

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine continue de faire preuve d'un grand dynamisme. Cette progression s'accompagne de tensions notables, notamment au niveau du marché de l'emploi.

p.3

CHINE

La lecture des statistiques économiques est toujours perturbée par des effets de base, mais les données semblent cohérentes avec un léger rebond de la croissance au deuxième trimestre.

p.4

ZONE EURO

Les données continuent de s'améliorer sur fond de levée des restrictions sanitaires. La BCE a revu sa stratégie de politique monétaire dans un contexte d'inflation toujours faible

p.2



ZONE EURO

REVUE DE LA STRATÉGIE DE LA BCE

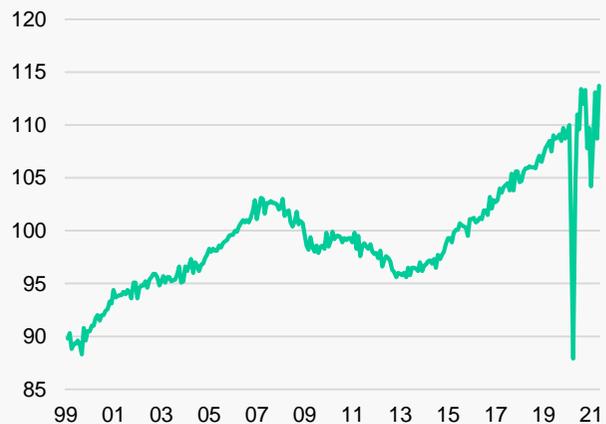
La BCE a conclu le travail d'évaluation de sa stratégie et a présenté ses conclusions. L'objectif d'inflation, qui était « légèrement inférieur mais proche de 2,0% », devient maintenant symétrique autour de 2% à moyen terme. La banque centrale tolérera des déviations limitées à la hausse par rapport à cette objectif, mais elle n'a pas adopté de stratégie formelle de compensation des périodes de faible inflation. Elle a entériné l'adoption des outils utilisés lors des dernières années, comme la « forward guidance », les achats de titres et les opérations de refinancement à long terme. Le pilier monétaire de l'analyse devient « monétaire et financier » avec prise en compte de la stabilité financière. Enfin, le coût du logement pour les propriétaires sera à terme pris en compte dans l'indice des prix alors que seuls les loyers sont intégrés pour l'instant, ce qui devrait relever un peu l'inflation.

Lors de la réunion du 22 juillet, Christine Lagarde a précisé les orientations prospectives de la BCE : « le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il constate que l'inflation atteigne 2 % bien avant la fin de son horizon de projection (...) et qu'il juge les progrès de l'inflation sous-jacente suffisants pour être compatibles avec une stabilisation de l'inflation à 2 % à moyen terme. Cela peut également donner lieu à une période transitoire pendant laquelle l'inflation sera légèrement supérieure à l'objectif. » Concrètement, pour que la BCE relève ses taux, il faudra que les prévisions de la banque centrale fassent état d'une inflation de 2% sur les deux années les plus lointaines de l'horizon de prévision (3 ans) et que le mouvement s'observe également sur l'inflation sous-jacente.

La levée progressive des mesures de restrictions permet une reprise de l'activité dans les secteurs les plus touchés par celles-ci. Ainsi, après avoir baissé de 3,9% en avril, les ventes au détail ont progressé de 4,6% en mai. Le taux de chômage poursuivait sa baisse à 7,9% en mai. A l'inverse des Etats-Unis, les pressions inflationnistes restent minimales, le glissement annuel des prix hors alimentation et énergie s'établissant à +0,9% en juin. Du fait des effets de base liés à l'énergie, l'inflation globale est de 1,9%.

La dynamique devrait rester bien orientée. Les indices PMI poursuivent leur progression. Le PMI Composite atteint 60,6 points en juillet, un niveau inédit depuis l'année 2000. Secteur manufacturier et services sont également bien orientés. Il faudra toutefois surveiller que l'évolution du variant Delta n'entraîne pas de nouvelles restrictions. Autre signe positif, l'enquête de la BCE sur les conditions d'octroi de crédit montre une stabilité de celles-ci et une nette amélioration de la demande de crédit.

Graphique 1
Zone euro : ventes au détail, volume



source: Bloomberg

¹BCE: Banque Centrale Européenne

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 juillet 2021 et est susceptible de changer.

60,6

PMI COMPOSITE DANS
LA ZONE EURO
En juillet

+0,9%

INFLATION HORS
ALIMENTATION ET
ÉNERGIE
En juillet

+4,6%

VENTE AU DÉTAIL
Sur un an en mai



ÉTATS-UNIS

UNE ACTIVITÉ CONFRONTÉE À DE NOMBREUSES CONTRAINTES

Le rapport sur l'emploi de juin a montré une poursuite de l'accélération des créations d'emplois avec 850 000 nouveaux postes créés. Si le taux de chômage rebondit très légèrement à 5,9%, le taux de sous-emploi poursuit son repli à 9,8%. Les inscriptions hebdomadaires au chômage restent sur une tendance baissière, même si l'on observe une certaine volatilité sur les dernières semaines, assez habituelle dans cette période de l'année. Vingt-cinq États ont mis un terme à la bonification des indemnités chômage, le dispositif devant être supprimé au niveau fédéral début septembre.

La publication des indices PMI avancés pour le mois de juillet montrait une baisse de 63,7 à 59,7 points, principalement liée aux services. Les commentaires accompagnant la publication de ces données associaient notamment ce ralentissement des indices à un manque de main d'œuvre disponible. Si les créations d'emplois ont effectivement accéléré, elles ne suffisent pas encore à répondre aux besoins des entreprises. Le nombre d'offres d'emplois publiées est effectivement sur un plus haut historique à plus de 9 millions en mai. Ce niveau est devenu équivalent au nombre de demandeurs d'emplois. Dans ce contexte, les entreprises continuent de manifester une certaine inquiétude quant à leur capacité à recruter et à faire face à la demande. Malgré la concentration des embauches récentes sur des emplois peu qualifiés, le salaire horaire moyen continue de progresser nettement.

La consommation des ménages reste très dynamique si l'on en juge par la vigueur des ventes au détail. Celles-ci se maintiennent sur les points hauts historiques atteints suite à l'envoi des chèques aux ménages en mars dernier. Seul bémol, les ventes de voitures neuves ont baissé de 18% entre avril et juin : La pénurie de composants électroniques pèse sur la production. Dans ce contexte, les prix des voitures d'occasion ont fortement augmenté et constituent l'un des facteurs explicatifs des très forts chiffres d'inflation des derniers mois

La normalisation des prix liés aux voyages (services de transports, hôtellerie) a également tiré les indices d'inflation à la hausse. Que l'on tienne compte, ou non, des variations de l'énergie et de l'alimentation, les prix ont progressé de 0,9% sur le mois de juin, une hausse historique qui porte leur variation sur un an, hors alimentation et énergie, à son niveau le plus élevé depuis le début des années 90.

En-dehors du secteur des transports, l'activité reste bien orientée dans le secteur manufacturier. Hors auto, la production industrielle a progressé de 0,8% sur le mois de juin. Les commandes de biens d'investissement restent également bien orientées. Quant au secteur de la construction résidentielle, on observe un tassement des permis de construire sur les derniers mois après l'envolée qui avait précédé. La forte hausse des prix pèse un peu sur l'appétit des acheteurs, mais le marché immobilier américain reste caractérisé par une pénurie de logements.

La baisse des taux longs s'est poursuivie en dépit des solides données économiques.

Graphique 2
États-Unis : Enquête JOLTS sur les offres d'emplois publiées (millions)



¹ 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).

² Enquête JOLTS : La Jobs Openings and Labor Turnover Survey permet d'interpréter l'état du marché du travail américain en interrogeant les entreprises quantitativement et qualitativement sur les offres d'emplois ainsi que les perspectives d'embauches ou licenciements.

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

1,28%

TAUX À 10ANS
23 Juillet

+850k

CRÉATIONS
D'EMPLOIS
Juin 2021

9,2millions

OFFRES
D'EMPLOIS
PUBLIÉES

en mai



CHINE

RETOUR À LA NORMALE

La Chine a déjà publié les chiffres de croissance du deuxième trimestre 2021. Sans surprise, le glissement annuel décélère fortement de +18,3% à +7,9%, en ligne avec les attentes. Les effets de base liés au début de l'épidémie de Covid-19 en 2020 s'estompent. D'autre part, la Chine poursuit la normalisation de son économie en réduisant progressivement son soutien. Toutefois, comme le montrent les dernières données financières, l'objectif du gouvernement n'est pas de déclencher un ralentissement trop brutal.

L'épidémie de Covid a encore eu un impact en juin, notamment du fait d'une résurgence dans la province du Guandong. Ceci a pesé sur l'activité et sur les indices PMI, qui affichaient un net repli pour l'indice Caixin des services. Les données d'activité du mois, quoique montrant un ralentissement, étaient plutôt meilleures qu'attendues. La Chine continue de bénéficier de l'amélioration du commerce extérieur, avec une nette progression des exportations et des importations. L'investissement était en hausse de 12,6% en juin après +15,4% en mai. Les ventes au détail s'affichaient en progression de 12,1% sur un an en juin après +12,4% le mois précédent et la production industrielle progressait de 8,3% sur un an, après +8,8% en mai.

L'inflation reste très modérée en Chine, atteignant +1,1% au global et +0,9% hors alimentation et énergie. Dans ce contexte, la banque centrale chinoise a annoncé une baisse du taux de réserve obligatoire, la première depuis début 2020. Cette baisse de 0,50% devrait permettre l'injection de 1000 milliards de yuans dans l'économie. Les données de financement de l'économie étaient bien orientées en juin. Le taux de croissance des nouveaux financements s'est stabilisé à 11,0% et 3670 milliards de yuans ont été injectés contre 2890 attendus.

Graphique 3
Chine : ventes au détail en glissement annuel



Source : Bloomberg

¹ 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 juillet 2021 et est susceptible de changer.

+8,3%

PRODUCTION
INDUSTRIELLE
Sur un an en Juin

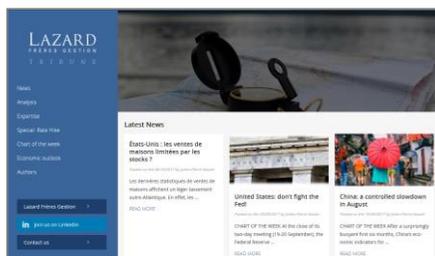
+12,1%

VENTES
AU DÉTAIL
Sur un an en Juin

+1,1%

INFLATION
Sur un an en Juin

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.