



## De l'eau dans le gaz de la croissance américaine

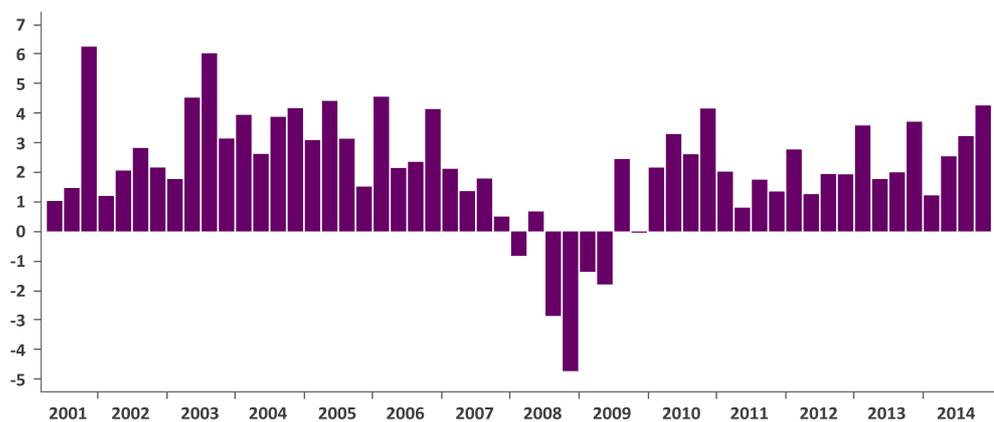
Entre les déceptions sur la croissance du PIB du quatrième trimestre, la contraction des dépenses des ménages et des commandes de biens durables en décembre et le repli de l'ISM manufacturier en janvier, les résultats de l'économie américaine déçoivent. Au-delà de l'aléa conjoncturel, que retenir de ces différentes informations ?

### Les dépenses des ménages restent solides mais le consommateur d'aujourd'hui n'est pas celui d'avant la crise

Malgré leur repli au cours du dernier mois de l'année, les dépenses réelles des ménages américains sont ressorties en hausse de 4,3 % en rythme annualisé au quatrième trimestre. Il s'agit incontestablement d'une bonne performance, en l'occurrence la meilleure depuis le premier trimestre 2006. Que dire dès lors de la déception du mois de décembre ?

#### Croissance trimestrielle des dépenses réelles des ménages américains

Variations T/T-1 en rythme annualisé en %



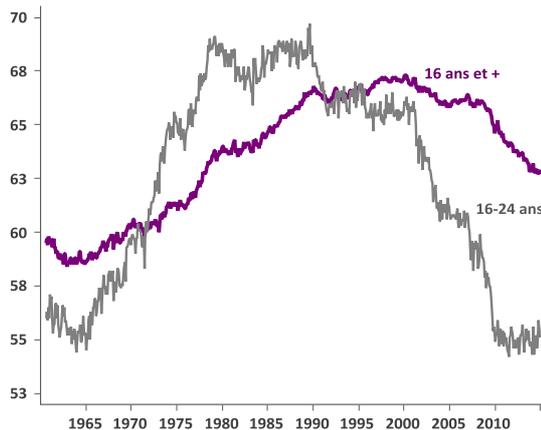
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les commentaires attribuent ces mauvais chiffres (-0,1 % par rapport à novembre, à prix constants) à des achats de fin d'année précoces, les consommateurs ayant profité de la double combinaison de soldes avant l'heure et d'un regain de pouvoir d'achat lié à la baisse des prix du pétrole pour réaliser ceux-ci entre octobre et novembre. Pas de frénésie de dépenses, donc, et une préférence pour l'épargne, peu coutumière des Américains, notamment quand leur confiance semble au beau fixe...

Si la situation est incontestablement meilleure que jusqu'alors, les ménages n'ont pas retrouvé leurs réflexes passés. Trois facteurs justifient vraisemblablement cette relative frilosité :

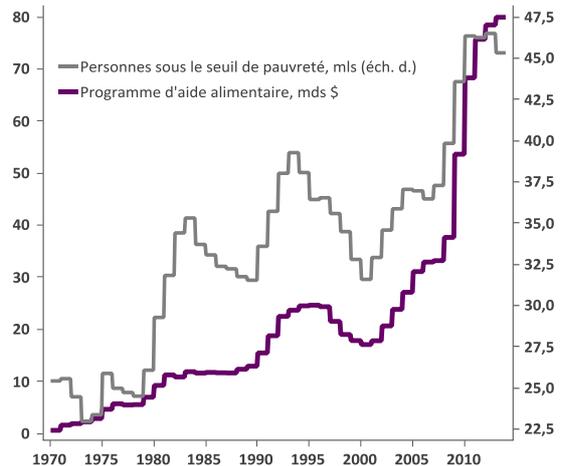
- Les laissés pour compte de l'amélioration du marché de l'emploi sont encore nombreux, en témoigne le faible niveau persistant du taux de participation et le haut niveau correspondant du taux de pauvreté.

**Taux de participation de la population en âge de travailler**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

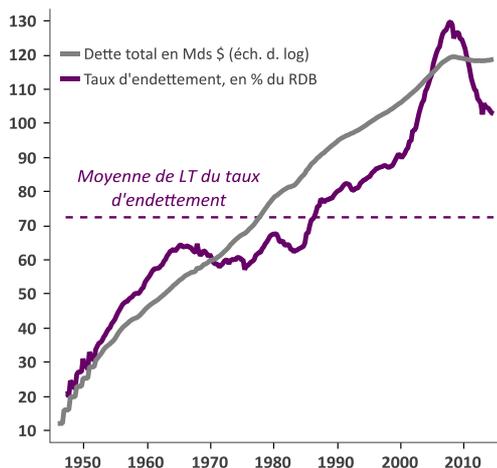
**Pauvreté et programme d'aide alimentaire**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

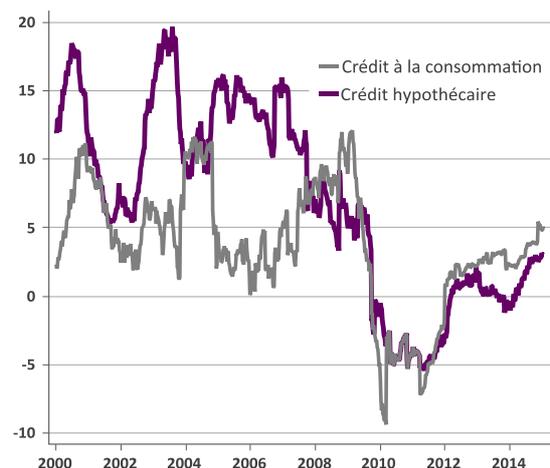
- Un endettement toujours très élevé que la faible progression des revenus nominaux de ces dernières années n'a pas permis d'abaisser suffisamment. La croissance du crédit aux ménages reste en conséquence bridée, quand bien même nettement mieux orientée ces derniers mois que depuis la crise de 2008.

**Endettement des ménages américains**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

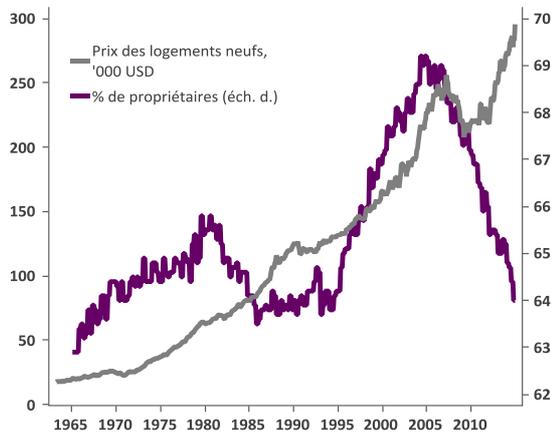
**Crédits aux particuliers, GA en %**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

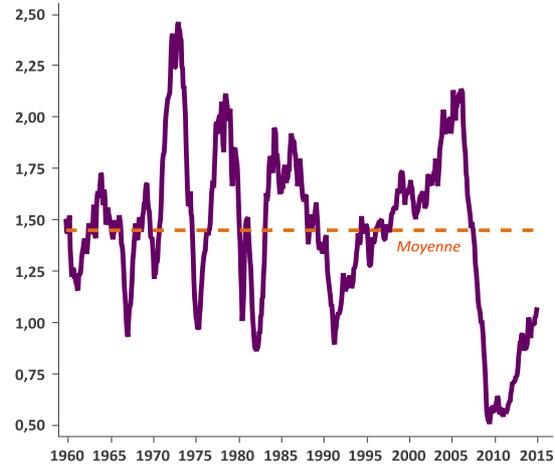
- Enfin, une accession à la propriété rendue difficile par la forte remontée des prix de ces deux dernières années et la limite qu'impose le haut niveau d'endettement. Les dépenses d'équipements des ménages s'en trouvent restreintes en même temps que la croissance du secteur de la construction.

### Taux de propriétaires et prix des logements neufs



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### Mises en chantier de logements neufs



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

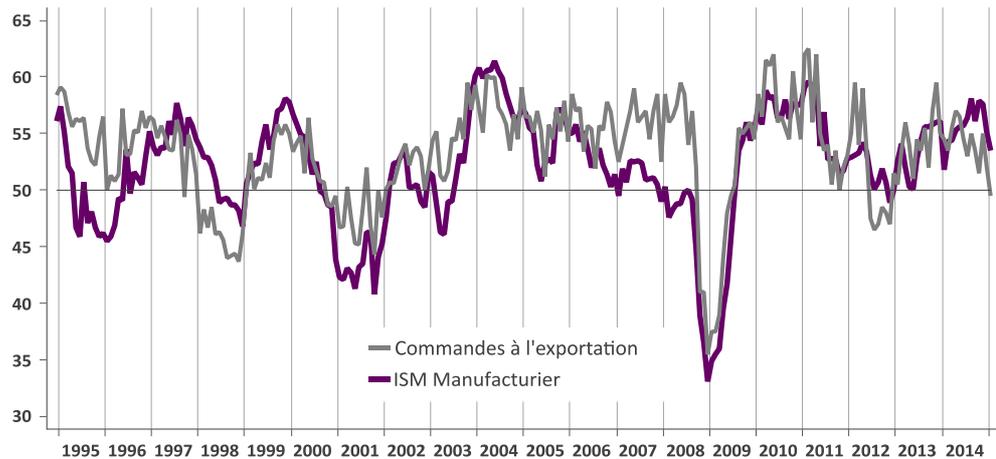
Si la situation présente permet de ne pas être trop préoccupé sur les tendances immédiates en matière de consommation, la fragilité persistante reste à surveiller, notamment si les cours du pétrole venaient à remonter un tant soit peu brutalement.

### La longueur de l'investissement pose question pour la suite

Dans la foulée de la baisse des commandes de biens durables de ces quatre derniers mois, le repli des dépenses d'équipement des entreprises au quatrième trimestre n'aurait pas dû être une surprise. Le résultat, à ce stade, constitue néanmoins une déception. L'amélioration du climat de confiance des PME depuis le milieu de l'année dernière présageait plutôt, en effet, d'une embellie possible sur ce front notamment tirée par les activités de services qui ont été les principales bénéficiaires de l'accélération récente de la demande. Or, tel n'est assurément pas le cas. Trois raisons sont susceptibles d'expliquer ces résultats :

- L'arrêt du développement des investissements dans le secteur de l'énergie, consécutif à la chute des prix du pétrole.
- L'impact de la hausse du dollar sur les entreprises exportatrices que révèle notamment la forte baisse des commandes à l'exportation de l'enquête de janvier de l'ISM.

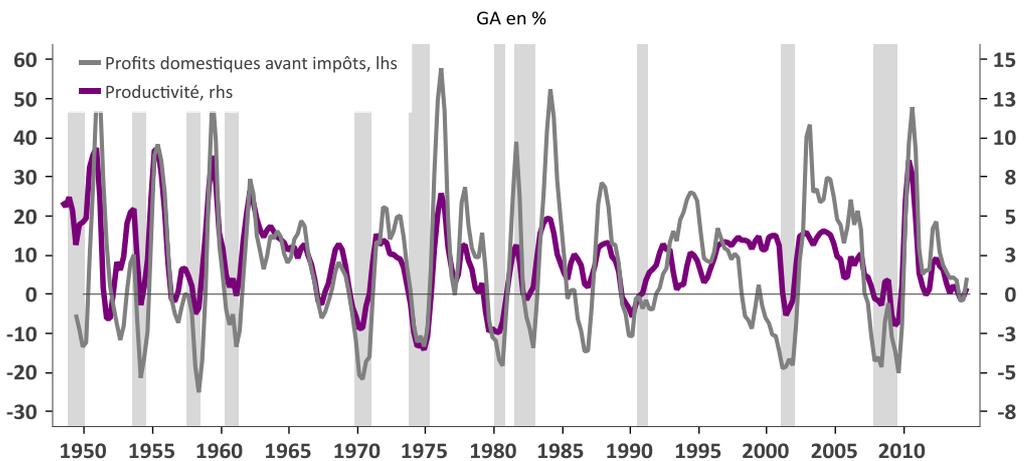
### Enquêtes ISM et commandes à l'exportation



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- Un environnement toujours trop chiche en gains de productivité et croissance des profits des sociétés domestiques, comme c'est le cas ces deux dernières années et dont les effets risquent d'être amplifiés par le manque de visibilité sur les développements à venir.

### Croissance annuelle de la productivité et des profits des sociétés



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

C'est bien dans cette perspective que le tassement des indicateurs avancés de l'activité pose question. Il ne fait guère de doute, en effet, qu'en l'absence de reprise plus soutenue de l'investissement productif, les perspectives américaines resteront soumises à une instabilité persistante et à un risque de retournement imprévisible.

Les États-Unis ne sont donc pas encore sortis du bois et sans doute faudrait-il avoir l'assurance de plusieurs trimestres de croissance supérieure à 3,5 % r.a. pour être en mesure d'évacuer les risques de déceptions une fois les effets positifs du contrechoc pétrolier sur les ménages, dépassés. Dans un tel contexte, la hausse du dollar pose indiscutablement question. En l'absence d'une reprise plus solide sur le front domestique, le manque à gagner à l'exportation pourrait se révéler plus préjudiciable

que généralement admis sur la croissance du second semestre de cette année. L'ensemble nous conforte dans l'idée que la Fed aura bien des difficultés à justifier un quelconque mouvement de hausse de ses taux directeurs cette année et ceci d'autant plus avec une inflation négative d'ici au printemps.

Véronique Riches-Flores  
[contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, [contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)