

ÉTATS-UNIS

Démocrates et Républicains ne sont pas encore parvenus à s'entendre sur un nouveau plan budgétaire. Mais la reprise de l'économie américaine se poursuit malgré l'arrivée à échéance de plusieurs dispositifs de soutien à la consommation. L'évolution de la situation épidémique est à surveiller.

p.3

CHINE

Les chiffres de croissance du troisième trimestre décrivent une poursuite de la reprise économique et les données mensuelles montrent une bonne dynamique à l'approche du quatrième trimestre.

p.4

ZONE EURO

La sortie de confinement a été suivie d'un rebond de l'épidémie et de nouvelles mesures restrictives. Celles-ci risquent de ralentir la reprise économique en cours mais ne semblent pas de nature à faire rechuter l'activité. Elles créent néanmoins une nouvelle incertitude.

p.2



ZONE EURO

DES MESURES RESTRICTIVES SOURCES D'INCERTITUDE

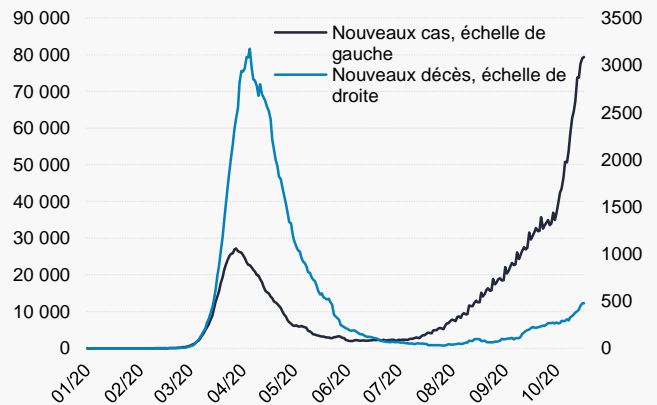
Les dernières semaines ont été marquées par un fort rebond du nombre de nouveaux cas de coronavirus dans la zone euro et la réintroduction de mesures restrictives dans nombre de pays. La France et l'Espagne sont les principaux foyers épidémiques mais on observe depuis deux semaines une augmentation de l'incidence dans d'autres pays tels que l'Allemagne et l'Italie. La situation sanitaire de cet automne diffère toutefois de celle du printemps dans la mesure où l'augmentation des hospitalisations et des décès est moindre, une évolution qui pourrait s'expliquer par le plus jeune âge des malades et une meilleure prise en charge à l'hôpital.

La reprise de l'épidémie atteint des proportions qui rendent un retour du confinement plus probable. Une telle mesure aurait évidemment un impact sur l'activité économique et une contraction du PIB au quatrième trimestre est maintenant probable. Les gouvernements vont chercher à minimiser cet impact, notamment en limitant les fermetures d'école et en maintenant l'activité de certains secteurs. Comme au printemps, les mesures d'accompagnement des entreprises et des ménages joueront un rôle important.

Pour l'instant, les données d'activité sont bien orientées. Elles décrivent un fort rebond de la croissance au troisième trimestre et une bonne dynamique de la consommation, les ménages rattrapant les achats non réalisés durant le confinement. Les ventes au détail ont effacé la baisse du printemps et les ventes de voitures sont revenues sur un rythme proche de celui qui prévalait en début d'année. Les premières affichent un net rebond en août (+4,4% m/m) et les secondes sont en légère hausse en septembre (+0,9% m/m). La production industrielle affiche également un net rebond sur les derniers mois mais la chute du printemps n'a pas encore été comblée et la reprise s'affaiblit progressivement.

Les enquêtes de confiance envoient des signaux contrastés et restent difficiles à relier à un niveau de croissance en cette période exceptionnelle. L'estimation préliminaire d'octobre du PMI¹ composite montre un repli de 50,4 à 49,4, avec une divergence marquée entre le secteur manufacturier et le secteur des services. Le PMI manufacturier poursuit sa progression (+0,7 points à 54,4) tandis que le PMI des services continue de se dégrader (-1,8 points à 46,2).

Graphique 1
Zone euro : Nouveaux cas et nouveaux décès, moyenne mobile sur une semaine



Source : ECDC²

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 ECDC : le Centre européen de prévention et de contrôle des maladies est une agence de l'Union européenne établie en 2005, dont la mission est le renforcement des défenses de l'Europe contre les maladies infectieuses.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 23 octobre 2020 et est susceptible de changer.

PMI FLASH COMPOSITE
ZONE EURO
49,4 
Octobre 2020

PMI FLASH SERVICE
ZONE EURO
46,2 
Octobre 2020

PMI FLASH MANUFACTURIER
ZONE EURO
54,4 
Octobre 2020



ÉTATS-UNIS

RALENTISSEMENT DU REBOND

Dans un environnement de plus en plus dominé par la campagne présidentielle, Démocrates et Républicains ne se sont pas encore mis d'accord sur la prolongation des mesures de soutien votées au printemps, qui sont pour la plupart arrivées à échéance. Tous les chèques de soutien ont été envoyés aux ménages et la bonification d'indemnisation du chômage de 600 USD qui devait durer jusqu'à fin juillet n'a pas été renouvelée. L'administration Trump y a substitué un dispositif temporaire avec des fonds limités.

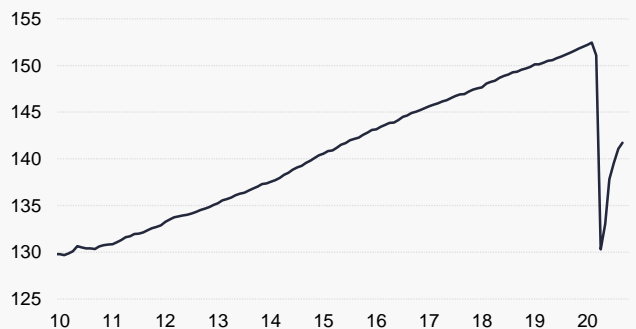
La diminution des transferts commence à peser sur le revenu disponible des ménages (-2,7% m/m¹ en août) mais le taux d'épargne est encore très élevé à 14,1%, offrant une capacité d'absorption du choc pendant quelques mois. Pour l'instant, la consommation fait preuve de résistance. Les ventes au détail ont progressé de +1,9% en septembre et les ventes de voitures de +7,9%. L'amélioration de l'indice de confiance de l'université du Michigan de 80,4 à 81,2 en octobre est également rassurante.

La normalisation du marché du travail se poursuit mais le rebond de l'emploi ralentit progressivement. Les créations d'emplois ressortent à 661 000 en septembre contre 1 489 000 en août, portant le nombre total d'emplois à 141,7 millions, soit un déficit de 10,7 millions par rapport au niveau de février. Le taux de chômage poursuit sa baisse et passe de 8,4% à 7,9%, ce qui s'explique en partie par un recul du taux de participation. Le nombre d'heures travaillées continue d'augmenter, un signe que la demande de travail reste bien orientée.

Le secteur résidentiel fait preuve d'un dynamisme inattendu. Les statistiques d'août montrent une hausse des ventes de maisons neuves de 4,8% qui sont désormais au plus haut depuis 2006. Les données sur les ventes dans l'ancien sont également bien orientées et les compromis de vente font état d'une poursuite du mouvement, signal renforcé par un indice NAHB² de confiance des constructeurs au plus haut historique. Dans ce contexte, le stock de logements à vendre atteint un plus bas historique.

L'évolution de la situation épidémique doit être surveillée. On observe en effet depuis la mi-septembre un net rebond du nombre quotidien de nouveaux cas de coronavirus, qui a quasiment doublé en un mois, sans que cela ne s'accompagne pour l'instant d'un rebond du nombre de décès. Si le nombre de tests a augmenté, la hausse est insuffisante pour expliquer à elle seule l'augmentation du nombre de cas. Toutes les régions connaissent une reprise de l'épidémie mais elle est plus forte dans le Midwest, avec une nette accélération dans certains états qui pourraient faire basculer les élections présidentielles comme le Wisconsin.

Graphique 2
États-Unis : Nombre total d'emplois, millions de personnes



Source : Bloomberg

¹ m/m : par rapport au mois précédent.

² NAHB : indicateur du marché du logement évaluant le niveau relatif des ventes actuelles et futures de logements unifamiliaux.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 23 octobre 2020 et est susceptible de changer.

CRÉATION D'EMPLOIS
Septembre 2020

661 000 ✓

VARIATION MENSUELLE DU
REVENU DISPONIBLE DES
MÉNAGES
Août 2020

-2,7%

TAUX D'ÉPARGNE DES
MÉNAGES
Août 2020

14,1%



CHINE

POURSUITE DE LA REPRISE ÉCONOMIQUE

La publication du PIB¹ pour le troisième trimestre fait état d'une croissance de +4,9% sur un an après une hausse de +3,2% sur un an au deuxième trimestre, signalant une poursuite de la reprise économique après une chute historique de -6,8% sur un an au premier trimestre. Sur l'ensemble des trois premiers trimestres, la croissance chinoise atteint désormais +0,7% sur un an. Sauf accident, le PIB devrait ainsi enregistrer une croissance positive cette année, de l'ordre +2%. Si cela constitue une bonne performance par rapport aux autres grandes économies, qui devraient enregistrer une forte contraction, le manque à gagner reste important par rapport à une croissance qui se serait maintenue sur sa tendance de l'année dernière, c'est-à-dire autour de +6%.

Le détail des différents postes de la demande indique que l'investissement a été le premier moteur de la croissance au troisième trimestre, comme au deuxième trimestre, devant la consommation et le commerce extérieur. On observe toutefois une rotation progressive de ces moteurs, la contribution de l'investissement diminuant au profit de celle de la consommation qui est redevenue positive. Le ralentissement de l'investissement est quelque peu surprenant au regard de la progression des données mensuelles. Mais cette divergence pourrait s'expliquer par une correction des stocks qui sont inclus dans la composante investissement, une hypothèse plausible compte tenu de la reprise plus rapide et plus forte de la production que de la consommation.

Les données du mois de septembre montrent une bonne dynamique à l'approche du quatrième trimestre. La progression sur un an de la production industrielle passe de +5,6% à +6,9%, celle des ventes au détail de +0,5% à +3,3% et celle de l'investissement de +9,7% à +8,7%. Les statistiques du commerce extérieur font état d'un net rebond des importations qui passent de -2,1% sur un an à +13,2% sur un an, en lien avec la bonne tenue de la demande domestique, et les exportations se maintiennent sur un rythme de croissance proche de 10%. Les enquêtes PMI² sont aussi bien orientées. La moyenne des enquêtes de Caixin³ et du NBS⁴ augmente de 52,1 à 52,3 dans le secteur manufacturier et de 54,6 à 55,4 dans celui des services.

Pour l'instant, aucun signe de reprise de l'épidémie de coronavirus n'est visible, le pays n'enregistrant qu'une dizaine de nouveaux cas par jour. A court terme, il faudra suivre la réunion du parti communiste chinois qui se réunira en session plénière, du 26 au 29 octobre, pour discuter du 14ème plan quinquennal (2021-2025) et des objectifs à long terme jusqu'en 2035.

Graphique 3
Chine : Croissance du PIB sur un an



Source : Bloomberg

¹ PIB : Produit Intérieur Brut, indicateur des richesses produites par un pays.

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).

³ Caixin : indicateur PMI de la vigueur de l'économie chinoise.

⁴ NBS : Le Bureau national des statistiques est une agence publique rattachée au Conseil des affaires de l'État de la République populaire de Chine chargée de la collecte et de la publication des statistiques relatives à l'économie, à la population et à la société de la Chine aux niveaux national et local.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 23 octobre 2020 et est susceptible de changer.

CROISSANCE DU PIB

SUR UN AN
Trimestre 3, 2020

+4,9%

CROISSANCE DE LA PRODUCTION

INDUSTRIELLE
SUR UN AN
Septembre 2020

+6,9%

CROISSANCE SUR UN AN DES VENTES

AU DÉTAIL
Septembre 2020

+3,3%

**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.