

En Bref

- Le rythme de l'activité aux Etats-Unis a de nouveau fléchi au premier trimestre 2016. Le Produit Intérieur Brut affiche une progression de seulement 0,1% en glissement trimestriel, après 0,3% au T4 2015.
- Malgré une dynamique moins robuste sur le trimestre, la consommation reste le principal moteur de la croissance et l'investissement résidentiel a poursuivi son accélération.
- La tendance concernant l'investissement des entreprises est nettement moins favorable. Pour le deuxième trimestre consécutif, l'investissement non résidentiel s'inscrit en baisse, avec une accentuation du mouvement dans les équipements et les infrastructures.
- Autre tendance de ces derniers mois, l'aggravation du solde commercial qui témoigne à la fois de la faiblesse de la demande extérieure et du niveau pénalisant du dollar pour les exportations américaines.

Dans le détail :

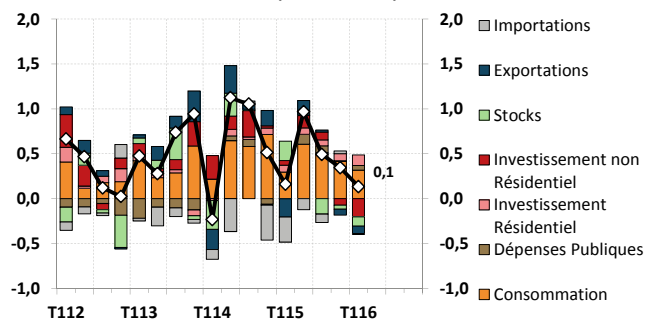
A – Poursuite du ralentissement américain, sur fond de faiblesse de l'investissement

- Le fléchissement de la croissance américaine constaté sur la fin d'année 2015 s'est accentué début 2016. Après une croissance trimestrielle de 0,3% au T4 2015, le Produit Intérieur Brut n'a progressé que de 0,1% au cours des 3 premiers mois de l'année 2016. La croissance annuelle américaine passe ainsi sous le seuil de 2%, à 1,9%, pour la première fois depuis le premier trimestre 2014.
- La consommation reste un soutien à la croissance avec une progression de 0,5% sur le trimestre. Ce rythme est toutefois en modération, notamment pour les achats de biens durables, par rapport au dynamisme affiché en 2015.
- L'accumulation de stocks s'est limitée à 61 Mds\$ sur le trimestre, après 78 Mds\$, ce qui engendre une contribution négative des stocks à la croissance trimestrielle.
- Le principal vecteur de ce ralentissement est la faiblesse de l'investissement des entreprises qui enregistre un deuxième trimestre consécutif de dégradation. La contraction en trimestre sur trimestre passe de -0,5% à -1,5%, soit la plus forte baisse depuis 2009.

B – Un recul de l'investissement au-delà de la sphère minière.

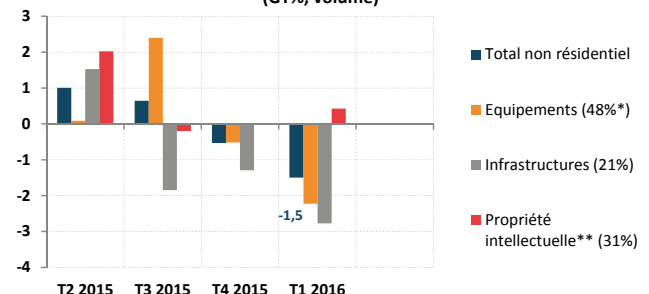
- Dans le détail, les dépenses en infrastructures, qui représentent environ 20% de l'investissement non résidentiel, se contractent de 2,8% en glissement trimestriel. Le repli reflète essentiellement la poursuite de la chute des investissements, à l'œuvre depuis début 2015, dans les infrastructures minières : ce type d'investissement est passé de près de 120 Mds\$ au T1 2015 à 40 Mds\$ ce trimestre, soit une contraction annuelle de 65%. En dépit des ajustements opérés tout au long de l'année 2015, la tendance est restée nettement négative au premier trimestre 2016 (-40% en glissement trimestriel).
- Le recul le plus pénalisant sur le trimestre concerne l'investissement en biens d'équipements, qui représente près de 50% de l'investissement non résidentiel américain. Après -0,5% au quatrième trimestre 2015, la baisse atteint 2,2% en glissement trimestriel. Cette détérioration touche autant les équipements de transport (-3,8% en glissement trimestriel),

Etats-Unis : Contribution à la croissance trimestrielle (Volume, AVS)



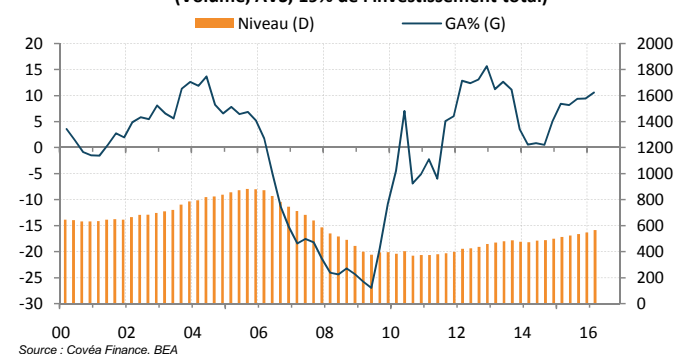
Sources : BEA, Covéa Finance

Etats-Unis : Investissement non résidentiel (GT%, volume)



Source : BEA, Covéa Finance. * Poids en % du total du non résidentiel en 2013
** Logiciels, Recherche et Développement, oeuvres artistiques

Etats-Unis : Investissement Résidentiel (Volume, AVS, 19% de l'investissement total)



Source : Covéa Finance, BEA

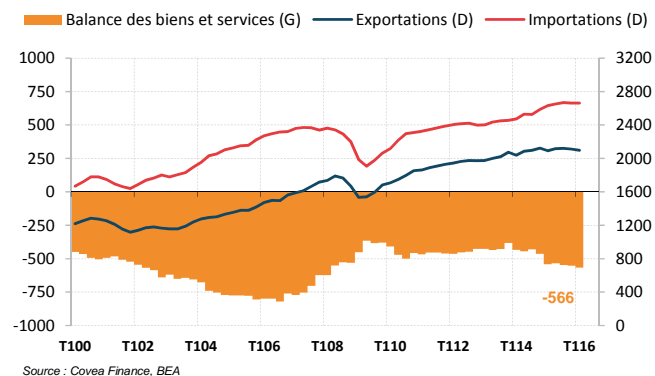
que les équipements industriels (-0,7%) et informatiques (-1,6%). Ce mouvement généralisé témoigne de la diffusion du ralentissement au-delà du seul secteur de l'énergie.

- Du côté résidentiel, l'investissement reste bien orienté, avec une croissance trimestrielle de 3,5%.

C – Nouvelle détérioration de la balance des biens et services

- Le déficit commercial a enregistré une nouvelle hausse au cours des trois premiers mois de 2016. Il s'agit du troisième trimestre consécutif de détérioration, qui fixe le solde des biens et services à -566 Mds\$. Un tel niveau n'avait pas été atteint depuis le premier trimestre 2008.
- Les importations ont stagné au cours du trimestre, mais les exportations américaines se sont repliées de 0,6% en glissement trimestriel. Le manque de dynamisme des exportations est lié à la fois à la faiblesse de la demande extérieure et au niveau relativement élevé du dollar qui pénalise la compétitivité des entreprises américaines.

Etats-Unis : Balance des biens et services (Mds\$, AVS)



Sébastien Berthelot, le 28 Avril 2016

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.