de la croissance dans la zone euro s'accompagne d'une baisse rapide du taux chômage. Il est désormais au plus bas depuis début 2009 (8,7% en décembre selon Eurostat). La bonne nouvelle est qu'il baisse maintenant dans tous les pays de la zone euro, y compris dans certains pays comme l'Italie où il restait élevé. En France, le taux de chômage a enregistré une baisse historique au quatrième trimestre (-0,7 point à 8,9% selon l'INSEE).

Malgré la solidité de la croissance et la baisse du chômage, l'inflation dans la zone euro demeure encore modeste. L'inflation globale a ralenti à +1,2% sur un an en estimation préliminaire pour février, après +1,3% et +1,4% les deux mois précédents. De façon plus rassurante pour la BCE, l'inflation hors énergie et alimentation est stable à +1,0% sur un an depuis deux mois après trois mois consécutifs à +0,9%.

Lors de sa dernière réunion, le 25 janvier, la BCE a sans surprise maintenu le statu quo sur sa politique monétaire. La tonalité du discours de Mario Draghi était globalement accommodante, sans doute pour éviter un durcissement supplémentaire des conditions financières, dans un contexte d'appréciation de l'euro et de remontée des taux d'intérêt.

Mario Draghi a indiqué que l'amélioration des perspectives économiques renforçait la confiance de la BCE dans un retour de l'inflation à la cible tout en soulignant que la volatilité du taux de change constituait une source d'incertitude. Il a également jugé qu'il n'y avait que très peu de chances de voir une hausse des taux directeurs dès cette année.

Graphique 1
Zone euro : croissance du PIB et PMI



Source : Bloomberg.

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

+2,4%

CROISSANCE DU PIB
EN ZONE EURO
T4 2017 (annualisé)

+1,0%

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

8,7%

TAUX DE CHÔMAGE
EN ZONE EURO
Décembre 2017



ÉTATS-UNIS

ACCÉLÉRATION DES SALAIRES ET DE L'INFLATION À RELATIVISER

Le PIB américain a progressé de +2,6% en rythme annualisé au quatrième trimestre 2017, soit un léger ralentissement après deux trimestres supérieurs à 3,0% et une légère déception par rapport aux attentes.

En réalité, ce chiffre ne reflète pas le dynamisme de la demande domestique américaine, puisque si l'on retranche les contributions très négatives du commerce extérieur (-1,1% du fait d'importations très dynamiques) et du stockage (-0,7%), la demande domestique finale a progressé de 4,3%, soit un des niveaux les plus élevés des quinze dernières années.

Parmi les moteurs de cette croissance, la consommation a été particulièrement dynamique (+3,8% en volume). Ce niveau élevé sera sans doute dur à tenir car le taux d'épargne a nettement baissé sur les derniers trimestres. La stagnation des ventes au détail en janvier est cohérente avec un ralentissement de la consommation privée au premier trimestre 2018.

La consommation devrait toutefois être soutenue par la bonne tenue des créations d'emplois et une éventuelle accélération des salaires. De plus, la confiance des consommateurs se maintient sur un niveau proche des plus hauts atteints dans ce cycle.

Les bonnes surprises sur les salaires (+2,9% sur un an contre +2,6% attendu, après un chiffre révisé en hausse de 0,2 point à +2,7% en décembre) et l'inflation sous-jacente en janvier (+0,34% sur un mois contre +0,20% attendu) doivent être relativisées.

En effet, l'accélération du salaire horaire concerne surtout la série principale qui englobe l'ensemble des salariés. L'autre mesure du salaire horaire centrée sur les salariés hors cadres, pour qui cette notion est sans doute plus pertinente, est stable à +2,4% sur un an.

D'autre part, si l'on regarde d'autres mesures plus complètes, comme l'enquête trimestrielle sur le coût de l'emploi, on ne voit pas de brusque accélération des salaires. S'agissant des prix à la consommation, l'indice sous-jacent (hors énergie et alimentation) a fortement augmenté au mois de janvier mais le glissement annuel est stable à +1,8%.

La hausse des salaires et de l'inflation est pour l'instant mesurée mais la tension actuelle du marché du travail pourrait finir par entraîner une accélération plus franche. D'autant que le plan de relance budgétaire de Donald Trump pourrait faire accélérer une économie américaine déjà proche du plein emploi.

Graphique 2
États-Unis : indice des prix à la consommation glissement annuel



Source : Bloomberg.

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

+2,6%

CROISSANCE
AMÉRICAINNE
T4 2017
(en rythme trimestriel annualisé)

+2,9%

CROISSANCE
DU SALAIRE
HORAIRE
Janvier 2018 (sur un an)

+1,8%

INFLATION
HORS ÉNERGIE
ET ALIMENTATION
Janvier 2018 (sur un an)



CHINE

UNE CROISSANCE FORTE EN 2017

Le PIB chinois a augmenté de +6,8% sur un an au quatrième trimestre 2017, un rythme similaire à celui du troisième trimestre et qui porte la croissance sur l'ensemble de l'année à +6,9% (+6,7% en 2016). Ce chiffre est un peu plus fort que l'objectif de croissance du gouvernement (« environ 6,5% ») et supérieur aux prévisions de début d'année.

En termes nominaux, l'accélération de la croissance est encore plus significative (+11,2% en 2017 contre +7,9% en 2016). Combinée à un ralentissement du crédit, celle-ci a permis de freiner la hausse du ratio dette/PIB (256% du PIB au troisième trimestre 2017 selon les données de l'IIIF).

Du côté de la demande, l'accélération de 0,2 point de la croissance du PIB en 2017 a été permise par le commerce extérieur, la demande domestique ayant ralenti. Du côté de l'offre, l'amélioration s'explique principalement par le secteur des services (51,6% du PIB), en particulier par le secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC).

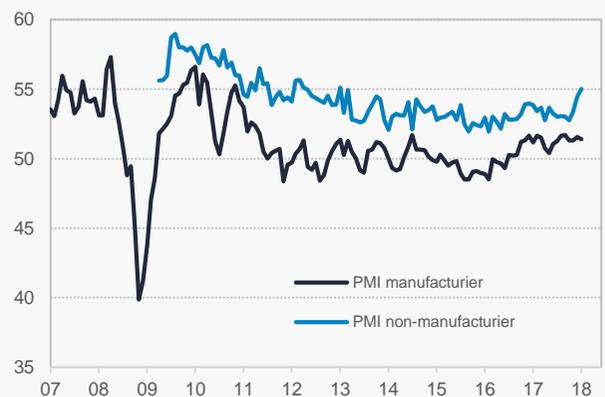
Le secteur des TIC ne représente que 3,5% du PIB chinois mais il connaît une croissance très rapide (+26,0% en 2017, +18,0% en 2016). L'industrie a également contribué à faire accélérer la croissance à l'inverse des services immobiliers et de la construction.

La bonne tenue de l'activité en 2017 a permis aux autorités chinoises de réduire leur soutien à l'économie. Dans les faits, cela se traduit entre autres par un ralentissement du crédit (+12,2% sur un an en janvier) et du marché de l'immobilier sur les derniers mois dont l'impact sur l'activité est à surveiller.

Les indices PMI de janvier sont plutôt rassurants et particulièrement bien orientés dans le secteur non-manufacturier. Le PMI composite de Caixin a atteint un plus haut depuis sept ans en janvier (53,7 contre 53,0 en décembre).

Le gouvernement a clairement indiqué que la priorité cette année serait donnée à la qualité de la croissance plutôt qu'à la quantité. L'enjeu porte sur le positionnement du curseur. L'annonce par le gouvernement de sa cible de croissance en 2018, au mois de mars, constituera un signal fort.

Graphique 3
Chine : indices PMI (moyenne Caixin et NBS)



Source : Bloomberg.

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

+6,9%

CROISSANCE SUR
UN AN DU
PIB EN VOLUME

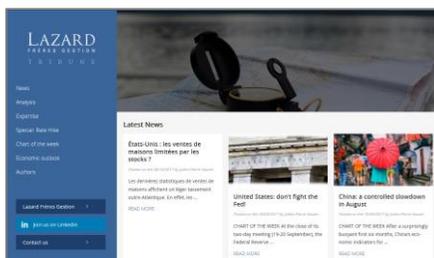
+11,2%

CROISSANCE SUR
UN AN DU
PIB NOMINAL

53,7

PMI COMPOSITE CAIXIN
Janvier 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.