

ANALYSE HEBDOMADAIRE

DÉBUT SURPRENANT DE L'ÈRE KEVIN WARSH

Dégradation de l'économie au T2. La stagflation reste le scénario central. Inquiétude croissante pour les services. Consommateurs inquiets. Surprises négatives pour l'emploi. FED en « hold ». Engouement pour le \$. Rendements obligataires séduisants.

Points clés



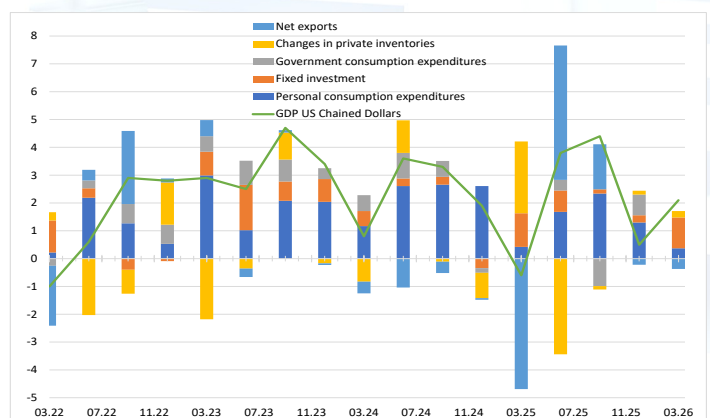
- La résilience de l'économie va s'évanouir au T2
- La stagflation anticipée pour le T2 se concrétise
- La dynamique des PMI services inquiète
- L'emploi se fragilise et reprend une tendance baissière
- La Fed sous une nouvelle ère Kevin Warsh
- Stabilisation à haut niveau de l'inflation pendant l'été
- Hausse de la volatilité et des rendements obligataires
- Engouement durable des investisseurs pour le dollar
- Le paradoxe surprenant du marché actions

La résilience de l'économie va s'évanouir au T2

Au T1 2026, l'évolution de l'économie américaine aurait pu prendre une tournure complexe et plus négative face aux implications potentielles du choc externe du 28 février de la guerre au Moyen-Orient. Après un T4 2025 plombé à +0.7% par le shutdown historique, le rebond technique attendu devait logiquement se heurter à une résurgence brutale des pressions inflationnistes. Mais le PIB initial de +1.6% a finalement été révisé à la hausse à +2.1%, affichant une résilience supérieure aux craintes de net ralentissement. La rupture des chaînes d'approvisionnement et l'envolée des matières premières n'ont affecté que tardivement la dynamique du trimestre. Cela dit, les effets du choc pétrolier prendront du temps à se concrétiser et représentent un risque tangible pour le T2. Le choc extérieur d'inflation se greffe sur les fragilités budgétaires antérieures et conduira à une baisse de l'activité. La révision des données préliminaires du PIB au T1 a surtout concerné la consommation, dont les dépenses de services ont été ramenées à +0.5% seulement contre +1.8% précédemment. Mais cette situation a également touché les intentions d'investissement à long terme. Le mix de croissance, déjà fragile, va encore subir les contrecoups de la hausse des prix de l'énergie. Alors que le T4 avait exposé la vulnérabilité

des services publics, le T1 met en lumière une crise de l'offre où l'accumulation des stocks involontaires par les entreprises masque une faiblesse sous-jacente de la demande réelle. Durant ces premiers mois de l'année, la consommation personnelle, véritable pilier historique, a ralenti et n'a contribué que de +0.3% au PIB, s'essouffant sous l'effet combiné des droits de douane persistants et de la nouvelle flambée des prix à la pompe. L'indice des prix à la consommation (CPI), qui a rebondi à +3.3% en glissement annuel à la fin du T1, a amputé le pouvoir d'achat réel de manière bien plus agressive que prévu. L'incertitude géopolitique a globalement affecté les dépenses en capital des entreprises de taille moyenne, le manque de visibilité sur la trajectoire des taux suggérant une posture prudente. Les créations d'emplois, bien qu'affichant un score résilient en surface avec un rebond massif de +178'000 postes en mars, après les faiblesses des mois précédents, se concentrent surtout dans les secteurs à bas salaires, insuffisants pour propulser les ventes de détail. Si l'investissement en infrastructures technologiques liées à l'IA conservait une trajectoire ascendante, il ne suffisait plus à masquer la fragilité des autres composantes de l'économie. Ce pôle technologique a continué de porter l'indice de productivité globale, tandis que l'indice ISM emploi des services passait en dessous de la barre des 50 points, confirmant le fléchissement du secteur. L'immobilier résidentiel a aussi été pénalisé par les taux hypothécaires à long terme. La dynamique du T1 s'est malgré tout avérée meilleure qu'attendue, mais elle risque fortement de fléchir lorsque les effets du choc pétrolier se transmettront au T2 à l'ensemble de l'économie.

Croissance trimestrielle du PIB — Etats-Unis



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA