

ÉTATS-UNIS

3

ACCÉLÉRATION DE LA NORMALISATION MONÉTAIRE

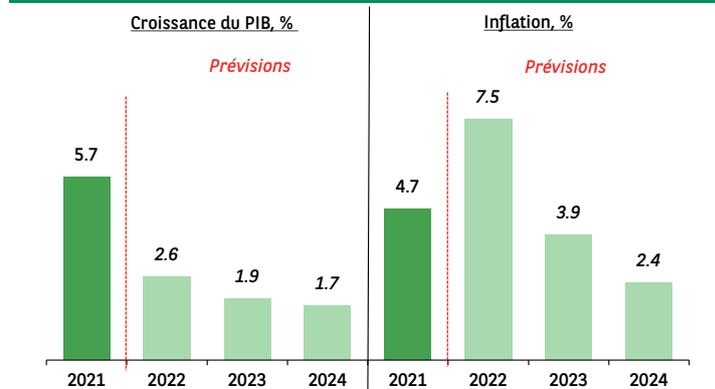
Le rebond inattendu de l'inflation en mai a contraint la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) à accélérer la normalisation de sa politique monétaire. Mi-juin, le Comité fédéral d'open-market (FOMC) a décidé d'une hausse de 75 points de base (pb) de son principal taux directeur, tandis que la Fed démarre en parallèle son programme de réduction de bilan (QT, *quantitative tightening*). Pour l'heure, l'économie américaine tient bon, portée par des fondamentaux robustes comme l'emploi. Toutefois, l'activité ralentit face au durcissement des conditions de crédit et à la détérioration des perspectives économiques mondiales. L'atterrissage à venir de l'économie américaine se fera sous tension.

La hausse de l'inflation se poursuit avec une augmentation annuelle de l'indice des prix à la consommation (CPI) de 8,6% en mai, principalement due à la remontée des prix de l'énergie (+2,4 points de contribution) et de l'alimentation (+1,3 point). À l'inverse, l'inflation sous-jacente annuelle continue de décroître (6% contre 6,2% en avril et 6,5% en mars). En revanche, l'inflation sous-jacente en rythme mensuel reste forte (+0,6% m/m), portée par une demande agrégée robuste (comme en atteste la hausse du taux d'utilisation des capacités de production, à 78,9% en avril, bien au-dessus de son niveau d'avant-crise) et des tensions le long des chaînes d'approvisionnement plus fortes et durables que prévu. Et du côté des enquêtes de conjoncture, la poursuite de la hausse des prix des intrants depuis le début de 2022 (82 en mai contre 73 en janvier selon l'indice ISM) pourrait bien continuer d'alimenter l'inflation au cours des prochains mois.

Dynamisées par un marché du travail au plein-emploi, avec un taux de chômage de 3,6% en mai, les augmentations de salaires, de caractère inflationniste, sont à surveiller de près. Les difficultés de recrutement poussent aussi les salaires horaires nominaux (AHE) à la hausse (+5,2% en glissement annuel en mai), notamment dans le secteur des loisirs et de l'hôtellerie (+10,2%), des services aux entreprises (+6,5%) ou encore de la santé (+5,7%). Cette hausse du coût du travail, associée à la baisse de la productivité (-0,6% entre le T1 2022 et le T1 2021), commence à peser sur les marges des entreprises. Ces augmentations de salaires favorisent néanmoins le retour des personnes sorties du marché du travail, notamment les inactifs néo-retraités, ce qui devrait atténuer quelque peu les tensions sur le marché du travail et le choc d'inflation sur le pouvoir d'achat. L'administration Biden entend également revoir la politique migratoire des États-Unis afin d'augmenter le nombre de visas de travail pour lutter contre les pénuries de main-d'œuvre.

La conduite de la politique monétaire, pour faire atterrir en douceur l'économie, s'exerce sur le fil du rasoir. L'inflation demeure à un niveau encore bien trop élevé et les signes de ralentissement de l'économie font déjà craindre une récession, dont le *timing* et l'ampleur restent difficile à appréhender. Pour autant, la remontée des taux directeurs se fait à un rythme très soutenu. Lors de sa dernière réunion mi-juin, le FOMC a opté pour une hausse de 75 points de base (pb) et pourrait bien maintenir ce rythme lors de sa prochaine réunion en juillet. Au total, nous tablons sur 175 pb de hausses supplémentaires des *Fed funds* d'ici la fin de l'année. Leur fourchette haute atteindrait alors 3,5%, point final de ce cycle de resserrement. Le démarrage de la réduction de la taille de son bilan inquiète également quant à ses effets sur l'économie réelle et la stabilité financière. Entre juin et août, la Fed ne réinvestira plus les USD 47,5 mds d'actifs qui arriveront à échéance chaque mois. Et à partir de septembre, elle prévoit d'accélérer l'allègement de son bilan à hauteur de USD 95 mds par mois. Reste à savoir dans quelle mesure l'économie américaine pourra résister à une normalisation monétaire aussi rapide.

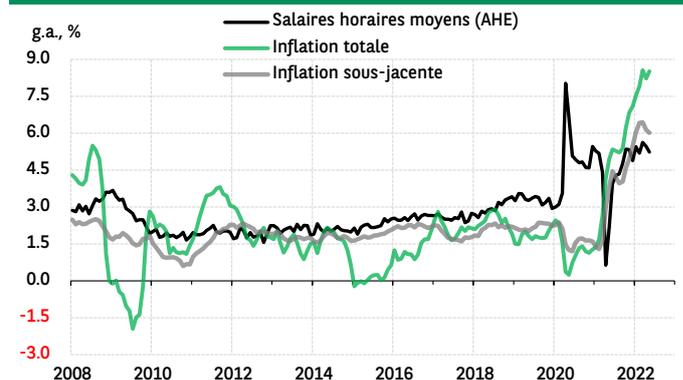
CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

SALAIRES ET INFLATION



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BLS, BNP PARIBAS

Achevé de rédiger le 17 juin 2022

Félix Berte

felix.berte@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change