

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond — Associé & CIO



DÉBUT 2026 TRÈS INCERTAIN AUX ÉTATS-UNIS

Fléchissement du PIB au T3. « Soft landing » au T4 et T1 2026 très incertain. Sous-emploi élevé à 8.7%. Taux directeurs proches du neutre. Risques de rebond de l'inflation au T1. Perspectives réduites pour les obligations. Consolidation des marchés actions.

Points clés



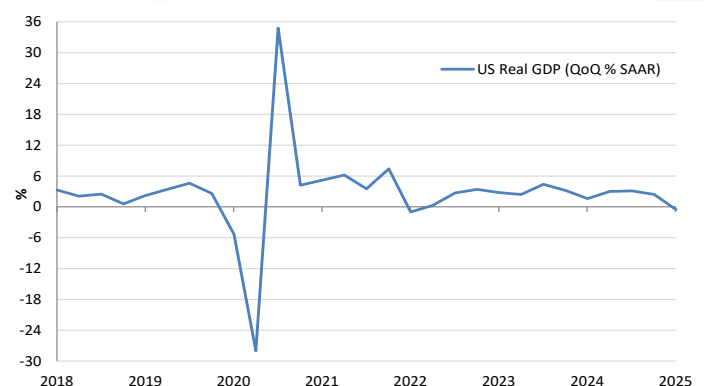
- La croissance fléchit au T3 après l'euphorie du T2
- Atterrissage en douceur au T4 pour le PIB US
- Indicateurs avancés toujours positifs dans les services
- Hausse du chômage à 4.6% et du sous-emploi à 8.7%
- La Fed baisse ses taux proches du niveau neutre
- Risques de rebond sensible de l'inflation au T1 2026
- Perspectives moins nettes pour le marché obligataire
- Nouveau paradigme pour le dollar
- Ratio risque/rendement défavorable aux actions US

La croissance fléchit au T3 après l'euphorie du T2

En temps normal, l'estimation du PIB américain aurait déjà du être publiée et connue depuis le mois d'octobre. Cependant, le « shutdown » fédéral de 43 jours a considérablement perturbé le calendrier de diffusion du Bureau of Economic Analysis. Cette première estimation sera finalement publiée le 23 décembre. Cela dit, à ce jour, les principales estimations font plutôt état d'un très net ralentissement conjoncturel après la progression de +3.8% au T2. La vision consensuelle se cristallise autour d'une progression annualisée de +1.5% à +2%. Ces prévisions anticipent une nette décélération de la croissance, notamment en raison d'un fléchissement probable de la consommation liée à la baisse du pouvoir d'achat des ménages et à la persistance d'une inflation supérieure à la croissance des salaires. Le commerce extérieur tourne autour d'un déficit mensuel d'environ 53 milliards et les exportations nettes ont finalement sans doute contribué légèrement positivement au PIB. La durée du « shutdown » fédéral a de son côté pesé sur l'activité économique, alors que les modèles statistiques suggèrent tout de même que le consommateur continue de dépenser. Le mix de croissance a probablement fortement changé au cours du T3. Le T2 avait

été dopé par une anticipation massive des entreprises face aux annonces de tarifs douaniers, ce qui a gonflé artificiellement la composante investissement du PIB. Ce mouvement ne s'est pas reproduit au T3. Pendant les six semaines de « shutdown », la consommation des employés fédéraux et les dépenses de fonctionnement de l'État ont chuté. Le CBO (Congressional Budget Office) estime que chaque semaine de « shutdown » a amputé la croissance annualisée du trimestre de 0.2 point, soit environ -1.2 point pour le T3. L'incertitude a probablement gelé certains investissements privés non liés à l'IA, le manque de données statistiques (rapports sur l'emploi et les ventes au détail non publiés à temps) ayant poussé les entreprises à la prudence. Les créations d'emplois ont aussi fortement ralenti à environ 50k pendant l'été. Finalement, l'inflation liée aux droits de douane a commencé à se matérialiser sur les biens de consommation courante (meubles, équipements). Si les ménages aisés continuent de dépenser (services, luxe), les ménages à revenus moyens et modestes ont probablement réduit leurs dépenses discrétionnaires, entraînant une contribution de la consommation au PIB plus faible qu'au T2. L'investissement en capital lié à l'Intelligence Artificielle est sans doute resté un des rares segments en croissance robuste, empêchant le PIB de tomber sous la barre de +1%, alors que le secteur manufacturier est probablement resté en contraction et que l'investissement résidentiel (immobilier) a souffert du maintien de taux d'intérêt réels élevés, malgré la baisse de la Fed intervenu plus tard en septembre. La croissance du T3 est donc logiquement attendue en décélération, mais la résilience de l'économie s'avère remarquable à ce stade, avec une création de valeur pouvant atteindre +2%.

Croissance trimestrielle du PIB — États-Unis



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA