

## ÉTATS-UNIS

3

## INFLATION, LE RETOUR ?

En croissance de près de 7% cette année, l'économie américaine connaît un redémarrage aussi spectaculaire qu'inégal, qui efface les pertes causées par la pandémie mais laisse aussi de côté de nombreux actifs. Conséquence du renchérissement des matières premières ainsi que du retour en force de la consommation, l'inflation atteint un pic à 5%, du jamais vu depuis 2008. Tolérante, la Réserve fédérale juge le dérapage transitoire, et évitera de resserrer préventivement la politique monétaire. La généralisation à tous les secteurs de la reprise et le plein rétablissement du marché du travail restent sa priorité.

Une inflation à 5%, voilà qui ne s'était plus vu depuis longtemps aux États-Unis. Pour retrouver une dynamique comparable, il faut remonter à l'été 2008 et à l'envolée du cours du pétrole (le baril de Brent culminait alors au-dessus de 140 dollars) qui avait fait flamber la facture énergétique des Américains. L'emballement fut toutefois bref, l'arrivée de la crise financière ayant tôt fait d'y mettre fin. Treize ans plus tard, la résurgence de l'inflation fait à nouveau débat, notamment quant à son caractère pérenne.

## L'INFLATION TEMPORAIREMENT HORS DES CLOUS

L'épisode actuel de tension sur les prix ne se limite manifestement plus à une affaire de pétrole. Mesurée à 3,8% en mai, l'inflation dite « sous-jacente » (qui exclut l'énergie et l'alimentation) accélère aussi, sous la pression de la demande. L'épargne en partie forcée de 2020 (près de 3 000 milliards de dollars économisés par les ménages, le double d'une année habituelle) vient combler l'appétit de consommation de 2021, en particulier pour les voyages. Alors qu'ils représentent à peine 15% de l'indice des prix sous-jacents, les matériels et services de transport (automobiles, billets d'avions, etc.) expliquent la moitié de sa hausse, qui apparaît ainsi très concentrée. À l'exclusion de ces deux postes, l'inflation se tiendrait dans la limite des 2% visée par la Réserve fédérale (Fed).

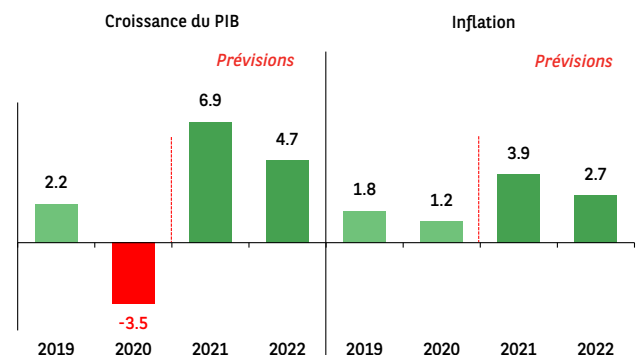
À ce stade, difficile de conclure à autre chose qu'une poussée de fièvre conjoncturelle, d'autant que les effets de « second tour », tels que l'ensemble des salaires répondraient au choc et entretiendraient la hausse des prix, ne sont pas évidents à démontrer. Certes, dans certains secteurs sous tension comme le commerce en ligne, les besoins de recrutement s'accompagnent d'une hausse des rémunérations, au demeurant justifiée par l'explosion des gains de productivité (cf. graphique 2). Mais à l'inverse, bon nombre d'activités plus traditionnelles bouleversées par la révolution numérique subissent une pression baissière sur leurs effectifs et leurs coûts (cf. *infra* et graphique 3). Au bout du compte, les indices agrégés ne montrent pas d'affolement. Si la hausse des revenus horaires moyens a paru un moment accélérer, c'est d'abord par effet de composition, la Covid-19 ayant surtout fait disparaître des emplois faiblement rémunérés. L'*employment cost index*, disponible sur une base trimestrielle et non soumis au même biais, affiche pour sa part une progression stable, voire légèrement ralentie (2,7% sur un an au premier trimestre de 2021 pour la partie salaires et traitements, contre 3,1% au premier trimestre 2020).

## MARCHÉ DU TRAVAIL EN CONVALESCENCE

Face à un dérapage des prix qu'elle considère comme transitoire, la Fed se gardera de resserrer préventivement sa politique monétaire, une stratégie que son président, Jerome Powell, a réaffirmée à l'occasion d'un témoignage récent devant le Congrès<sup>1</sup>. Le plein emploi reste le

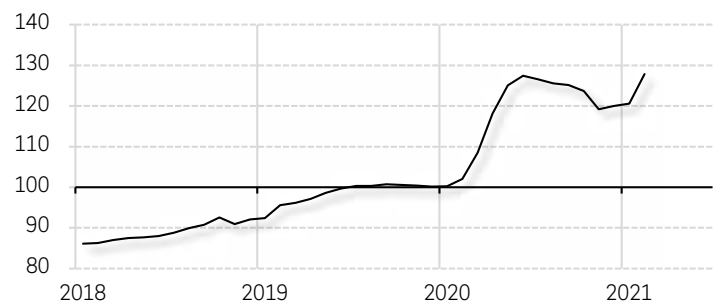
<sup>1</sup> Powell J.H (2021) *The Federal Reserve's Response to the Coronavirus Pandemic, Testimony before the Congress select subcommittee on the Coronavirus crisis, June 22.*

## CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

INDICATEUR DE PRODUCTIVITÉ DANS LE COMMERCE EN LIGNE\*  
(2019 = 100)

(\*) Ventes au détail des sites de commerce en ligne (*nonstore retailers*) déflatées par l'indice des prix à la consommation des biens hors énergie et véhicules d'occasion / emploi du secteur.

GRAPHIQUE 2

SOURCES : FED DE SAINT-LOUIS, BLS

principal objectif, plus encore depuis que le Comité de l'*open market* (FOMC) a relégué au second plan de ses préoccupations le dépassement de la cible d'inflation. Or, si le marché du travail retrouve de la vigueur (2,4 millions de postes ont été créés depuis le début d'année 2021), il reste convalescent. À 5,8% en mai, le taux de chômage est élevé pour les standards américains, tandis que près de 8 millions d'emplois



manquent toujours à l'appel par rapport à la situation pré-pandémique. Les pertes sont, en outre, très inégalement réparties (cf. graphique 3). Alors que les secteurs liés à l'internet (commerce en ligne, livraisons à domicile, entreposage, production de matériel informatique, expertise technique, etc.) ou encore la construction résidentielle ont vu leurs effectifs progresser avec la crise, d'autres continuent de lui payer un lourd tribut. L'hôtellerie-restauration, l'industrie des loisirs et des spectacles, les soins et services à domicile, ou encore les transports et agences de voyages, restent ainsi très touchés.

Autre signe que le rétablissement est incomplet, le taux d'activité des Américains (la part de ceux qui exercent ou recherchent un emploi dans l'ensemble de la population) demeure très inférieur à son niveau d'avant crise, y compris au sein des classes en âge de travailler (les 20-64 ans). Cette « sortie des radars », qui concerne environ 3 millions d'individus, reçoit plusieurs explications. Certaines catégories d'actifs (« extras » rémunérés aux pourboires, autoentrepreneurs, saisonniers, etc.) privés d'activité par la crise ont eu plus de mal que d'autres à justifier de revenus leur donnant droit aux indemnités-chômage (à noter aussi que les critères d'exigibilité varient selon les États) ; avec la fermeture des écoles et services de garde, beaucoup de femmes seules avec enfants n'ont eu d'autre choix que de suspendre ou différer leur recherche d'emploi ; la « fracture numérique » et les difficultés d'accès à internet ont, enfin, pu accentuer le phénomène.

Sans réelle surprise, l'exclusion du marché du travail touche davantage les catégories sociales faiblement qualifiées et rémunérées. D'après les chiffres du *Bureau of Labor Statistics*, les populations peu ou pas diplômées (disposant d'un niveau d'études inférieur ou égal au secondaire) ne représentent que 30% de la population active mais expliquent 80% de sa chute post-Covid. Alors que la crise sanitaire creuse les inégalités, l'administration Biden peine, par ailleurs, à faire passer ses réformes. Faute d'accord sur son financement, le plan d'infrastructures ou *American Jobs Plan* s'annonce beaucoup moins ambitieux que dans sa version initiale (cf. encadré). Quant à l'*American Families Plan*, qui prévoit de consacrer USD 1 800 milliards à l'amélioration des conditions d'éducation et de santé des familles modestes, ses seules chances d'aboutir dépendent de la capacité du gouvernement à le faire passer selon la procédure dite de « réconciliation » budgétaire, qui ne nécessite qu'une majorité simple de 50 voix au Sénat.

Achévé de rédiger le 28 juin 2021

**Jean-Luc Proutat**

[Jean-luc.proutat@bnpparibas.com](mailto:Jean-luc.proutat@bnpparibas.com)

### UN PLAN D'INFRASTRUCTURES AUX AMBITIONS RÉDUITES

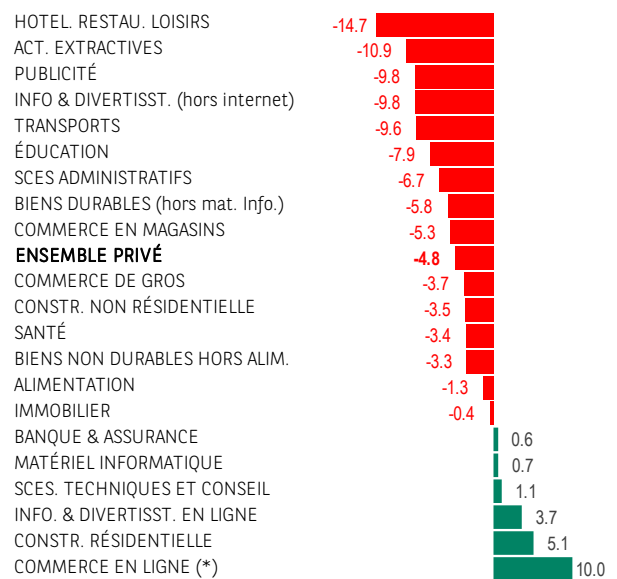
Dans sa version initiale de mars 2021, l'*American Jobs Plan* (AJP) visait à investir sur huit ans USD 2 300 milliards dans les infrastructures, montant qui, depuis, n'a cessé d'être revu à la baisse. L'AJP pourrait finalement être ramené à USD 1 200 milliards (toujours sur huit ans), une enveloppe plus modeste, mais sur laquelle le président Biden aurait trouvé un accord bipartisan au Sénat.

Objet principal de contestation, le volet financement, qui prévoyait un relèvement de 21% à 28% du taux de l'impôt sur les sociétés (abandonné), serait pour partie assuré par les ressources inemployées de l'*American Rescue Plan* voté en mars dernier. D'après les calculs du *Committee for a Responsible Federal Budget* (CRFB), celles-ci représentent aujourd'hui USD 876 milliards (sur un total budgété de USD 1 900 milliards), montant évidemment en baisse lorsque l'AJP sera déployé.

Dans le détail, l'accord bipartisan prévoit d'engager USD 579 milliards de dépenses nouvelles, le reste (USD 325 milliards) provenant de programmes déjà existants. Comme dans la version initiale, les équipements de transports, en particulier terrestres, se voient attribuer une part substantielle de l'enveloppe (USD 312 milliards), l'autre grand chantier consistant à rénover les réseaux de télécommunication, d'eau et d'électricité. Concession majeure de l'Administration Biden à l'accord bipartisan, l'action en faveur du logement (rénovation des bâtiments publics, écoles, hôpitaux, crédit d'impôts, énergie, etc.) ou de l'accès aux soins, qui représentait près de USD 1 000 milliards dans la version initiale de l'AJP, n'est plus prise en compte.

SOURCES : CRFB, PRESSE

### ÉVOLUTION DE L'EMPLOI PAR SECTEURS EN % DE JANVIER 2020 À MAI 2021



(\*) y.c. livraison et entreposage

GRAPHIQUE 3

SOURCE : BLS

