

Moins de croissance, plus d'inflation... Pas vraiment «*market friendly*» le PIB américain

Modifications de nos coordonnées

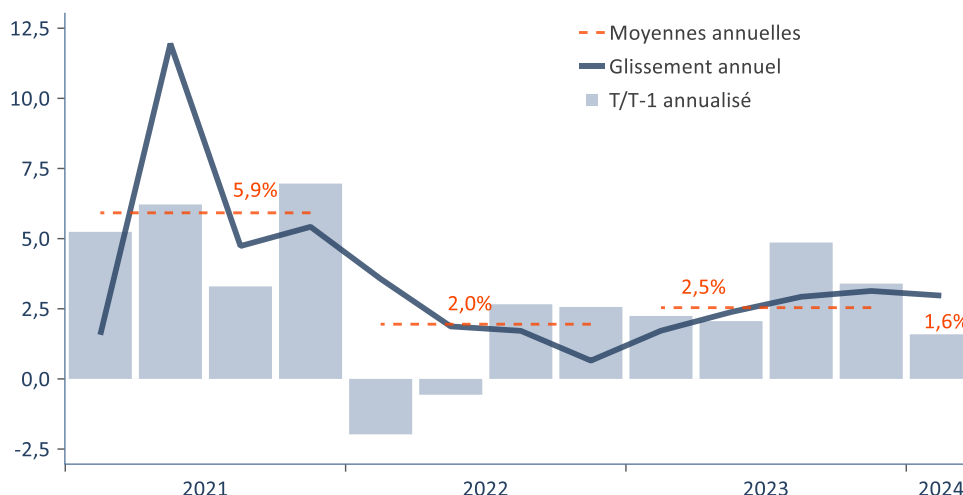
Merci de noter nos deux nouvelles adresses dans vos agendas, celles-ci remplaceront progressivement les existantes

recherche@richesflores.com
contact.vrf@richesflores.com

A 1,6 % en rythme annualisé, la croissance du PIB américain du premier trimestre ressort moitié moindre qu'à la fin de l'année dernière, inférieure d'un point environ aux attentes. Cela aurait pu être une bonne nouvelle pour les marchés, si ne s'y était pas greffée une première estimation des prix sous-jacents à la consommation (PCE) nettement supérieure aux attentes, en hausse de 3,7 % r. a., très au-delà de l'acquis connu jusqu'au mois de février qui ne dépasse pas 3,1 %. Toutes choses égales par ailleurs, les données mensuelles du PCE attendues demain devraient, donc, ressortir en hausse de 0,4 %-0,5 % au lieu des 0,3 % anticipé par le consensus...

Triple mauvaise nouvelle donc à laquelle le 10 ans américain répond par une nouvelle jambe de hausse à 4,73 % et les indices américains par des chutes de 1,5 % à 2 %. Bref, le tableau de la conjoncture américaine prend de plus en plus les couleurs de la stagflation ; scénario le pire pour la Fed, comme pour les marchés. Entre la politique hyper expansionniste de J. Biden et l'espoir de baisse des taux, il y a décidément incompatibilité grandissante.

CROISSANCE DU PIB RÉEL AMÉRICAIN, EN %



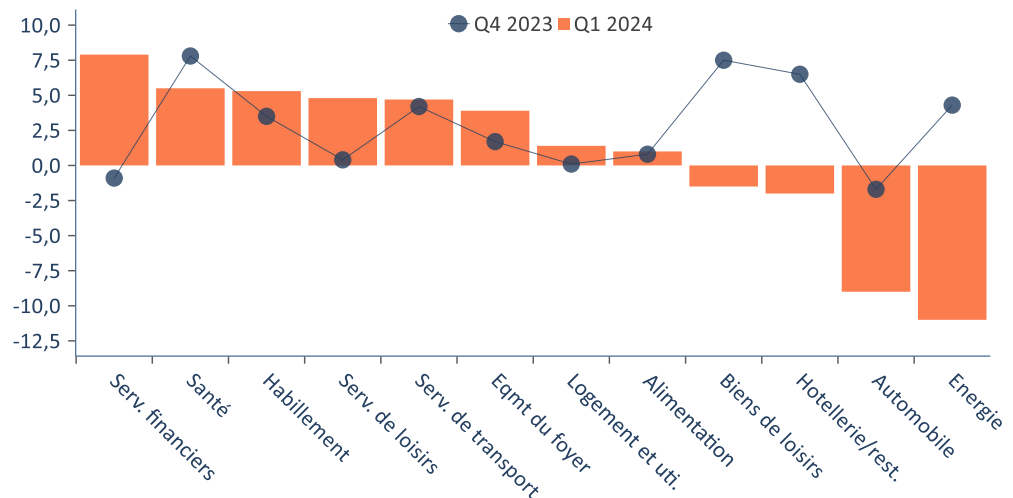
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les consommateurs plus frileux qu'envisagé

C'est la surprise du jour, quand bien même les données mensuelles de mars, attendues demain, pourraient encore modifier cette première estimation. Si les dépenses de services sont restées relativement solides, les achats de biens ont reflué, tiré vers le bas par ceux d'énergie et par l'automobile qui, décidément, n'a pas le vent en poupe. Rien de bien surprenant néanmoins au vu des données de janvier et février dont l'acquis

était de 2,1 %. Ces premières estimations intègrent donc des dépenses en hausse de 0,3 % pour mars, après 0,4 % ; inférieur aux prévisions du consensus.

CONSOMMATION DES MÉNAGES, T/T-1, R.A.



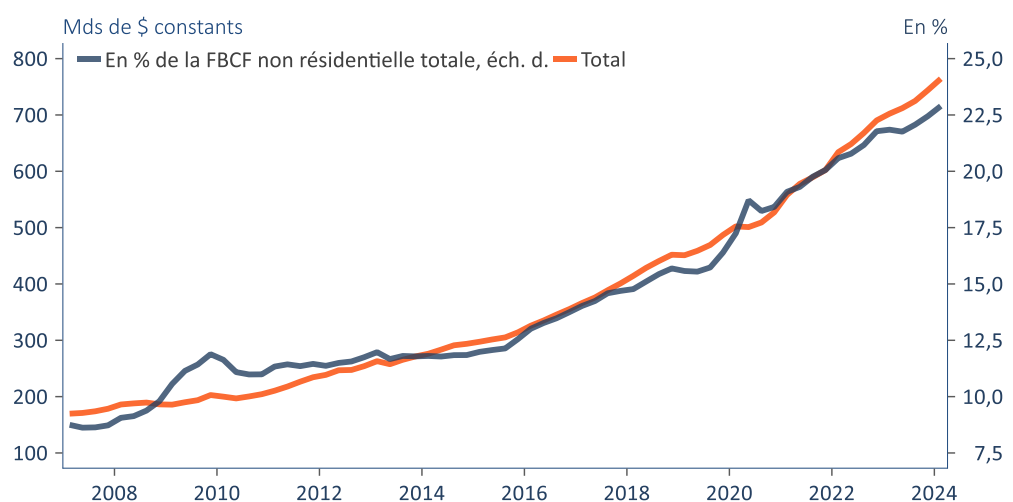
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'immobilier sauve la face

C'est finalement de l'immobilier que vient une bonne partie de la croissance du premier trimestre. Inespéré, il y a peu, le secteur a bel et bien récupéré dans le sillage des baisses de taux de la fin de l'année dernière et affiche une croissance annualisée de quasiment 14 %. Le mouvement n'est a priori pas durable, susceptible de se retourner dès le printemps, mais a permis d'assurer un demi point de la croissance annualisée du début d'année, sa plus forte contribution depuis le quatrième trimestre 2020.

L'investissement des entreprises a cependant bien résisté aussi, malgré la stagnation des dépenses de structures. Les capex ont augmenté de 2,9 % r. a, quasi exclusivement portées par celles de logiciels, sans doute attribuables à l'essor de l'Intelligence Artificielle, dont, pour le coup, on commence à mesurer les effets. Ce dernier poste représente plus de 22 % du total des dépenses d'investissement des entreprises aujourd'hui, en progression de plus de cinq points depuis l'avant-covid.

INVESTISSEMENT NON-RÉSIDENTIEL EN LOGICIELS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Au-delà de ce qui précède, rien de bien spécifique à souligner sur les autres postes résumés dans le tableau ci-dessous.

USA - PIB RÉEL, CVS						
		2024 T1	2023 T4	2023 T3	2023 T2	2023 T1
PIB	T/T-1 ann.	1,6	3,4	4,9	2,1	2,2
	T/T-4	3,0	3,1	2,9	2,4	1,7
Consommation privée	T/T-1 ann.	2,5	3,3	3,1	0,8	3,8
	T/T-4	2,4	2,7	2,2	1,8	2,1
Consommation publique	T/T-1 ann.	1,2	4,6	5,8	3,3	4,8
	T/T-4	3,7	4,6	4,8	4,1	2,7
FBCF	T/T-1 ann.	5,3	3,5	2,6	5,2	3,1
	T/T-4	4,2	3,6	1,3	-0,5	-1,8
- Résidentielle	T/T-1 ann.	13,9	2,8	6,7	-2,2	-5,3
	T/T-4	5,1	0,4	-7,2	-15,4	-18,1
- Non-résidentielle	T/T-1 ann.	2,9	3,7	1,4	7,4	5,7
	T/T-4	3,9	4,6	4,1	4,9	4,4
- - dont structures	T/T-1 ann.	-0,1	10,9	11,2	16,1	30,3
	T/T-4	9,4	16,9	15,7	12,3	8,1
Exportations de B&S	T/T-1 ann.	0,9	5,1	5,4	-9,3	6,8
	T/T-4	0,3	1,8	-0,4	2,1	7,3
Importations de B&S	T/T-1 ann.	7,2	2,2	4,2	-7,6	1,3
	T/T-4	1,3	-0,1	-1,7	-3,9	-1,0
Exp. nettes (cont.)	T/T-1 ann.	-1,0	0,2	0,0	0,1	0,6
	T/T-4	-0,2	0,2	0,2	0,9	0,9
Variation des stocks (cont.)	T/T-1 ann.	-0,4	-0,5	1,3	0,0	-2,2
	T/T-4	0,0	-0,4	0,0	-0,4	-0,8

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

C'est ailleurs que sont les principales informations en provenance de cette publication, en l'occurrence du côté des prix du PIB, tout particulièrement de la consommation privée.

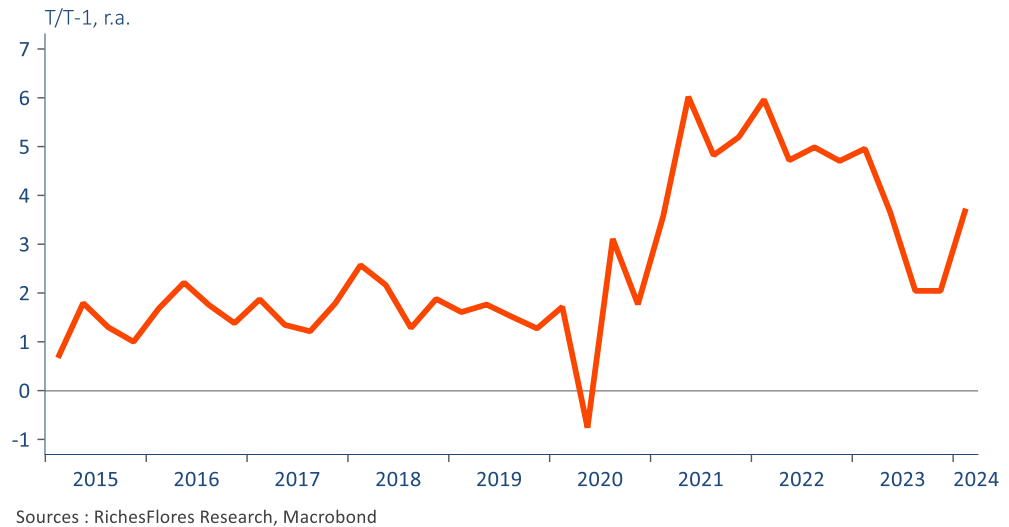
Les prix continuent à grimper

Le déflateur du PIB ressort en hausse de 3,1 % r. a. au premier trimestre, après 1,7 % en fin d'année dernière, une accélération largement anticipée, rendue toutefois plus difficile à digérer du fait de celle des prix de la consommation privée, qui excède largement les attentes, à 3,4 % r.a ; après 1,8 % et, surtout 3,7 % pour leur partie sous-jacente. Ce chiffre dépasse de loin ce que l'on sait des deux premiers mois de l'année, intégrant, donc, une vraisemblable convergence des données du PCE de mars avec celles du CPI du même mois. S'il n'y a rien de surprenant dans le fait que ces données reconvergent après l'aberration des derniers mois, le consensus ne semble pas l'avoir anticipé.

Ces données, avec celles de la consommation, seront probablement confirmées demain, lors de la publication des chiffres mensuels et ne constituent pas une bonne nouvelle, venant valider les craintes suscitées ces derniers mois d'une dérive de l'inflation assez largement intolérable du point de vue de la Fed.

Il fait peu de doutes que les anticipations de baisses des taux pourraient en souffrir davantage et que celles, a contrario, d'un risque de hausse des taux, pourraient commencer à s'immiscer plus sérieusement dans les perspectives.

PCE SOUS-JACENT AMÉRICAIN



La Fed est de fait au pied du mur. Ceci pour deux raisons essentielles :

- la résilience de l'immobilier et ce qu'elle signifie pour les prix des loyers si la tendance ne s'inverse pas rapidement. Les chances d'un tassement significatif restent, toutefois, dominantes à notre avis, comme déjà indiqué par les dernières statistiques en provenance du secteur.
- Les effets positifs de l'activisme du gouvernement sur la croissance, indiscutablement bienvenus en matière d'activité mais délétères pour ce qui est de la capacité de la Fed à lutter contre l'entretien de tendances inflationnistes.

Dit autrement, la crédibilité du scénario de soft landing plébiscité tout à la fois par la Fed et les marchés a beaucoup de plomb dans l'aile.

Véronique Riches-Flores/Thomas Bauer

contact.vrf@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.vrf@richesflores.com