



Yellen résiste. Elle fait bien mais peut-elle faire autrement ?

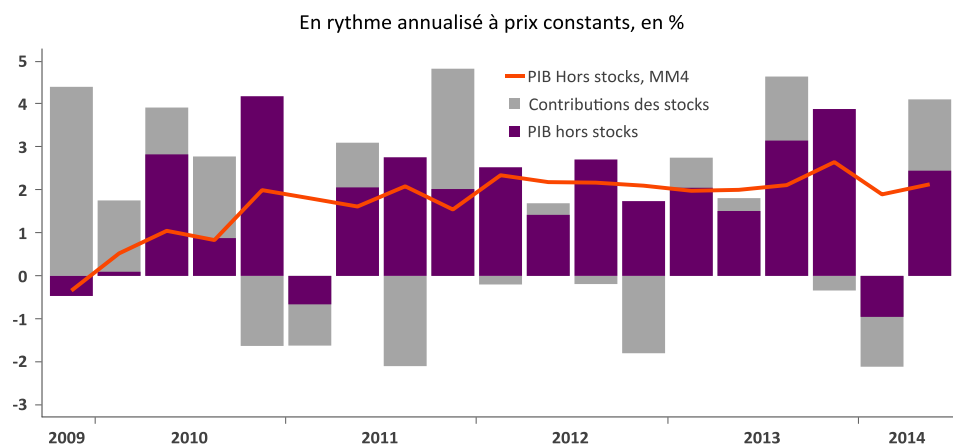
Le principal risque associé à la réunion du FOMC de ces deux derniers jours tenait dans l'éventualité d'un changement de cap de la politique de la Fed. Tel n'a pas été le cas. Le communiqué d'aujourd'hui ne laisse pas plus de place que les précédents à l'anticipation d'une remontée des taux directeurs à horizon prévisible. Nous ne pouvons que saluer la détermination de la Fed et sa résistance à la pression croissante des marchés. Janet Yellen prendrait, en effet, un risque inconsidéré en entrouvrant la brèche d'une possible hausse de ses taux directeurs. Car, si l'économie américaine va mieux qu'il y a quelques mois, sa capacité à faire face à une remontée des taux longs qui, forcément, accompagnerait des anticipations de hausse des taux directeurs, est, selon notre diagnostic, proche de zéro ; ceci, même après les bons chiffres apparents du PIB du deuxième trimestre.

Les détails du PIB américain ne sont pas à la hauteur de l'annonce

À 4 % en rythme annualisé, la croissance du PIB du deuxième trimestre apparaît de prime abord un très bon cru. Les détails le sont moins :

- Hors variations des stocks, c'est à 2,4 % r.a. seulement que ressort la croissance du PIB réel américain entre avril et juin, soit une performance en ligne avec les tendances enregistrées en moyenne ces quatre derniers trimestres, grosso modo inchangée depuis le début de l'année 2012.

Contribution des variations de stocks à la croissance du PIB et croissance du PIB hors stocks

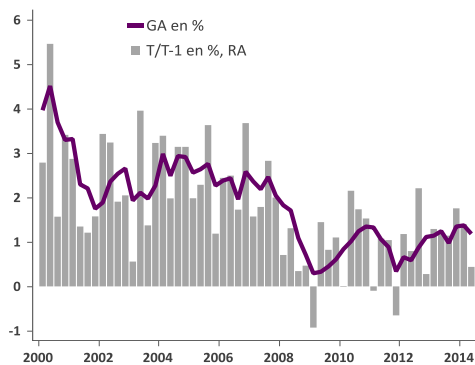


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Un tel rythme de croissance n'est pas suffisant pour maintenir des créations d'emplois sur leur niveau présent tout en améliorant la productivité, condition sans laquelle la reprise de l'investissement nécessaire pour hisser l'économie américaine en dehors de la zone de risque ne sera pas accessible. La situation reste donc fragile, notamment du fait de la faiblesse persistante de l'activité dans le tertiaire.

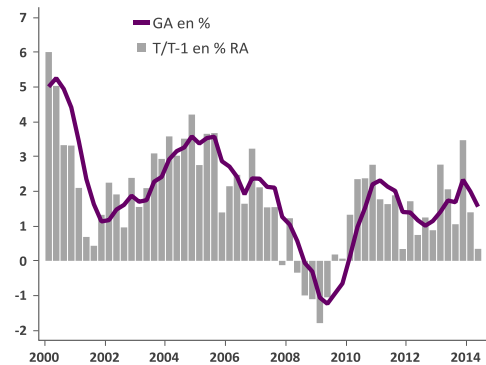
- Au deuxième trimestre, la croissance réelle dans les services n'a pas excédé 0,4 % en rythme annualisé, ce qui porte à 1,1 % seulement son augmentation au cours de l'année écoulée. Le changement de comportement des ménages depuis la crise explique dans une large mesure ce résultat. Or, les choses ne s'améliorent pas. Après s'être ressaisies à la fin de l'année dernière, les dépenses de consommation dans les services piétinent depuis le début de l'année et n'ont quasiment pas augmenté au printemps.

Croissance réelle de la valeur ajoutée dans les services



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Croissance réelle des dépenses de consommation dans les services



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'inertie des activités de services est un handicap majeur pour l'économie américaine qui ne permet pas d'envisager d'assainissement complet tant qu'il perdure.

- Enfin, les résultats positifs observés sur le front de l'investissement ou des exportations au deuxième trimestre ne semblent pas amenés à durer. En partie venue corriger des chiffres anormalement faibles du premier trimestre, l'amélioration semble déjà s'être essouffée, à en juger par les données mensuelles publiées ces dernières semaines –les commandes de biens durables en particulier.

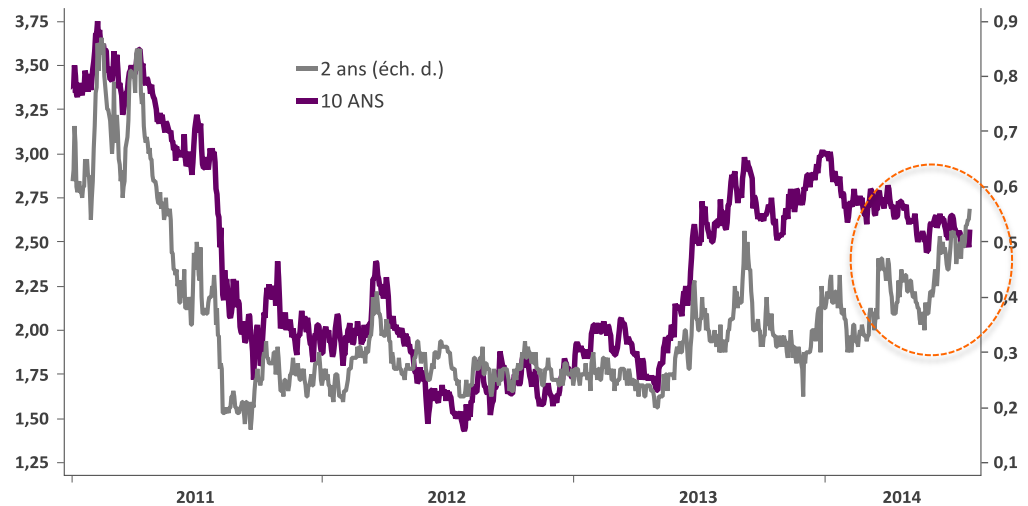
La Fed est-elle dans un corner ?

L'ensemble ne donne pas l'illustration d'une économie assainie. Alors que la reprise du marché immobilier semble à l'arrêt (voir à ce sujet « [Immobilier américain, quelle importance ?](#) » du 18 juillet), la Fed prendrait vraisemblablement un grand risque à modifier le cap de sa politique dans les conditions présentes.

Dès lors, la réalité est sans doute qu'elle ne puisse pas faire grand-chose et c'est là, peut-être, le constat le plus préoccupant, dont on peut redouter qu'il ne finisse par instaurer un climat d'incertitude croissant au fur et à mesure de la prise de conscience de l'absence de normalisation possible de la politique monétaire.

Le repli des anticipations de hausse des taux directeurs qu'aurait dû inspirer la communication du FOMC du 30 juillet, n'est pas acté par les marchés : les taux à deux ans ont poursuivi leur ascension pour atteindre, à 0,56 %, leurs plus hauts niveaux depuis 2011. Ce mouvement est difficilement conciliable avec les tendances observées sur les échéances plus longues à 10 ou 30 ans et nous continuons à penser qu'il se corrigera. Dans l'attente, c'est toutefois contre un regain de volatilité et une instabilité accrue des taux longs qu'il faut se prémunir.

Taux des emprunts d'État américains



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Véronique Riches-Flores
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