



Ryder Cup des marchés : la Team USA dicte sa loi

Dimanche dernier voyait flotter le drapeau européen sur le golf de Saint-Quentin-en-Yvelines : l'Europe battait les Etats-Unis lors de la *Ryder Cup*, qui oppose les équipes des deux continents depuis 1979. Ironie de l'histoire, cette victoire a notamment été le fruit des résultats des anglais, des Irlandais et d'un italien ! Et, cette semaine, ce sont précisément anglais et italiens qui font marquer de mauvais points aux marchés européens alors que les Etats-Unis sont parvenus à un accord sur le NAFTA. La Team USA est en tête, dans un contexte marqué par de nombreuses préoccupations. **L'inflation** demeure sous contrôle mais, dans les quelques pays en plein-emploi, les marchés surveillent de plus en plus les salaires. Aux Etats-Unis il faudra observer, outre les résultats des entreprises au T3 qui vont bientôt être publiés, **les orientations données pour l'avenir, notamment en termes de marge** qui seront sans doute affectés par les effets de la guerre commerciale et la hausse du prix du pétrole. En Europe, **l'Italie** souffre particulièrement du climat politique. Dans beaucoup de **pays émergents** les inquiétudes, de politique interne, de commerce international, ou liées à la hausse des taux américains persistent.

Selon l'indice flash de septembre, **le taux d'inflation de la zone euro a progressé de 2,0% à 2,1%**. La surprise vient du **repli de l'inflation sous-jacente, à 0,9%** après 1,0% en août, alors que le marché tablait sur 1,1% en septembre. On peut souligner aussi que l'inflation a surpris légèrement à la baisse en France, Italie et Espagne, mais fortement à la **hausse en Allemagne** où elle accélère de 0,3 point. Par conséquent, l'inflation harmonisée allemande qui était inférieure de 0,1% à la moyenne de la zone euro en août, est supérieure d'autant en septembre. On est tenté de voir cela comme **une évolution normale**, dans un pays qui connaît le plein-emploi, **et même souhaitable** puisque cela réduit les distorsions de compétitivité au sein de la zone euro. Néanmoins, un ou deux mois de données et quelques dixièmes de point de pourcentage sont insuffisants pour être économiquement significatifs.

Aux Etats-Unis, les ventes de maisons existantes s'essoufflent un peu, tandis que les ventes de maisons neuves demeurent à un haut niveau et les prix continuent de progresser. Lorsque l'on regarde **les perspectives pour l'immobilier résidentiel américain, le verre est à moitié plein**. D'un côté l'indice NAHB qui suit notamment les visites que reçoivent les promoteurs reste proche des hautes eaux. En revanche, l'indice "*pending home sales*", qui mesure les signatures de promesses de ventes a encore reculé en août. Il atteint 104,2, toujours bien au-dessus de 100, mais il s'agit du niveau le plus bas depuis octobre 2014. L'ouragan Florence devrait peser sur le chiffre de septembre et la forte hausse des taux des prêts hypothécaires au cours du mois fait douter d'une reprise postérieure. En conclusion, l'activité demeure bonne dans l'immobilier mais le secteur ne tirera plus la croissance américaine (conséquence logique, et même voulue, de la politique de hausse des taux).

La Fed a relevé son taux directeur, de 25pb à 2,25% comme attendu, et n'a modifié que marginalement ses prévisions économiques (cf. [FideasFlash du 27/09](#)). Bien que la situation actuelle de plein emploi soit prévue pour durer pendant les trois prochaines années, les membres du FOMC ne voient aucune tension inflationniste significative émerger. **La hausse des prix devrait rester proche de l'objectif de 2%**, aussi loin que les prévisions de la Fed portent, c'est-à-dire 2021. C'est

d'ailleurs son niveau actuel comme le montre la hausse annuelle en août du déflateur implicite de la consommation hors énergie et alimentation. Dorénavant, les marchés devraient **surveiller, chaque mois, l'évolution des salaires** d'encore plus près que les variations de l'emploi.

Cette remarquable stabilité prévue de l'inflation s'explique en partie par la hausse continue du taux des Fed Funds. Alors que **la politique monétaire n'est désormais plus qualifiée d'accommodante**, le FOMC anticipe une 4^{ème} hausse cette année et encore 3 autres l'an prochain. Même si Jay Powell ne l'a pas évoqué, le programme de *Quantitative Tightening* (non réinvestissement des obligations détenues par la Fed lorsqu'elles sont remboursées) devrait se poursuivre au rythme actuel (soit 50 milliards de dollars par mois depuis le 1^{er} octobre) jusqu'à nouvel avis.

Toujours aux Etats-Unis, l'indice du *Conference Board*, mesurant la confiance des ménages, a atteint 138,4 en septembre, son plus haut niveau depuis l'an 2000. C'est **de très bon augure pour la consommation des ménages américains** au cours des mois à venir. Accessoirement, cela devrait aider les républicains à préserver leur majorité au Congrès lors des *midterm*. A force de menaces, **D. Trump parvient à tordre le bras de chacun des partenaires commerciaux des USA**, l'un après l'autre, comme on l'a vu avec la Corée du Sud et, sans doute dans un futur proche, avec le Japon. Après le Mexique il y a peu c'est **le Canada qui a cédé aux pressions américaines** pour préserver un accord de libre-échange nord-américain. D. Trump a même obtenu le changement de nom de l'accord, plaçant les USA en avant, il devient l'« *USMCA* » (*United-States Mexico Canada Agreement*) au lieu de NAFTA (*North-American Free-Trade Agreement*). Mais **ces accords, négociés sous la menace, risquent de laisser des séquelles et des rancœurs à ceux qui les ont signés**.

Que ce soit au golf ou en économie, **l'Europe n'est forte qu'unie** et ne peut tenir tête qu'en tant que telle à la puissante Amérique. Malheureusement, contrairement au golf, les querelles de famille et les intérêts particuliers dominent sur la scène politique et financière.

Les marchés font payer très cher à l'Italie la mise en œuvre de la politique budgétaire de l'alliance des populistes (cf. [FideasFlash du 28/9](#)). Pourtant, le dérapage budgétaire affiché (un déficit de 2,4% en 2019 comme lors des deux années suivantes) est limité, le déficit resterait du même ordre qu'au cours des exercices précédents et sous la barre des 3%, mais il est vrai supérieur aux engagements du gouvernement précédent. La hausse des rendements sur le marché obligataire reflétait déjà, en mai dernier, des inquiétudes très vives, notamment sur la volonté du gouvernement actuel de rester dans la zone € Ces inquiétudes ont été écartées, mais **l'Italie semble avoir perdu son crédit**, dans tous les sens du terme. Si ce n'était le niveau de sa dette publique (130% du PIB), une relance keynésienne dans un pays qui a excédent courant, un taux de chômage élevé et une dette extérieure modeste, n'aurait, objectivement, rien de choquant. Le marché européen reste dans l'attente des négociations avec l'Union Européenne, espérant une issue raisonnable pour tous, seule susceptible de le faire repartir à la hausse.

Achévé de rédiger par Alexandre Merville et Dominique Barbet le 02/10/18 à 11h00