

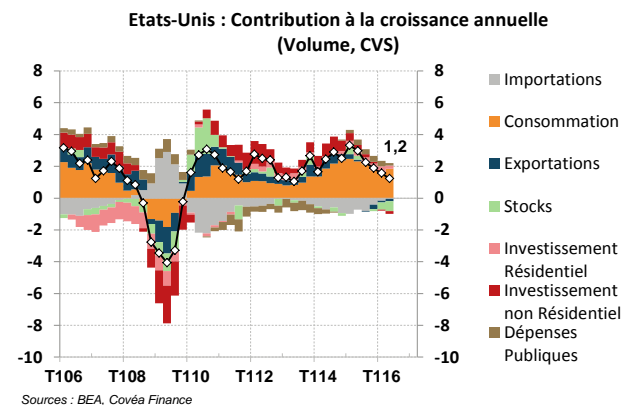
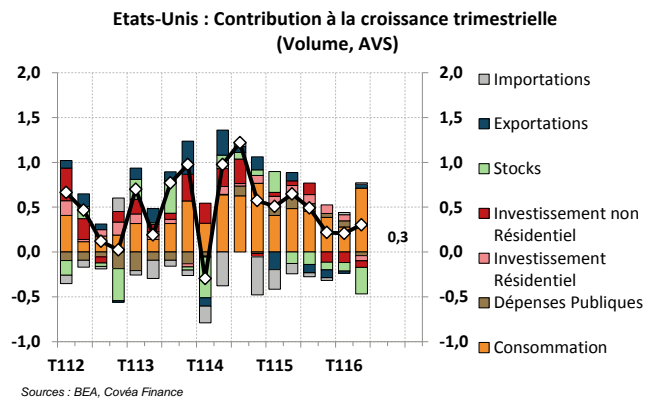
En Bref

- Le PIB américain a enregistré au deuxième trimestre une modeste progression de 0,3% en glissement trimestriel. Cette dynamique s'inscrit dans la tendance des deux trimestres précédents, et réduit la croissance annuelle à 1,2%, le plus faible rythme affiché depuis 3 ans.
- La baisse des stocks des entreprises à hauteur de 8 Mds\$, après une accumulation de 40 Mds\$ au T1, a eu un impact notable sur le trimestre, retirant 0,3 point à la croissance trimestrielle.
- Mais l'élément négatif pour l'économie américaine réside dans le troisième trimestre consécutif de recul de l'investissement non résidentiel (-0,6% en glissement trimestriel).
- Le principal élément de soutien à la croissance reste la consommation, qui progresse de 1% en glissement trimestriel, après 0,4%. La dynamique a été portée par les dépenses en biens et en services.
- Concernant le commerce extérieur, le déficit de la balance des biens et services se réduit sous l'effet conjugué d'une hausse des exportations (+0,3%) et d'une baisse des importations (-0,1%).

Dans le détail :

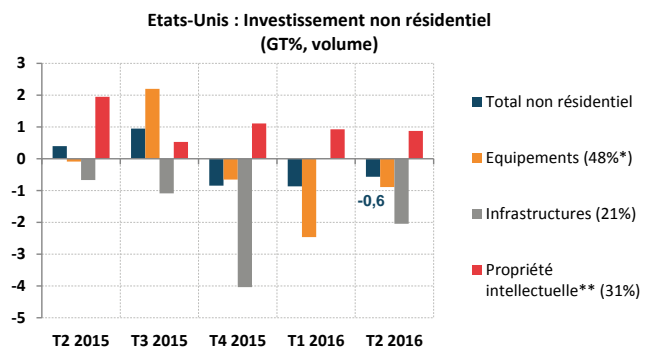
A – Faiblesse persistante de l'activité

- L'économie américaine a une nouvelle fois affiché une croissance modeste au deuxième trimestre 2016. Le PIB a progressé de 0,3%, après 0,2% sur les deux trimestres précédents.
- Comme chaque année à l'occasion de la publication du PIB du deuxième trimestre, le BEA fournit une mise à jour des comptes nationaux des années précédentes. De 2012 à 2015, le PIB a cru en moyenne de 2,2% par an, contre 2,1% selon l'estimation jusqu'alors publiée. Mais la dynamique récente est moins favorable. Les croissances trimestrielles au T4 2015 et au T1 2016 ont été révisées en baisse, ce qui confirme le caractère poussif de la croissance actuelle. La croissance annuelle du PIB s'établit 1,2% au deuxième trimestre après 1,6%, soit le rythme le plus faible depuis mi-2013.



B – Impact du cycle des stocks et recul de l'investissement

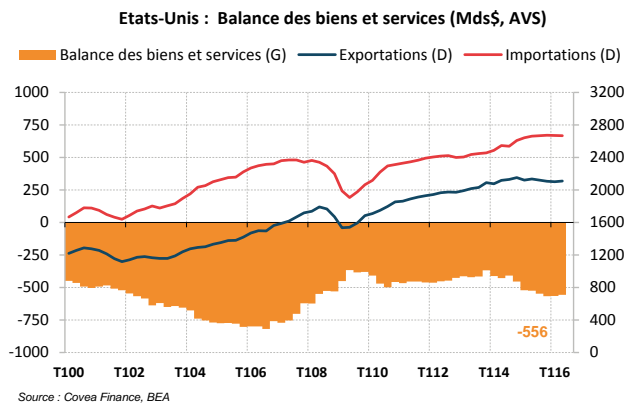
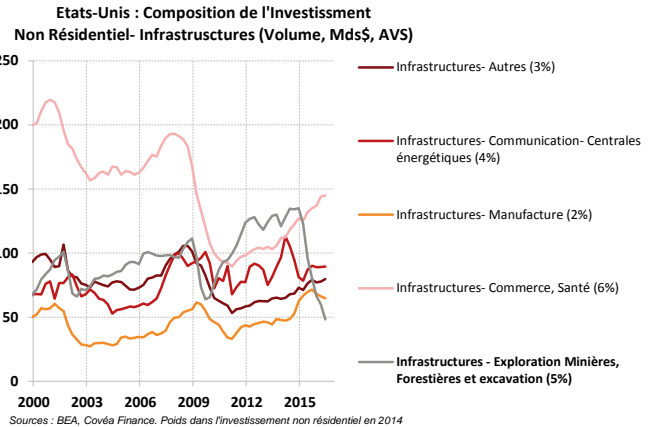
- Un des vecteurs de la faiblesse enregistrée entre avril et juin tient au cycle des stocks. L'économie a connu un destockage de 8 Mds\$ sur la période, après avoir accumulé 40 Mds\$ au cours du premier trimestre. Cette baisse, la première depuis 2011, a eu un effet très significatif sur la dynamique du trimestre, retirant 0,3 point à la croissance trimestrielle. Le recul des stocks peut être envisagé favorablement, si on considère que c'est un report de production pour les trimestres à venir, mais il témoigne aussi d'une certaine prudence des entreprises qui ont préféré abaisser le niveau des stocks pour répondre à la demande finale, plutôt que de continuer à investir.
- Au-delà de l'effet ponctuel du destockage, la faiblesse de l'activité réside dans le manque d'investissement affiché depuis plusieurs mois. L'investissement non résidentiel, qui représente 13% du PIB, enregistre un recul de 0,6% en glissement trimestriel. Depuis 2009, l'économie américaine n'avait plus connu trois trimestres consécutifs de recul de l'investissement non résidentiel. Cette dynamique pourrait affaiblir à terme la capacité de production des entreprises



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

américaines. Ebranlé depuis mi-2014 et la baisse du prix du pétrole, le secteur minier ne connaît toujours pas d'accalmie à ce jour. Les dépenses d'infrastructures minières s'inscrivent en baisse de 19,5% en glissement trimestriel, après -9% au T1. Au-delà des difficultés du secteur énergétique, le secteur manufacturier connaît également une tendance défavorable avec une baisse de -2,3% sur le trimestre des dépenses d'infrastructures, après -2,8%.

- L'investissement en équipements n'est pas mieux orienté. La baisse de 0,9% en glissement trimestriel, la troisième consécutive, reflète une modération dans les équipements informatiques (-1,5%) et dans les équipements de transport (-2,3%). La modération de cette dernière composante se confirme, après une phase de forte progression entre 2013 et mi 2015. Seuls les investissements liés à la propriété intellectuelle (recherche et développement, logiciels, divertissement) affichent encore une tendance positive avec une hausse de 0,9% sur le trimestre.
- L'investissement résidentiel était resté sur 8 trimestres consécutifs de progression et avait touché au T1 2016 un nouveau point haut depuis 2007. Cette dynamique s'est tempérée au T2 avec un repli de 1,6% en glissement trimestriel. En rythme annuel, la croissance des dépenses résidentielles reste néanmoins favorable à plus de 6%.



C – Résistance de la consommation des ménages

- L'essentiel de la croissance du PIB du deuxième trimestre repose sur la vigueur de la consommation. Les dépenses des ménages ont progressé de 1% par rapport au trimestre précédent et contribuent à hauteur de 0,7 point à la croissance trimestrielle. Ce dynamisme concerne tous les types de dépenses : les biens durables et non durables enregistrent respectivement une hausse de 1,5% et 2% sur le trimestre, tandis que les services, qui correspondent à près de deux tiers des dépenses, affichent une croissance de 0,7%.
- Plusieurs facteurs expliquent la résistance de la consommation en dépit d'une dynamique d'activité en ralentissement. Tout d'abord, la situation sur le marché du travail reste favorable. Avec un taux de chômage inférieur à 5% de la population active et des créations d'emplois avoisinant 150 000 postes par mois, l'économie américaine est proche du plein emploi. La faiblesse des prix des carburants depuis 2 ans permet par ailleurs de dégager des capacités d'achat pour d'autres biens et services. Le prix moyen d'un gallon d'essence est passé de près de 3,90\$ en juin 2014 à 2,50\$ en juin 2016. Enfin, le niveau encore très modeste des taux d'intérêt, lié à la position attentiste de la Réserve Fédérale, est également un soutien au dynamisme des dépenses financées par crédit.
- La vigueur de la consommation n'a pas entraîné d'accélération des importations sur le trimestre. Celles-ci s'inscrivent en légère baisse (-0,1% en glissement trimestriel), tandis que les exportations progressent de 0,3%. Ainsi le déficit de la balance des biens et services se réduit à 556 Mds\$ après 566 Mds\$ au T1, ce qui interrompt la tendance à la détérioration du déficit commercial à l'œuvre depuis 2014, conséquence du mouvement de dépréciation du dollar.

Sébastien Berthelot, le 1^{er} août 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.