Flash Economie

N° 12
9 août 2024

Faut-il craindre une récession aux Etats-Unis ?

De nombreux analystes craignent qu'une récession se déclenche aux Etats-Unis malgré la croissance robuste du 1er semestre (1,4 % annualisé au 1er trimestre, 2,8 % au 2ème trimestre). Nous ne croyons pas que cela soit le cas pour les raisons suivantes :

- les enquêtes de la Réserve Fédérale montrent que la situation sur le marché du crédit est redevenue normale (il n'y a plus de rationnement du crédit par les banques ou de faiblesse de la demande de crédit), ce qui montre qu'il ne faut pas surestimer l'effet des taux d'intérêt élevés de la Réserve Fédérale ;
- la profitabilité des entreprises est extrêmement élevée, ce qui exclut un recul de l'investissement ;
- l'emploi continue sa progression, et la remontée du chômage peut être expliquée par le niveau extrêmement élevé de l'immigration ;
- le salaire réel par tête progresse, ce que l'on voit quand on compare la croissance du salaire nominal et l'inflation hors loyers imputés aux propriétaires de leurs logements ;
- la politique budgétaire est stimulante.

Le seul facteur de faiblesse de l'économie américaine est la hausse du taux de défaut des ménages sur les crédits pris sur les cartes de crédit (et pas sur les autres formes de crédit), ce qui explique l'affaiblissement de la consommation. Au total, on peut attendre, non une récession, mais une croissance proche de la croissance potentielle (2,25 %) en 2024.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

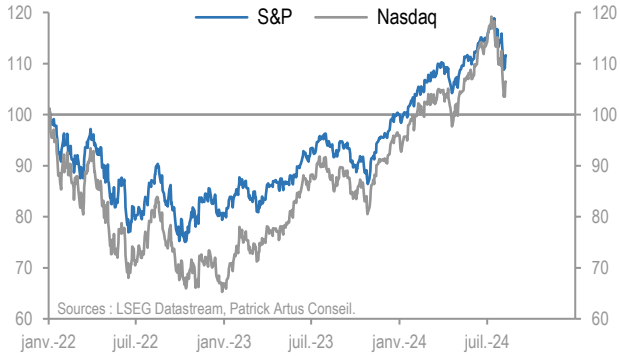
De nombreux analystes croient que les Etats-Unis vont rentrer en récession

Le recul depuis le début de juillet 2024 des taux d'intérêt à long terme (**Graphique 1a**) et celui des indices boursiers (**Graphique 1b**) aux Etats-Unis montrent que **de nombreux analystes et investisseurs croient que les Etats-Unis vont rentrer en récession**.

Graphique 1a
Etats-Unis : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Graphique 1b
Etats-Unis : indices boursiers (100 : 01.01.2022)



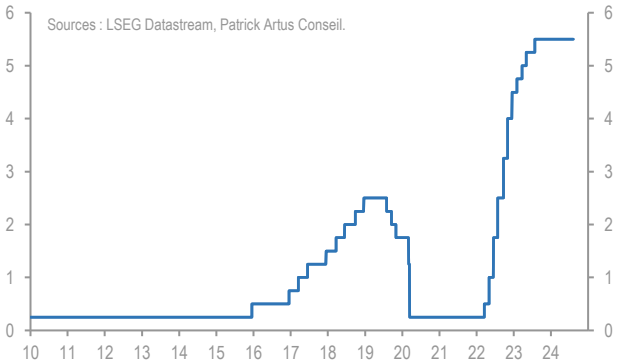
Nous ne partageons pas cette opinion pour les raisons que nous allons exposer ci-dessous.

Les cinq raisons pour lesquelles nous ne croyons pas à la perspective de récession aux Etats-Unis

1. Normalisation des enquêtes sur la demande et l'offre de crédit

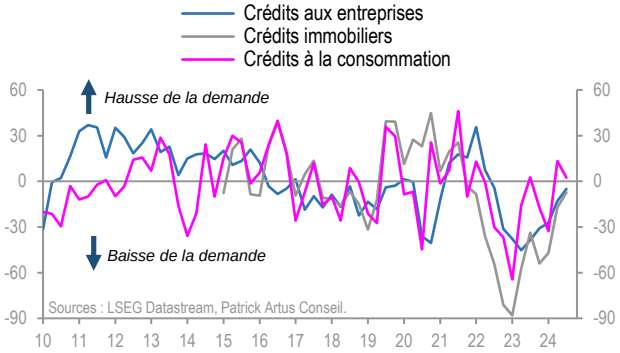
Les analystes qui prévoient que les Etats-Unis vont entrer en récession mettent en avant le niveau élevé des taux d'intérêt de la Réserve Fédérale (**Graphique 2**).

Graphique 2
Etats-Unis : taux Fed Funds (en %)



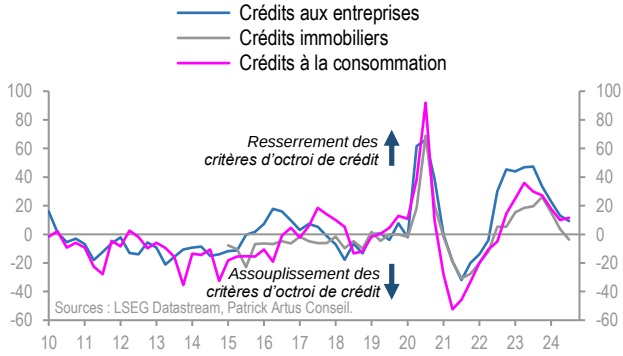
Mais les enquêtes de la Réserve Fédérale ne montrent plus une faiblesse anormale de la demande de crédit ou des restrictions concernant l'offre de crédit (Graphique 3a/3b).

Graphique 3a
Etats-Unis : enquête de la Fed sur les évolutions de la demande de crédit*



(*) Solde des réponses des banques (en %)

Graphique 3b
Etats-Unis : enquête de la Fed sur les évolutions des conditions de l'offre de crédit*



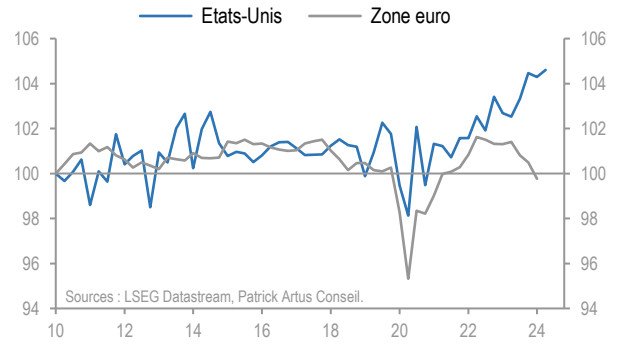
(*) Solde des réponses des banques (en %)

Les emprunteurs se sont apparemment habitués au niveau plus élevé des taux d'intérêt, et il ne faut pas surestimer l'effet de ce niveau sur l'économie américaine.

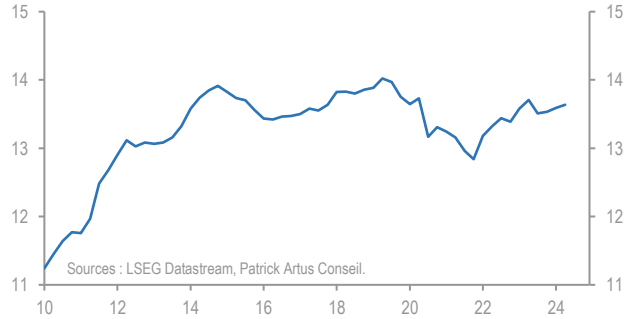
2. Profitabilité très élevée des entreprises

Le taux de marge bénéficiaire des entreprises américaines est extrêmement élevé (le **Graphique 4a** le compare à celui des entreprises de la zone euro), **ce qui exclut une récession venant de l'insuffisance des profits et du recul violent de l'investissement (Graphique 4b)**.

Graphique 4a
Ratio entre le prix du PIB et le coût salarial unitaire (100 : 2010.T1)



Graphique 4b
Etats-Unis : investissement non-résidentiel privé (valeur, en % du PIB valeur)

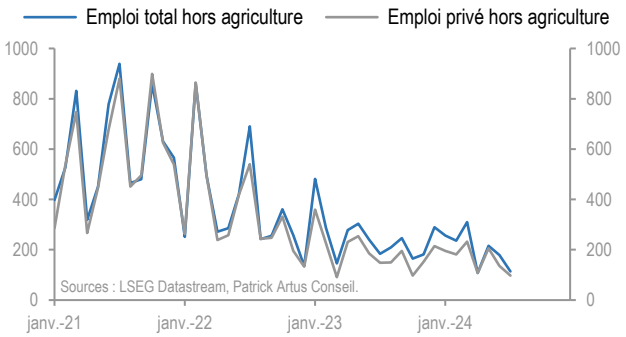


3. La hausse du taux de chômage résulte du niveau très élevé de l'immigration

La hausse du taux de chômage, qui a atteint 4,3 % de la population active en juillet 2024, alors que son niveau était de 3,7 % de novembre 2023 à janvier 2024, **ne devrait pas inquiéter**.

Les Etats-Unis continuent à créer des emplois (Graphique 5), en particulier des emplois privés, et **la hausse du taux de chômage résulte du niveau extraordinairement élevé de l'immigration**, 3 millions de personnes en termes nets en 2023.

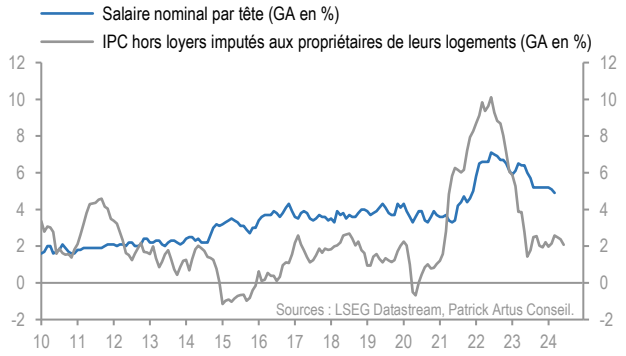
Graphique 5
Etats-Unis : évolution mensuelle de l'emploi
(en milliers de personnes)



4. Le salaire réel par tête progresse

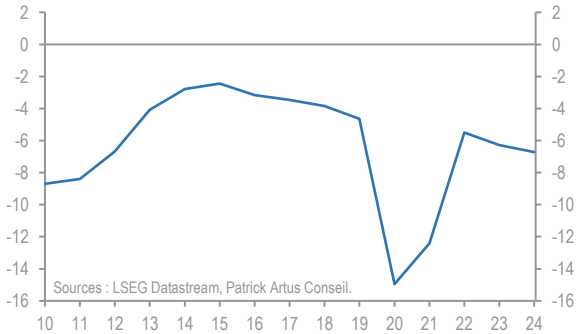
Si on compare la hausse du salaire nominal par tête et l'inflation hors loyers imputés aux propriétaires de leurs logements (**Graphique 6**), **ce qui mesure la hausse du salaire réel par tête**, on voit que le salaire réel augmente depuis le début de 2023 et dans la période récente progresse de 3 % par an.

Graphique 6
Etats-Unis : salaire nominal par tête et inflation hors loyers imputés aux propriétaires de leurs logements



5. La politique budgétaire des Etats-Unis reste stimulante (Graphique 7)

Graphique 7
Etats-Unis : déficit public (en % du PIB valeur)

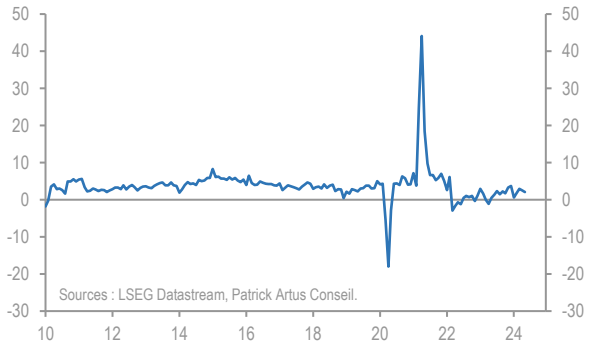


Synthèse : une seule faiblesse de l'économie américaine

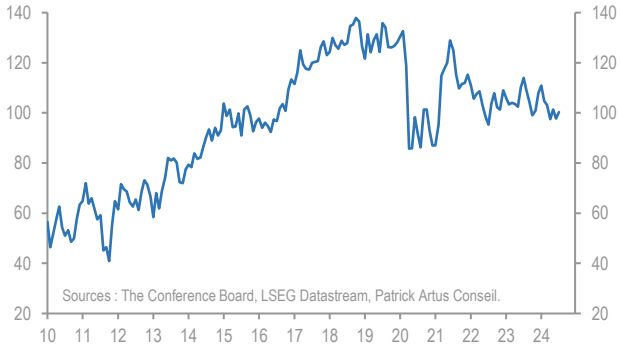
Les Etats-Unis ne peuvent pas rentrer en récession si la demande de crédit et les conditions de l'offre de crédit sont revenues à la normale, si les marges bénéficiaires des entreprises sont élevées, si l'emploi et le salaire réel continuent à progresser, et si la politique budgétaire reste stimulante.

Le seul facteur d'inquiétude est la remontée des taux de défaut sur les cartes de crédit (3,2 % au 1er trimestre 2024 contre 2,6 % à la fin de 2019), ce qui incite les ménages américains à être prudents en ce qui concerne leur consommation (Graphique 8) et de manière cohérente dégrade leur confiance (Graphique 9).

Graphique 8
Etats-Unis : ventes au détail en volume (GA en %)



Graphique 9
Etats-Unis : indice de confiance des consommateurs (100 : 1985)



Mais globalement, on ne voit pas de signes d'entrée en récession aux Etats-Unis, et on peut prévoir une croissance voisine de la croissance potentielle (2,25 %) en 2024.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.