

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond — Associé & CIO



LE PIVOT DE LA FED INTERVIENDRA BIEN AVANT DECEMBRE

Perte de momentum de l'économie. Les indicateurs avancés ISM pointent à la baisse. La normalisation se poursuit dans le marché du travail. L'inflation des services chute enfin. La Fed est en retard et devra agir. Privilégier les actifs en USD.

Points clés



- L'économie américaine perd du momentum
- Le ralentissement économique se précise au T2
- Les indicateurs avancés ISM vivent à la baisse
- Baisse des tensions dans le marché du travail
- La Réserve fédérale est-elle à nouveau en retard?
- L'inflation s'approche de l'objectif de la Fed
- Environnement favorable pour les obligations en USD
- Les investisseurs vont encore privilégier les actifs en USD
- Contexte toujours globalement positif pour les actions

L'économie américaine perd du momentum

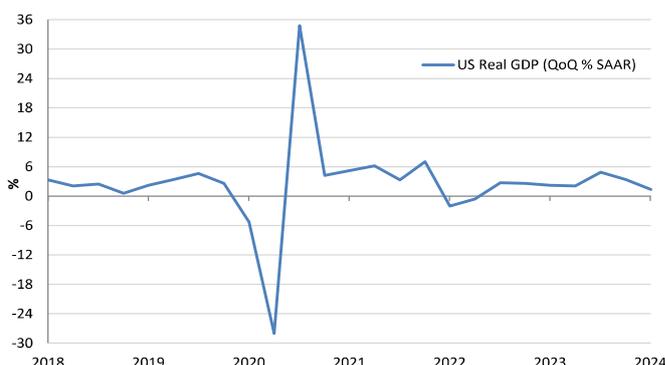
La 1^{ère} publication à la fin avril de la croissance économique du 1^{er} trimestre 2024 avait largement déçu en affichant un résultat de +1.6% très inférieur à la hausse de +2.5% attendue par les prévisionnistes. La dynamique du dernier trimestre 2023 ne parvenait pas à se maintenir et chutait assez nettement du niveau de +3.4% enregistré à ce moment. La révision fin mai de la croissance montrait même une évolution plus faible de seulement +1.3%/an. Le cycle de resserrement monétaire exceptionnellement intense, l'accélération généralisée de la hausse des taux et celle des coûts de financement pour tous les agents économiques, semblent finalement avoir eu un impact en début d'année sur la résilience de l'économie américaine. Les investissements fixes en hausse de +0.9% ont apporté la plus forte contribution à la croissance du trimestre, suivis de près par la consommation des ménages (+0.98%) et par les dépenses gouvernementales (+0.31%). Les exportations nettes ont tiré à la baisse le PIB de -0.65%, alors que les inventaires baissaient de -0.42%. Deux des cinq segments contribuaient donc négativement au PIB pour la première fois depuis septembre 2022.

L'économie américaine a ainsi débuté l'année sur une note clairement moins solide qu'escompté et dans un

environnement inflationniste un peu plus marqué que souhaité. Le mois d'avril cristallisait pourtant d'une certaine manière les anticipations de croissance soutenue et suffisamment intense pour empêcher l'inflation de décliner, au risque même d'observer une relance de la hausse des prix de nature à pousser la Réserve fédérale à monter une nouvelle fois ses taux directeurs. Quelques semaines plus tard, ce scénario semble avoir été écarté par les nombreuses données économiques, qui suggèrent de plus en plus un ralentissement de la croissance américaine au 2^{ème} trimestre. La révision à la baisse des dépenses personnelles et des ventes de détail, un marché du travail enfin un peu plus faible, une situation également moins dynamique du segment immobilier, soulignent désormais le fonctionnement de l'économie à plus bas rythme. Le premier semestre sera donc certainement très inférieur au précédent.

Après deux années de politique monétaire progressivement de plus en plus restrictive, l'économie montre finalement des signes de faiblesse. Douze mois de taux directeurs bloqués à 5.5% et une hausse des coûts de financement ayant porté les taux hypothécaires à 7% et les taux sur les cartes de crédit à 24.8%, la consommation et l'investissement sont finalement en phase de ralentissement. Les inscriptions récurrentes au chômage atteignent leur plus haut niveau depuis la fin 2021, les commandes de biens en capital sont en baisse en mai, alors que le déficit commercial atteint 100 milliards de dollars.

Croissance trimestrielle du PIB — Etats-Unis



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA