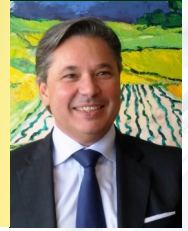


ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



LA MENACE DU TAPERING ET DE LA HAUSSE DES TAUX

Nouvelle accélération de la croissance au T4. Perspectives positives pour le PIB en 2022. Les tensions inflationnistes persistent. Attention aux effets du Big Quit. Fin des injections de cash en mars. La hausse des taux affectera les équilibres fragiles.

Points clés

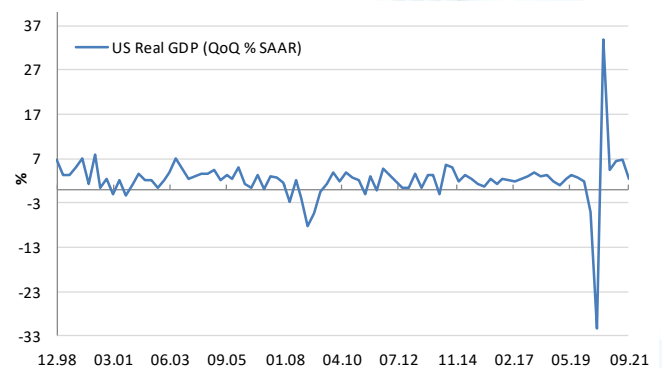
- La croissance américaine déraile temporairement au 3^{ème} trimestre (+2.2%)
- Un 4^{ème} trimestre 2021 à nouveau plus dynamique (+6%)
- PIB US 2021 proche de +5.4%
- Croissance du PIB toujours soutenue en 2022 de +3.9%
- Indicateurs avancés pénalisés par les contraintes logistiques et par Omicron
- La confiance des ménages défie Omicron
- La Fed accélère son « tapering »
- Les forces inflationnistes resteront puissantes en 2022
- Regain d'attractivité des obligations et du dollar
- Les actions peuvent-elle résister au « tapering » et à la hausse des taux en 2022 ?

La croissance américaine déraile temporairement au 3^{ème} trimestre

La croissance du PIB américain a effectivement déçu au 3^{ème} trimestre avec une progression annualisée du PIB trimestriel de seulement +2.2%. Un ralentissement était pourtant bien attendu après la forte progression de +6.7% du 2^{ème} trimestre, mais ce résultat était clairement en-dessous des attentes. Il s'agit de la moins forte hausse du PIB depuis la phase de relance enclenchée au 3^{ème} trimestre 2020. La consommation personnelle est le principal facteur explicatif de ce coup de frein temporaire dans la dynamique conjoncturelle américaine. La consommation a pratiquement stagné avec une progression limitée à +1.6% en comparaison de la vigueur enregistrée au trimestre précédent de +12%. L'économie américaine souffrait des effets du variant Delta et subissait de plein fouet pendant l'été les problèmes d'approvisionnement, les difficultés logistiques et les hausses de prix dans de nombreux domaines affectant logiquement le niveau de la consommation de

biens et de services. Ce résultat permet de réaliser l'importance des effets des goulots d'étranglement sur l'économie. Les secteurs industriels ont eu de la difficulté à s'approvisionner en matériaux et à trouver la main-d'œuvre nécessaire pour produire et satisfaire la hausse de la demande. Dans les services, la pénurie de main-d'œuvre a également été un facteur freinant le développement de l'offre. Les problèmes constatés dans les transports et dans les chaînes d'approvisionnement ne devraient pas pouvoir être rapidement résorbés et développeront encore des effets au 4^{ème} trimestre ainsi qu'en 2022. Déjà présents en début d'année, ces éléments ont affecté plus encore qu'au trimestre précédent, la capacité des entreprises à s'adapter à la forte reprise de la demande domestique de consommation. Des problèmes d'approvisionnement et de gestion des inventaires ont, entre autres facteurs, perturbés l'offre et sans doute réduit son niveau global.

Croissance trimestrielle du PIB



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Nous estimons que les capacités de consommation des ménages américains sont encore intactes et qu'elles devraient soutenir une relance au 4^{ème} trimestre. Le risque nous semble toujours plus porter sur la capacité de l'offre dont nous craignons qu'elle ne soit toujours pas en mesure de faire face à cette progression forte de la demande. Sans une nette amélioration de l'emploi, les contraintes resteront significatives sur l'offre de services et sur le niveau de production. L'évolution de l'inflation a été sous-estimée par la banque centrale américaine et par les investisseurs en 2021. Elle semble aujourd'hui un peu moins temporaire