

Ralentissement à venir

Selon la première estimation du BEA (Bureau of Economic Analysis), l'économie américaine a franchement accéléré au T3, la croissance du PIB s'élevant à +1,2% t/t (+0,7 pp). Cette progression, la plus importante depuis sept trimestres, s'appuie sur le dynamisme de la consommation des ménages (+1,0% t/t) et sur la contribution significative des stocks (+0,3 pp). En revanche, l'investissement des entreprises a marqué le pas, après deux trimestres très soutenus, sous l'effet conjoint du resserrement monétaire et de l'effritement de l'impulsion apportée par l'IRA et le CHIPS Act.

Après ce très bon chiffre au T3, l'économie américaine se dirige vers un net ralentissement au T4, à +0,4% t/t selon notre prévision (contre +0,5% selon le GDPnow de la Fed d'Atlanta). Selon l'enquête ISM du mois d'octobre, le climat des affaires dans le secteur manufacturier s'est détérioré (-2,3 pp à 46,7), avec un recul net des nouvelles commandes (45,5, -3,7 pp). L'indice non-manufacturier fait aussi état d'une dégradation, reculant à 51,8 (-1,8 pp), avec un moindre dynamisme de l'activité (*Business Activity* à 54,1, -4,7 pp).

L'indice des prix à la consommation est stable en octobre (+0,0% m/m, données CVS), permettant une diminution sensible du chiffre a/a (+3,2%, -0,5pp). L'inflation sous-jacente baisse aussi, mais de façon moins marquée, à +4,0% a/a (-0,1 pp). La décomposition de cette dernière confirme la désinflation des biens non-énergétiques, qui stagnent sur 1 an. La hausse des prix des services de logement, bien qu'en ralentissement (+6,7% a/a, -0,4 pp), continue d'expliquer la majeure partie de la progression de l'inflation sous-jacente.

La situation moins favorable du marché du travail commence à apparaître plus clairement, avec un net recul des créations d'emplois salariés non-agricoles en octobre (150k). Cette décélération vient relativiser la bonne surprise du mois de septembre (297k, révision de -39k) et prolonger la dynamique descendante de l'année 2023 (+243k en moyenne mobile sur 12 mois, contre +408k en janvier). De plus, le taux de chômage remonte (3,9%, +0,1 pp) et le taux d'activité est en retrait (62,7%, -0,1 pp).

Ces développements renforcent le scénario selon lequel la Fed aurait terminé le cycle de hausses de taux d'intérêt, la cible ayant par ailleurs été maintenue à 5,25% - 5,5% lors de la dernière réunion, en parallèle de la poursuite du resserrement quantitatif. Le gouverneur Jérôme Powell refuse toutefois d'acter la fin du cycle et a renouvelé l'hypothèse de nouvelles hausses, tout en décrivant les évolutions récentes comme « favorables » et la politique actuellement menée comme « restrictive ».

Anis Bensaidani – Achevé de rédiger le 17/11/2023

Évolution mensuelle des indicateurs des États-Unis*

	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	jul 23	août 23	sept 23	oct 23
ISM manufacturier	-0.2	-0.3	-0.5	-0.5	-0.8	-0.6	-0.6	-0.8	-0.7	-0.5	-0.2	-0.7
ISM services	1.3	-0.2	1.2	1.2	0.3	0.5	0.1	0.9	0.6	1.1	0.9	0.4
ISM services emploi	0.1	-0.1	0.0	0.8	0.3	0.2	-0.2	0.6	0.1	0.9	0.7	0.0
ISM manufacturier emploi	-0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.5	0.0	0.2	-0.3	-1.0	-0.3	0.2	-0.6
Confiance des ménages (Université du Michigan)	-2.0	-1.8	-1.3	-1.2	-1.6	-1.4	-1.8	-1.4	-0.8	-0.9	-1.1	-1.4
Confiance des ménages (Conf. Board)	0.4	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.7	0.9	0.6	0.5	0.4
Production industrielle	0.2	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
Permis de construire	0.2	0.3	0.1	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
Ventes au détail en valeur	0.3	0.2	0.5	0.1	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3	-0.1	-0.3
Immatriculations de véhicules neufs	0.6	0.0	0.4	0.1	0.6	0.7	1.1	1.0	1.5	0.6	0.8	
Consommation des ménages en volume	-0.4	-0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	
Pouvoir d'achat des ménages	-1.0	-0.8	0.3	0.4	0.6	0.6	0.8	0.9	0.5	0.4	0.3	
Déflateur de la consommation	2.5	2.1	2.1	1.9	1.5	1.4	1.1	0.6	0.8	0.8	0.8	
Déflateur de la consommation sous-jacente	3.2	2.9	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.1	2.1	1.6	1.5	
IPC	2.4	2.1	2.0	1.8	1.3	1.2	0.8	0.3	0.4	0.6	0.6	0.3
IPC sous-jacent	3.4	3.1	2.9	2.8	2.9	2.7	2.5	2.1	2.0	1.7	1.5	1.4
Emplois non agricoles	0.9	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
Taux de chômage	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0

* 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	Prévision		Prévisions annuelles		
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024
0.6	0.6	0.5	1.2	0.8	0.6	0.4	-0.3	1.9	2.4	0.8

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

