

La croissance fait de la résistance

Si la trajectoire du climat des affaires pouvait en mai laisser augurer une récession à venir, celle de juin est plus ambivalente. Certes, la nouvelle baisse de l'ISM manufacturier, à 46 en juin, a porté ce dernier à son plus bas niveau depuis la crise de 2008 (hors période de Covid). Le message de l'ISM non-manufacturier est toutefois clairement divergent avec un rebond à 53,9 en juin contre 50,3 en mai.

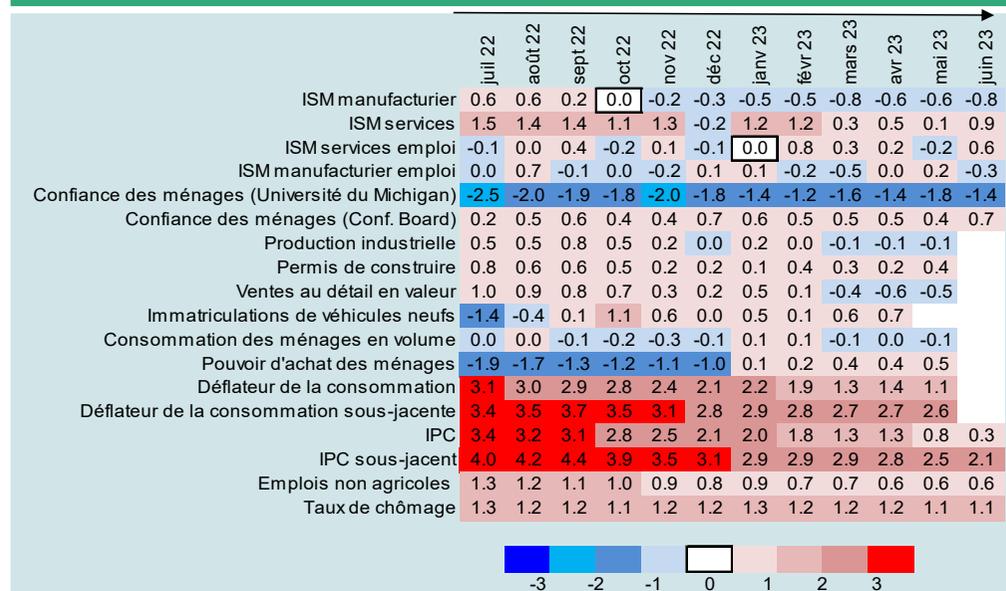
Les enquêtes liées au consommateur soulignent elles-aussi une amélioration : celles du Conference Board et de l'Université du Michigan ont rebondi en juin, rebond confirmé en juillet pour cette dernière (à 72,6, niveau inédit depuis septembre 2021), alors même que l'inflation a poursuivi son repli en juin à 3% a/a (-1,9 pp en deux mois). Ce repli se confirme et se diffuse puisque l'inflation sous-jacente n'atteint plus que 4,8% a/a en juin (plus bas niveau depuis octobre 2021).

Cette désinflation graduelle a engendré une stabilité des taux directeurs lors de la réunion du FOMC (13-14 juin). Nous pensons toutefois que la prochaine réunion (25-26 juillet) devrait conduire à une hausse de 25 bp, notamment parce que la vigueur du marché du travail devrait ralentir la décreue de l'inflation sous-jacente. Si les créations d'emplois (hors emploi agricole) ont quelque peu ralenti en juin (à 209K), elles restent importantes et ont enregistré un chiffre encore supérieur en mai (306K).

L'estimation GDPNow de la Réserve fédérale d'Atlanta s'est plutôt raffermie ces dernières semaines, (+0,6% t/t le 18 juillet contre +0,5% t/t il y a un mois), en cohérence avec les signaux positifs perceptibles dans les enquêtes. Ceci souligne que, non seulement, la croissance aurait été positive au 2e trimestre, mais que le momentum se serait même encore un peu amélioré au début du 3e. Cette estimation GDPNow est soutenue en termes de niveau par la forte croissance de l'investissement privé (+9,4% t/t au T2) estimée par la Fed d'Atlanta dans le contexte de la nette croissance de l'investissement manufacturier. En parallèle, la révision à la hausse de l'estimation de la croissance de la consommation privée est notable (de 1,2 à 2,4% t/t au T2).

Stéphane Colliac (achevé de rédiger le 19/07/2023)

Évolution mensuelle des indicateurs des États-Unis



Les indicateurs sont convertis en « z-scores », i.e. écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme (exprimée en écart-type), dont la moyenne est de zéro (sauf pour les PMI/ISM où la moyenne est à 50, seuil entre la zone d'expansion et la zone de contraction de l'activité). Les valeurs positives (négatives) indiquent le nombre d'écarts-types supérieurs (inférieurs) à la valeur moyenne.
 Note de lecture : la couleur rouge indique une activité dynamique, une inflation forte et un taux de chômage bas, le bleu indique un ralentissement de l'activité, une inflation faible et un taux de chômage élevé.

Croissance du PIB

Observé				Acquis	GDPNow	Prévisions		Prévisions annuelles		
T2 2022	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T4 2022	T2 2023	T2 2023	T3 2023	2022 (observé)	2023	2024
-0.1	0.8	0.6	0.5	1.3	0.6	0.4	-0.1	2.1	1.5	-0.1

Sources : Refinitiv, BNP Paribas