

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



LA RESERVE FEDERALE PEUT ÉVITER UN « HARD LANDING »

Croissance temporaire du PIB au T3. Les indicateurs avancés pointent vers un ralentissement. La consommation est en danger. Nouveau régime d'inflation. La Fed doit ajuster son action. Le dollar en perte de vitesse. Un mode « risk on » se met en place.

Points clés



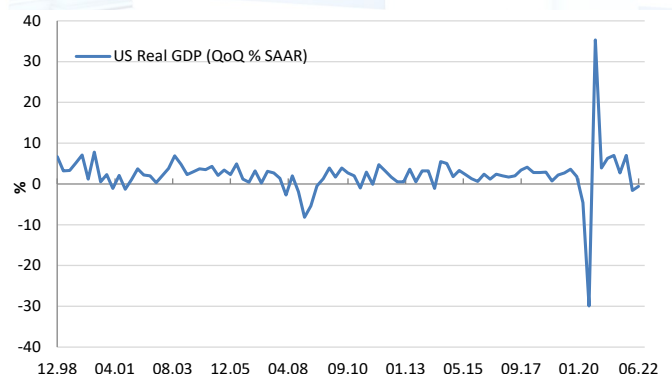
- Sortie temporaire de récession envisagée au T3
- « Hard landing » toujours possible aux Etats-Unis
- Les indicateurs avancés replongent
- Les consommateurs puisent dans leurs réserves
- La Fed peut éviter un « hard landing » et une déflation
- L'inflation tarde à montrer des signes encourageants
- Le pire est certainement passé dans le marché des taux
- Le dollar bientôt en perte de vitesse ?
- Un mode « risk on » se met timidement en place

Sortie temporaire de récession envisagée au T3

Après un T1 et un T2 en contraction de -1.6% puis -0.9% , l'économie américaine est virtuellement entrée en récession technique au 30 juin à la relative surprise de tous les observateurs qui escomptaient plutôt une croissance réelle positive du PIB. Cependant, les prévisions actuelles pour le T3 favorisent une reprise assez nette de l'activité économique estimée en moyenne à $+2\%$ de hausse du PIB à la fin septembre. Si les risques de récession sont manifestement assez largement évoqués par les prévisionnistes, ils semblent plutôt repoussés à 2023. La reprise temporaire sans doute de l'activité économique a été prise en compte par les investisseurs, qui après avoir relâché un peu leur attention se sont ravisés et ont rapidement remonté leurs anticipations pour les rendements obligataires désormais au plus haut. Les récentes statistiques économiques ne sont pourtant pas aussi claires en ce qui concerne l'évolution de l'économie durant le troisième trimestre qui s'est achevé. L'absence de croissance des ventes de détail de septembre (0%) montrent que le consommateur US est finalement touché par l'inflation et la baisse de son pouvoir d'achat. Le PMI manufacturier résiste (52), mais celui des services (49.3) et l'indice global (49.5) sont tous deux en dessous du seuil de croissance de 50 . Le marché de l'emploi semble toujours solide du point de vue

de la Réserve fédérale, mais les demandes d'allocations chômage progressent en même temps que chute le total des annonces d'offres d'emplois des entreprises. La contraction de l'économie au T2 ouvrait pourtant logiquement la voie à une anticipation de poursuite de la faiblesse conjoncturelle au T3. Le contexte inflationniste tendu réduisant le pouvoir d'achat des ménages et menaçant la consommation, principale composante du PIB américain, et la hausse des taux d'intérêt constituaient des facteurs négatifs. Mais si l'économie est certes en phase de ralentissement et devrait rester fragile, les données économiques ne ressemblent pas encore à celles que l'on observe en phase de récession durable. Un atterrissage en douceur de l'économie n'est donc pas exclu. Dans ce contexte encore relativement incertain et pas encore marqué par la dernière flambée des taux d'intérêt, il y a quelques mois, nous estimions que l'économie américaine pourrait bien déjà enregistrer une nouvelle croissance positive de son PIB au 3ème trimestre de l'ordre de $+1.5\%$. Désormais, nos anticipations de croissance pour le T3 sont légèrement revues à la baisse, malgré l'indicateur avancé de la Fed d'Atlanta GDPNow qui pointe sur une croissance de $+2.8\%$ annualisée au T3. Le 3ème trimestre pourrait bien être suivi d'une nouvelle contraction en fin d'année du PIB, si l'évolution de la consommation des ménages poursuit sa tendance baissière et si les signaux négatifs observés dans le marché de l'emploi, ainsi que dans le marché immobilier, se poursuivent. Le scénario principal de « soft landing » peut encore se produire et être supporté par la vision encore positive du marché du travail de la banque centrale.

Croissance trimestrielle du PIB—Etats-Unis



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA