

The left side of the cover features a vertical strip with a blue-tinted background. It contains several financial charts: a candlestick chart at the top, a line chart with a yellow trend line in the middle, and another candlestick chart at the bottom. Overlaid on these charts is a blurred image of a city skyline at night. Various numerical values are scattered across the charts, including 48.173, 39.281, 64.827, 71.474, 88.380, 74.849, 14.411, 40.404, 48.397, 98.937, and 66.63.

• JUILLET 2025

Point conjoncturel

Partie 1 :
États-Unis

Partie 2 :
Zone euro

Partie 3 :
Japon

LAZARD
FRÈRES GESTION

États-Unis

Vers des droits de douane moyens supérieurs à 17%



À seulement quelques jours de la fin de la période de négociation (1^{er} août 2025), l'Union européenne et le Japon, parmi les derniers partenaires d'importance à demeurer sans accord, semblent être parvenus à sceller un nouveau cadre commercial avec les États-Unis. À l'issue des pourparlers des dernières semaines avec de nombreux pays, le droit de douane moyen applicable aux marchandises entrant sur le sol américain pourrait désormais dépasser le seuil des 17%. Ce niveau final est supérieur au barème temporaire, déjà appliqué depuis le « *Liberation Day* », dont les répercussions avaient été atténuées grâce aux stocks constitués en amont des annonces. Déjà, les derniers chiffres d'inflation portaient en eux les indices d'un début de transmission des droits de douane sur les prix. Mais tout porte à croire que l'essentiel des conséquences, potentiellement dommageables pour l'activité, reste devant nous.

Ce phénomène pourrait intervenir au moment où deux moteurs importants de l'économie montrent des signes de ralentissement. Du côté de l'immobilier d'abord, où les permis de construire se replient depuis deux mois et les volumes de ventes dans l'ancien atteignent un point bas de neuf mois, sous l'effet de taux d'emprunts élevés (7% à 30 ans). Et du côté de la consommation des ménages d'autre part, avec des données en baisse pour le mois de mai, auxquelles s'ajoutent des révisions négatives pour les mois précédents. Cela s'explique en partie par le ralentissement des revenus d'activité des foyers. Une dynamique qui se fait sentir sur les enquêtes de confiance du consommateur, de nouveau en repli en juin, notamment en raison d'une perception moins bonne du marché de l'emploi.

Pourtant, à la mi-juillet, les inscriptions hebdomadaires au chômage baissaient pour la sixième semaine consécutive à 217.000 demandes, contre un pic à 250.000 début juin. Ces données de l'emploi, robustes, ne devraient pas hâter la Fed à baisser ses taux. D'autant qu'à l'approche de son conclave estival à Jackson Hole, les derniers chiffres d'inflation hors véhicules progressaient à leur rythme le plus rapide depuis 2022 (+0,6%), notamment en raison des biens d'équipement du logement et des produits électroniques.

49 pts

↗ ISM manufacturier

4,1%

↘ Chômage aux États-Unis

2,9%

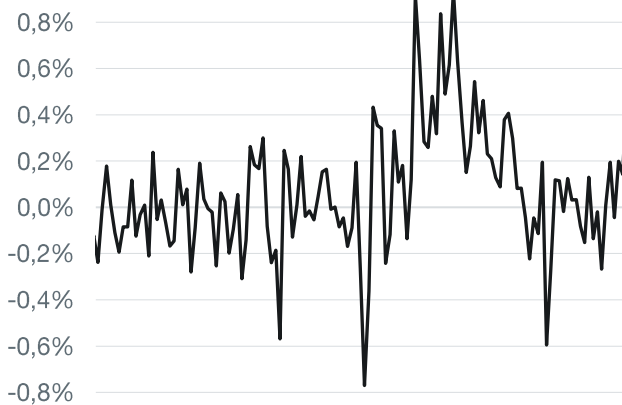
↗ Inflation sous-jacente en glissement annuel

+0,6%

↗ en juin (variation mensuelle des biens hors voitures)

États-Unis | Prix des biens hors voitures

Variation mensuelle



Source : Bloomberg, dernières données au 30 juin 2025.

Zone euro



Accord commercial et euro pénalisants à l'export, BCE en retrait

L'Europe sera finalement soumise à des droits de douane de 15% sur la majorité des produits exportés vers les États-Unis. Cela représente une augmentation de 4 points de pourcentage par rapport au taux de 11% qui prévalait depuis le 2 avril, sachant qu'avant l'arrivée au pouvoir de Donald Trump, les droits de douane n'étaient que de 1,5%. En contrepartie, l'Europe s'engage à importer de l'énergie et des biens américains. L'accord redonne de la visibilité aux entreprises et évite le scénario d'une escalade tarifaire, mais la croissance pourrait pâtir d'un repli des exportations vers les États-Unis (environ 2% du PIB). Des effets de second tour (baisse de confiance par exemple) et la moindre compétitivité à l'export découlant de la hausse de l'euro pourraient peser sur les estimations de croissance, avant que le plan allemand ne produise ses effets positifs sur l'activité en fin d'année.

Le secteur automobile échappe au scénario du pire (15% de droits de douane au lieu des 27,5% évoqués jusqu'alors). La filière a contribué avec le secteur pharmaceutique au rebond de la production industrielle allemande en mai. Dans le prolongement de cette stabilisation, les enquêtes IFO s'améliorent et atteignent un plus haut à 1 an. En France, on observait également des données plus encourageantes du côté de la consommation depuis deux mois. Mais le défi principal du pays reste de parvenir à concrétiser sa consolidation budgétaire à l'automne pour abaisser le déficit de 5,6% à 4,6% du PIB en 2026.

La zone euro pâtira donc des droits de douane et du contrecoup mécanique du repli des exportations après un bon premier trimestre. Des forces de rappel existent toutefois : les enquêtes PMI montraient une bonne résistance de l'économie en juillet, le cycle de crédit continue de s'améliorer et la confiance des consommateurs européens reprend des couleurs. Pour la BCE, qui préfère se focaliser sur les données actuelles, les conditions présentes ne la hâtent pas plus que la Fed à revenir dès à présent sur le chemin des baisses de taux.

6,3%

↗ Chômage
en zone euro

51

↗ PMI composite
en juillet

2,3%

→ Inflation sous-jacente en mars

+1,8%

↘ Ventes au détail
en mai (sur 12 mois)

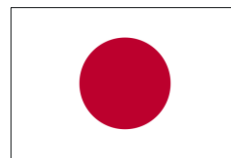
Zone euro | Taux moyen des droits de douane sur les produits exportés vers les États-Unis



Source: UBS.

Japon

Accord commercial, désaccord politique



Parmi les pays du G10, l'inflation reste particulièrement forte au Japon. La hausse des prix n'est probablement pas étrangère à la défaite électorale du Premier ministre Ishiba, désormais sans majorité dans les deux chambres. L'implémentation de l'accord commercial avec les États-Unis a pour l'instant eu raison des tergiversations entourant sa démission. L'accord en question prévoit : 1/ une baisse de 12,5 points des droits de douane sur les importations de véhicules japonais à 15% ; 2/ une augmentation des droits de douane réciproques de 5 points à 15% ; 3/ des investissements japonais de 550 milliards de dollars du Japon aux États-Unis. Au total, le taux moyen des droits de douane américains sur les produits japonais baisserait légèrement pour s'établir autour de 14%.

Cet accord permet de lever bon nombre d'incertitudes pour les entreprises, et la Banque du Japon pourrait reprendre le chemin de la normalisation monétaire plus tard dans l'année. Le marché du travail reste en ébullition : le taux de chômage, historiquement bas, se stabilise à 2,5%, il y a plus d'offres d'emplois que de candidats, les salaires croissent bien au-delà du taux directeur de la banque centrale et contribuent à entretenir l'inflation sous-jacente.

Après un premier trimestre négatif, l'amélioration du PMI composite depuis mars semble augurer d'un rebond de la croissance réelle au deuxième trimestre. L'amplitude de l'embellie reste hypothéquée par la réaction des acteurs économiques aux annonces de droits de douane sur la période. L'amélioration récente des enquêtes était d'ailleurs surtout visible dans les services, moins sensibles à la politique commerciale américaine, quand elle se détériorait dans le secteur manufacturier. La production industrielle s'est quant à elle tassée dès le mois d'avril. Enfin, en juin, les exportations croissaient moins vite que les importations, en volumes, sous l'effet de l'application des droits de douane sur les produits japonais comme l'automobile et l'acier. La bonne tenue de la consommation et les ventes au détail seront clefs pour soutenir la croissance, mais les dernières données ne laissaient pas apparaître d'accélération notable. Dans ce contexte, il est peu probable de voir la Banque du Japon s'armer dans l'immédiat du courage nécessaire au rétablissement d'une politique monétaire normalisée.

2,5%

→ Taux de chômage

51,5

→ PMI composite

1,2

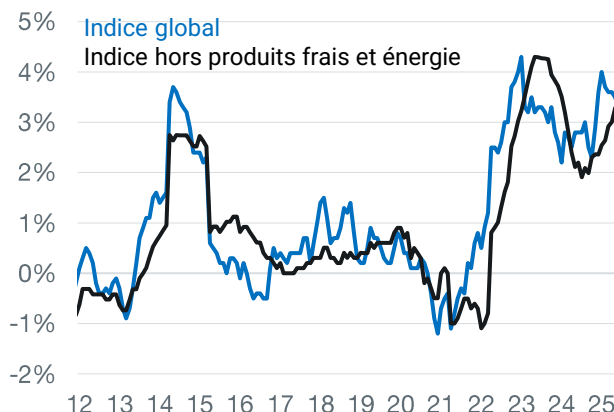
Offre d'emploi par candidat

3,3%

↘ Inflation sous-jacente

Japon | Prix à la consommation

Variation sur un an



Source : Bloomberg, au 30 juin 2025.

Avertissement au lecteur

Rédaction du document achevée le 30 juillet 2025.

Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Il fait état d'analyses ou de descriptions préparées par Lazard Frères Gestion SAS sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de sources publiques. L'opinion exprimée ci-dessus est susceptible de changer. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées.

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 dans les instruments ou valeurs y figurant.

Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et Lazard Frères Gestion SAS se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.

À propos du groupe Lazard :

Fondée en 1848, **Lazard** est l'une des principales sociétés de conseil financier et de gestion d'actifs au monde, avec des activités en Amérique du Nord et du Sud, en Europe, au Moyen-Orient, en Asie et en Australie. Lazard offre ses conseils en matière de fusions et acquisitions, marchés de capitaux, restructuration/gestion du passif, géopolitique et autres questions stratégiques, ainsi que des solutions de gestion d'actifs et d'investissement aux institutions, aux entreprises, aux gouvernements, aux partenariats, aux family offices et aux particuliers fortunés. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site www.lazard.com.

Lazard Frères Gestion est la société de gestion d'actifs du groupe Lazard en France, spécialisée dans l'investissement dans les valeurs cotées. Elle bénéficie, pour accompagner ses clients, de tous les savoir-faire d'une grande maison de gestion adossée à un puissant groupe international. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site www.lazardfreresgestion.fr.

Suivez & Partagez

L'actualité de Lazard Frères Gestion

 lazardfreresgestion.fr

   Lazard Frères Gestion

LAZARD
FRÈRES GESTION