

CYCLE AMÉRICAIN

# États-Unis: normalisation du cycle

## POINTS À RETENIR

L'économie américaine est en train d'amorcer une transition vers une croissance plus lente, avec un atterrissage en douceur attendu dans un contexte de réduction des déséquilibres et de baisse de l'inflation. Les investissements non résidentiels, en particulier dans les domaines de la technologie et de l'IA, continueront de croître, tandis que la consommation devrait se tasser.

Avec la stabilisation du marché du travail, la croissance des salaires se modère, ce qui favorise la désinflation. Le résultat des élections américaines affectera la dynamique économique, rendant probable un ajustement de la politique de la Fed.

L'économie américaine a connu un **cycle inhabituel**, initié par la pandémie de Covid-19. La reprise a été unique, portée par d'importantes mesures monétaires et budgétaires qui ont dopé l'activité et resserrées le marché du travail. Cette reprise a été suivie d'une flambée inattendue de l'inflation en 2021-2022, influencée par les perturbations des chaînes d'approvisionnement, la guerre en Europe et d'importantes mesures de relance intérieure (notamment la loi américaine sur la réduction de l'inflation ou *Inflation Reduction Act - IRA*). Le risque de voir l'inflation s'enraciner a contraint la Réserve fédérale (Fed) à relever les taux d'intérêt de manière radicale, jusqu'à atteindre un niveau inégalé depuis l'ère Volcker, à la fin des années 70.

Avec ce resserrement significatif, une légère récession semblait presque inévitable l'année dernière, notamment au vu de la crise bancaire. Les anomalies de ce cycle – richesse élevée des ménages, relance budgétaire, réponse rapide de la Fed aux problématiques bancaires régionales – ont limité l'impact de la crise. Grâce à un soutien ciblé, les conditions financières se sont améliorées et la croissance a repris. La désinflation s'est également installée, avec des taux d'inflation en forte baisse et des anticipations stables.

### Croissance

Notre scénario central anticipe un **atterrissage en douceur**. Les récentes révisions des comptes nationaux, de l'épargne et de la dynamique des revenus dépeignent un paysage économique moins dominé par les déséquilibres et les bifurcations, et moins vulnérable à des corrections soudaines et dramatiques. En effet, au cours des 18 à 24 prochains mois, nous tablons toujours sur une **transition de l'économie américaine vers une période de ralentissement de la croissance, avec peut-être quelques trimestres inférieurs à la normale, principalement sous l'effet du ralentissement de la demande intérieure**.

## Principaux déclencheurs susceptibles d'influer sur le cycle américain



**Marché du travail** : La rotation de la main-d'œuvre, la croissance des salaires, les licenciements et la politique d'immigration affectent l'offre de main-d'œuvre. **Le ralentissement progressif du marché du travail, sans mouvements brusques de licenciements**, conforte notre scénario central.

Source : Amundi Investment Institute.



**Inflation** : L'inflation sous-jacente des services (logement) et des biens est cruciale pour la politique de la Fed dans les 3 à 6 prochains mois. **Les droits de douane pourraient accroître l'inflation des biens** et compenser la déflation actuelle, leur effet dépendant de leur calendrier et de leur ampleur.



**Politique budgétaire** : Les mesures de relance budgétaire pourraient modifier les perspectives de croissance/inflation, mais dans le même temps, **si elles sont jugées trop audacieuses pour la viabilité de la dette, elles pourraient durcir les conditions financières**.

*Un assouplissement progressif des conditions sur le marché du travail et une évolution positive de l'inflation plaident pour une baisse progressive des taux permettant à la Fed de rapprocher les taux d'intérêt des niveaux neutres.*



## CYCLE AMÉRICAIN

En ce qui concerne les investissements, nous envisageons une poursuite de la croissance des investissements non résidentiels, sous l'effet de la tendance des investissements en capital dans les produits de propriété intellectuelle (technologie et IA) et des investissements en équipements, à mesure que l'activité manufacturière se redresse. Du côté de la consommation, les données récentes indiquent que le comportement des consommateurs est devenu plus cohérent et aligné sur la dynamique de croissance du revenu disponible, qui devrait progressivement ralentir à mesure que le marché du travail ralentit. Jusqu'à présent, le marché du travail est parvenu à un meilleur équilibre, la demande de main-d'œuvre s'étant tassée sans augmentation significative des licenciements. Alors que le taux de rotation de la main-d'œuvre continue de diminuer, la croissance des salaires devrait également ralentir. Grâce à l'amélioration de la dynamique de productivité, la croissance des salaires restera compatible avec le processus désinflationniste, se stabilisant même à un rythme légèrement plus élevé que par le passé.

### Inflation

La désinflation sous-jacente observée jusqu'à présent s'explique en grande partie par la déflation des prix des biens essentiels, liée à la fois à la normalisation des chaînes d'approvisionnement et au ralentissement de la demande. Cette tendance s'est également étendue aux services sous-jacents, avec quelques signes de modération de l'inflation du logement. Nous pensons que cette tendance désinflationniste se poursuivra sous l'effet du ralentissement de la demande intérieure, à condition qu'il n'y ait pas de choc sur les prix de l'énergie ou de perturbation des chaînes d'approvisionnement.

### Politique monétaire

Le marché du travail se tasse et l'inflation recule, ce qui conforte l'idée d'une baisse progressive des taux d'intérêt. Ceci aiderait la Réserve fédérale à ramener ses taux plus proches du niveau neutre. Nous pensons que la Fed abaissera le taux des fonds fédéraux à 3,5 % d'ici l'été 2025. Toutefois, les changements d'orientation de la politique monétaire après les élections pourraient rendre la trajectoire des taux moins prévisible l'année prochaine, en particulier si les marchés doivent absorber davantage de dette.

## Scénarios et conséquences en matière d'investissement

2025	Net ralentissement et retour de l'inflation à l'objectif	Ralentissement de la croissance et inflation persistante	AMUNDI Scénario d'atterrissage en douceur	Pas d'atterrissage et inflation persistante
<b>PIB</b>	≈0,5-1 %	≈1 %-1,5 %	2 %	3 %
<b>Dépenses de consommation personnelle de base</b>	2 %	≈3 %	1,8 %	3 %
<b>Chômage</b>	>6 %	5 - 6 %	4,6 %	4,1 %
<b>Taux directeur de la Fed</b>	2 - 2,5 %	4 %	3,5 %	4,5 %
<b>Govies</b>				
Durée	⇒ Positif	⇒ Prudent	⇒ Neutre	⇒ Prudent
Courbe de rendement	⇒ Pentification	⇒ Aplatissement	⇒ Pentification	⇒ Neutre
<b>Crédit</b>				
Crédit IG	⇒ Négatif	⇒ Neutre	⇒ Positif	⇒ Positif
Crédit HY	⇒ Négatif	⇒ Négatif	⇒ Neutre	⇒ Neutre
<b>Dette des ME</b>				
Obligations HC	⇒ Positif	⇒ Neutre	⇒ Positif	⇒ Négatif
Obligations LC	⇒ Positif	⇒ Neutre	⇒ Positif	⇒ Négatif

Source : prévisions économiques établies par Amundi Investment Institute au 6 novembre 2024 et basées sur la politique actuelle. PIB = croissance du PIB en glissement annuel en 2025 ; Dépenses de consommation personnelle de base en glissement annuel en 2025 ; Taux de chômage à la fin de 2025 ; Taux directeur de la Fed = limite supérieure du taux des Fed Funds à la fin de 2025. ME : Marchés émergents.

## RÉDACTEURS

### DIRECTEURS DE LA PUBLICATION



**MONICA DEFEND**  
DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE



**VINCENT MORTIER**  
CIO GROUPE

### RÉDACTEURS EN CHEF



**CLAUDIA BERTINO**  
RESPONSABLE ÉDITION, PUBLICATION ET DÉVELOPPEMENT DE LA CLIENTÈLE, AII\*



**LAURA FIOROT**  
RESPONSABLE ÉDITION ET DIVISIONS CLIENT, AII\*



**SWAHA PATTANAİK**  
RESPONSABLE PUBLICATION ET STRATÉGIE NUMÉRIQUE, AII\*



**GIULIO LOMBARDO**  
SPÉCIALISTE DE LA PUBLICATION, AII\*

### RÉDACTEURS

**VALENTINE AINOZ**

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE TAUX, AII\*

**ALESSIA BERARDI**

RESPONSABLE DES MARCHÉS ÉMERGENTS, RECHERCHE STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE, AII\*

**JEAN-BAPTISTE BERTHON**

STRATÉGIE DE PORTEFEUILLE, AII\*

**SERGIO BERTONCINI**

STRATÉGISTE SENIOR TAUX, AII\*

**DIDIER BOROWSKI**

DIRECTEUR DE LA RECHERCHE SUR LES POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES, AII\*

**DOMINIQUE CARREL-BILLIARD**

RESPONSABLE DU MÉTIER ACTIFS RÉELS ET ALTERNATIFS

**FEDERICO CESARINI**

DIRECTEUR STRATÉGIE DEVISES MD, AII\*

**LAUREN CROSNIER**

RESPONSABLE DEVISES MONDE

**DÉBORA DELBÒ**

STRATÉGISTE MACROÉCONOMIQUE SENIOR, AII\*

**AMAURY D'ORSAY**

DIRECTEUR FIXED INCOME

**BARRY GLAVIN**

RESPONSABLE ACTIONS

**CLAIRE HUANG**

STRATÉGISTE MACROÉCONOMIQUE SENIOR, AII\*

**ELODIE LAUGEL**

DIRECTRICE INVESTISSEMENT RESPONSABLE

**ERIC MIJOT**

DIRECTEUR MONDE STRATÉGIE ACTIONS, AII\*

**PAULA NIALL**

SPÉCIALISTE ÉDITION ET DIVISIONS CLIENT, AII\*

**JOHN O'TOOLE**

RESPONSABLE DES SOLUTIONS D'INVESTISSEMENT MULTI-ASSET

**MARCO PIRONDINI**

DIRECTEUR DES INVESTISSEMENTS US

**LORENZO PORTELLI**

DIRECTEUR STRATÉGIE CROSS ASSET, AII\*

**MAHMOOD PRADHAN**

DIRECTEUR MACROÉCONOMIE, AII\*

**ANNA ROSENBERG**

RESPONSABLE GÉOPOLITIQUE, AII\*

**FRANCESCO SANDRINI**

RESPONSABLE DES STRATÉGIES MULTI-ASSET

**GUY STEAR**

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MARCHÉS DÉVELOPPÉS, AII\*

**YERLAN SYZDYKOV**

RESPONSABLE MONDIAL DES MARCHÉS ÉMERGENTS

**ANNALISA USARDI, CFA**

ÉCONOMISTE SENIOR, RESPONSABLE DE LA MODÉLISATION ÉCONOMIQUE AVANCÉE, AII\*

### CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

**CHIARA BENETTI**

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII\*

**VINCENT FLASSEUR**

RESPONSABLE DU GRAPHISME ET DE LA VISUALISATION DES DONNÉES\*

### Ne ratez pas les dernières données

Consultez la version numérique de ce document, scannez le code avec votre smartphone ou

**CLIQUEZ ICI**



Trust must be earned

# Amundi Investment Institute



Dans un monde en mutation, les investisseurs ont besoin de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économiques, financières, géopolitiques, sociétales et environnementales. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe ses activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs sous un même chapeau : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

## Découvrez les dernières mises à jour:

- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Perspectives ESG
- Hypothèses sur les marchés de capitaux
- Recherche Cross Asset

Visitez notre Centre de recherche

Retrouvez-nous sur



# Amundi

## Investment Solutions

### Trust must be earned

#### DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS

**Abréviations des devises** : USD – dollar américain, BRL – real brésilien, JPY – yen japonais, GBP – livre sterling britannique, EUR – euro, CAD – dollar canadien, SEK – couronne suédoise, NOK – couronne norvégienne, CHF – franc suisse, NZD – dollar néo-zélandais, AUD – dollar australien, CNY – renminbi chinois, CLP – peso chilien, MXN – peso mexicain, IDR – roupie indonésienne, RUB – rouble russe, ZAR – rand sud-africain, TRY – livre turque, KRW – won sud-coréen, THB – baht thaïlandais, HUF – forint hongrois.

#### INFORMATIONS IMPORTANTES

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou diffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement et ne sauraient être considérées comme tels. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans préjudice de ce qui précède, aucune partie MSCI ne sera tenue responsable de dommages directs, indirects, spécifiques, collatéraux, punitifs, consécutifs (y compris la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage. ([www.msclub.com](http://www.msclub.com)). Les Global Industry Classification Standard (GICS) SM ont été conçus par et sont la propriété exclusive et un service de Standard & Poor's et MSCI. Ni Standard & Poor's, ni MSCI, ni aucune autre partie impliquée dans la production ou l'assemblage de classifications GICS n'émet aucune garantie ou représentation, formelle ou implicite, sur une telle norme ou classification (ou les résultats qui pourraient être obtenus par l'utilisation de ceux-ci), et toutes ces parties déclinent expressément toutes les garanties d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de ponctualité, de conformité et d'aptitude à un usage particulier sur ces normes et classifications. Sans restreindre aucune de ces limites, en aucun cas Standard & Poor's, MSCI, ni aucune autre entité affiliée ou tierce partie impliquée dans la production et l'assemblage de quelque classification GICS ne peut être tenue responsable, de façon directe, indirecte, spécifique, punitive, conséquente, ou de tout autre dommage (incluant la perte de bénéfices) même en cas de notification de l'éventualité de ces dommages.

Le présent document est communiqué à titre purement informatif. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et datent du 11 novembre 2024. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être interprétées comme une indication ou garantie d'une quelconque analyse ou prévision, ou d'un quelconque pronostic de performances futures. Les opinions exprimées sur les tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S., et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction de la situation du marché ou d'autres conditions. Par ailleurs, rien ne garantit que les pays, marchés ou secteurs réaliseront la performance prévue. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change. De plus, Amundi ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation. **Date de première utilisation : 12 novembre 2024.**

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

Image de couverture de Deimagine @Gettyimages

Images supplémentaires : Istockphoto @ GettyImages : Katerina\_Andronchik, Pop\_jop, Antikwar, Astrid860, Viaframe, Carlos Fernandez, Marco Bottigelli, Jankovoy, Oscar Gutierrez Zozulla, WLDavies, Bjdjzk, Lixu

Icônes de TheNounProject : Ifanicon, sripfoto, Foxyard Studio, Wahicon, Chondon Backla, Cahya Kurniawan, Andrejs Kirma, Candy Design, Lihum Studio, Akbar, Ilyas Aji Furqon, Lars Meiertoberens, IYKON, Fourup Corporate, WARHAMMER, Faizal khusein, Danang Marhendra, Fauzi arts, Yogi Apreliyanto, kholfifah, Anwar Hossain, Joniack, Good Father, Wendy, udn, DHAVID TAH HILLAH SAPUTRA, kliwir art, HNTRY, Omah Icon, Eko Purnomo, Arkinasi, WiStudio, Aman, Putri Creative, Lewis K-T, Noah Camp, Marcus DeClarke, nakals, Mohamed Mb, Baim Icon