

VERS UN RALENTISSEMENT EN 2011

Le PIB a augmenté de 3,0 % au T1 2010, tiré par un rebond de la consommation et une contribution toujours positive des stocks et de l'investissement des entreprises. Compte-tenu de l'épuisement des effets de la relance budgétaire et de la montée des risques liés à l'environnement externe, nous prévoyons une modération de la croissance au 2^{ème} semestre de cette année et un rebond en dessous du rythme de 3 % l'an prochain.

La persistance du chômage et la faiblesse de l'inflation suggèrent que la Fed ne montera pas son taux directeur avant le premier trimestre 2011.

Des indicateurs économiques contrastés

Les données économiques récentes délivrent des messages contrastés. Les hausses des ventes de maisons neuves en mars et en avril (+29,9 % et +14,8 % m/m respectivement, après des baisses de -4,2 % en janvier et -4,1 % en février) ont été de bonnes nouvelles, mais elles ne reflètent pas nécessairement une amélioration durable. Les ménages ont en effet cherché à profiter des aides fiscales avant leur expiration fin avril. Les prix ont en outre continué de reculer : le prix médian des nouvelles maisons est passé de \$219 600 en mars à \$198 700 en avril (soit -9,7 % m/m et -9,5 % sur un an). Par ailleurs, la nette chute (-40 %) des demandes de prêts immobiliers en mai (à leur plus bas niveau depuis avril 1997) laisse anticiper une baisse des ventes de maisons au cours des mois qui viennent.

Les dépenses de construction de logements suggèrent elles aussi une activité déprimée. Au cours des quatre premiers mois de l'année, elles ont reculé de 13,2 % sur un an. La faiblesse de l'activité dans le secteur de la construction privée (-25 % sur un an) va probablement continuer tout au long de 2010.

A l'inverse, on relève des signaux positifs dans le secteur manufacturier : les secteurs des biens durables et des biens non-durables ont connu au T1 une nouvelle hausse de leur production respectivement +10,5 % et +4,8 % en taux annualisés), pour le troisième trimestre consécutif. Surtout, l'indice ISM des directeurs d'achats pour le mois de mai (en baisse de seulement 0,7 point à 59,7, soit toujours proche de ses plus hauts sur 25 ans) n'indique aucun ralentissement dans le secteur manufacturier au T2. De même, l'indice ISM pour le secteur non-manufacturier (à 55,4 en mai, pour le 3^{ème} mois consécutif) ne met en évidence aucun signe de contagion en provenance des marchés financiers.

Une reprise modérée et à faiblement créatrice d'emplois

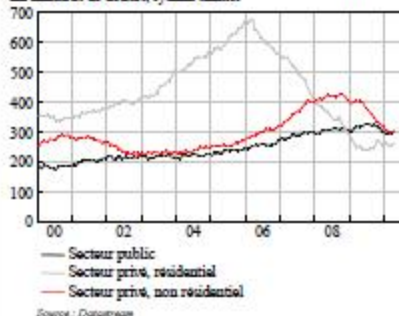
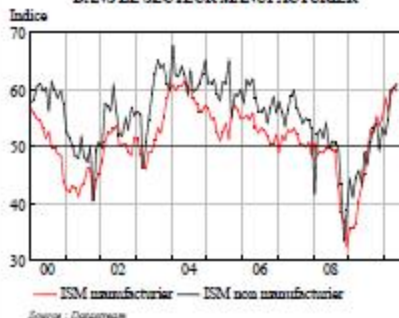
Le PIB réel a crû de 3,0 % en T1 (T/T, taux annualisé), tiré par des contributions positives de la consommation privée (2,4 pp) et des stocks (1,7 pp), tandis qu'à l'inverse les dépenses publiques (-0,5 pp) et les exportations nettes (-0,7 pp) ont eu des contributions négatives. La demande finale n'a ainsi augmenté que de 1,4 % (contre 1,7 % au T4). Même s'il n'est pas exclu qu'un plan de relance supplémentaire soit adopté par le Congrès, la politique budgétaire va devenir restrictive au 2^{ème} semestre 2011, du fait de la fin du stimulus initial, de contraction des dépenses publiques locales, et de l'expiration des baisses d'impôts de 2001 et de 2003. Ainsi, après une hausse de 3,2 %, le PIB n'augmenterait que de 2,6 % en 2011.

L'investissement résidentiel, un des principaux moteurs de la croissance au sortir des récessions précédentes, reste aujourd'hui le point faible de la reprise. Les stocks abondants de logements invendus ainsi que la demande durablement affaiblie rendent peu probable un scénario de fort rebond de l'investissement résidentiel et des prix des logements, alors même que les aides de l'État expirent. Par ailleurs, l'investissement immobilier non résidentiel reste déprimé.

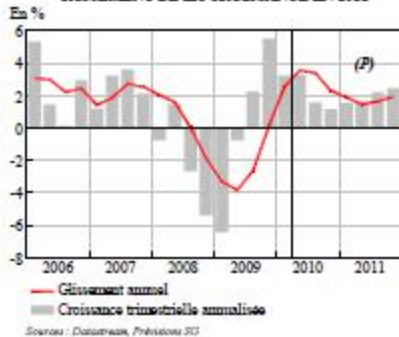
Les enquêtes montrent que les PME font toujours face à des débouchés en berne et qu'elles continuent de différer leurs investissements de capacités, ce qui contribue à la faiblesse du crédit côté demande. Lorsque l'investissement redémarrera, l'offre de crédit pourrait cependant rester contrainte.

LA CONSTRUCTION ENCORE DÉPRIMÉE

En milliards de dollars, rythme annuel

SIGNES ENCOURAGEANTS
DANS LE SECTEUR MANUFACTURIER

TASSEMENT DE LA CROISSANCE EN 2011



В 2011 ГОДУ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ ЗАМЕДЛИТСЯ

В первом квартале 2010 года ВВП вырос на 3,0%, что обусловлено скачком потребления и неизменно положительным показателем запасов товаров и инвестиций бизнеса. Принимая во внимание ослабление последствий финансового стимулирования и рост рисков, связанных с внешними условиями, ожидается замедление роста в середине этого года и возвращение к показателю роста ниже 3% в следующем году.

Сохранение безработицы и низкая инфляция располагают к тому, что ФРС не поднимет свой ключевой показатель до первого квартала 2011 года.

Контрастные экономические показатели

Последние экономические данные предоставляют противоречивую информацию. Увеличение продаж нового жилья в марте и апреле (+29,9% и +14,8% соответственно, по сравнению с данным периодом прошлого года, после падения на -4,2% в январе и -4,1% в феврале) было хорошей новостью, но это не обязательно означает устойчивый рост. На самом деле, люди стремились воспользоваться налоговыми льготами, прежде чем они будут отменены в конце апреля. Кроме того, цены продолжали падать: средняя цена нового жилья упала с 219 600\$ в марте до 198 700 \$ в апреле (что равняется -9,7%, по сравнению с тем же периодом прошлого года, и -9,5% за год). К тому же, резкое падение (-40%) заявок по жилищному кредиту в мае (самый низкий показатель с апреля 1997 г.) позволяет ожидать снижение продаж жилья в ближайшие месяцы.

Расходы на строительство жилья также, скорее всего, будут сокращаться. В первые четыре месяца года, они снизились на 13,2% за год. Слабая активность в секторе частного строительства (-25% в год), вероятно, продолжится в течение 2010 года.

И наоборот, позитивные сигналы были отмечены в промышленном секторе: в первом квартале производство товаров длительного и недлительного пользования увеличилось по отношению к прошлому году на +10,5% и +4,8% соответственно; рост наблюдается на протяжении трех последних кварталов. В особенности, индекс ожиданий менеджеров по закупкам (*англ. PMI*) в мае (снизился всего на 0,7 пункта до отметки 59,7, и остается близок к самым высоким показателям за 25 лет) не указывает на замедление темпов активности в промышленном секторе во втором-третьем квартале. Аналогично, индекс ожиданий менеджеров по закупкам для непромышленной сферы (55,4 в мае третий месяц подряд) не проявляет никаких признаков прямого влияния на него финансовых рынков.

Умеренное восстановление и незначительное потребление

Реальный ВВП вырос по отношению к первому кварталу прошлого года на 3,0%, что обусловлено положительными показателями частного потребления (2,4) и запасов товаров (1,7), в то время как государственные расходы (-0,5) и чистый экспорт (-0,7) имели отрицательные показатели. Итоговый спрос вырос, таким образом, лишь на 1,4% (против 1,7% в конце прошлого года). Даже если план дополнительного стимулирования будет принят Конгрессом, бюджетная политика будет ограничена во втором квартале 2011 года, в связи с окончанием первоначального стимулирования, сокращением расходов местных органов власти, и истечением срока снижения налогов от 2001 и 2003 годов. Так, после роста на 3,2%, ВВП в 2011 году вырастет лишь на 2,6%.

Инвестиции в жилье, одна из основных движущих сил роста, выходящая из предыдущих рецессий, сегодня остается слабым местом в процессе оживления экономики. Большое количество непроданного жилья и устойчивый спад спроса делают маловероятным приток инвестиций в эту отрасль и рост цен, тогда как срок государственной поддержки подходит к концу. К тому же, инвестиции в нежилое недвижимое имущество остаются незначительными.

Исследования показали, что малые и средние предприятия сталкиваются со сложностями со сбытом товаров и продолжают видеть разницу между размерами инвестиций и реальными возможностями, что способствует снижению кредитов со стороны спроса. Когда же инвестиции возобновятся, предложение по кредитам может остаться сдержанным.

ЗАМЕДЛЕННОЕ РАЗВИТИЕ СТРОИТЕЛЬНОЙ ОТРАСЛИ

В миллиардах долларов, годовой показатель



ОБНАДЕЖИВАЮЩИЕ ПОКАЗАТЕЛИ В ПРОМЫШЛЕННОМ СЕКТОРЕ



ЗАМЕДЛЕНИЕ ТЕМПОВ РОСТА В 2011 ГОДУ

