

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond — Associé & CIO



LA FED DEVRAIT BAISSER SES TAUX EN MARS 2024

Ralentissement conjoncturel plutôt qu'une récession. L'inflation va atteindre l'objectif de +2% au T2 2024. La Fed va devoir baisser ses taux. Poursuite du réajustement des courbes de rendement. Le dollar sous pression. Perspectives positives pour les actions.

Points clés



- Ralentissement très sensible après un 3ème trimestre exceptionnel
- Une baisse de la dynamique fera craindre une récession
- Les indicateurs avancés n'annoncent pas de récession
- Résilience relative du marché de l'emploi
- La Réserve fédérale va devoir abaisser ses taux
- L'inflation va atteindre l'objectif de +2% au T2 2024
- Réajustement majeur des courbes de rendement
- Le dollar souffre de l'ajustement des anticipations
- Perspectives positives pour les marchés actions

Ralentissement probable après un T3 exceptionnel

Malgré une dernière révision du PIB du 3ème trimestre indiquant une croissance un peu moins forte qu'initialement publiée (+5.2%), la croissance de +4.9% du PIB reste l'une des plus remarquables des dernières années. Le ralentissement attendu depuis de nombreux mois ne s'est toujours pas concrétisé malgré un cycle de resserrement monétaire exceptionnellement intense, ainsi qu'une accélération généralisée de la hausse des taux et des coûts de financement pour tous les agents économiques. La résilience de l'économie américaine est effectivement remarquable jusqu'à présent. La consommation personnelle, qui avait nettement glissé au 2ème trimestre et n'affichait plus qu'une hausse de +0.8%, s'est fortement reprise. La progression de +3.1% est en effet très surprenante dans le contexte spécifique du trimestre marqué par un net rebond des taux d'intérêt. La croissance des dépenses des ménages semble avoir été plus forte dans les segments des biens durables (+6.7%) et non durables (+3.9%) que dans les services (+2.2%). On note aussi une très nette progression des dépenses d'investissement privées (+10%). La contribution des dépenses publiques s'est avérée très importante également avec une progression de +5.8% plus élevée qu'aux précédents

trimestres. Les dépenses de consommations personnelles n'ont pas été affectées par la baisse des tensions dans le marché du travail et ont plutôt profité du déclin régulier de l'inflation. Comme aux précédents trimestres, l'économie américaine continue donc de surprendre positivement les observateurs et pourrait encore réserver de nouvelles surprises ces prochains mois. Toutefois, les prévisions de croissance pour le dernier trimestre sont désormais nettement plus faibles, sans pour autant envisager de croissance négative. L'indicateur GDPnow de la Fed d'Atlanta suggère encore un développement positif de +2.7%, un peu supérieur à celui de la Fed de New York, qui semble moins optimiste (+2.2%). Dans les deux cas, l'économie américaine est encore jugée particulièrement résistante en cette fin d'année par ces divers modèles. Les risques de récession ont ainsi diminué depuis le mois de juin lorsqu'ils avaient atteint un sommet de 65%. Ils sont maintenant estimés à 50% pour les douze prochains mois dans un contexte marqué par des conditions monétaires toujours très restrictives. Nous estimons, pour notre part, que la hausse des taux est finalement en train d'affecter plus nettement l'économie et notamment la consommation des ménages. Le PIB du 4ème trimestre sera donc certainement très sensiblement moins solide et montrera une expansion probablement inférieure à +1%. Sur l'ensemble de l'année 2023, l'évolution du PIB devrait montrer une progression de +2.4%, mais le ralentissement se profile et devrait enfin se matérialiser durant l'hiver.

Croissance trimestrielle du PIB — Etats-Unis



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA