

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine maintient un bon niveau de croissance.
L'évolution de la l'inflation pose la question des baisses de taux.

p.2

ZONE EURO

Décélération de l'activité et de l'inflation, mais la BCE n'est pas encore convaincue.

p.3

CHINE

Les indicateurs économiques sont restés mitigés. Les autorités chinoises ont exprimé leur intention de prendre des mesures supplémentaires pour consolider la reprise de l'activité, sans pour autant signaler un plan de relance de grande envergure.

p.4



ÉTATS-UNIS

INTERROGATIONS SUR LA FED

Pour la dernière réunion de l'année, la Réserve Fédérale n'a pas modifié la fourchette des Fed Funds, établie à 5,25%-5,50% depuis juillet dernier. Le discours de Jerome Powell laisse maintenant peu de doute sur le fait que le cycle de remontée des taux est terminé, bien que le président de la banque centrale souhaite conserver la possibilité de relever encore le taux directeur en cas de nouvelle poussée de l'inflation. Les marchés se posent maintenant la question du moment et de l'ampleur des baisses de taux à venir. Début décembre, les marchés anticipaient plus de 130 points de base de baisse des taux d'ici la fin de l'année, un mouvement qui commencerait dès le mois de mars. En septembre, les membres du FOMC tablaient sur deux baisses de taux en 2024 ; ils en voient désormais trois, amenant le marché à amplifier ses paris sur la baisse des taux. Le discours de Jerome Powell n'a pas semblé aller à l'encontre de ce mouvement. Après deux jours d'exubérance des marchés, plusieurs autres membres du FOMC, principalement John Williams de la Fed de New York, sont venus rappeler que la priorité de la Fed restait de ramener l'inflation à sa cible.

La publication des chiffres d'inflation du mois de novembre en ligne avec les attentes (+3,1% au global) a rassuré les investisseurs. Les statistiques d'activité montraient quant à elles le maintien d'un niveau d'activité correct, soutenant la thématique du « soft landing ». Les ventes au détail hors auto, essence et matériaux de construction ont ainsi progressé de 0,4% en octobre et les mises en chantiers progressaient fortement. Les permis de construire, moins volatils, baissaient quant à eux de 2,5%. L'ISM manufacturier était stable à 46,7 et celui des services rebondissait de 51,8 à 52,7. La production industrielle progressait de 0,2%, en-dessous des attentes malgré la reprise de l'activité post-grève automobile. Le rapport sur l'emploi signalait 199 000 emplois créés, mais ces emplois sont toujours principalement créés dans les secteurs du tourisme et des loisirs, ainsi que dans le secteur public. Le taux de chômage

affichait une baisse de 3,9% à 3,7% et le nombre moyen d'heures travaillées progressait. La progression du salaire horaire de 0,4% sur le mois montre toutefois que les pressions inflationnistes n'ont pas disparu, ce que confirment certains indicateurs comme la composante prix de la confiance des petites entreprises. Enfin, les données du mois d'octobre sur l'enquête JOLTS montraient une forte baisse du nombre d'offres d'emplois.

Néanmoins, certains détails incitent à la prudence. Si l'on exclut les deux secteurs évoqués ci-dessus et que l'on tient compte de l'arrêt de la grève automobile, le secteur privé a dû détruire des emplois en novembre. D'un autre côté, le crédit aux entreprises est quasiment stable, ce qui n'est pas de très bon augure pour l'investissement.

Les premières indications sur décembre sont mitigées. Du côté des bonnes nouvelles, on observe un rebond de la confiance des ménages. En revanche, les premières enquêtes sur la confiance dans l'industrie sont beaucoup plus mitigées.

Etats-Unis: taux d'épargne
(pourcentage du revenu disponible)



Source : Bloomberg, dernières données : octobre 2023.

* ISM : indicateurs d'activité américains. Au-dessus de 50 points, ils indiquent une évolution favorable, et inversement lorsqu'ils se situent en-dessous de 50 points.

3,7%

TAUX DE
CHÔMAGE
en novembre

+3,1%

INFLATION
en novembre 2023,
glissement annuel

3,8%

TAUX D'ÉPARGNE
DES MÉNAGES
en octobre 2023



ZONE EURO

LA BCE NE BAISSÉ PAS LA GARDE SUR L'INFLATION

La baisse du PIB de la zone euro en rythme annualisé a été révisée de -0,2% à -0,5%. Après une très forte contribution du stockage au deuxième trimestre, celui-ci a pesé sur l'activité du troisième trimestre. En revanche, la consommation des ménages était relativement bien orientée. L'investissement résidentiel se contractait, le non-résidentiel ralentissait. Sur un an, le PIB de la zone euro est en stagnation.

Sur la période, l'emploi est resté résilient, avec une hausse de 1,3% sur un an, ce qui veut dire que la productivité de l'économie s'est nettement dégradée, à -1,2% sur un an. Dans ce contexte, les profits bruts de la zone euro ont baissé sur le troisième trimestre, ce qui pourrait peser sur le comportement des entreprises si la tendance se prolonge. Pour l'instant, le taux de chômage reste stable à 6,5%.

Les données d'activité d'octobre n'étaient pas très bien orientées. Après s'être dégradées pendant plusieurs mois, les ventes au détail ont progressé de 0,1% sur le mois d'octobre, mais les immatriculations étaient en baisse de 2,5%. La production industrielle poursuivait sa baisse avec un repli de 0,7% et la construction restait médiocre. Le commerce extérieur montrait une poursuite de la baisse des importations alors que les exportations se sont stabilisées.

Les indices PMI ont fourni de premières indications décevantes pour le mois de décembre. Le PMI* composite rechute de 47,6 à 47,0, le rebond des services s'étiolant. L'affaiblissement est particulièrement sensible en France où le PMI composite est

descendu à 43,7, un niveau inconnu depuis la récession associée à la crise de la zone euro.

Les chiffres d'inflation montrent une poursuite du ralentissement avec une inflation sous-jacente qui s'est établie à +3,6% sur un an en novembre. Néanmoins, des facteurs ponctuels ont pu avoir un impact négatif sur ce mois. La BCE reste d'ailleurs très prudente sur les perspectives d'inflation. Lors de la réunion de décembre, elle a revu à la hausse ses prévisions pour 2025, signe qu'elle regarde avec prudence les évolutions récentes. Il ressort des déclarations des membres de la BCE qu'elle souhaite observer une baisse des marges unitaires et aussi un ralentissement des salaires qui ont fortement progressé jusqu'à présent pour être suffisamment sûrs que l'inflation est sous contrôle avant d'envisager de baisser ses taux.

Zone euro : poids des profits dans le PIB



Source : Bloomberg, dernières données : septembre 2023.

* PMI : Purchasing Managers Index. 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, tandis qu'une valeur inférieure à 50 indique un sentiment négatif.

47,0

PMI COMPOSITE
en zone euro, décembre 2023

4,0%

TAUX DE DÉPÔTS
DE LA BCE

0,0%

CROISSANCE DU PIB
sur un an au troisième trimestre



CHINE

REPRISE CONTRASTÉE ET DÉFIS PERSISTANTS

Les indicateurs économiques de novembre peignent un tableau contrasté de la conjoncture chinoise, avec des signes d'amélioration et des faiblesses persistantes.

La croissance de la production industrielle a enregistré une reprise significative, passant de +4,6% à +6,6% sur un an. Les ventes au détail ont également connu une hausse substantielle, passant de +7,6% à +10,1%. L'investissement a montré une hausse plus modérée de +2,9%. Ces augmentations annuelles doivent être nuancées car elles reflètent des effets de base favorables liés à la détérioration de l'activité à l'automne 2022.

Concernant la croissance mensuelle, qui offre une vision plus immédiate de la dynamique économique, la production industrielle confirme son amélioration avec une hausse de +0,9% sur le mois, sa croissance la plus forte depuis un an et demi. En revanche, les ventes au détail présentent une tendance moins favorable, enregistrant une légère baisse en novembre après déjà deux mois de performances relativement modestes.

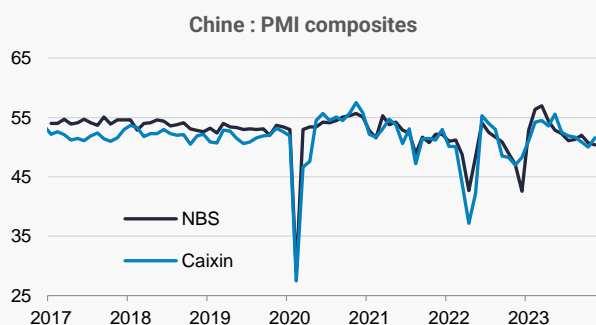
Ces chiffres de ventes ne sont pas rassurants pour la consommation des ménages, mais la faiblesse apparente a été accentuée par une diminution des prix. Avec une baisse de -0,1% du montant des ventes au détail et une contraction de -0,5% des prix à la consommation, une estimation sommaire suggère une augmentation de +0,4% des ventes au détail en volume.

L'investissement semble suivre une trajectoire relativement modeste, avec un recul significatif de l'investissement immobilier (-10,5% en rythme annuel). La poursuite de la baisse des ventes de logements (-23% sur un an) et des prix de l'immobilier dans l'ancien (-3,7% sur un an) souligne également des difficultés persistantes dans le secteur de l'immobilier.

Les indices PMI NBS (Bureau national des statistiques) et Caixin ont émis des signaux contradictoires en novembre, le premier enregistrant une diminution et le second une augmentation. En prenant la moyenne de ces deux indices, le PMI global affiche un rebond à 51,0, atténuant une partie de la baisse enregistrée au cours du mois d'octobre.

En somme, les données d'activité et les enquêtes PMI de novembre ont envoyé des signaux plutôt mitigés sur la conjoncture chinoise. La reprise de l'économie semble encore assez poussive et le secteur de l'immobilier tarde à se stabiliser malgré les mesures de soutien mises en place par les autorités.

Au cours de la Conférence économique annuelle qui s'est déroulée à Pékin les 11 et 12 décembre, Xi Jinping a préconisé un assouplissement « modéré » de la politique budgétaire et une approche monétaire « prudente ». Ce discours laisse entendre que les autorités chinoises ont l'intention de maintenir une politique économique accommodante dans les mois à venir, sans pour autant signaler un plan de relance de grande ampleur.



Source : Bloomberg, dernières données : novembre 2023.

L'opinion exprimée dans ce document est datée du 21 décembre 2023 et est susceptible de changer.

**SUIVEZ
& PARTAGEZ**

l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet

www.lazardfreresgestion.fr



Blog

latribune.lazardfreresgestion.fr



Twitter

@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.