

ÉTATS-UNIS

Après un mois de février en demi-teinte du fait de la météo, l'activité semble rebondir rapidement, dans un contexte de réouverture de l'économie et de soutien budgétaire renforcé.

p.3

CHINE

La croissance a été pénalisée par des facteurs temporaires au premier trimestre mais ceux-ci ne devraient maintenant plus peser, laissant espérer un rebond de l'activité.

p.4

ZONE EURO

Les restrictions sanitaires continuent de peser sur l'activité mais le point bas a sans doute été atteint. Les conditions d'une montée en puissance de la vaccination semblent réunies.

p.2



ZONE EURO

DES SIGNAUX ENCOURAGEANTS POUR LA REPRISE

Le détail du PIB¹ de la zone euro pour le quatrième trimestre montre que le retour des restrictions sanitaires a surtout pénalisé la consommation privée (-3,3% par rapport au troisième trimestre et -7,7% sur un an). En revanche, l'investissement a continué de progresser (+1,9% par rapport au troisième trimestre et -7,6% sur un an).

Les ventes au détail ont rebondi de 3,0% dans la zone euro en février après les baisses liées à la reprise des mesures de restriction et au retour à la normale de la TVA en Allemagne. Elles restent toutefois en baisse de 4,3% par rapport au quatrième trimestre, faisant craindre une nouvelle contraction de la consommation et de la croissance au premier trimestre. En France, la Banque de France estime que le PIB serait en légère hausse au premier trimestre. La perte de PIB serait de -7 % en avril par rapport au niveau pré-crise, le même ordre de grandeur que lors du précédent confinement de novembre

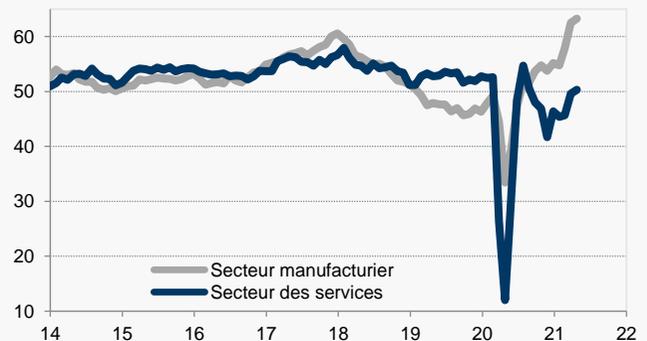
Les enquêtes de confiance ont continué de s'améliorer en avril, laissant espérer que l'activité a passé le creux de la vague. Malgré les restrictions, le PMI² composite a augmenté de 53,2 à 53,7 points dans la zone euro, un plus haut depuis juillet 2020. Le PMI manufacturier a atteint un nouveau point haut historique à 63,3, après 62,5 en mars, et le PMI des services est passé de 49,1 à 50,3. Il revient ainsi en zone de croissance pour la première fois depuis le mois d'août 2020. La confiance des ménages s'améliore aussi et se situe désormais sur un niveau proche de celui qui prévalait avant la crise.

On observe également de nets progrès sur le front de la vaccination. Le rythme quotidien de la vaccination dans les principaux pays était compris entre 0,5% et 0,6% de la population par jour fin avril, un rythme environ deux fois plus rapide qu'en mars, grâce à l'augmentation des livraisons de doses.

Les conditions d'une montée en charge paraissent désormais réunies et l'épidémie semble se stabiliser. Dans ce contexte, plusieurs pays prévoient un assouplissement graduel des mesures de confinement. L'Italie prévoit d'alléger les restrictions à partir de la fin du mois d'avril et la France devrait suivre dans le courant du mois de mai. Le calendrier de réouverture est plus incertain en Allemagne.

Il n'y avait pas beaucoup d'attentes autour de la réunion de la BCE du 22 avril et Christine Lagarde n'a pas surpris. Les principaux paramètres de la politique monétaire sont inchangés et la BCE estime que les développements récents sont cohérents avec un fort rebond de la croissance dans le courant de l'année. Pour autant, la BCE juge encore prématuré de discuter d'un retrait progressif des achats effectués dans le cadre du programme d'urgence face à la pandémie (PEPP). S'agissant de l'inflation, la BCE estime qu'elle pourrait se renforcer du fait de facteurs spécifiques et transitoires mais que les tensions sous-jacentes devraient rester modérées. En mars, l'inflation globale est passée de +0,9% à +1,3% sur un an et l'inflation sous-jacente de +1,1% à +0,9%.

Zone euro : indices PMI par secteur



Source : Bloomberg

¹PIB : Produit Intérieur Brut, indicateur des richesses produites par un pays. Indicateur économique principal de mesure de la production économique réalisée à l'intérieur d'un pays donné

²PMI : 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 dans le secteur concerné. Il se décline en 3 sous indices : Manufacturier, Service ou Composite (qui combine les deux).

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 26 avril 2021 et est susceptible de changer.

+0,9%

INFLATION
sous-jacente
en Mars 2021

53,7

PMI COMPOSITE DANS
LA ZONE EURO,
estimation flash
Avril 2021

50,3

PMI SERVICES DANS LA ZONE
EURO
estimation flash
Avril 2021



ÉTATS-UNIS

UNE ÉCONOMIE AMÉRICAINE EN PHASE D'ACCÉLÉRATION

Les chiffres de l'emploi montrent un rebond très rapide de l'économie américaine à la fin du premier trimestre. 916 000 emplois ont été créés en mars et le chiffre de février a été revu de +379 000 à +468 000, permettant une baisse du taux de chômage de 0,2 point à 6,0%. Le nombre de personnes en emploi atteint désormais 144 millions contre 153 millions en février 2020, avant la crise du COVID. Il faudrait ainsi créer environ 10 millions d'emplois pour revenir sur le niveau pré-crise, ce qui prendrait moins d'un an au rythme actuel.

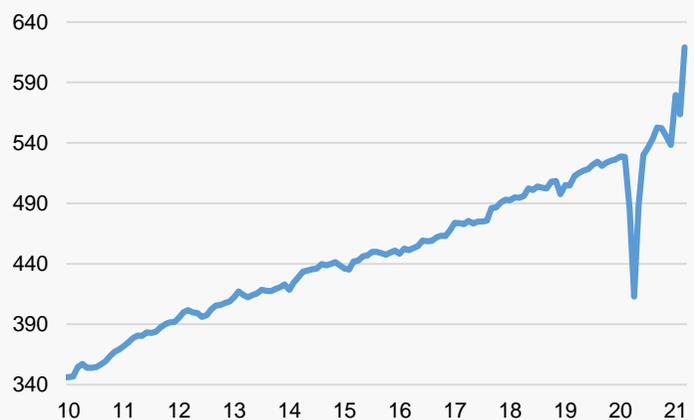
Les données relatives à l'industrie et à la construction montrent aussi un rebond de l'activité en mars. Après un mois de février pénalisé par la vague de froid, la production industrielle a rebondi de +1,4%, les mises en route de chantiers de +19,4% et les permis de construire de +2,7%. Les enquêtes de confiance sont également très bien orientées. L'ISM¹ manufacturier a atteint un plus haut depuis 1983 à 64,7 points et l'ISM non-manufacturier un plus haut historique à 63,7. L'indice NAHB² de confiance des constructeurs de maisons se maintenait sur un niveau élevé en avril à 83 points.

Avec la normalisation des conditions météo, la réouverture de l'économie américaine et les chèques du gouvernement, les dépenses des ménages accélèrent à nouveau. Les ventes au détail ont bondi de 9,8% sur le mois et de 6,8% hors auto, essence, matériaux de construction et restauration, des composantes qui peuvent être volatiles. Elles atteignent ainsi 619 milliards de dollars au total, un chiffre en hausse de 17% par rapport au niveau pré-crise de février 2020. La consommation de services n'a pas encore retrouvé ses niveaux d'avant crise mais les ventes des bars et restaurants rebondissaient de 13,4% sur le mois à 62 milliards de dollars, une baisse de 5% par rapport au début de l'année dernière.

Une enquête récente de la Fed de New-York estime que les ménages n'auraient consommé qu'un quart du montant total des chèques de mars tandis que les trois quarts auraient été épargnés ou utilisés pour se désendetter. Cette épargne vient s'ajouter aux transferts précédents du gouvernement et à l'épargne forcée liée à la baisse de la consommation pendant la crise. L'épargne accumulée constitue une réserve importante de consommation pour les prochains mois mais la vitesse à laquelle elle sera déployée est incertaine.

Après plusieurs mois de faiblesse, l'inflation sous-jacente a été forte en mars. La comparaison avec des prix exceptionnellement bas l'année dernière génère mécaniquement une inflation plus élevée en glissement sur un an mais le rebond d'un mois à l'autre était également supérieur aux attentes. L'inflation hors énergie et alimentation a augmenté de +0,3% sur le mois à +1,6% sur un an et l'inflation globale de +0,6% à +2,5% sur un an.

États-Unis: ventes au détail, Mds USD



source: Bloomberg

¹ISM : l'ISM manufacturier, qui reflète la santé du secteur aux USA et l'ISM services, plus spécifique aux activités tertiaires. Cet indice, évalué en pourcentage, résulte d'une enquête auprès de 400 entreprises portant sur des données telles que : indicateurs sur les nouvelles commandes, production, emploi, délais de livraison, prix, stock, commandes à l'export et l'import ...

²L'Indice du Marché immobilier de l'Association nationale des Constructeurs immobiliers (NAHB) évalue le niveau relatif des ventes actuelles et futures de logements unifamiliaux.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 26 avril 2021 et est susceptible de changer.

+916 000

CRÉATION
D'EMPLOI
Mars 2021

+9,8%

VENTES AU DÉTAIL
Mars 2021
(glissement sur un mois)

+1,6%

INFLATION
sous-jacente sur un an
Mars 2021



CHINE

UN RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE SANS DOUTE TEMPORAIRE

Le PIB¹ chinois a progressé de +18,3% sur un an au premier trimestre 2021, un record depuis le début de la série en 1992. Cette hausse spectaculaire était largement anticipée car la faible base de comparaison liée à la mise à l'arrêt de l'économie au premier trimestre 2020 amène mécaniquement des chiffres très forts en glissement sur un an.

Le glissement trimestriel, qui permet de mieux capter la dynamique, montre au contraire un net ralentissement de la croissance au premier trimestre, le PIB passant de +13,4% à +2,4%. Le PIB affiche tout de même une hausse de +6,9% par rapport au quatrième trimestre 2019, avant la crise du COVID.

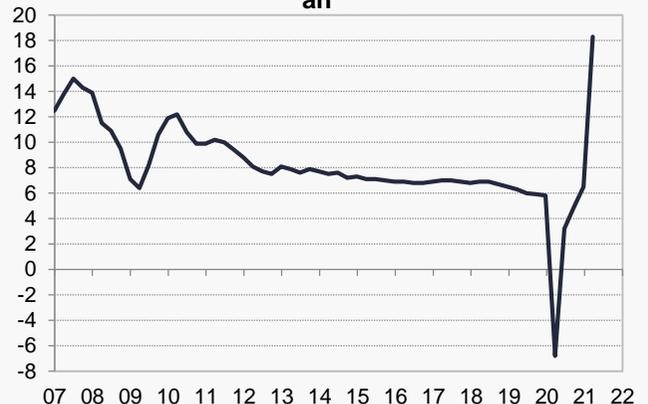
La décomposition des différents postes de la demande n'est pas disponible, mais les chiffres mensuels des ventes au détail et de l'investissement pour le premier trimestre suggèrent que le ralentissement de la croissance tient principalement à la consommation, une évolution qui reflèterait les restrictions de déplacement mises en place autour de la période du Nouvel an, par crainte d'un rebond des contaminations. L'investissement a également ralenti mais dans une moindre mesure.

Les effets de base compliquent la lecture des données d'activité de mars mais les ventes au détail ont dépassé les attentes pour s'établir à +34,2% sur un an. Elles accélèrent également en glissement mensuel, ce qui suggère un rebond de la consommation après la levée des restrictions. Les autres statistiques étaient globalement inférieures aux attentes : la production industrielle a ralenti de +35,1% à +14,1% sur un an, l'investissement de +35,0% à +19,4% et les exportations de +154,9% à +30,6%.

Les enquêtes PMI² étaient contrastées en mars mais sont dans l'ensemble rassurantes pour la conjoncture. Après un net repli sur les derniers mois, les enquêtes PMI du secteur des services ont fortement rebondi, en lien sans doute avec la levée des restrictions. Le PMI officiel a augmenté de 51,4 à 56,3 et le PMI Caixin de 51,5 à 54,3. Les enquêtes du secteur manufacturier ont envoyé des signaux contradictoires en mars, le PMI officiel passant de 50,6 à 51,9 et le PMI Caixin de 50,9 à 50,6.

Les données de crédit du mois de mars montraient un ralentissement des nouveaux prêts par rapport à l'année dernière, de 5,2 à 3,3 trillions de yuans. Cela n'est pas vraiment surprenant dans la mesure où le crédit avait fortement augmenté en mars de l'année dernière, pour faire face à la pandémie. Lors de la dernière session annuelle du parlement, dernier, les autorités ont également affiché leur volonté de réduire progressivement leur soutien à l'économie, dans un contexte de reprise rapide et de forte hausse de l'endettement l'an passé.

Chine : taux de croissance du PIB sur un an



Source : Bloomberg

¹ PIB : Produit Intérieur Brut, indicateur des richesses produites par un pays. Indicateur économique principal de mesure de la production économique réalisée à l'intérieur d'un pays donné

² PMI : 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 dans le secteur concerné. Il se décline en 3 sous indices : Manufacturier, Service ou Composite (qui combine les deux).

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 26 avril 2021 et est susceptible de changer.

+18,3%

CROISSANCE
DU PIB SUR
un an au T1 2021

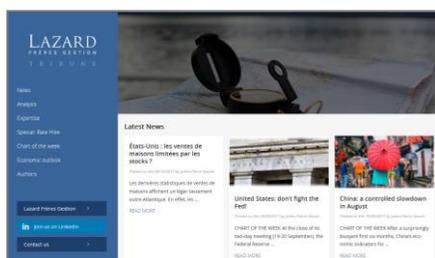
+34,2%

VENTES AU DÉTAIL
Glissement annuel
en Mars 2021

54,2

PMI COMPOSITE
en Mars, moyenne
des indices NBS et Caixin

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.