



## P.I.B. US : le scénario rose de la croissance non-inflationniste

Le PIB américain a progressé de 3,5% au T3, t/t en rythme annualisé, légèrement plus que les 3,3% prévu. Même si la croissance est en retrait par rapport au T2 (+4,2%), cela reste une bonne nouvelle. **Sur un an le taux de croissance passe de 1,9% au T2 à 2,5% au T3.** A priori, **la structure de la croissance semble rassurante** : les investissements des entreprises résistent (+0,8% après deux trimestres de très forte croissance, soit un gain de 6,3% sur un an) et la consommation des ménages progresse à un rythme de 4,0% au T3 après 3,8% au T2, grâce à un repli du taux d'épargne de 6,8% au T2 à 6,4% au T3. Comme prévu, la construction résidentielle recule et les dépenses publiques augmentent.

Néanmoins, il faut apporter un premier bémol à cette analyse : 60% de la croissance (2,1 points sur les 3,5) proviennent de **l'augmentation des stocks** non agricoles. Certes, la majeure partie de ces stocks est importée et n'a donc pas participé à la croissance (des achats de produits importés ont sans doute été anticipés avant l'entrée en vigueur des tarifs douaniers). Ainsi, les prochains trimestres devraient corriger la tendance récente tant en stocks qu'en imports. Second bémol, le recul des exportations de biens est violent, -7,0% sur le T3 (t/t annualisé) même s'il intervient après un excellent T2 (+13,5%). En situation de plein-emploi, même avec des tarifs douaniers, **il sera difficile aux Etats-Unis de réduire leur déficit extérieur.**

La vraie bonne nouvelle est que **la hausse des prix marque le pas.** Le déflateur du PIB progresse au rythme annualisé de 1,7% au T3

après 3,0% au T2 (ou 1,4% après 3,3% selon la définition retenue), malgré la hausse du prix du pétrole, dont les Etats-Unis sont un producteur majeur. Le déflateur implicite de la consommation revient de 2,0% au T2 à 1,6% au T3 soit un glissement annuel inchangé à 2,2%. De même, **l'indice suivi par la Fed**, le déflateur hors énergie et alimentation **s'assagit : +1,6% t/t au T3 après +2,1% au T2, à comparer à 1,8% attendu.** Avant d'en tirer des conclusions sur la conduite de la politique monétaire, il convient de souligner que la hausse sur un an passe de 1,9% à 2,0%, elle est donc (enfin!) **en ligne avec l'objectif de la Fed** (2% l'an). Les prix se sont assagis après un trimestre d'accélération.

La bourse a réagi plutôt favorablement, mais sans parvenir à reprendre le terrain perdu depuis la veille. L'inverse est vrai du billet vert dont le recul est minime en comparaison des gains antérieurs, que ce soit sur un jour, une semaine ou un mois. Enfin, si les rendements obligataires étaient plutôt en hausse sur la nouvelle, semblant se focaliser davantage sur la bonne croissance que sur l'inflation modeste, ce petit mouvement a été vite effacé.

**Les marchés financiers n'ont donc guère varié**, comme si les positions spéculatives ou fragiles avaient déjà été débouclées au terme d'un mois de volatilité extrême... et à l'approche d'une échéance électorale très incertaine.

Dominique BARBET  
**RÉFLEXIONS**  
ÉCONOMIQUES

*Achevé de rédiger le 26/10/18 à 16h00*