

ECOWEEK

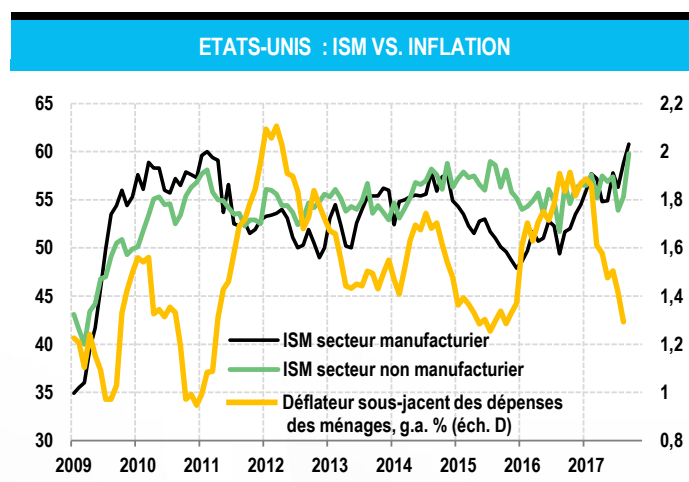
N° 17-36 // 6 octobre 2017

Le casse-tête américain: croissance en hausse et inflation en baisse

■ Les enquêtes publiées cette semaine indiquent un raffermissement de la croissance aux Etats-Unis en septembre ■ Le repli de l'inflation sous-jacente n'est pas enrayé pour autant ■ Pour le marché obligataire et le marché des changes, le FOMC va se focaliser sur les indicateurs de croissance

Jusqu'où va le bonheur économique ? Plus loin qu'on ne le pense. C'est ce qui ressort des principales données des enquêtes publiées au début de mois et qui reflètent la dynamique économique de septembre. Alors que le PMI manufacturier mondial reste stable à 53,2, celui de la zone euro a grimpé à 58,1 (contre 57,4), un niveau qui se rapproche du pic de 60,5 atteint en avril 2000. Aux Etats-Unis, l'indice ISM pour le secteur manufacturier a augmenté à 60,8 (contre 58,8) avec une nette progression des nouvelles commandes. L'ISM non manufacturier ressort à 59,8 (contre 55,3 en août). Comme prévu, ces chiffres ont entraîné un bond de l'estimation de croissance en temps réel (« nowcast ») de la Fed d'Atlanta. La croissance du PIB réel en rythme trimestriel annualisé est à présent estimée à 2,8 %. Or la variation en glissement annuel de l'indice PCE sous-jacent évolue à la baisse depuis le début de l'année. Même si elle est restée stable quatre mois d'affilée, la variation en glissement mensuel s'est maintenue à un niveau très bas (0,1%). Autrement dit, nous retrouvons ce curieux mélange de croissance soutenue et d'inflation faible, dont les conséquences sur la politique monétaire suscitent bien des questions. Le maintien d'une inflation basse à terme va raviver le débat entre les tenants d'une accélération prochaine de l'inflation (la courbe de Phillips devrait, à un certain stade, se pentifier) et ceux qui considèrent, au vu de facteurs réels (mondialisation, évolutions technologiques et sensibilité de la demande aux prix), que nous sommes dans une nouvelle ère. Les marchés financiers estiment pour leur part qu'il existe des raisons suffisantes pour justifier une hausse des taux par la Fed au point d'anticiper, avec une probabilité de 77 %, un relèvement en décembre. La hausse des rendements des Treasuries et l'appréciation du dollar n'ont pas empêché Wall Street d'enchaîner les records à la faveur d'un environnement de croissance, de taux bas et de prudence de la Fed. Les espoirs de baisse de l'impôt sur les sociétés viennent également soutenir le marché des obligations d'entreprises : les émissions obligataires pourraient diminuer si les entreprises devaient rapatrier leurs bénéfices conservés à l'étranger. Si le dollar n'est pas un sujet de préoccupation pour Wall Street, Francfort se sera probablement félicité de son appréciation. A moins de trois semaines de la réunion cruciale de la BCE, qui devrait se prononcer sur le devenir du programme d'assouplissement quantitatif en 2018, les nombreuses références à l'euro, dans le compte rendu de la réunion de septembre, publié cette semaine, en disent long sur l'importance de ce facteur dans l'analyse des membres du Conseil des gouverneurs.

William De Vijlder



Sources : ISM, BEA, BNP Paribas

p. 2

Revue des marchés

p. 3

Baromètre

p. 4

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES

Eco
WEEK



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change