



## MARKET *view*

15 octobre 2024



Prof. Dr. Jan Viebig  
Global Co-CIO ODDO BHF

### *La récession, cette arlésienne: Il ne faut pas sous-estimer la force de l'économie américaine.*



“

*Un ralentissement temporaire de l'activité économique est possible, mais il ne devrait pas y avoir de récession. Il reste à savoir dans quelle mesure l'issue des élections présidentielles influencera l'évolution de l'économie.*

”



Lorsque la pandémie a paralysé l'économie mondiale au printemps 2020, elle a mis fin à la plus longue phase d'expansion de l'histoire des États-Unis, qui a duré 42 trimestres. **Pendant plus de dix ans, des avertissements avaient été lancés sur l'imminence d'une nouvelle récession. Mais l'économie américaine a continué de croître.** En dépit de quelques trimestres de croissance faible ou négative (T1 2011, T1 2014), l'économie américaine a connu une croissance annuelle moyenne de 2,5 % entre mi-2009 et fin 2019. Seule la pandémie du COVID 19 - un choc externe donc - a mis fin à cette longue période d'expansion.

**Depuis quelques mois, experts et acteurs du marché discutent à nouveau du risque de récession aux États-Unis.** Certains observateurs, parmi lesquels des noms prestigieux, ont revu à la hausse le risque de récession. Les enquêtes régulières menées par Bloomberg auprès d'experts affichent désormais une probabilité moyenne de 30%. Le modèle d'estimation de la Fed de New York, qui est fondé sur la pentification de la courbe des taux, indique même une probabilité de récession de près de 60% à l'horizon de 12 mois. Et la règle dite de Sahm, qui se base sur la hausse du taux de chômage, a provoqué une alerte au risque de récession en juillet 2024.

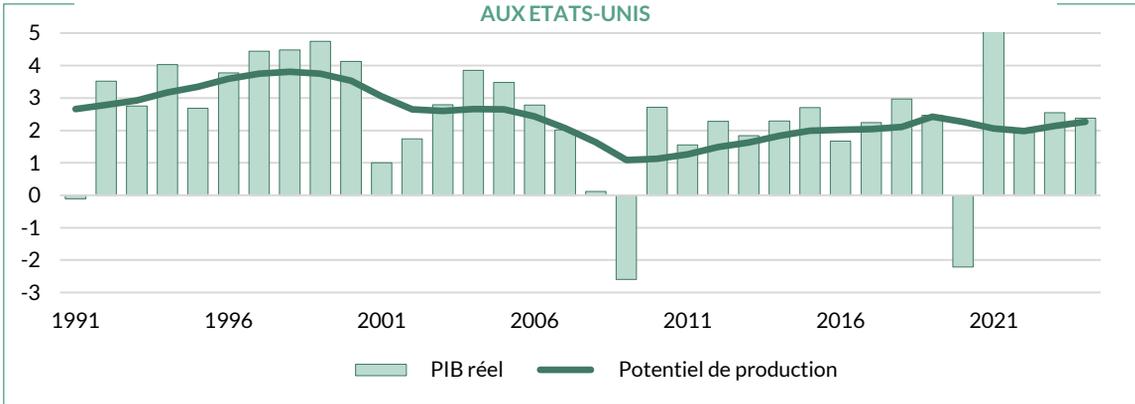
Nous pensons toutefois que le risque de récession

« réelle » aux États-Unis est faible. Dans ce cas précis, les indicateurs penchent vers une contraction significative de l'activité économique au regard des critères du National Bureau of Economic Research aux États-Unis. L'économie américaine est largement diversifiée, moins dépendante des influences internationales que l'économie européenne, et possède une forte capacité d'innovation. De plus, la croissance potentielle - c'est-à-dire les perspectives de croissance lorsque les capacités de production sont pleinement utilisées - est nettement plus élevée qu'en Europe (entre 2 et 2,5 %), de sorte que l'écart « normal » par rapport à la trajectoire zéro est plus important (voir graphique 1). L'économie des États-Unis semble donc moins exposée à la récession que celle de l'Europe, par exemple.

Cependant, tout n'est pas si simple pour autant aux États-Unis. **Le secteur de la construction, par exemple, est une de ses faiblesses,** puisque son évolution est déjà orientée à la baisse depuis le printemps 2022. Les permis de construire et les mises en chantier, qui ont encore un peu dégringolé ces derniers mois, sont inférieurs de plus de 20% à leur niveau de début 2022. **Un deuxième point faible est le secteur manufacturier. La production industrielle a quasiment stagné au cours des deux dernières années** et les nouvelles commandes ne



**FIG. 1 : CROISSANCE DU PRODUIT INTERIEUR BRUT REEL ET DE LA PRODUCTION POTENTIELLE AUX ETATS-UNIS**



Source: Commission européenne (AMECO) / Datastream, 01.01.1991 - 31.12.2024 (prévision 2024)

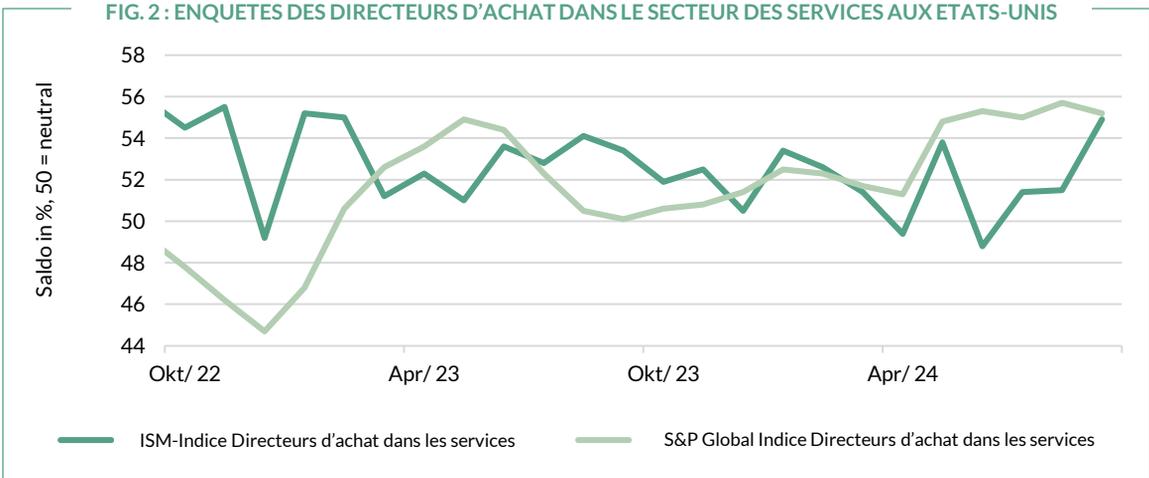
laissent pas entrevoir d'amélioration durable pour le moment. La rubrique « carnets de commandes » de l'enquête ISM indique même une baisse de la zone de contraction sur les six derniers mois, atteignant 46,1 (neutre : 50,0) en septembre.

**Toutefois, un affaiblissement supplémentaire dans ces secteurs ne devrait pas entraîner l'économie américaine dans une récession.** L'importance macroéconomique de ces secteurs est trop faible pour l'y mener : le secteur de la construction (hors services immobiliers) a généré à peine 4% de la performance macroéconomique au deuxième trimestre 2024, et le secteur manufacturier environ 10%. A titre de comparaison, les services financiers représentaient à eux seuls plus de 20%. Dans l'ensemble, la plupart des indicateurs montrent que le développement des secteurs de services, de loin les secteurs les plus significatifs, reste robuste. Les enquêtes des directeurs d'achat à la fois l'enquête ISM et l'enquête S&P Global, indiquent un niveau

d'environ 55 pour septembre (voir graphique 2). De plus, l'indicateur des nouvelles commandes a grimpé en flèche en septembre, atteignant 59,4, ce qui est en ligne avec l'évolution de l'emploi qui s'est redressé en septembre. Dans le secteur des services, l'évolution a été un peu plus fluctuante durant les mois d'été, mais les données disponibles ne permettent pas de conclure à un ralentissement important.

**Représentant près de 70 % du produit intérieur brut (PIB), c'est avant tout la consommation qui, du côté de la demande, conditionne la prospérité de l'économie américaine.** Au deuxième trimestre, la consommation privée a fortement augmenté de 2,8 % (par rapport au trimestre précédent, en rythme annuel). Le résultat pourrait être aussi bon pour le troisième trimestre au minimum, si l'on en croit les chiffres disponibles sur les dépenses de consommation privé. Jusqu'à présent, il n'y a pas eu beaucoup de réticence à la consommation.

**FIG. 2 : ENQUETES DES DIRECTEURS D'ACHAT DANS LE SECTEUR DES SERVICES AUX ETATS-UNIS**



Source: LSEG Datastream, 01.01.2022-30.09.2024



La tendance pourrait cependant ralentir à l'avenir. **De nombreuses voix s'élèvent pour souligner que l'épargne « exceptionnellement » élevée, due aux transferts abondants effectués pendant la crise du COVID-19, est déjà en grande partie consommée.** Le taux d'épargne pourrait donc augmenter. Toutefois, cela est contrebalancé par les effets positifs de la baisse des taux d'intérêt et, surtout, par les effets de richesse liés aux fortes plus-values sur les marchés boursiers en 2023/24.

Les marchés boursiers poursuivent leur ascension en dépit du débat macroéconomique. Le S&P 500 a atteint de nouveaux sommets à la mi-octobre. Les analystes ont progressivement revu à la baisse leurs prévisions d'évolution des bénéfices au cours du troisième trimestre. A 4,1% en glissement annuel (selon Factset, Blended Earnings), les attentes « officielles » de croissance des bénéfices sont désormais assez modestes. Toutefois, les entreprises ont tendance à « tirer vers le bas » à l'approche de la publication des résultats. Par exemple, les derniers rapports des banques américaines (11 octobre), ont été plus solides que prévu, la plus grande banque américaine, JP Morgan, affirmant que les consommateurs étaient en bonne santé financière (« *fine and on strong footing* »). Si l'on prend comme critère la *surprise*

*positive* moyenne constatée, la croissance des bénéfices du trimestre écoulé pourrait également être de l'ordre de 7%. Mais surtout, la croissance des bénéfices devrait, selon les estimations des analystes, repartir fortement dès le quatrième trimestre. Selon Factset, les estimations actuelles sont de 14,2% pour le quatrième trimestre et de 14,9% pour l'année civile 2025.

Selon nous, l'économie américaine devrait continuer de croître de manière assez solide au troisième trimestre 2024. Un ralentissement temporaire de l'activité économique est possible, mais il ne devrait pas y avoir de récession. Il reste à savoir dans quelle mesure l'issue des élections présidentielles influencera l'évolution de l'économie. Les programmes électoraux contiennent des « ingrédients économiques potentiellement explosifs » des deux côtés. Il ne faut toutefois pas faire de prédictions sans considérer le rôle du Congrès, qui sera également renouvelé (en partie) en même temps que l'élection présidentielle. Des responsabilités « mixtes » rendraient clairement plus difficile l'applicabilité des grands programmes politiques. **Politique et autres facteurs externes mis à part, la phase d'expansion actuelle pourrait bien durer encore plusieurs années.**

#### Avertissement

**Les entreprises mentionnées constituent des exemples et non des recommandations d'investissement. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.**

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF. Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF. Toute référence à des valeurs individuelles a été incluse à des fins d'illustration uniquement. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

#### ODDO BHF

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 - Fax : 33(0)1 44 51 85 10 - [www.oddo-bhf.com](http://www.oddo-bhf.com) ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 72 572 400 € - RCS 652 027 384 Paris - agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444. - [www.oddo-bhf.com](http://www.oddo-bhf.com)