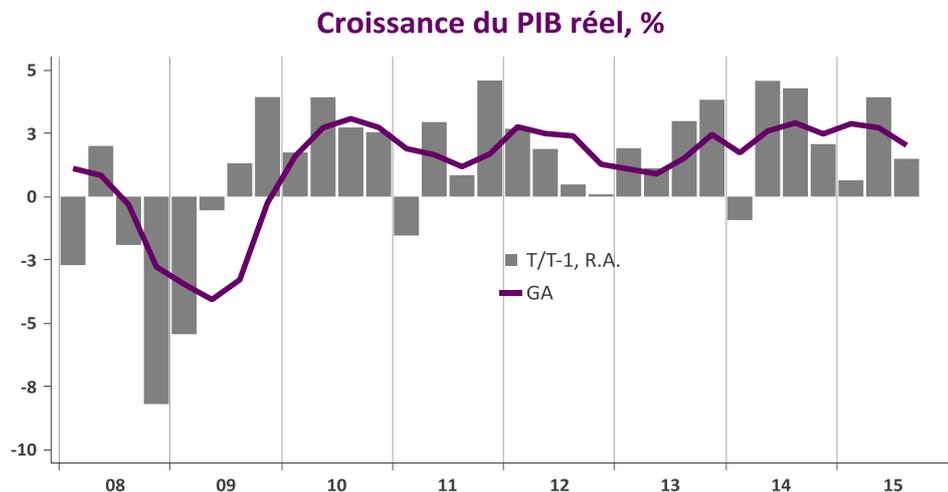


# Fed : un bien mauvais timing !

On aurait pu imaginer meilleur timing que la veille de la publication des chiffres de croissance du troisième trimestre pour la confirmation qu'une hausse des taux restait envisagée par le FOMC pour le mois de décembre. Car, force est de constater que les données publiées hier ne servent guère la cause défendue par la Fed dans son dernier communiqué. Au-delà de l'instabilité inhérente à toute comptabilité trimestrielle, c'est bien la confirmation d'un ralentissement de la croissance et l'absence de quelconques pressions inflationnistes que décrivent les estimations préliminaires du PIB du troisième trimestre.

## Les services ne prennent pas le relais de l'industrie

Au troisième trimestre, la croissance du PIB n'a pas excédé 1,5 % en rythme annualisé par rapport au trimestre précédent, soit à peine 2 % sur un an, au lieu de 2,6 % au deuxième trimestre. Sauf accélération notable de la croissance à la fin de l'année, le PIB ne devrait pas augmenter de plus de 2 % en moyenne cette année, soit un demi-point de moins qu'attendu par le consensus.



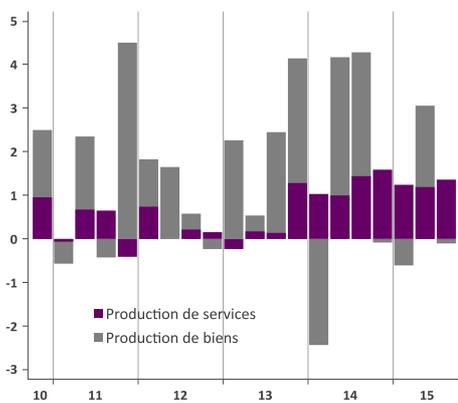
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Comme cela a été le cas au cours de trois des quatre derniers trimestres, c'est de l'absence de soutien industriel que vient ce médiocre résultat. La valeur ajoutée du secteur s'est en effet contractée de 0,3 % au cours des trois derniers mois, ne progressant plus que de 0,8 % sur un an. Ces résultats ne sont guère surprenants au regard des données mensuelles de production.

Plus décevante est toutefois l'absence d'amélioration dans les services pour lesquels l'amélioration du climat des affaires depuis le printemps avait laissé envisager un regain de vigueur, absent des statistiques préliminaires. La valeur

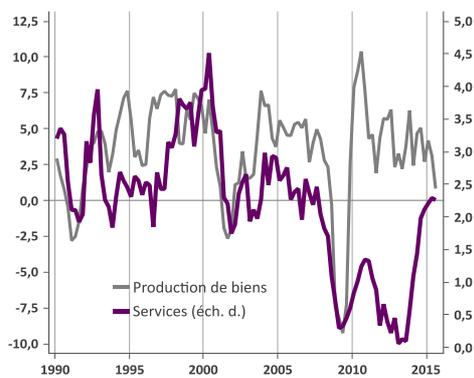
ajoutée dans les services a progressé de 2,3 % r.a. au troisième trimestre, une évolution en ligne avec ce qui est observé depuis le milieu de l'année dernière, n'autorisant une contribution à la croissance du PIB que de 1,4 point, toujours très inférieure à ce que ces activités ont traditionnellement procuré à l'économie américaine avant la crise de 2008.

**Contribution à la croissance du PIB, T/T-1, r.a.**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**Croissance du PIB américain par type d'activité, GA à prix constants**



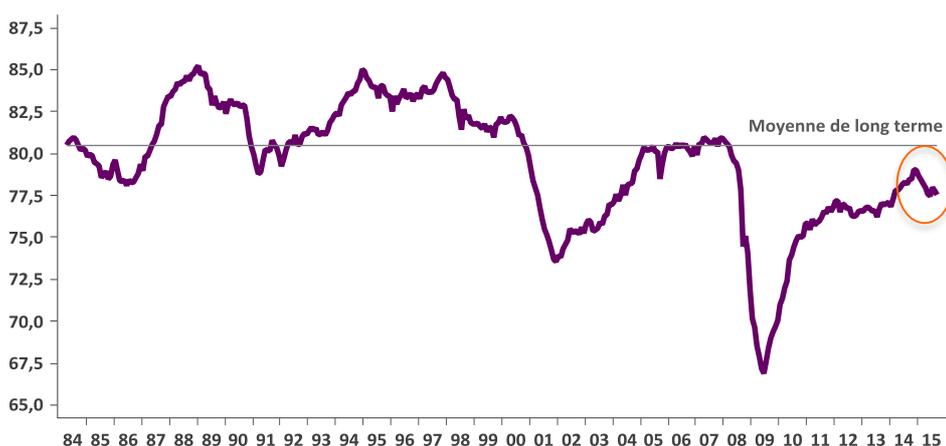
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## L'économie américaine n'évolue guère au-dessus de son potentiel

Au total, à 2 % l'an, la croissance américaine se cantonne autour de son potentiel, sans plus, voire légèrement en deçà. Cela a deux conséquences essentielles :

- 1- Une faiblesse persistante de l'inflation. En l'absence de croissance plus vigoureuse dans le tertiaire, la faible sollicitation de l'appareil productif dans l'industrie l'emporte toujours, en effet, sur les tendances inflationnistes. À ce titre, le repli récent du taux d'utilisation des capacités laisse peu de place à l'expression de hausse des prix.

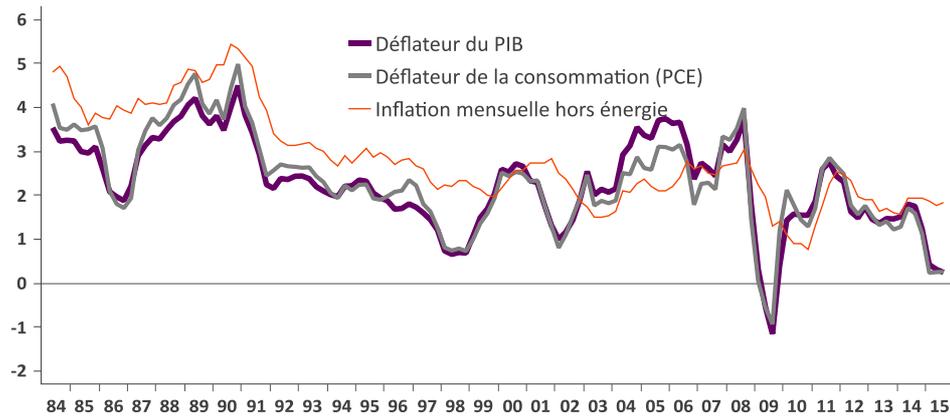
### Taux d'utilisation des capacités



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Sans surprise, les données publiées hier soulignent l'absence de quelconques tensions inflationnistes, la croissance du déflateur du PIB ayant même reflué d'un dixième pour rejoindre celle du déflateur de la consommation privée, à moins de 0,3 % l'an.

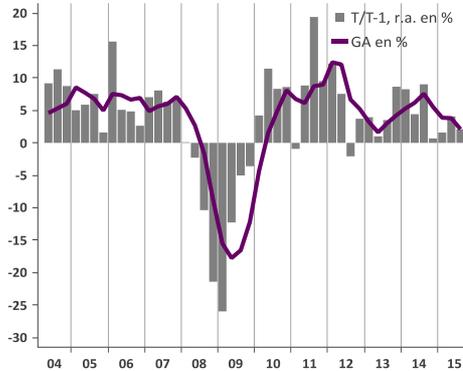
**Principales mesures de prix en GA en %**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

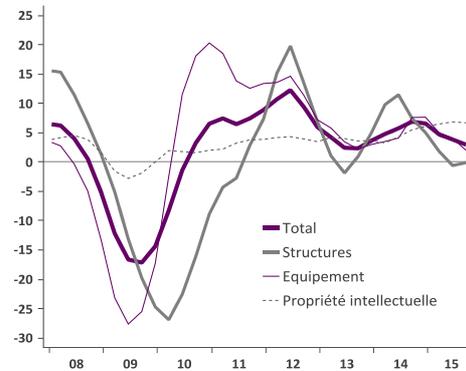
2- Une inertie persistante de l'investissement, que reflète la perte de momentum des dépenses d'équipement des entreprises malgré la bonne surprise d'une progression de 2,1 % r.a. au troisième trimestre. Outre l'absence de relais suffisant du tertiaire pour alimenter un cycle d'investissement digne de ce nom, la faible croissance nominale de l'activité n'est pas de nature à favoriser les dépenses en équipement. Or, au dernier trimestre, la croissance nominale du PIB n'a pas excédé 2,9 % (2,2 % par habitant), quasiment moitié moins que le rythme moyen observé de 1990 à 2007.

**Investissement non résidentiel, à prix constants**



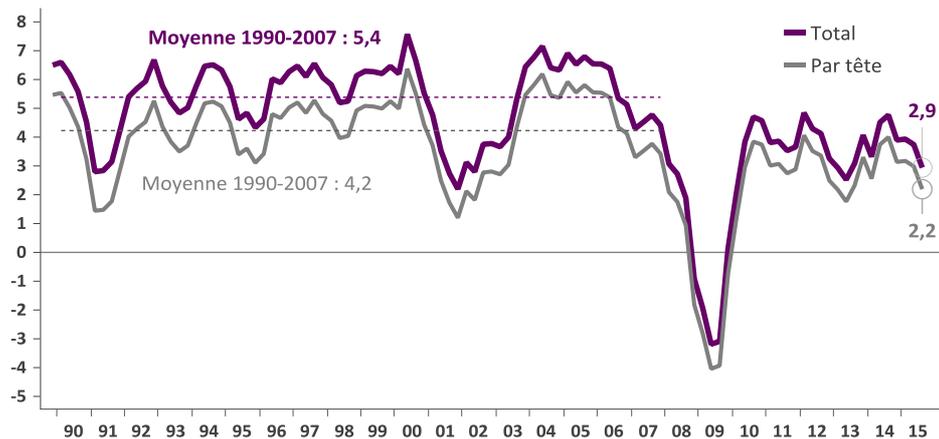
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**Investissement non résidentiel à prix constants, GA en %**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**Croissance du PIB nominal, GA en %**



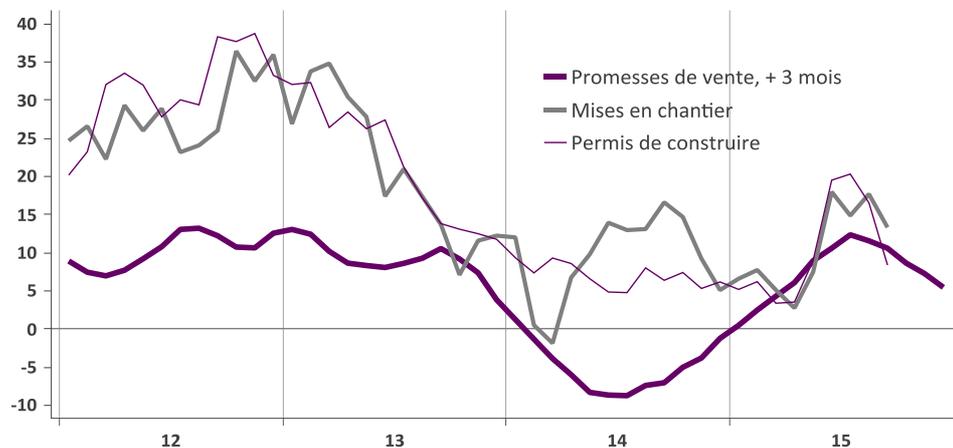
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## La Fed prendrait un risque inconsidéré en remontant le niveau de ses taux d'intérêt en décembre

Dans l'ensemble, on le comprend, la nécessité d'une remontée des taux d'intérêt n'est guère patente. L'activité est faible et chancelante et l'inflation absente. En relevant le niveau de ses taux d'intérêt, la Fed pourrait prendre un risque beaucoup plus important que généralement admis.

La probabilité d'une récession s'est singulièrement accrue ces derniers temps, sous le coup des effets négatifs de la chute de l'activité pétrolière et de la hausse du dollar. Alors que le cycle en cours, déjà relativement long, montre des signes d'usure, il faudrait relativement peu de choses pour provoquer une récession, notamment si, comme le suggèrent les données les plus récentes, la vigueur de l'immobilier venait à s'essouffler ; un cas de figure d'autant plus vraisemblable en cas de remontée des taux...

### Indicateurs immobiliers, GA, lissés sur 3 mois



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La Fed devra donc selon toute vraisemblance faire marche arrière par rapport à son communiqué d'octobre et le plus tôt sera le mieux pour prévenir une remontée plus marquée du dollar et des taux longs qui, déjà se sont renchéri de près de 20 points de base depuis la publication du communiqué du dernier FOMC.

Véronique Riches-Flores  
[contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

**Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche (MESR), RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche) pour les années 2013,2014 et 2015.**

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, [contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)