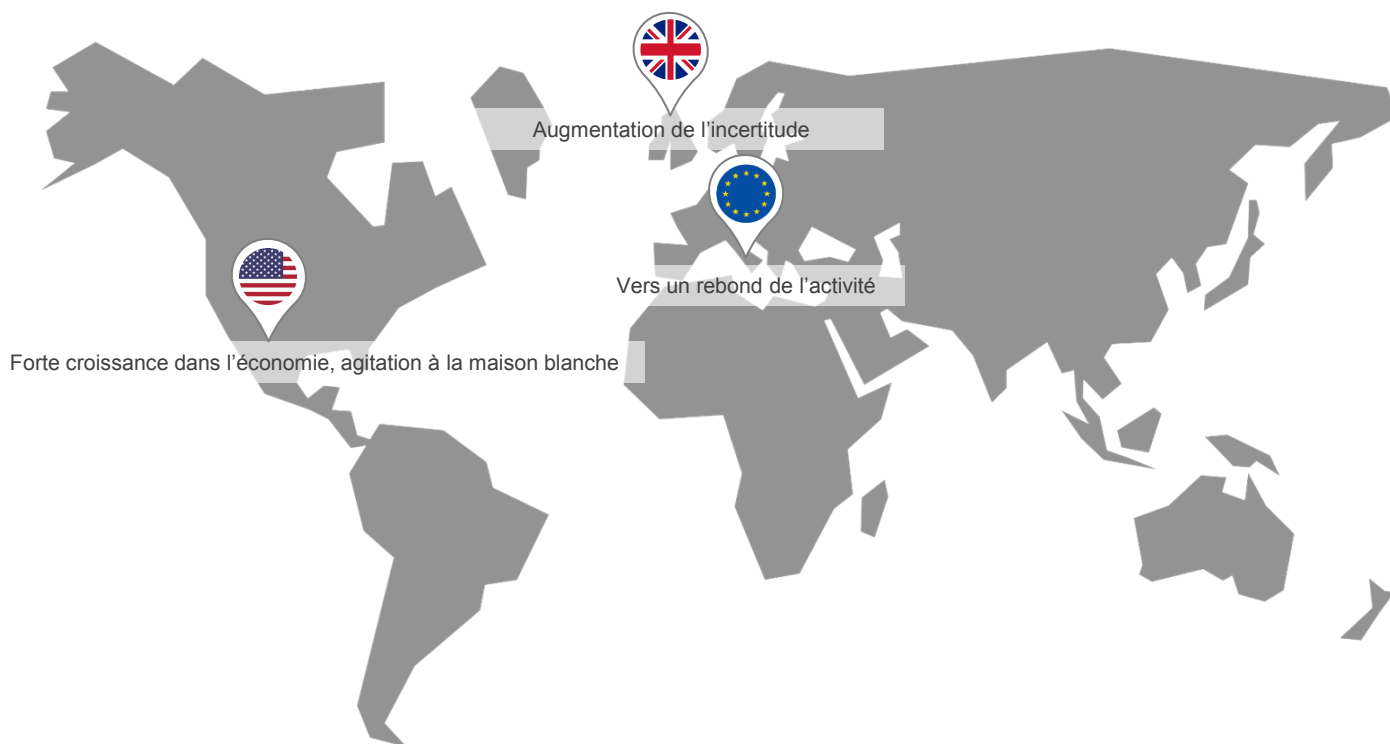




ÉTATS-UNIS

La croissance est très dynamique et le marché du travail continue de se tendre. Les déclarations de Donald Trump créent de l'incertitude

p.3

ROYAUME-UNI

L'incertitude croissante liée au Brexit pourrait peser sur une croissance déjà décevante

p.4

ZONE EURO

L'activité est probablement en train de réaccélérer mais l'inflation reste basse, la situation politique en Italie n'a pour l'instant pas eu d'impact

p.2

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 24 juillet 2018 et est susceptible de changer.



ZONE EURO

ZONE EURO : VERS UN REBOND DE L'ACTIVITÉ

Après qu'elle se soit repliée au premier trimestre, la croissance devrait se redresser au deuxième trimestre à en juger par plusieurs indicateurs. L'indice PMI composite s'est lui-même redressé en juin, principalement grâce aux services.

Par ailleurs, la production industrielle a rebondi de 1,3% au mois de mai, ce qui la ramène au niveau le plus élevé depuis décembre dernier. Le schéma est à peu près le même pour l'activité dans la construction. En revanche, les données relatives à la consommation se sont stabilisées, sans toutefois s'orienter à la baisse.

Dans ce contexte, le taux de chômage poursuit sa baisse. Il atteint maintenant 8,4%, soit le plus bas niveau depuis décembre 2008 (voir le graphique ci-dessous). S'il est trop tôt pour en tirer des conclusions sur les pressions inflationnistes, on notera que les salaires progressent au rythme le plus élevé depuis 2010, avec une progression de 2,0% sur un an.

Toutefois, cela ne s'est pas encore traduit par une accélération de l'inflation car le niveau de 2,0% de celle-ci s'explique essentiellement par les prix de l'énergie, l'inflation hors alimentation et énergie n'étant que de 0,9%.

Après la dernière réunion de la BCE, plusieurs déclarations ont permis de rectifier le message sur la date de la première hausse de taux, en ouvrant la voie à une hausse dès l'été 2019.

En Italie, l'actualité politique ne semble pour l'instant pas avoir eu d'impact sur la confiance des entreprises qui se maintient à un bon niveau. Les inquiétudes des marchés semblent s'être estompées, notamment grâce aux déclarations de monsieur Tria, le ministre des Finances, qui s'est voulu rassurant sur la mise en place des réformes telles que la Flat tax ou le revenu citoyen, celle-ci devant être progressive. Néanmoins, on constate que plusieurs dirigeants de la Ligue et du Mouvement Cinq Etoiles ont appelé à une activation rapide de ces mesures. La Ligue a continué de progresser dans les sondages et semble maintenant avoir rattrapé le mouvement cinq étoiles.

Les Etats-Unis ayant augmenté les droits de douanes sur les importations d'acier et d'aluminium en provenance de l'Union Européenne parmi d'autres, l'UE a augmenté les droits de douanes sur des importations représentant un montant de 3,2 Mds USD. Globalement, les indicateurs restent cohérents avec une bonne croissance dans la zone euro.

Graphique 1
Zone euro : taux de chômage



Source : Bloomberg.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 24 juillet 2018 et est susceptible de changer.

8,4%

TAUX DE CHÔMAGE
DANS LA ZONE EURO
Mai 2018

0,9%

INFLATION HORS
ALIMENTATION
ET ÉNERGIE
Juin 2018

+1,3%

PRODUCTION
INDUSTRIELLE
Juin 2018



ÉTATS-UNIS

FORTE CROISSANCE DANS L'ÉCONOMIE, AGITATION À LA MAISON BLANCHE

L'économie américaine devrait afficher un fort rebond au deuxième trimestre. L'accélération de la consommation s'est confirmée, avec des chiffres élevés de ventes au détail pour les mois d'avril et mai.

La production industrielle a accéléré, la progression annuelle étant maintenant de 3,8%, le rythme le plus rapide depuis mi-2014 (voir le graphique ci-dessous).

Quant aux commandes de biens d'investissement, elles restent sur une très bonne tendance, en hausse de 6,6% sur douze mois. Les chiffres du commerce extérieur sont aussi cohérents avec une croissance solide. Il n'y a guère que les mises en chantier qui soient décevantes sur les derniers mois.

Dans ce contexte, les créations d'emplois restent nombreuses, avec 202 000 nouveaux postes dans le secteur privé, et le rebond du taux de chômage à 4,0% provient uniquement de la remontée du taux de participation*. Les inscriptions hebdomadaires au chômage ont atteint le niveau le plus bas depuis 1970.

Autre signe de tension du marché du travail, les employés américains sont de plus en plus nombreux à quitter leur travail, sans doute parce qu'ils trouvent mieux ailleurs. Le taux de démission a accéléré sur les derniers mois et il atteint son plus haut niveau depuis 2000.

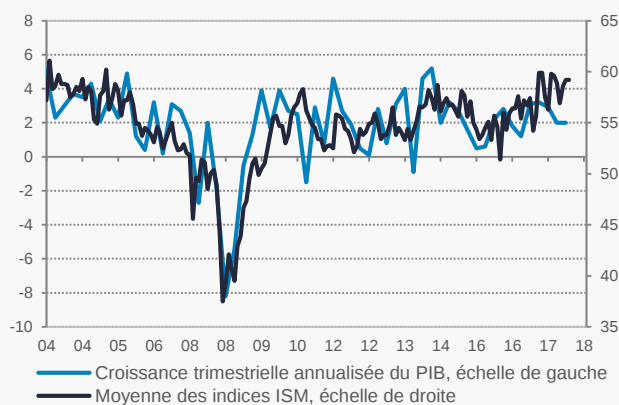
Ce contexte économique porteur n'a pas incité Donald Trump au calme. Celui-ci a officialisé la mise en place de droits de douanes à un taux de 25% sur 34 Mds de produits chinois, qui devraient être suivis de 16 Mds supplémentaires.

Il a également annoncé la constitution d'une liste supplémentaire de 200 Mds de produits chinois ainsi qu'une enquête sur les exportations automobiles européennes. Il a également accusé la Chine et l'Europe de manipuler leurs devises.

Sur le plan domestique, Donald Trump a rompu avec la tradition qui voulait que le Président ne s'exprime pas sur la politique monétaire de la Fed en critiquant les hausses de taux que celle-ci applique. Pour résumer, dans un contexte économique favorable, Donald Trump reste la principale source d'incertitude.

Graphique 2

Etats-Unis : croissance du PIB et indice ISM



*taux de participation : part de la population en âge de travailler
L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 24 juillet 2018 et est susceptible de changer.

+3,8%

PRODUCTION
INDUSTRIELLE
Sur un an en juin

2,4%

TAUX DE DÉMISSION
Mai 2018

207 000

INSCRIPTIONS
HEBDOMADAIRES
AU CHÔMAGE
Semaine du 14 juillet



ROYAUME-UNI

AUGMENTATION DE L'INCERTITUDE

Si aucun accord n'est trouvé d'ici là, le Royaume-Uni sortira brutalement de l'Union Européenne le 1er avril 2019. Theresa May a publié un document sur la stratégie gouvernementale de négociation qui s'apparente à un soft brexit.

Ceci a provoqué la démission de David Davis et de Boris Johnson, respectivement secrétaire d'Etat au Brexit et ministre des affaires étrangères, et la bronca de nombreux députés conservateurs partisans d'un hard brexit.

Si Theresa May a réussi à conserver sa position, il n'est pas impossible que les difficultés ressurgissent à la rentrée.

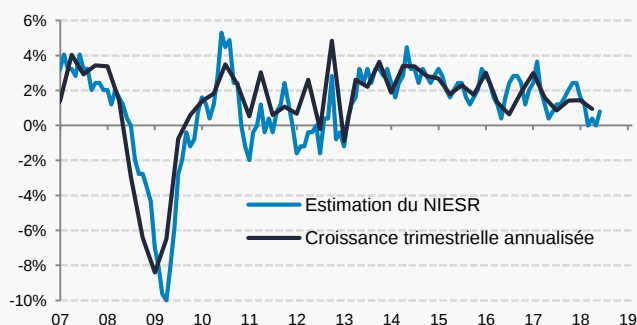
La signature d'un accord de retrait d'ici mars doit permettre au Royaume-Uni de devenir un pays tiers tout en continuant d'appliquer le droit européen et de faire partie du marché unique pour une période de transition allant jusqu'à décembre 2020. En l'absence d'accord, des droits de douanes devraient être perçus à partir du 1er avril.

Cette incertitude croissante pourrait donc peser davantage sur une conjoncture déjà marquée par le ralentissement de l'économie britannique, qui n'a cru que de 0,8% en rythme annualisé au premier trimestre, et devrait avoir fait de même au deuxième trimestre.

Le PMI services a rebondi sur les deux derniers mois mais l'indice du secteur manufacturier est à peu près stable.

Alors que l'inflation avait commencé à décélérer entre janvier et avril, passant de 3,0% à 2,4%, elle se maintient depuis lors à ce niveau. Les dernières déclarations de la banque d'Angleterre rendent une hausse des taux probable lors de la réunion du 2 août.

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



Source : Bloomberg.

*NIESR : National Institute of Economic and Social Research
L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 24 juillet 2018 et est susceptible de changer.

1,2%

CROISSANCE
DU PIB SUR UN AN
Premier trimestre 2018

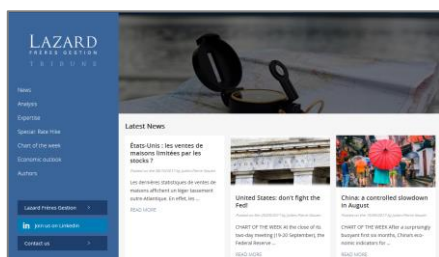
2,4%

INFLATION
Juin 2018 (sur un an)

4,2%

TAUX DE CHÔMAGE
Mai 2018 (sur un an)

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.