

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond — Associé & CIO



L'HEURE DE VERITE SE RAPPROCHE AUX ETATS-UNIS

Le PIB du T2 masquera la faiblesse de la consommation. Effets des droits de douane reportés au S2. Dilemme persistant pour la Fed. Les taux hésitent entre récession et inflation. Le chaos a déstabilisé le dollar. Privilégier les actions défensives.

Points clés

- Rebond probable mais trompeur du PIB au T2
- L'économie résiste au chaos provoqué par Trump
- Les indicateurs avancés restent indécis
- L'emploi montre des signes de craquement
- Le dilemme reste intact pour la Fed
- Les indices de prix ne réagissent pas encore aux tarifs
- Entre récession et inflation les taux hésitent aussi
- Le chaos n'a pas été favorable au dollar
- Rééquilibrage en faveur de secteurs plus défensifs



Rebond probable mais trompeur du PIB au T2

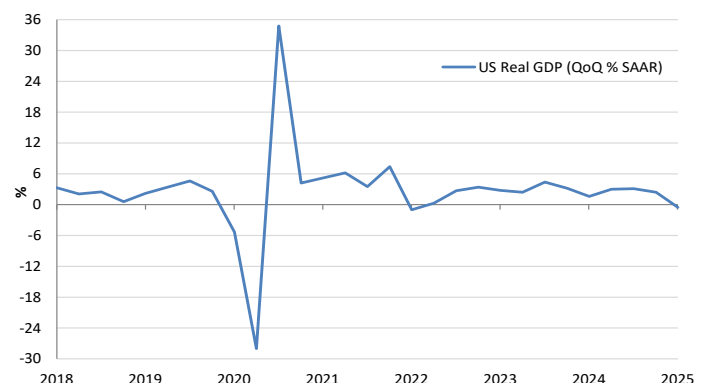
L'économie américaine avait enregistré une contraction de son PIB au T1 de -0.5% en rythme annualisé, mais les révisions des données publiées ont ensuite montré un comportement nettement moins dynamique de la consommation des ménages, qui semble d'ailleurs se poursuivre au cours du 2ème trimestre et qui constitue un élément inquiétant pour l'évolution à moyen terme du PIB. La demande intérieure s'est en effet avérée plus faible après révision, les dépenses de consommation ayant été abaissées de +1.8% à seulement +0.5%. Rappelons que le calcul du PIB du 1er trimestre avait été exceptionnellement affecté par deux principales composantes: les exportations nettes et les inventaires. Ces deux facteurs combinés ont eu à court terme un impact négatif sur le calcul du PIB. En prévision de l'introduction de tarifs douaniers supérieurs, les importations avaient logiquement fortement augmenté, pénalisant le niveau de croissance dans le calcul du PIB, alors que les inventaires, en hausse pour les mêmes raisons, impactaient positivement le calcul pour un résultat combiné négatif. La consommation des ménages, principale composante historique du PIB, n'avait finalement contribué qu'à hauteur de 0.31% au PIB, ce qui représentait sa plus faible contribution des cinq

dernières années après avoir très largement soutenu la dynamique économique avec une contribution moyenne de +2.41% et des données systématiquement positives. Toutes les catégories de dépenses de services ont été révisées à la baisse, notamment celles liées aux loisirs, qui ont finalement été négatives. Ces constatations relativisent l'analyse consistant à imputer exclusivement la faiblesse de la dynamique économique et le résultat négatif du PIB au T1 par une détérioration de la balance commerciale.

Cependant, le PIB du T2 qui sera publié le 30 juillet montrera certainement une croissance rassurante en première analyse, car elle sera probablement significativement positive sur une base réelle annualisée. Le rebond probable du PIB du T2 pourrait même approcher +2%. Mais il convient de souligner pour une meilleure compréhension de ce prochain résultat, que l'essentiel de cette progression d'environ +1.6% sera due à l'effet mécanique induit par le contre-coup du T1 dans les statistiques des exportations nettes. Après avoir procédé à des importations massives au T1 et constitué des inventaires, nous nous attendons à observer une chute des importations au T2, ce qui aura un impact positif sur le calcul du PIB.

La croissance du PIB sera donc probablement positive, mais elle masquera la faiblesse grandissante de la confiance des ménages et de leur consommation. Sans forcément craindre un effondrement de cette dynamique, nous estimons probable d'observer une contraction des dépenses des ménages au cours des prochains mois, ce qui constitue certainement la principale menace pour le PIB du 2ème semestre.

Croissance trimestrielle du PIB — Etats-Unis



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA