

## Peut-il y avoir une récession aux Etats-Unis dans le futur ?

---

Une récession peut être déclenchée :

- par un durcissement important de la politique monétaire ; mais la Réserve Fédérale est devenue très prudente, la hausse des taux d'intérêt à court terme est restée nettement inférieure à celle de l'inflation dans les épisodes inflationnistes récents ;
- par une crise financière ou immobilière provoquant l'effondrement des prix de certains actifs financiers ou des prix de l'immobilier ; aujourd'hui, la valorisation des actions est élevée, mais pas excessive ; les formes de crédit à l'immobilier (subprimes) qui ont provoqué la crise de 2008 n'existent plus ;
- par une crise sanitaire ou géopolitique grave, qui est toujours possible.

Il nous semble donc qu'une récession due à la politique monétaire restrictive ou à la chute des prix de certains actifs est devenue beaucoup moins probable que dans le passé aux Etats-Unis.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior

[patrick.artus-ext@ossiam.com](mailto:patrick.artus-ext@ossiam.com)

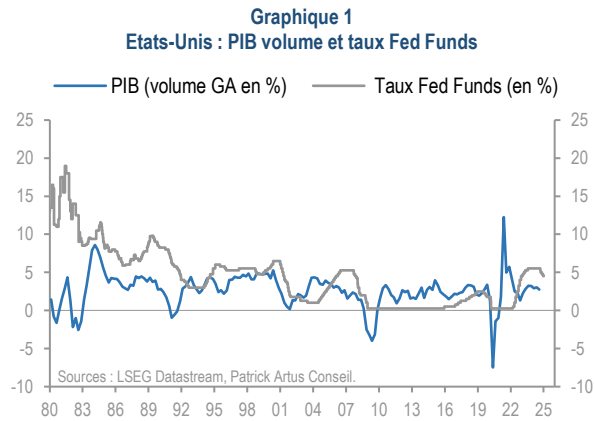
✕ @PatrickArtus

**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.

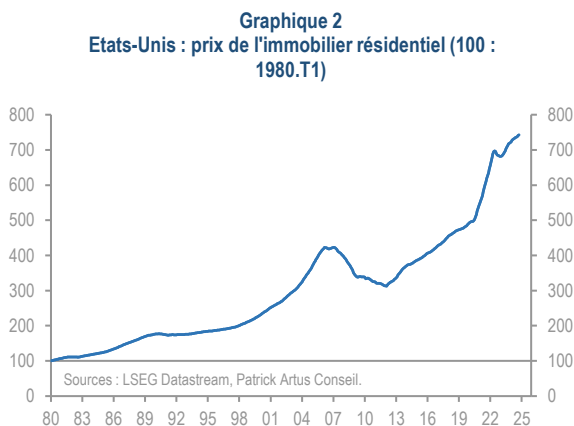
## Quelles évolutions peuvent déclencher une récession ?

Quand on observe les récessions du passé aux Etats-Unis, on voit qu'elles ont trois causes possibles :

- un durcissement important de la politique monétaire (lors des récessions de 1980-1982 et de 1990, Graphique 1) ;



- une crise financière (2001-2002) ou immobilière (2008) ; avec recul important des prix des actifs (les prix de l'immobilier en 2007-2008, Graphique 2) ou des actions (2001-2002, Graphique 3), qui est déclenchée par l'excès d'endettement et une hausse des taux d'intérêt ;



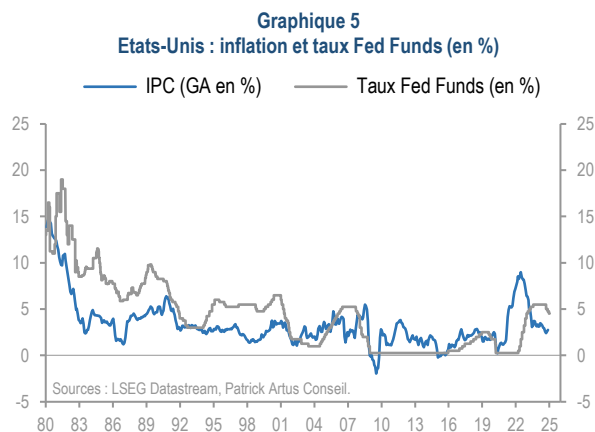
- par une crise sanitaire (crise de la Covid en 2020) ou géopolitique (entraînant par exemple une hausse forte du prix du pétrole, comme en 1980-1982 et en 2007, Graphique 4).



## Une crise due à une politique monétaire restrictive, ou une crise financière ou immobilière sont très peu probables aujourd’hui

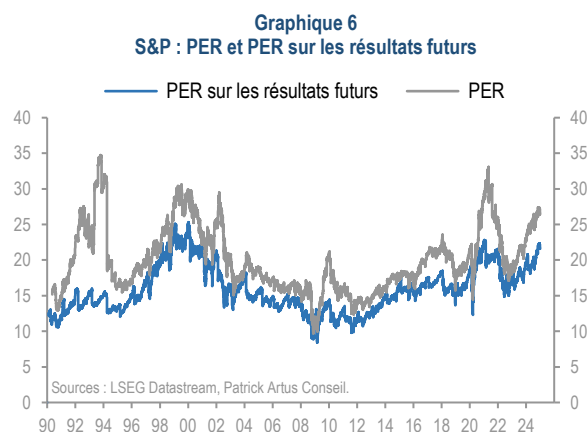
1. La Réserve Fédérale est devenue beaucoup plus prudente, et veut éviter un recul violent de l’activité dû à un durcissement excessif de la politique monétaire.

On peut observer que le niveau le plus haut atteint par le taux des Fed Funds dans l’épisode inflationniste de 2021-2024 est de 5,5%, alors que l’inflation a atteint 9% (Graphique 5).



Une récession due à une politique monétaire très restrictive est donc devenue très improbable.

2. Une crise financière est aussi devenue très improbable.
  - a. Certains investisseurs s’inquiètent du niveau présent de la valorisation boursière aux Etats-Unis (Graphique 6).

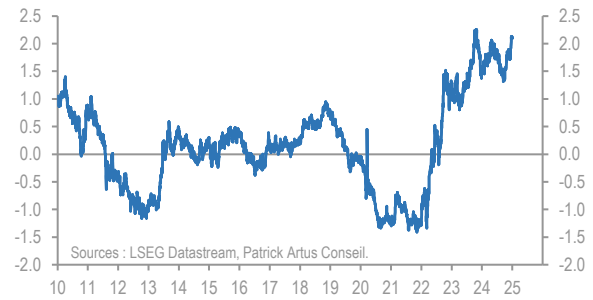


Mais, quand on compare le PER aujourd’hui et au moment de la bulle Internet, on voit que la **valorisation boursière reste aujourd’hui inférieure à celle de la période de la bulle Internet** ; et de plus que la profitabilité des entreprises est forte (Graphique 7) et que les taux d’intérêt réels à long terme sont inférieurs à la croissance potentielle en volume (Graphique 8).

**Graphique 7**  
Etats-Unis : profits après impôts et intérêts des sociétés non-financières (en % du PIB valeur)



**Graphique 8**  
Etats-Unis : taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'Etat (déflaté par le swap d'inflation à 10 ans, en %)

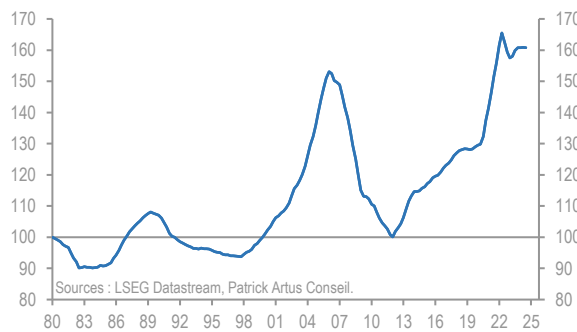


Une correction brutale à la baisse des indices boursiers américains est donc peu probable.

**b. Faut-il s'inquiéter du niveau des prix de l'immobilier ?**

Le **Graphique 9** montre les **prix de l'immobilier résidentiel aux Etats-Unis** relativement au **niveau du salaire par tête**.

**Graphique 9**  
Etats-Unis : ratio entre le prix de l'immobilier résidentiel et le salaire par tête (100 : 1980.T1)



On voit que le niveau des prix de l'immobilier est effectivement élevé depuis 2022.

Le **Graphique 10** montre le **taux d'endettement des ménages en crédits immobiliers** qui est lui beaucoup plus faible qu'en 2007.

**Graphique 10**  
Etats-Unis : crédits hypothécaires des ménages (en % du revenu disponible brut des ménages)



Enfin, depuis la crise de 2008, la titrisation des crédits immobiliers par des institutions financières privées (qui représentait un peu plus de 50% de l'encours total de crédits immobiliers titrisés) a pratiquement disparu (ce ne sont plus que les agences gouvernementales – Freddie Mac, Fannie Mae, Ginnie Mae, qui titrisent des crédits immobiliers).

Tout cela montre qu'une crise financière partant d'une chute des prix de l'immobilier résidentiel est aussi devenue très peu probable.

**Synthèse : seules une crise sanitaire ou une crise géopolitique grave pourraient faire apparaître une récession aux Etats-Unis.**

Nous avons en effet exclu, aux Etats-Unis aujourd'hui :

- le recours à une politique monétaire très restrictive ;
- l'existence d'une surévaluation boursière importante ;
- le risque de recul important des prix de l'immobilier (en particulier avec la quasi-disparition de la titrisation privée des crédits hypothécaires).

## Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément 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 susceptibles 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.