

ÉTATS-UNIS: UN SENTIMENT DE MALAISE (2E PARTIE)

Les dernières données économiques envoient des signaux contradictoires à propos des perspectives de l'économie américaine. D'après une enquête des directeurs financiers des entreprises américaines, ces derniers s'inquiètent de plus en plus. De plus, le nowcast de la Fed d'Atlanta prévoit une contraction du PIB réel au deuxième trimestre. Or, deux trimestres successifs de croissance négative suffisent habituellement pour parler de récession. Néanmoins, le marché du travail demeure solide et la plupart des indicateurs du Comité de datation du cycle économique du NBER restent orientés à la hausse. Autrement dit, il n'existe pas de risque imminent de récession.

Dans une récente enquête, les directeurs financiers des entreprises américaines ont exprimé leurs préoccupations concernant les perspectives de l'économie américaine. Ainsi, 20,8 % d'entre eux s'attendent à une contraction du PIB au cours des quatre prochains trimestres¹.

La nervosité s'empare également des opérateurs de marchés pour qui « une bonne nouvelle peut en cacher une mauvaise ». Les derniers chiffres du marché du travail ont été particulièrement robustes, ce qui a fait bondir les rendements obligataires et provoqué un raffermissement du dollar et un repli des contrats à terme sur actions (graphique 1). Les marchés anticipent, en effet, la possibilité d'un resserrement monétaire par la Réserve fédérale américaine plus important que prévu. Dans un tel scénario, la réaction des actions reflète l'impact de la hausse des taux sans risque, mais également un malaise face aux conséquences de relèvements de taux plus agressifs, en termes de risque de récession et de perspectives de croissance bénéficiaire.

Peut-être la vigueur actuelle de l'économie américaine est-elle surestimée. Le nowcast de la Fed d'Atlanta pour le PIB au deuxième trimestre indique un taux de croissance annualisé négatif par rapport au trimestre précédent de -1,2 %. Au cours du trimestre, le repli de l'indice ISM manufacturier a contribué dans une large mesure à expliquer la baisse du nowcast (graphique 2)².

Pour évaluer la qualité du signal d'un nowcast, il est important de tenir compte des erreurs de prévision. Le graphique 3 montre que jusqu'au chiffre du quatrième trimestre 2019, les erreurs de prévision du PIB oscillaient dans une fourchette relativement étroite. Sans surprise, les choses ont changé avec la pandémie de Covid-19, qui a conduit à de fortes fluctuations de l'activité et à d'importantes erreurs de prévision³. Compte tenu du dernier nowcast, il faudrait une erreur de prévision très nette pour que la croissance soit positive. La croissance au premier trimestre étant négative (-1,6 %), un résultat similaire au second impliquerait, selon la définition la plus courante, que la condition relative à l'entrée en récession – i.e. deux trimestres consécutifs de croissance négative du PIB réel – soit remplie.

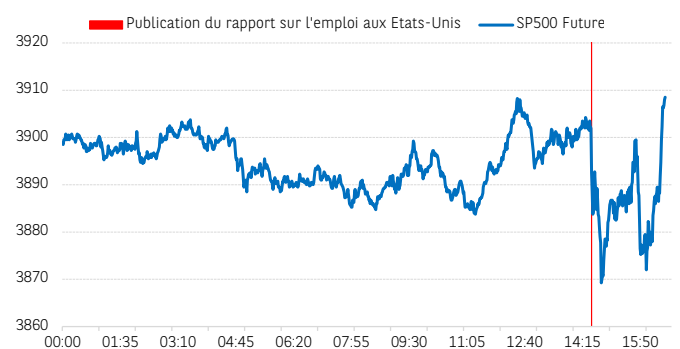
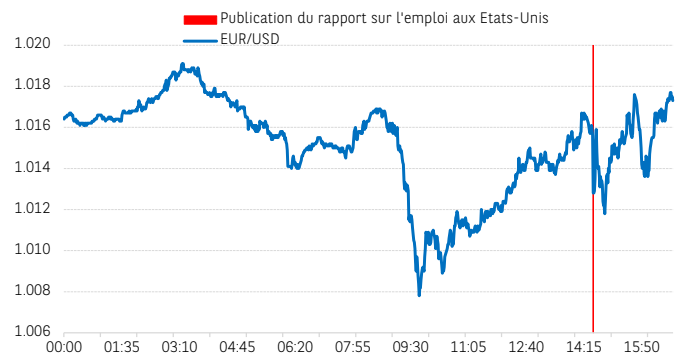
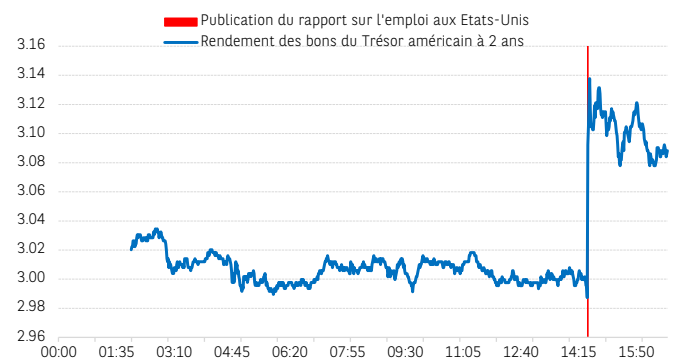
Cependant, le Comité de datation du cycle économique du *National Bureau of Economic Research* (NBER), qui détermine les pics et les creux de l'activité économique, prend en considération un ensemble de variables disponibles chaque mois au lieu de tenir compte exclusivement du PIB, dont les données sont publiées tous les trimestres. De plus, il tient compte de la gravité du ralentissement économique.

1 Pour une analyse détaillée, voir : *Etats-Unis : un sentiment de malaise*, EcoWeek, 4 juillet 2022, BNP Paribas.

2 Pour une quantification de l'impact des différentes publications de données sur le nowcast du PIB, voir : <https://www.atlantafed.org/-/media/documents/cqer/researchcq/gdpnow/RealGDPTrackingSlides.pdf>

3 L'erreur de prévision correspond à la différence entre l'estimation préliminaire de la croissance du PIB réel et le dernier nowcast du PIB disponible au moment où l'estimation préliminaire a été publiée. Les prévisions sont disponibles à partir du nowcast du T2 2014. L'écart-type de l'erreur de prévision est de 0,60 % pour les données du PIB couvrant la période du T2 2014 au T4 2019. L'élargissement de l'échantillon jusqu'au T1 2022 donne un écart-type de 1,33 %.

MARCHÉS AMÉRICAINS : DONNÉES INTRA-JOURNALIÈRES (AU 8 JUILLET 2022)

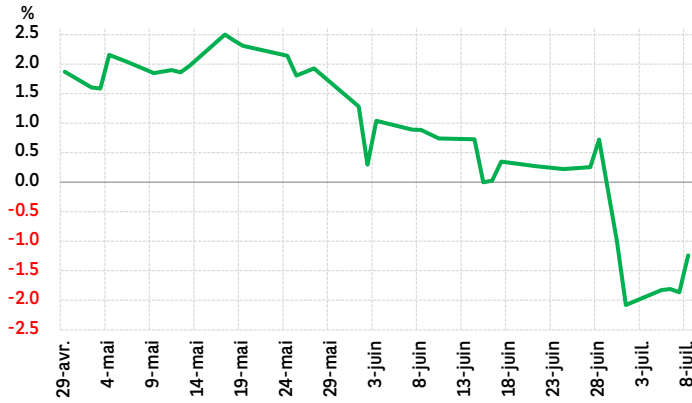


GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS



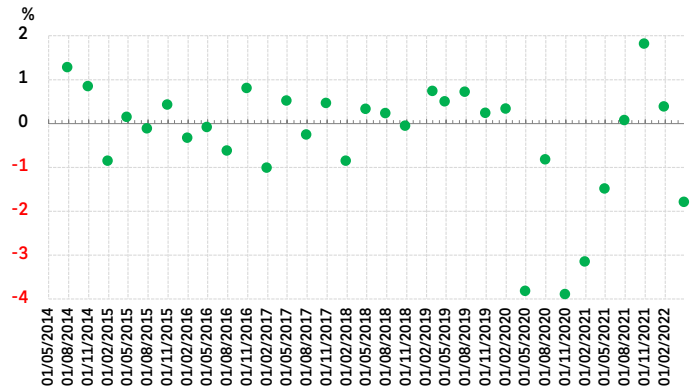
ESTIMATION EN TEMPS RÉEL DE LA CROISSANCE DU PIB RÉEL AMÉRICAIN POUR LE T2 2022



GRAPHIQUE 2

SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE D'ATLANTA, BNP PARIBAS

ERREUR DE L'ESTIMATION EN TEMPS RÉEL DE LA CROISSANCE DU PIB RÉEL AMÉRICAIN



GRAPHIQUE 3

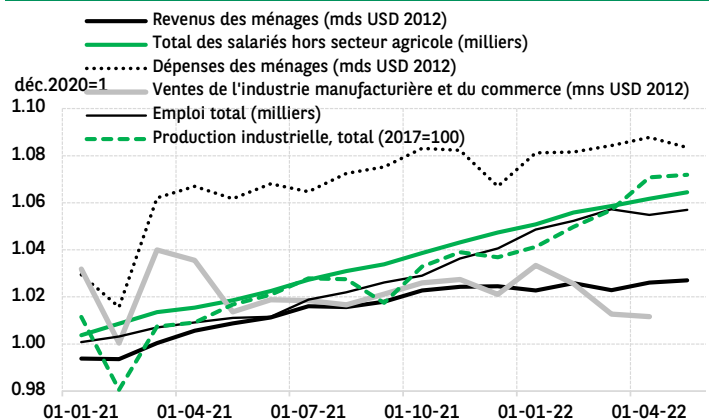
SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE D'ATLANTA, BNP PARIBAS

Pour être qualifié de récession, le repli doit être significatif, de sorte qu'une baisse relativement modérée du PIB réel sur deux mois consécutifs n'en serait pas une⁴. Pour éviter toute révision, le comité NBER préfère attendre suffisamment longtemps avant de déterminer le début ou la fin d'une récession. Par conséquent, au moment où une récession est officiellement qualifiée de telle, l'économie américaine est dans cette situation depuis déjà un certain temps. Aussi est-il recommandé de suivre l'évolution des six indicateurs surveillés de près par le Comité NBER (graphique 4). À l'exception des ventes de l'industrie manufacturière et du commerce, en repli depuis trois mois consécutifs, tous les indicateurs restent orientés à la hausse. Autrement dit, il n'existe pas encore de risque imminent de récession.

William De Vijlder

4 « La définition traditionnelle d'une récession, selon le NBER, est la suivante : il s'agit d'un repli significatif de l'activité économique qui s'étend à l'ensemble de l'économie et qui dure plus de quelques mois. Selon le Comité, si chacun des trois critères - gravité, diffusion et durée — doit être rempli dans une certaine mesure, des conditions extrêmes révélées par un seul critère peuvent partiellement compenser des indications plus faibles fournies par un autre ». (Source : NBER).

INDICATEURS NBER DU COMITÉ DE DATATION DES CYCLES ÉCONOMIQUES



GRAPHIQUE 4

SOURCES : FRED, BNP PARIBAS



Le marché du travail demeure solide et la plupart des indicateurs du Comité de datation du cycle économique du NBER restent orientés à la hausse. Autrement dit, il n'existe pas de risque imminent de récession.

