IN'CHARTS

Etats-Unis : vigilance oblige

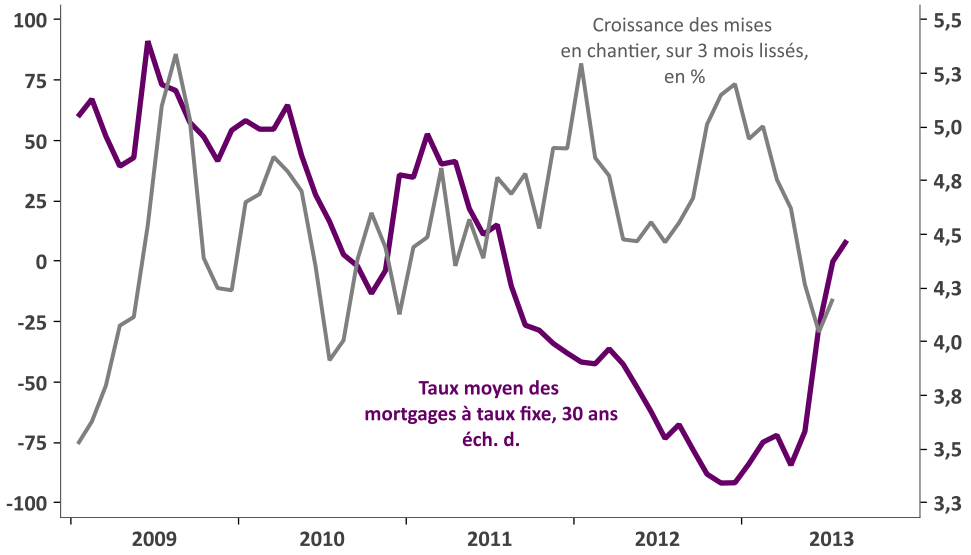
Si la tendance à l'optimisme quant à la situation américaine est coutumière, rares sont toutefois les périodes au cours desquelles le sentiment dominant est tellement éloigné de ce que révèlent les chiffres. Ainsi, au contraire des affirmations les plus fréquentes :

- **L'économie américaine ne va pas mieux mais plutôt moins bien qu'il y a quelques mois : la croissance de la production industrielle s'effrite, la productivité évolue dorénavant en territoire négatif et les indicateurs du marché de l'emploi se dégradent à nouveau.**

- **Sa capacité à faire face à la remontée des coûts de financement est par ailleurs loin d'être démontrée. Non seulement la consommation ne décolle pas mais le marché de l'immobilier a très mal réagi à la remontée des taux d'intérêt depuis le début de l'été.**

- **Alors que la question d'un changement de politique de la Fed est assez légitime après cinq années de politique non-conventionnelle, celui-ci ne trouve pas de justification économique. Le risque que la Fed aille trop vite en besogne est donc bel et bien réel.**

Mises en chantier de logement et taux de financement hypothécaire



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Sur quoi repose le sentiment d'une amélioration de la situation américaine ?

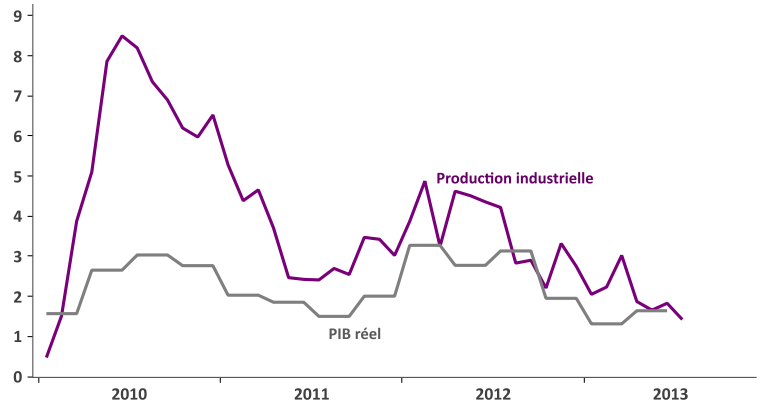
La croissance stagne aux environs de 1,5 %

Au mois de juillet, la production industrielle était supérieure de 1,4 % à celle de juillet 2012, soit sa plus faible progression depuis plus de trois ans et une augmentation dorénavant légèrement inférieure à celle du PIB, de 1,6 % au deuxième trimestre.

Avec un acquis de 1,2 % en milieu d'année, la croissance de l'économie américaine ne devrait pas excéder 1,5 % en moyenne cette année. Il s'agira ainsi de sa plus faible performance depuis 2009 et d'un résultat très inférieur à celui escompté par la Fed en juin dernier (2,3 %-2,6 %).

PIB réel et production industrielle

Glissement annuel en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

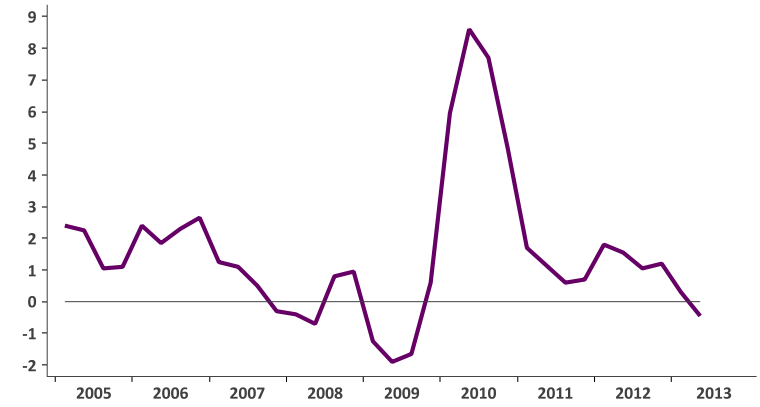
Les gains de productivité fléchissent

Le regain de productivité, occasionné par les ajustements post-récessifs de 2009, a fait long feu. Ces derniers trimestres, la croissance de la productivité n'a cessé de ralentir pour terminer sa course en territoire négatif en milieu d'année.

Cette faiblesse est aujourd'hui le principal frein aux créations d'emploi et au renouveau de l'investissement.

Productivité des entreprises non-financières

Croissance de la production par salarié, GA en %



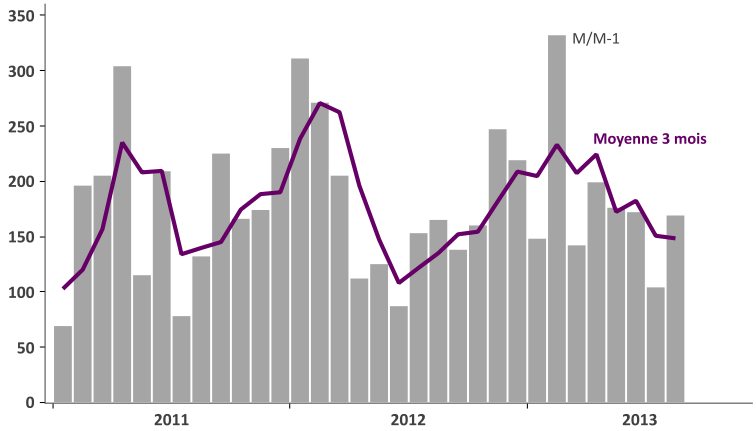
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les créations d'emplois piétinent

Malgré la baisse du taux de chômage à 7,3 % en août, son plus bas niveau depuis décembre 2008, la dynamique du marché de l'emploi reste médiocre.

A 148 000 en moyenne au cours des trois derniers mois, le rythme de créations de postes a été réduit de près de 100 000 depuis le début de l'année et n'est plus que sur une pente annuelle de 1,6 %, très largement inférieure à ce qui est généralement observé durant les périodes de reprise de l'activité.

Créations mensuelles d'emplois salariés, milliers



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

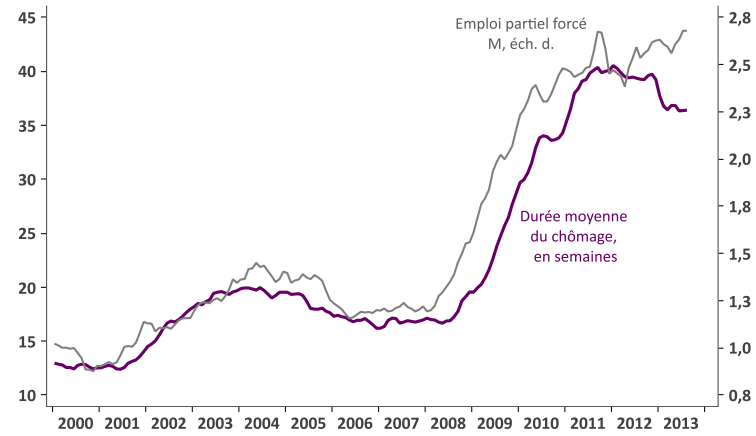
L'amélioration de la consommation du printemps ne tient pas

Le marché de l'emploi ne s'améliore plus

Les indicateurs du marché de l'emploi ont généralement cessé de s'améliorer :

- le taux de participation continue de baisser,
- le taux chômage des jeunes a cessé de refluer, aux alentours de 37 % pour les 16-19 ans,
- la durée moyenne du chômage ne baisse plus et l'emploi partiel forcé, faute de travail à temps plein, a recommencé à croître.

Indicateurs du marché de l'emploi

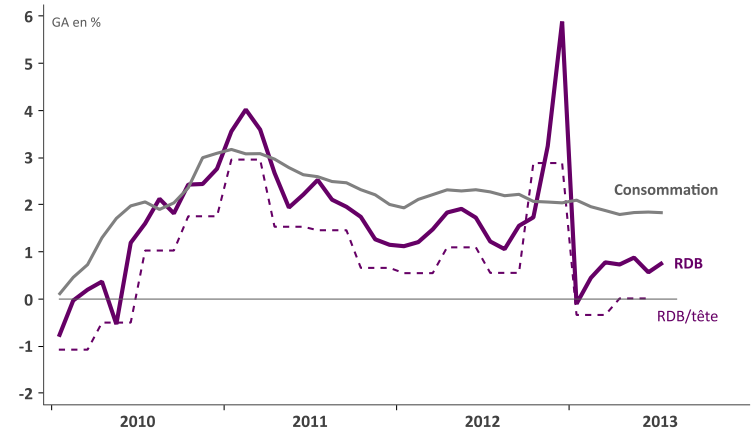


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les gains de pouvoir d'achat n'atteignent pas 1 % l'an

La croissance du pouvoir d'achat, légèrement plus élevée aujourd'hui qu'en début d'année après la hausse de la fiscalité, n'excédait pas 0,8 % l'an en juillet. C'est donc au prix d'une baisse marquée du taux d'épargne que la consommation des ménages a pu conserver une croissance proche de 2 % l'an ces derniers trimestres, un mouvement qui ne pourra pas durer indéfiniment.

Revenu disponible brut réel et consommation des ménages



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La croissance des dépenses fléchit au troisième trimestre

L'accélération des ventes de détail du printemps n'a pas duré. Ces dernières n'ont en effet augmenté que de 0,4 % et 0,2 % respectivement en juillet et août, soit une augmentation très faible une fois corrigée de la hausse des prix.

Au troisième trimestre, la croissance de la consommation des ménages devrait avoir fortement ralenti.

Croissance des ventes au détail, à prix courants en %

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les perspectives d'investissement des entreprises se détériorent

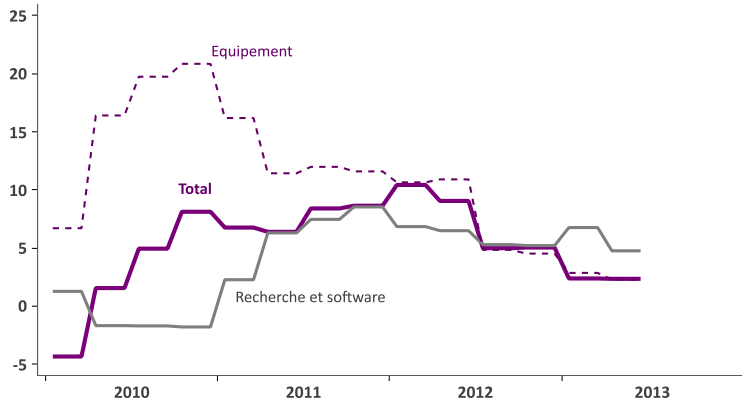
Croissance en berne

Les espoirs de regain d'investissement ne sont toujours pas satisfaits. Les dépenses d'investissement des entreprises en machines, recherche ou software n'ont cessé de ralentir depuis le début de l'année dernière.

Les perspectives pour les trimestres à venir ne s'améliorent pas.

Investissement des entreprises

Prix constants, GA en %



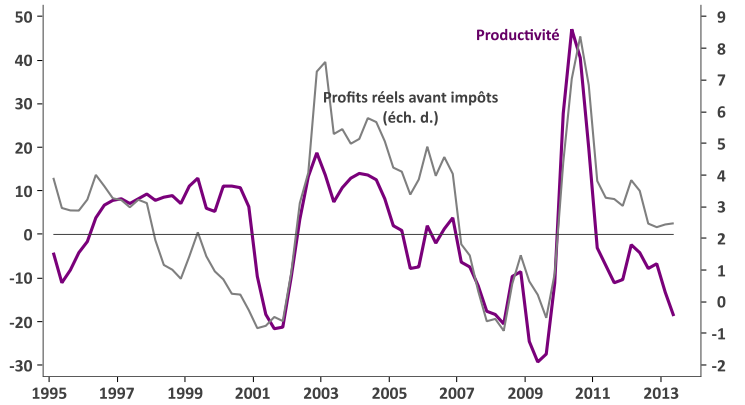
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Chute des gains de productivité

La chute des gains de productivité de ces derniers trimestres n'est pas de bon augure à ce titre. Elle signale un affaissement de la croissance des profits des entreprises non-financières peu compatible avec une amélioration de l'investissement ou de l'emploi à horizon prévisible.

Productivité/tête et profits réels* aux Etats-Unis

*Déflatés de l'inflation, glissement annuel en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

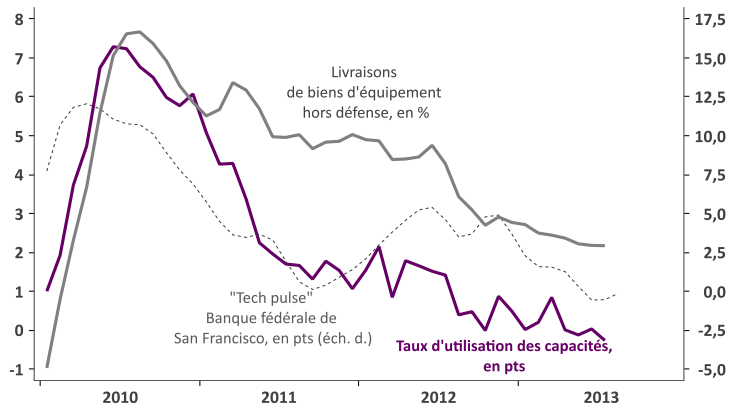
Détérioration des indicateurs avancés

Les indicateurs avancés de l'investissement ne sont d'ailleurs pas mieux orientés :

- Le taux d'utilisation des capacités, toujours très inférieur à sa moyenne de long terme, ne progresse plus depuis plusieurs mois,
- la croissance des livraisons de biens d'équipement, en phase avec celle des commandes de biens durables, s'étiole,
- l'indice « Tech pulse » de la Banque de San Francisco reste très faible.

Indicateurs avancés d'investissement des entreprises

Glissements annuels en % ou en points



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le marché immobilier prend mauvaise tournure

Coup d'arrêt aux transactions…

Le retournement de l'activité immobilière s'est brutalement accéléré avec la remontée des taux d'intérêt.

Les mises en chantiers de logements neufs se sont fortement contractées depuis le mois de juin tandis que ni les permis de construire ni les promesses de ventes (« pending home ») ne suggèrent de retournement de tendance imminent.

Mises en chantier de logement et permis de construire, GA en %, mm2

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

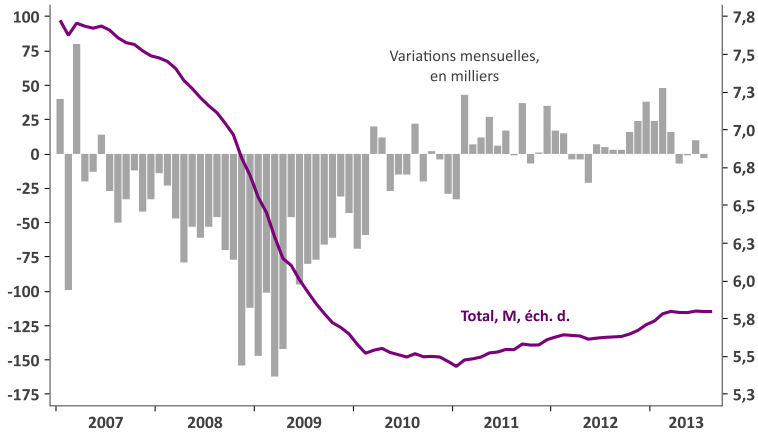
Promesses de ventes de logements, GA en %

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

…et à la reprise de l'emploi dans la construction

Autre témoin de cette détérioration, l'emploi dans la construction a cessé d'augmenter depuis le printemps et stationne toujours sur des niveaux très faibles.

Emplois salariés dans la construction



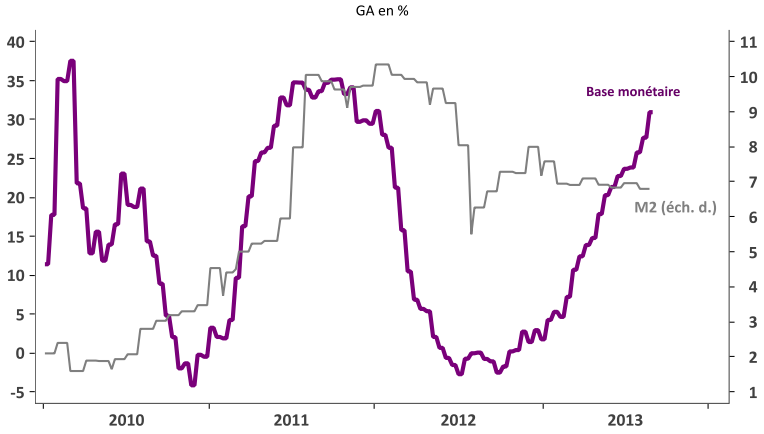
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les objectifs de la Fed en matière de crédit ne sont pas atteints

M2 décélère

La forte croissance de la base monétaire consécutive à l'introduction du QE3-2 à la fin de l'année dernière, n'a guère été relayée par celle de la masse monétaire. L'agrégat monétaire M2 progresse moins rapidement aujourd'hui que ce n'était le cas début 2012 ou même à la fin de l'année dernière.

Monnaie banque centrale et masse monétaire M2

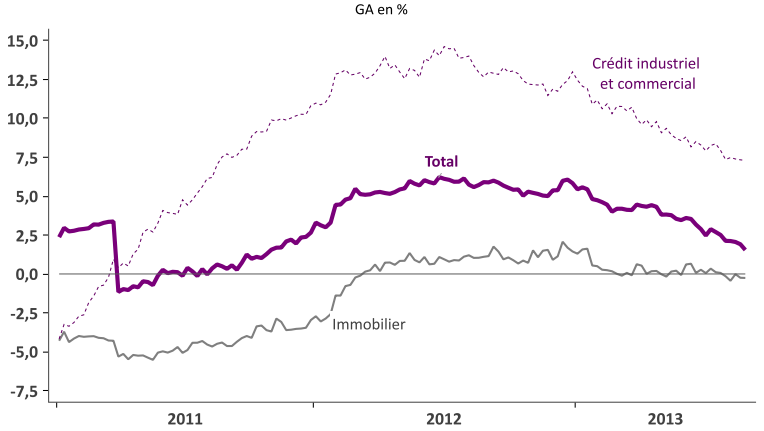


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le crédit au secteur privé n'augmente plus que de 1,5 % l'an

À moins de 7 % l'an, la croissance de la M2 ne serait pas outre mesure préoccupante si elle ne cachait une décélération de plus en plus marquée du crédit au secteur privé. Fin août, la croissance annuelle du crédit bancaire n'excédait pas 1,5 %, sa plus faible augmentation depuis fin 2011 ; le crédit immobilier affichait une légère décroissance annuelle et le crédit industriel et commercial augmentait à un rythme deux fois moindre qu'à la mi-2012.

Crédits des banques commerciales au secteur privé

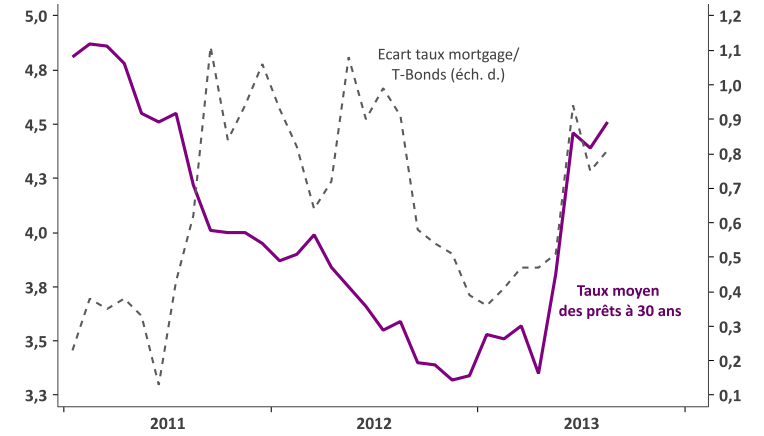


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Avertissement

Au total, les objectifs de la Fed ne semblent pas encore totalement atteints quand, par ailleurs, l'extrême sensibilité de l'activité immobilière à la hausse des taux est révélatrice d'une fragilité persistante de l'économie dans son ensemble, peu compatible avec un allègement significatif du soutien apporté par la Fed via ses achats d'actifs.

Taux moyen des prêts hypothécaires et marges bancaires apparentes



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

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*