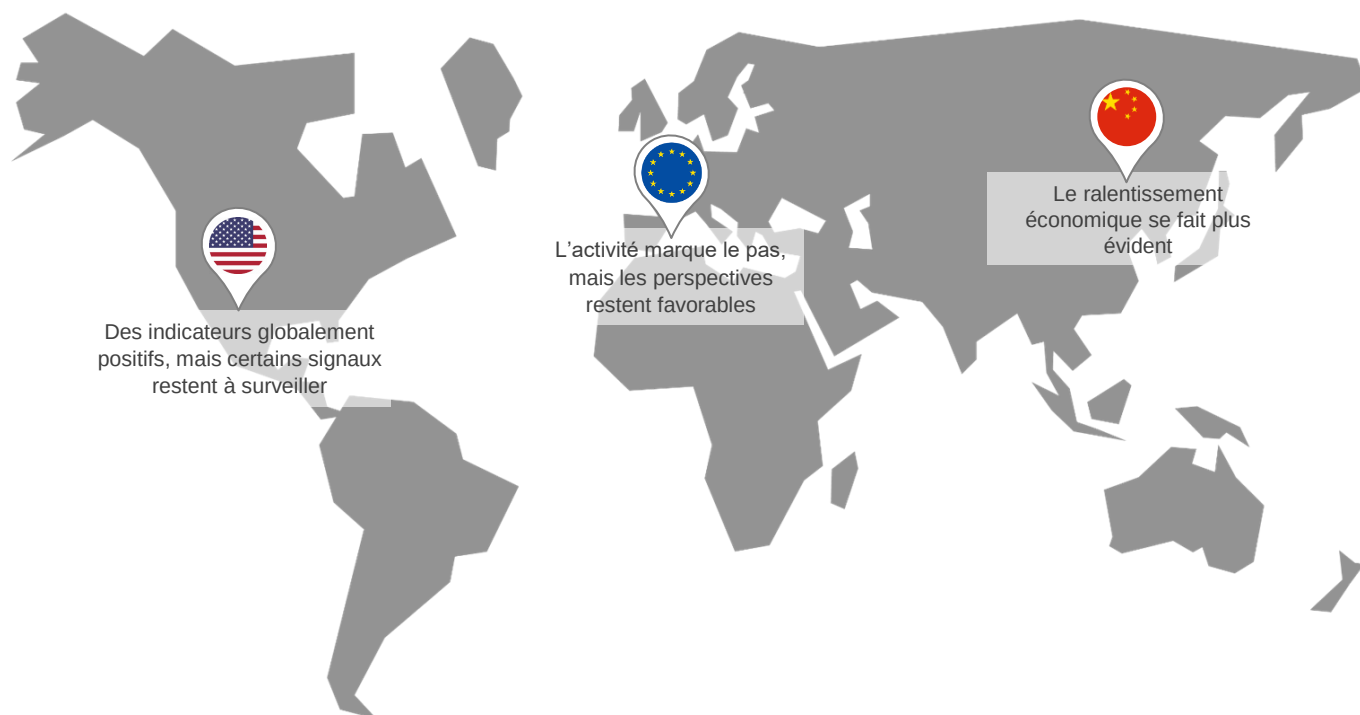




ÉTATS-UNIS

L'économie américaine continue de croître à un rythme soutenu, mais l'affaiblissement de divers indicateurs incite à la vigilance. La campagne présidentielle commence.

p.2

ZONE EURO

Les données d'activité sont un peu plus faibles à court terme, mais les perspectives de moyen terme restent correctes grâce à l'amélioration du crédit. En revanche, l'inflation des services reste élevée.

p.3

CHINE

Le ralentissement du secteur immobilier a davantage d'impact sur le reste de l'économie. Le secteur manufacturier et les exportations constituent les points positifs de l'économie chinoise.

p.4



ÉTATS-UNIS

DES INDICATEURS GLOBALEMENT POSITIFS, MAIS CERTAINS SIGNAUX RESTENT À SURVEILLER

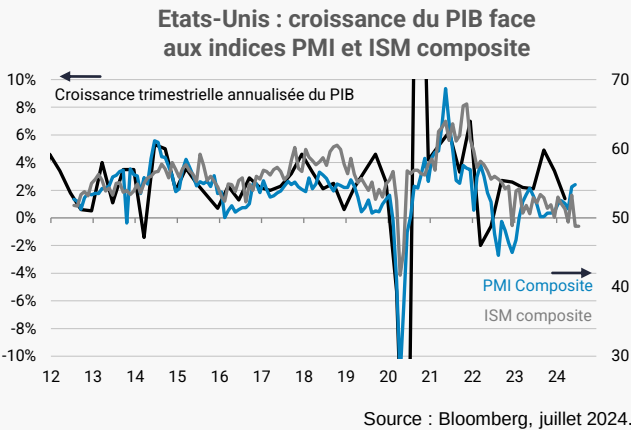
La trajectoire divergente des indices ISM et PMI aux États-Unis, censés être construits de la même manière et mesurer la même chose, souligne le caractère incertain de l'économie américaine en ce moment. La moyenne pondérée des indices ISM atteignaient 48,8 en juin, son plus bas niveau depuis 2020, alors que le PMI composite atteint 54,8, son plus haut niveau depuis mi-2022. L'écart est plus frappant au niveau des services qu'au niveau du secteur manufacturier.

Le reste des données économiques décrit une économie américaine qui continue de croître à un bon rythme, mais avec quelques signes d'affaiblissement qu'il faudra surveiller. Le rapport sur l'emploi annonçait ainsi 206 000 créations d'emplois en juin, ce qui reste un niveau très solide, mais le taux de chômage poursuit sa progression pour dépasser les 4,0%. On observe également une baisse du recours à l'emploi intérimaire. Historiquement, les replis de l'emploi intérimaires ne se produisent qu'à l'approche d'une récession. Les inscriptions hebdomadaires au chômage progressent, mais cette période de l'année peut être très volatile autour du jour férié du 4 juillet.

En mai, la consommation des ménages avait progressé de 0,3% sur le mois après la baisse du mois d'avril. Les données d'activité du mois de juin étaient en général positives. Les ventes au détail hors éléments volatils ont progressé de 0,9% sur le mois. La production industrielle a quant à elle connu une croissance de 0,6%, notamment grâce au dynamisme de l'automobile et de l'aéronautique. Il s'agit du deuxième mois consécutif de hausse marquée. Les mises en chantier ont progressé de 3,0% sur le mois. Cette hausse provient surtout de l'habitat collectif car les maisons individuelles continuent de se dégrader sur le mois. Les ventes de logements restent sous pression dans un contexte de prix et de taux très élevés.

Concernant l'inflation, l'indice des prix à la consommation de juin, publié le 11 juillet, a constitué une très bonne surprise avec une baisse des prix sur le mois (-0,1%) et une progression de seulement 0,1% hors alimentation et énergie. Cette bonne surprise provenait notamment de la faiblesse des prix des services de transport. En revanche, les prix des importations et les prix à la production étaient plus vigoureux : le déflateur des prix à la consommation hors alimentation et énergie, qui constitue la mesure préférée de la Réserve Fédérale, devrait donc avoir progressé d'environ 0,2% sur le mois, un niveau satisfaisant mais moins faible qu'impliqué par l'IPC. Sur les dernières semaines, le prix global du fret a fortement progressé, ce qui pourrait amener un rebond des prix des biens.

Les événements des semaines passées ont lancé à plein la campagne des élections présidentielles qui se tiendront le 5 novembre. Fin juin, le premier débat avait été marqué par une piètre performance de Joe Biden qui a finalement entraîné son retrait au profit de sa vice-présidente Kamala Harris. Entre-temps, Donald Trump a fait l'objet d'une tentative d'assassinat et a présenté son candidat à la vice-présidence, J.D. Vance, un des chantres de l'approche « Make America Great Again ».



+0,9%

VENTES AU DÉTAIL
(hors éléments volatils)
en juin

+0,6%

PRODUCTION
INDUSTRIELLE
évolution sur 1 mois
en juin

4,1%

TAUX DE CHÔMAGE
en juin



ZONE EURO

L'ACTIVITÉ MARQUE LE PAS, LES PERSPECTIVES RESTENT FAVORABLES

Les données d'activité du mois de mai étaient un peu moins vigoureuses que sur les deux mois précédents. Les ventes au détail ont progressé de seulement 0,1% en mai, mais la baisse d'avril a été revue de -0,5% à -0,2%. La production industrielle a baissé de 0,6% et la construction de 0,9%. La réduction de l'excédent commercial, de 18,5 à 12,3 milliards d'euros, s'explique principalement par un repli des exportations.

Les enquêtes PMI de juin et juillet ont baissé après plusieurs mois de forte hausse, le PMI composite passant de 52,2 à 50,1. Sur la base des données disponibles, le PIB de la zone euro devrait donc toujours être estimé en croissance au deuxième trimestre, mais une accélération par rapport au +0,3% du premier trimestre semble très peu probable. Néanmoins, le taux de chômage restait sur un niveau historiquement bas à 6,4% en mai.

L'inflation en juin continue de faire du surplace, à +2,5% au global. L'inflation hors alimentation et énergie s'établit à +2,9%. Le ralentissement de l'inflation semble donc s'être interrompu depuis le début de l'année. Ceci s'explique principalement par l'inflation des services, qui reste soutenue à 4,1%.

Comme attendu, la BCE a maintenu son taux directeur lors de la réunion du 18 juillet mais elle garde toutes les options ouvertes pour la réunion de septembre. D'ici là, elle scrutera les données sur les salaires, les marges et la productivité.

L'enquête trimestrielle sur les conditions de crédit a apporté de bonnes nouvelles puisqu'elle montre une poursuite de la normalisation : les conditions s'assouplissent pour les ménages et n'affichent plus qu'un léger durcissement pour les entreprises. Ménages et entreprises affichent aussi une demande de crédit en hausse, et l'on observe pour les entreprises une amélioration de la demande pour raison d'investissement, un signe plutôt positif.

Les élections législatives en France n'ont pas débouché sur une majorité évidente. Aucun des trois blocs politiques n'est en mesure d'atteindre une majorité relative suffisante pour pouvoir gouverner. Dans ce contexte, les marchés ont fait le pari de la paralysie, mais l'enjeu du budget 2025 animera l'automne.

Zone euro : inflation des services



Source : Bloomberg juin 2024.

6,4%

TAUX DE CHÔMAGE
en mai

+4,1%

INFLATION DES
SERVICES
glissement sur un an,
en juin

50,1

PMI COMPOSITE
en juillet 2024



CHINE

LE RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE SE FAIT PLUS ÉVIDENT

Alors qu'au premier trimestre, la croissance du PIB avait surpris à la hausse, les données du deuxième trimestre ont déçu. Le PIB n'a progressé que de 0,7% sur le mois, alors que le consensus attendait +0,9%. Le ralentissement est concentré dans le secteur tertiaire.

L'économie chinoise continue de présenter deux visages. D'un côté le secteur manufacturier et les exportations qui restent dynamiques, avec une hausse de la production industrielle de 5,3% et une hausse des exportations de 9% sur un an. L'investissement manufacturier reste aussi bien orienté avec une hausse de près de 10% sur un an. Ceci correspond à la stratégie du gouvernement chinois qui cherche à compenser l'affaiblissement de l'immobilier par la création de nouvelles capacités.

Le reste de l'économie chinoise reste pénalisé par les difficultés du secteur immobilier. L'investissement immobilier continue de se contracter d'environ 10% sur un an, et les données d'activité comme les ventes de logements ou les mises en chantier restent en recul. Les prix poursuivent également leur repli : leur baisse est de 5% sur un an dans le neuf et de 8% dans l'ancien.

Ce phénomène, qui affecte le principal actif des ménages chinois, pèse sur leur confiance. Les ventes au détail n'ont progressé en juin que de 2,0% sur un an, contre +3,4% attendu. Avant le Covid, la progression était d'un peu moins de 10% sur un an.

Les données de crédit montrent une nette décélération sur les derniers mois, la croissance sur un an du crédit étant très faible, ce qui a sans doute contribué à pousser la Banque centrale chinoise à baisser ses taux directeurs en juillet. Comme souvent en Chine, le mouvement a été très limité avec une baisse de 0,10%.

L'endettement déjà très élevé de l'économie chinoise limite la capacité des autorités à avoir recours à des mesures de relance par le crédit similaires à ce qu'elles ont pu faire par le passé. Cela crée donc une attente vis-à-vis de nouvelles annonces des autorités. Le troisième plenum du Parti Communiste Chinois, qui s'est tenu mi-juillet, s'est soldé par la planification de nombreuses réformes structurelles visant à rééquilibrer l'économie chinoise, mais peu de mesures concernant directement la situation actuelle.

Chine : croissance de la masse monétaire M2 sur un an



Source : Bloomberg, juin 2024.

L'opinion exprimée dans ce document est datée du 24 juillet 2024 et est susceptible de changer.

**SUIVEZ
& PARTAGEZ**
l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet
www.lazardfreresgestion.fr



Blog
latribune.lazardfreresgestion.fr



X
[@LazardGestion](https://twitter.com/LazardGestion)



LinkedIn
Lazard Frères Gestion