

Vers des baisses de taux en 2024

L'enquête ISM indique une amélioration de l'activité non-manufacturière aux États-Unis en novembre, l'indice associé s'élevant à 52,7 (+0,9pp). En revanche, l'ISM manufacturier est resté stable, à 46,7, se situant en zone de contraction pour le treizième mois consécutif. Dans ce secteur, l'amélioration des nouvelles commandes a été contrebalancée par la détérioration de la production et des embauches. Ce résultat conforte notre prévision d'un ralentissement de l'économie au T4, avec un taux de croissance du PIB qui atteindrait +0,4% t/t (contre +1,3% au T3 et +0,6% selon le GDPNow de la Fed d'Atlanta). Cependant, l'éventualité d'une récession s'éloigne progressivement, et nous ne prévoyons désormais qu'un trimestre de contraction en 2024 (-0,3% t/t au T2, après une stabilité au T1).

Ces meilleures perspectives rejaillissent sur le sentiment des ménages. La confiance des consommateurs, mesurée par le Conference Board, atteint 102,0 en novembre (+2,9pp), portée par l'amélioration des anticipations (77,8, +5,1pp). En décembre, l'enquête de l'Université du Michigan fait aussi état d'un bond de la confiance des ménages, à 69,4 (+8,1pp), permis par un jugement plus positif des perspectives (66,4, +9,6pp) et des conditions actuelles (74,0, +5,7pp).

La baisse de l'inflation, mesurée par l'IPC, s'est poursuivie en novembre, dans une ampleur limitée (3,1% a/a, -0,1pp). De plus, l'inflation sous-jacente a légèrement réaccélééré (+0,3 m/m, +0,1pp, données CVS), se stabilisant à +4,0% a/a. Cette évolution est notamment due au dynamisme du prix des services non-énergétiques hors logement (+4,8% a/a, +0,2pp). Quant au marché de l'emploi, il fait montre de résistance avec près de 200k créations nettes d'emplois salariés non-agricoles, une légère hausse du taux d'activité (62,8%, +0,1pp) et une baisse du taux de chômage (3,7%, -0,2pp).

La dernière réunion de la Réserve fédérale en 2023 s'est conclue, à l'unanimité, par un maintien de la cible de taux à 5,25 - 5,5%. Les nouvelles projections économiques médianes trimestrielles des membres du comité tablent sur un taux directeur retombant à 4,625% d'ici à la fin 2024 (contre 5,125% dans les projections précédentes), soit trois baisses de 25 pb. Les marchés anticipent le début des baisses de taux dès la réunion de mars et des Fed funds proches de 4,0% en fin d'année prochaine. Ceci a participé à une forte détente sur les rendements obligataires, le taux à 10 ans repassant en-dessous de 4,0% pour la première fois depuis le mois de juillet.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 15/12/2023)

Évolution mensuelle des indicateurs des États-Unis*

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

* 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	2025
0.6	0.6	0.5	1.3	0.8	0.6	0.4	0.0	1.9	2.4	0.9	1.3

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

