

ÉTATS-UNIS

Les créations d'emplois ont déçu dans un environnement économique qui reste cohérent avec un scénario de réouverture. L'accélération de l'inflation est pour l'instant très liée à des facteurs temporaires et la Fed maintient un discours accommodant.

p.3

CHINE

Les statistiques économiques sont mitigées mais le secteur exportateur reste très dynamique. Le rythme de la vaccination a nettement accéléré au cours des dernières semaines.

p.4

ZONE EURO

Les chiffres de croissance du premier trimestre montrent la persistance d'un impact lié aux restrictions sanitaires. Leur levée partielle devrait toutefois permettre un fort rebond de l'activité au deuxième trimestre.

p.2



ZONE EURO

VERS UN FORT REBOND DE L'ACTIVITÉ

La publication des chiffres de croissance pour le premier trimestre montre un impact toujours présent des restrictions sanitaires. Le PIB¹ de la zone euro s'est contracté de 2,5% en rythme annualisé au premier trimestre pour s'établir 5,5% en-dessous de son niveau du quatrième trimestre 2019. Il recule de 6,6% en Allemagne, de 1,6% en Italie et de 0,5% en Espagne. Le PIB français progresse de 1,8% grâce au rebond de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises, ce qui porte la baisse d'activité à -4,4% par rapport au niveau pré-crise.

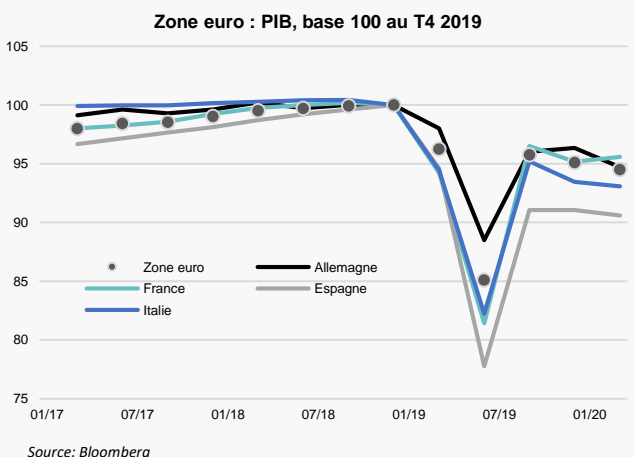
Dans son point de conjoncture mensuel, la Banque de France estime que l'activité serait retombée à -6% en avril du fait du renforcement des mesures sanitaires et en particulier de la fermeture des commerces non-essentiels sur tout le territoire. Elle reviendrait à -4% en mai avec la levée partielle des restrictions le 19 mai, notamment l'extension du couvre-feu à 21 heures, la réouverture des commerces non-essentiels, des terrasses, des musées, des cinémas et des théâtres avec des jauges limitées.

Les restrictions sont également assouplies de manière significative en Allemagne. Contrairement à la France, l'Allemagne ne suit pas un calendrier bien défini. L'évolution des mesures dépend du taux d'incidence dans les différentes régions et dans la quasi-totalité d'entre elles, celui-ci est repassé en-dessous du seuil de 100 pour 100 000 habitants à partir duquel les mesures sont renforcées. Cela implique notamment un allègement des mesures touchant les commerces essentiels, une réouverture des terrasses et des établissements culturels ainsi que la fin du couvre-feu.

L'assouplissement des mesures sanitaires dans la plupart des pays de la zone euro devrait permettre un fort rebond de la croissance et de l'emploi au deuxième trimestre, comme le montre l'expérience du troisième trimestre 2020. Les chiffres d'Eurostat font état d'une baisse de 0,3% du nombre de personnes employées au premier trimestre, ce qui signifie que 3,6 millions d'emplois ont été détruits depuis le début de la crise du COVID-19.

Cette baisse de 2,2% par rapport au mois de décembre 2019 est comparable au point bas qui avait été atteint pendant la crise de 2008-2009, mais le choc d'activité en 2020 a été beaucoup plus fort. La mise en place de mécanismes de chômage partiel a permis de limiter les licenciements et l'ajustement des entreprises s'est davantage fait par la diminution du nombre d'heures travaillées.

Contrairement à ce que l'on peut observer aux États-Unis, l'inflation reste contenue dans la zone euro. L'indice des prix à la consommation était en hausse de +1,6% sur un an en avril et de +0,7% hors énergie et alimentation.



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

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 20 mai 2021 et est susceptible de changer.

-2,5%
CROISSANCE DU PIB
DE LA ZONE EURO
au T1 2021
en rythme annualisé

33%

POURCENTAGE DE LA
POPULATION DE L'UE
AYANT REÇU AU MOINS
UNE DOSE DE VACCIN
au 18/05

+0,7%

INFLATION
SOUS JACENTE
En glissement sur un an
avril 2021



ÉTATS-UNIS

REPRISE DE L'ÉCONOMIE ET DE L'INFLATION

Le PIB¹ américain a progressé de +6,4% en rythme annualisé au premier trimestre pour revenir à seulement 0,9% de son niveau d'avant-crise. La consommation a de loin été le principal moteur de la croissance, les chèques du gouvernement envoyés aux ménages en janvier et en mars ayant permis une hausse inédite de leurs revenus. L'investissement et la dépense publique ont également été des facteurs de soutien. A l'inverse, le commerce extérieur et le stockage ont pesé.

Les ventes au détail ont marqué le pas en avril, ressortant stables sur le mois et en baisse de 1,5% si l'on exclut les éléments volatils. Elles avaient toutefois enregistré un bond de 10,7% en mars, ce qui amène à relativiser cette correction. Les indices ISM² ont connu une légère baisse en avril mais restent à des niveaux élevés : 60,7 (-4,0 points) dans le secteur manufacturier et 62,7 (-1 point) dans le secteur des services.

La principale déception porte sur les créations d'emplois d'avril. Alors que le consensus tablait sur près d'un million de nouveaux emplois créés, il n'y en a eu que 266 000. Plusieurs indicateurs laissent penser qu'il s'agit davantage d'un problème d'offre de travail que d'une pause dans la reprise. La hausse du nombre d'heures travaillées et la forte augmentation du salaire horaire (+0,7% sur le mois) pourraient en effet témoigner de difficultés à embaucher et les petites entreprises déclarent avoir des difficultés historiques à recruter.

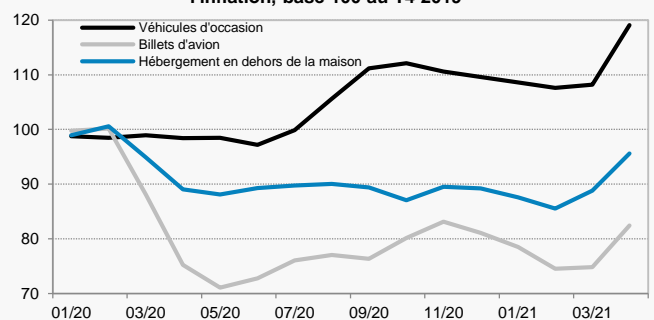
Peut-être faut-il y voir les conséquences de la bonification de l'indemnisation chômage (300 USD par semaine) qui diminue l'incitation à retrouver un emploi. Ce dispositif doit s'éteindre début septembre mais l'administration Biden a déjà annoncé que les gens refusant un emploi ne pourraient plus toucher leur indemnisation chômage.

Le gouvernement a également annoncé un plan de dépenses sociales financées par des hausses d'impôts sur les revenus les plus élevés qui doit encore être voté au Congrès.

L'autre grosse surprise concerne l'inflation. Elle a accéléré bien plus que prévu en avril pour atteindre +4,2% sur un an au global et +3,0% hors énergie et alimentation, du fait de la faible base de comparaison de l'année dernière et de la forte augmentation des prix sur le mois. Cela faisait 30 ans que l'inflation sous-jacente n'avait plus atteint +0,9% en rythme mensuel. Cette hausse s'explique pour moitié par l'augmentation des prix des voitures d'occasion, des billets d'avions et de l'hébergement, en lien avec les difficultés d'approvisionnement du secteur de l'automobile et la reprise du tourisme.

Le caractère temporaire de cette accélération ne devrait pas faire évoluer la position de la Fed qui a maintenu le statu quo lors de sa dernière réunion de fin avril. Le Comité de politique monétaire a pris acte de la reprise tout en jugeant qu'il était encore prématuré de discuter d'une réduction du rythme des achats d'actifs. Le compte-rendu de cette réunion indique que certains membres souhaiteraient toutefois engager la discussion si les progrès rapides de l'économie continuaient.

États-Unis : évolution de certaines composantes de l'inflation, base 100 au T4 2019



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

²ISM : 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...

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 20 mai 2021 et est susceptible de changer.

+6,4%

CROISSANCE
DU PIB
au T1 2021
en rythme annualisé

+266k

CRÉATIONS
D'EMPLOIS
Avril 2021

+3,0%

INFLATION
SOUS JACENTE
En glissement sur un an
avril 2021



CHINE

DES STATISTIQUES ÉCONOMIQUES MITIGÉES

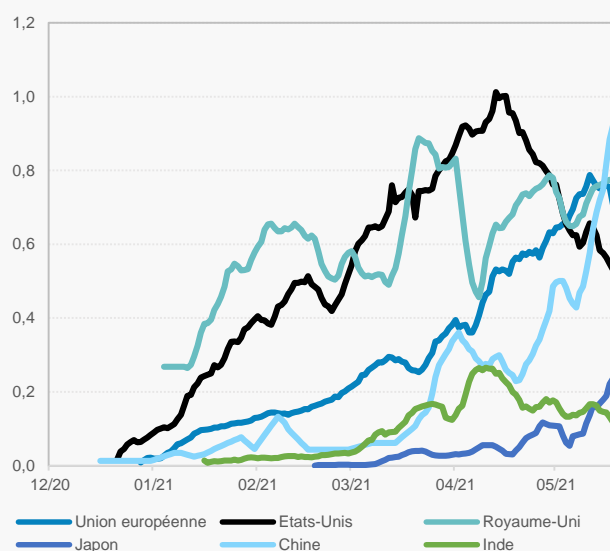
Les statistiques d'activité du mois d'avril étaient globalement inférieures aux attentes. En glissement sur un an, la production industrielle est passée de +14,1% à +9,8%, les ventes au détail de +34,4% à +17,7% et l'investissement de +19,4% à +10,9%. Ces chiffres sont difficiles à interpréter car les effets de base sont moins favorables mais les données ajustées des variations saisonnières montrent également un ralentissement par rapport au mois précédent, dans un contexte où la croissance du crédit continue de se modérer.

A l'inverse, les exportations restaient très dynamiques. Elles affichaient une hausse de +32,3% sur un an en avril après +30,6% en mars. Les importations étaient aussi très fortes avec une progression de +43,1% sur un an. Les enquêtes PMI étaient de bonne facture et poursuivaient leur rebond entamé en mars. La moyenne des PMI officiels et des PMI de Caixin/Markit est passée de 51,3 à 51,5 dans le secteur manufacturier et de 55,3 à 55,6 dans le secteur des services.

La bonne nouvelle est la nette accélération du rythme de la vaccination sur les dernières semaines. D'après les données du site ourworldindata.com, le nombre quotidien d'injections était équivalent à 0,92% de la population le 18 mai contre 0,25% un mois plus tôt. A titre de comparaison, les Etats-Unis avaient atteint un pic à 1,01% mi-avril. Ce rythme de 0,92% correspond à 436 millions de doses injectées mais le détail des primo-vaccinations et des secondes injections n'est pas disponible. On ne connaît donc pas le nombre de personnes vaccinées. En supposant que toutes les personnes vaccinées ont reçu deux doses, au moins 15,1% de la population est protégée. Si le rythme de la vaccination se maintenait, le pays aurait la capacité de vacciner pleinement l'ensemble de sa population d'ici à l'automne prochain.

A noter que le Bureau National des Statistiques a publié les résultats de son recensement national qui est mené tous les dix ans depuis 1990. Le pays reste le plus peuplé du monde avec 1,41 milliards d'habitant en 2020, soit 72 millions de plus qu'en 2010. Le taux de croissance annuel moyen ne ralentit que modérément puisqu'il passe de 0,57% entre 2000 et 2010 à 0,53% entre 2010 et 2020. Contrairement à ce que l'on aurait pu craindre, la population chinoise n'est donc pas encore en déclin. Il n'en reste pas moins que le dividende démographique est nettement moins favorable pour la croissance qu'il ne l'était par le passé. Dans leur scénario médian, les Nations Unies estiment que le pic démographique pourrait être atteint aux alentours de 2030.

Nombre quotidien de doses injectées moyenne sur 7 jours en % de la population



Source : OurWorldIndata

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 20 mai 2021 et est susceptible de changer.

+32,3%
CROISSANCE DES
EXPORTATIONS EN
USD
En glissement sur un an

13,7m
NOMBRE QUOTIDIEN
D'INJECTION
En moyenne
Sur sept jour au 18/05

1411,78
POPULATION
CHINOISE
En millions en 2020

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.