

### En Bref

- L'activité aux Etats-Unis a accéléré au quatrième trimestre 2011. En première estimation, le PIB américain a progressé de 0.7% en glissement trimestriel, contre 0.5% le trimestre précédent.
- Le contenu de la croissance est néanmoins décevant : le restockage des entreprises a été une des principales contributions à la hausse de l'activité.
- La consommation progresse sur le trimestre sous l'effet des ventes de véhicules qui ont été particulièrement dynamiques.
- L'investissement non résidentiel marque le pas sur la fin d'année, du fait d'une contraction des dépenses en infrastructures.
- Après quatre trimestres de stagnation, l'immobilier résidentiel contribue enfin à la croissance américaine.
- Le caractère encore fragile de la reprise américaine et le recul des tensions inflationnistes pourraient pousser la Réserve Fédérale américaine (FED) à assouplir davantage sa politique dans les mois à venir.

### Dans le Détail :

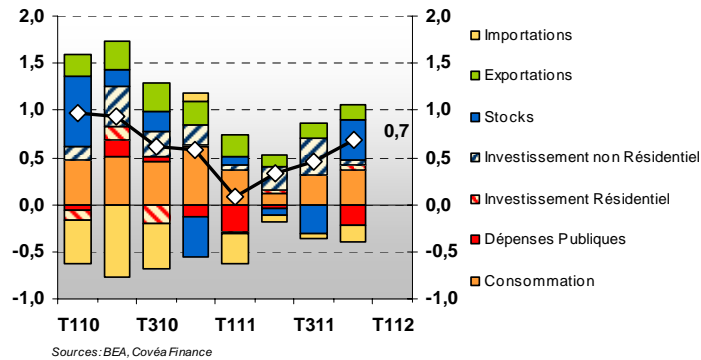
#### A – Accélération de la croissance en fin d'année 2011

- La croissance américaine avait commencé l'année 2011 par une quasi stagnation (+0.1% en glissement trimestriel). Dès lors, l'activité n'a cessé d'accélérer. Après 0.4% au troisième trimestre, l'activité a cru de 0.7% sur les 3 derniers mois de l'année.
- Il en résulte une croissance de 1.7% en 2011 par rapport au niveau de 2010. Si la tendance est à l'amélioration, le rythme de croissance reste sous optimal. En moyenne sur la période 1990-2007, la croissance annuelle américaine s'établissait à 3%.

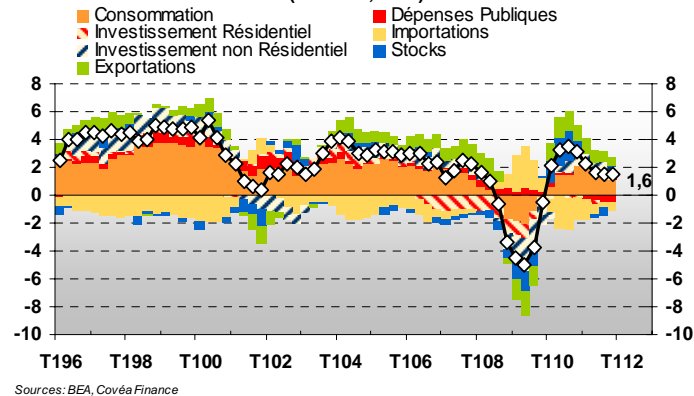
#### B – Tiré par les stocks, le rebond manque d'assise

- L'économie américaine doit l'accélération du rythme d'activité au quatrième trimestre à la reconstitution des stocks. Après un déstockage minime de 2 Mds\$ au T3, les entreprises ont stocké massivement au T4 (+56 Mds\$). Ainsi, sur les 0.7 points de croissance sur le trimestre, 0.4 proviennent de ce mouvement. Ce type de croissance n'est pas durable et la demande finale (PIB hors variation des stocks) est restée fragile.
- Au regard de la faiblesse du ratio stock sur vente, ce mouvement n'est toutefois pas le fait d'une baisse des ventes qui aurait induit un gonflement subi des stocks.
- L'investissement non résidentiel qui avait été particulièrement robuste au troisième trimestre s'est essouffé sur la fin d'année. Les dépenses des entreprises en infrastructures se sont contractées de 1.9% sur le trimestre après une hausse de +3.4% au trimestre précédent. Concernant les dépenses en biens d'équipements, qui représentent près de 80% de l'investissement non résidentiel américain, la progression s'est poursuivie sur un rythme modéré (1.3% en glissement trimestriel).
- Les signaux d'amélioration entrevus ces derniers mois dans l'immobilier sont confirmés par la bonne tenue de l'investissement résidentiel. En progression de 2.6% en

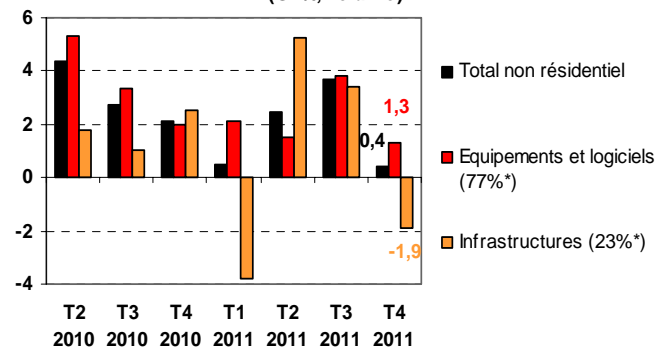
Etats-Unis : Contribution à la croissance trimestrielle (Volume)



Etats-Unis : Contribution à la croissance annuelle (Volume, CVS)

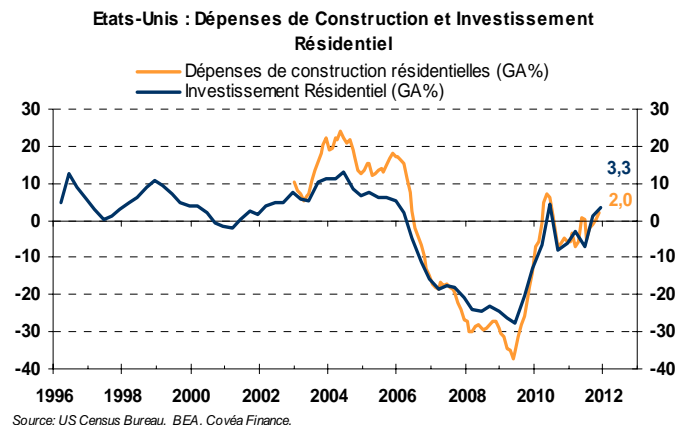


Etats-Unis : Investissement non résidentiel (GT%, volume)



glissement trimestriel, le secteur contribue positivement à la croissance pour la première fois depuis le T2 2010.

- Un élément positif reste la robustesse de la consommation. Les dépenses des ménages ont progressé de 0.5% sur le trimestre, tirées par les achats de véhicules qui ont été particulièrement dynamiques.
- La bonne performance de la consommation implique une hausse des importations qui a pesé sur la balance commerciale. Celle-ci se dégrade légèrement, passant de 403 Mds\$ à 406 Mds\$, malgré une faible progression des exportations.
- Enfin, les dépenses publiques ont contribué négativement à la croissance du fait d'une baisse des dépenses au niveau local et des dépenses militaires au niveau fédéral.



### C – La FED en embuscade

- Le déflateur du PIB, qui mesure le prix moyen sur l'ensemble des composantes du PIB, a progressé de 0.1% en glissement trimestriel contre 0.6% le trimestre précédent. En rythme annuel, la croissance des prix mesurée par cet indicateur passe de 2.4% à 2%.
- Dans ce contexte de croissance fragile et de décrue des tensions inflationnistes, une nouvelle intervention de la Réserve Fédérale pour soutenir l'activité n'est pas à exclure dans les mois à venir. Lors de la réunion de politique monétaire qui s'est tenue cette semaine, le Président de la FED, Ben Bernanke, a précisé que si la reprise reste modérée et les anticipations d'inflation restent faibles, un nouveau volet d'assouplissement monétaire est envisageable. Les données publiées aujourd'hui vont dans ce sens.

Sébastien Berthelot, le 27 Janvier 2012

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.