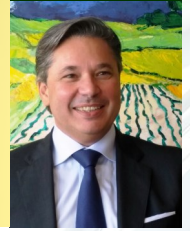


# ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé &amp; CIO



## INFLUENCE DU « TAPERING » DÉJÀ VISIBLE AUX USA

**La croissance du PIB ne fléchit pas réellement. La consommation personnelle s'est emballée. Les contraintes logistiques s'installent. Tensions à venir sur l'emploi. La Fed doute et annonce un « tapering ». La hausse des taux secouera les marchés.**

### Points clés

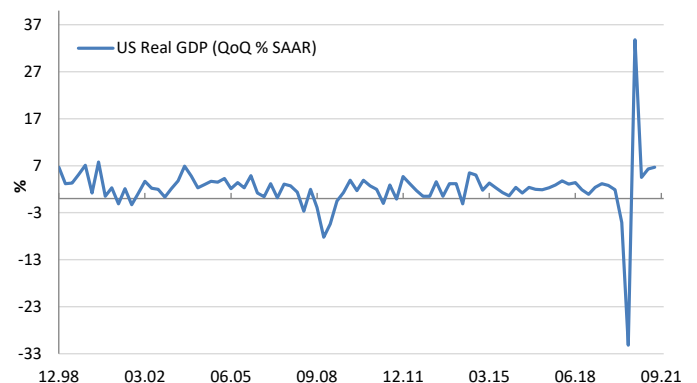
- La croissance américaine ne ralentit pas vraiment
- La consommation personnelle enregistre une progression record
- Chute et possible rebond rapide des inventaires ?
- PIB encore robustes au 3ème et 4ème trimestres
- Indicateurs avancés pénalisés par les contraintes logistiques et par l'emploi
- Tensions croissantes sur le marché du travail
- Faiblesse temporaire de la confiance des ménages
- La Fed commence à douter et annonce un « tapering »
- L'inflation ne sera pas aussi temporaire que souhaité par la Réserve fédérale
- Regain d'attractivité des obligations et du dollar
- Les actions réagissent à l'annonce d'un « tapering »

### La croissance américaine ne ralentit pas vraiment

La croissance américaine du PIB termine le 2ème trimestre sur une performance réelle de +6.7% annualisée. Elle maintient son rythme de croissance de +6.6% déjà enregistrée au 1er trimestre 2021. L'évolution de la consommation personnelle suit le même chemin et progresse également à la même vitesse au T2 (+12%) qu'au T1 (11.9%). Elle s'est avérée un peu inférieure aux attentes en raison de l'apparition d'effets contraignants sur les chaînes de valeur et sur la production. Ces éléments ont affecté 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. Dans ce contexte, relevons l'extraordinaire progression de la demande globale et de la consommation en particulier qui enregistre un record de progression sur plusieurs décennies. La performance de l'économie

américaine mesurée par le PIB a été sensiblement affectée négativement par l'évolution des inventaires. La diminution des inventaires contribue de ce fait à la croissance du PIB en lui retirant 1.1% de croissance. Si cet impact était négatif au T2, il devrait au contraire redevenir très positif au T3 et T4. En effet, les entreprises ont largement dû puiser dans leurs stocks au T2 lorsqu'elles faisaient face à une forte reprise de la demande et à une augmentation des difficultés et des délais d'approvisionnement. La consommation personnelle a de son côté surpris par sa vigueur exceptionnelle, même si logiquement elle était attendue en nette reprise. La progression de +11.8% annualisée est en fait la seconde plus forte hausse depuis 1952.

Croissance trimestrielle du PIB



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

La croissance du 2ème trimestre nous semble plus forte que les chiffres publiés, alors même que désormais l'économie américaine a retrouvé son niveau de PIB ajusté pour l'inflation qui prévalait avant la pandémie à 19.36 trillions de dollars.

Le trimestre en cours pourrait être freiné par la disparition progressive des aides gouvernementales, par le retour de risques sanitaires posés par l'apparition de nouveaux variants et par les tensions aussi bien dans le marché de l'emploi que dans les chaînes de valeurs. La diminution du taux d'épargne d'environ 20% à 10% suggère que la reprise forte de la consommation est aussi liée à l'utilisation de l'épargne constituée au