

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



APLATISSEMENT DE LA COURBE DES TAUX EN USD

Ralentissement économique modéré. Un CPI à 3% est en vue. Détente dans le marché du travail. Fin du cycle de resserrement monétaire. Plus forte baisse des taux courts. Déclin du dollar. Elargissement de la participation à la hausse des actions.

Points clés



- La dynamique économique américaine reste solide
- Ralentissement modéré au T2 (+1.2%)
- Les indicateurs avancés annoncent un fléchissement
- Détente notable du marché de l'emploi
- La Réserve fédérale devrait se donner du temps
- L'inflation baisse même si certaines composantes ne s'ajustent que lentement
- Volatilité persistante sur les courbes de rendements
- Faiblesse probable du dollar au 2ème semestre
- Surprises positives pour les profits des entreprises

La dynamique économique américaine reste solide

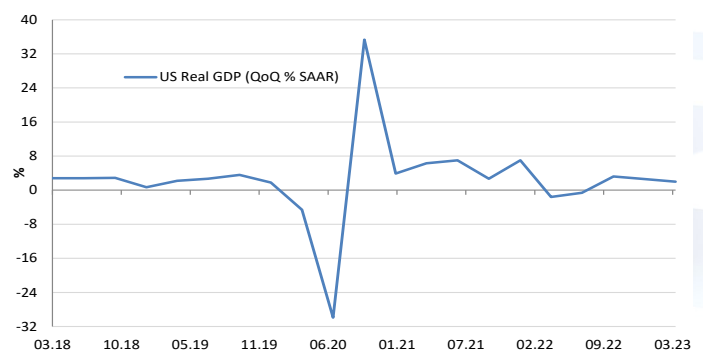
La révision du PIB pour le 1er trimestre 2023 souligne une dynamique économique encore relativement solide aux Etats-Unis. La croissance du PIB révisée est de +2% en rythme annuel après une révision notamment plus favorable de l'évolution des exportations et de la consommation privée. La consommation des ménages a finalement enregistré une progression de +4.2%, qui constitue sa plus forte hausse des vingt-quatre derniers mois, grâce à des ajustements positifs dans le segment des services, soutenus par un marché du travail encore solide, malgré une évolution des salaires plus faible. La croissance des exportations de +7.8% a aussi largement contribué au résultat du trimestre. A contrario, le déclin des dépenses gouvernementales a pesé pour le deuxième trimestre consécutif sur la performance de l'économie américaine. Le secteur immobilier est toujours en difficultés et enregistre un huitième trimestre de déclin, alors que les investissements en biens d'équipement se contractaient pour le deuxième trimestre consécutif. Le début d'année s'avère donc plus robuste qu'attendu par le consensus qui tablait tout de même sur une progression du PIB, mais d'à peine +1.3% au lieu de +2% atteint. Comme au précédent trimestre, l'économie américaine continue de

surprendre positivement les observateurs et pourrait encore réserver de nouvelles surprises ces prochains mois.

Les risques de récession, très souvent évoqués au cours des derniers mois en réaction au fort durcissement des conditions monétaires de la banque centrale mis en œuvre depuis plus d'un an, ne se matérialisent toujours pas. Le spectre d'un « hard landing » semble aussi clairement s'évanouir et les prévisions de croissance tendent désormais à repousser au troisième, voir au quatrième trimestre 2023, la probabilité d'une croissance négative de l'économie. Les récentes statistiques publiées en mai et juin ont plutôt été meilleures qu'escompté, ce qui soutient les anticipations d'un nouveau développement positif du produit intérieur brut américain au deuxième trimestre.

La situation relativement favorable des ménages américains surprend aussi dans le contexte connu de tensions et d'accessibilité au crédit plus difficiles. Elle contribuera certainement à une nouvelle croissance des dépenses des ménages pourtant probablement sensiblement plus faible au T2. Elle est notamment soutenue par un effet de richesse sans doute plus positif que beaucoup d'observateurs ne l'imaginaient. La fortune des ménages américains a en effet progressé de 3 trillions de dollars au cours du 1er trimestre, soit +2.1% pendant la période pour atteindre une valorisation globale de 148 trillions de dollars selon les estimations publiées par la Réserve fédérale. La performance du deuxième trimestre dépendra aussi de la poursuite de l'évolution positive des exportations, de l'investissement et des dépenses publiques.

Croissance trimestrielle du PIB—Etats-Unis



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA