

ÉTATS-UNIS

Le rapport de novembre n'a pas levé toutes les inquiétudes sur l'évolution de l'emploi, mais d'autres indicateurs sont plus rassurants. Dans le même temps, l'activité tient bien et l'inflation progresse de nouveau, amenant un durcissement du discours de la Fed.

p.2

ZONE EURO

La consommation a rebondi et les conditions d'une poursuite de la reprise semblent réunies. Si les enquêtes d'activité de décembre étaient un peu plus rassurantes, elles restent déprimées dans les deux principales économies de la zone euro où la situation politique est incertaine.

p.3

CHINE

Les données d'activité de novembre se sont avérées décevantes, interrompant la dynamique d'amélioration que l'on observait depuis les mesures de relance de septembre. Les autorités se sont engagées à amplifier leur soutien l'année prochaine, mais l'ampleur du plan reste incertaine.

p.4



ÉTATS-UNIS

SIGNAUX PLUS RASSURANTS SUR LA CONJONCTURE

S'il montre comme attendu un net rebond des créations d'emplois, le rapport de novembre n'a pas levé toutes les inquiétudes sur l'évolution de l'emploi aux États-Unis, avec une enquête auprès des ménages bien plus faible que celle auprès des entreprises. En effet, alors que les créations d'emplois de l'enquête auprès des entreprises ont rebondi à 227 000 en novembre, corrigeant les effets des tempêtes et des grèves, l'enquête auprès des ménages a montré une baisse de 355 000.

Comme le taux de chômage est calculé sur la base de l'enquête auprès des ménages, il progresse à nouveau pour atteindre 4,25%, un niveau très proche du point haut de juillet dernier. Toutefois, comme le montre le bas niveau des inscriptions hebdomadaires au chômage, la hausse ne s'explique pas par des pertes de postes mais plus par la difficulté croissante des chômeurs à retrouver un emploi. En outre, les composantes emplois des enquêtes commencent à se redresser.

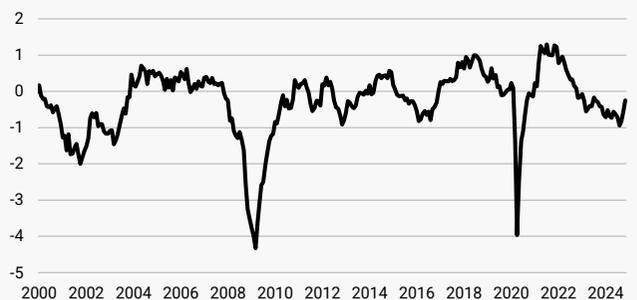
Autre élément rassurant pour la conjoncture américaine : les enquêtes révèlent une nette amélioration de la confiance des entreprises en fin d'année. En effet, en novembre, l'indice NFIB de confiance des PME a bondi à son plus haut niveau en trois ans et le PMI a retrouvé un plus haut depuis 2022 en décembre. Il faut sans doute y voir un effet positif de l'élection de Donald Trump, les entreprises attendant des mesures qui leurs sont favorables, notamment la baisse de l'impôt sur les sociétés. On avait d'ailleurs observé un mouvement similaire après la première élection de Donald Trump en 2016.

Le niveau des enquêtes PMI est cohérent avec une croissance du PIB d'environ 3 %, en phase avec l'estimation en temps réel du PIB par la FED d'Atlanta. Celle-ci attribue 70% de cette croissance à la consommation des ménages,

qui reste de loin le premier moteur de l'économie américaine. S'agissant de l'inflation, les chiffres de novembre ont montré que la question n'était pas encore totalement résolue. En effet, l'inflation totale est remontée à +2,7% sur un an et l'inflation sous-jacente est restée bloquée à +3,3% sur un an pour le troisième mois consécutif.

Dans ces conditions, la Fed a durci son discours lors de sa réunion de décembre. Le taux directeur a été abaissé à 4,25-4,50%, comme attendu, mais elle prévoit d'avancer plus prudemment l'année prochaine. Les membres du FOMC n'anticipent plus que deux baisses de taux de 25 points de base, contre quatre en septembre. Une des raisons expliquant ce revirement est la révision en hausse des prévisions d'inflation qui ne reviendrait pas à 2% avant 2027, contre 2026 anticipé auparavant. Pendant la conférence de presse, Jerome Powell a indiqué que certains membres auraient commencé à incorporer dans leurs prévisions les effets économiques des politiques prônées par Donald Trump.

États-Unis : Composantes emploi des enquêtes, appréciation par les entreprises



Source : Bloomberg, décembre 2024.

56,6

PMI COMPOSITE
estimation « flash »
de décembre

3,1%

CROISSANCE DU PIB
T3, en rythme annualisé

2,7%

INFLATION
glissement sur un an,
en novembre



ZONE EURO

ENTRE INCERTITUDES ET ESPOIRS D'AMÉLIORATION

La croissance du PIB au troisième trimestre a été un peu revue à la hausse pour atteindre +1,7% en rythme annualisé, soit le meilleur résultat depuis deux ans. Cependant, la croissance redescend à +1,2% si on enlève l'Irlande où les données sont volatiles. Les contributions de la demande montrent que la croissance provient principalement de la consommation des ménages et de la reconstitution des stocks par les entreprises, alors que les moteurs de l'investissement et des exportations sont à l'arrêt.

Les conditions d'une poursuite de la reprise de la consommation semblent réunies car les revenus des ménages continuent de progresser à un rythme plus rapide que leurs dépenses. De plus, le taux de chômage reste très bas à 6,3%, malgré des légères hausses en France et en Allemagne. Cela devrait permettre une poursuite de l'amélioration de la confiance des ménages et une diminution progressive du taux d'épargne qui reste élevé à 16% du revenu disponible.

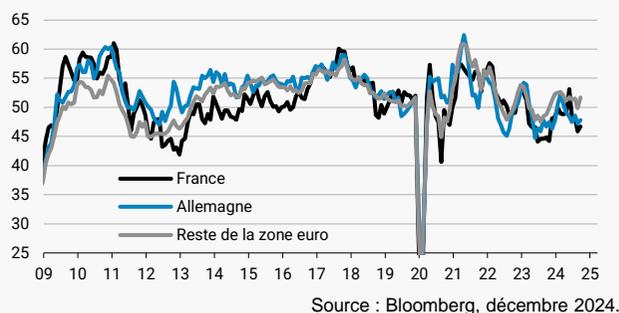
Les enquêtes PMI remontaient un peu en décembre, ce qui est rassurant après les mauvais chiffres de novembre. Cependant, l'indice composite reste légèrement en territoire de contraction et les composantes liées à l'emploi se détériorent. Par ailleurs, l'amélioration s'explique principalement par le secteur des services, tandis que le secteur manufacturier est toujours en difficulté. La France et l'Allemagne continuent de sous-performer face au reste de la zone euro, deux économies où la situation politique est incertaine.

La France a un nouveau premier ministre, mais toujours pas de gouvernement ni de budget pour 2025. En attendant, une loi spéciale a été votée pour reconduire le budget 2024 à

l'an prochain, ce qui amènera une nette dégradation de la situation budgétaire par rapport à ce qui était prévu dans le projet de loi de finance du gouvernement Barnier. En effet, au lieu de baisser à 5,0% du PIB, le déficit devrait rester à peu près stable autour de 6,0% du PIB. En Allemagne, des élections législatives anticipées auront lieu en février prochain après que le Chancelier a perdu la confiance des députés. Les sondages indiquent que la CDU-CSU est en tête mais qu'aucun parti n'aurait la majorité, ouvrant la voie à un gouvernement de coalition.

Dans un premier temps, ces incertitudes pourraient inciter les ménages et les entreprises à adopter une attitude attentiste. Cependant, une fois que la feuille de route des gouvernements sera plus claire, l'effet inverse pourrait se produire. Cela soutiendrait l'activité et s'ajouterait aux baisses de taux de la BCE. La poursuite des progrès sur l'inflation a permis une nouvelle baisse de 25 points de base en décembre, portant l'assouplissement monétaire à 100 points de base dans ce cycle. Le marché anticipe une baisse supplémentaire de 120 points de base l'année prochaine, ce qui ramènerait le taux de dépôt à 1,75% contre 3,00% actuellement.

Zone euro : Indices PMI composites



49,5

PMI COMPOSITE
ZONE EURO
estimation « flash » de décembre

1,7%

CROISSANCE DU PIB
EN ZONE EURO
T3, en rythme annualisé

2,2%

INFLATION
EN ZONE EURO
glissement sur un an,
en novembre



CHINE

REPRISE EN SUSPENS

Les données d'activité de novembre se sont avérées décevantes, interrompant la dynamique d'amélioration que l'on observait depuis les mesures de relance de septembre. La principale déception porte sur la consommation des ménages, avec un repli des ventes au détail de +4,8% à +3,0% sur un an. Toutefois, ce contrecoup était prévisible car le calendrier anticipé des soldes avait incité les ménages à avancer leurs dépenses à octobre. Si on fait la moyenne des deux derniers mois, la tendance reste à l'amélioration. Mais celle-ci n'est pas totalement convaincante car les ventes sont stimulées par les subventions du gouvernement pour l'achat de biens durables. Plus fondamentalement, la confiance des consommateurs demeure très basse, même si elle semble avoir passé un point bas.

Une amélioration de la situation sur le marché immobilier pourrait aider. En effet, les deux sont étroitement liés, l'immobilier constituant l'essentiel du patrimoine des ménages chinois. Les données restent mitigées, avec une amélioration progressive des ventes de logements, mais une activité toujours très faible dans le secteur de la construction, à l'image de l'investissement immobilier qui baisse de 11,5% sur un an. La bonne nouvelle est que cette situation permet une diminution progressive du stock de logements à vendre. Cependant, il est encore très élevé, maintenant des pressions baissières sur les prix.

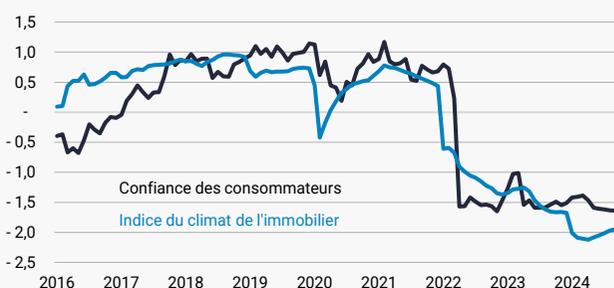
Le secteur manufacturier exportateur reste un moteur de croissance important pour l'économie chinoise. La production manufacturière a accéléré en novembre pour atteindre +6,0% sur un an, tirée notamment par un rebond de la production automobile, grâce au programme de subvention du gouvernement, qui stimule les ventes de

voitures. Les exportations ont ralenti à +6,7% sur un an, mais la tendance reste positive et la crainte d'une augmentation des droits de douane pourrait amener une augmentation anticipée de la demande américaine dans les prochains mois. A contrario, les importations s'orientent à la baisse, reflétant la faiblesse de la demande domestique.

Au total, ces données soulignent la nécessité de renforcer les mesures de relance pour consolider la reprise. La conférence économique annuelle a globalement confirmé l'orientation plus accommodante du policy-mix l'année prochaine, mais les autorités sont restées assez vagues, rendant incertaine l'ampleur de la relance. Les autorités ont également indiqué viser une relative stabilité de la devise, la crainte étant qu'elles pourraient laisser filer le RMB pour contrebalancer l'impact d'une augmentation des droits de douane. S'agissant de la consommation, le gouvernement s'est explicitement engagé à élargir l'ampleur et la couverture du programme de subventions à l'achat de biens durables.

Chine : Confiance des consommateurs et indice du climat de l'immobilier

(indices centrés-normés)



Source : Bloomberg, novembre 2024.

L'opinion exprimée dans ce document est datée du 20 décembre 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



LinkedIn
Lazard Frères Gestion