ÉDITORIAL

MIDTERMS: LE COÛT DE LA VIE S'INVITE DANS LE SCRUTIN

Aux États-Unis, la croissance se maintient, le chômage reste bas et la consommation ne faiblit pas. Cette performance économique paraît flatteuse pour le camp présidentiel à la veille des élections de mi-mandat. Il pourrait pourtant perdre le contrôle du Congrès. La hausse du coût de la vie, qui pèse sur les ménages bien au-delà de ce que montrent les agrégats macroéconomiques, pourrait en être l'une des causes. À une inflation persistante, ravivée par la guerre en Iran, s'ajoutent le ralentissement des salaires et le renchérissement des prix du logement. Le scrutin pourrait se jouer sur la question du coût de la vie sans que le parti vainqueur, quel qu'il soit, dispose des leviers pour y répondre. Un changement de majorité au Congrès n'en aura pas moins des conséquences sur l'économie du pays.

Les élections de mi-mandat (*midterms*) du 3 novembre aux États-Unis renouvelleront la composition du Congrès américain pour les deux prochaines années. L'équilibre des pouvoirs à Washington pourrait ainsi être remodelé alors que le Parti républicain (GOP) contrôle actuellement la Maison-Blanche, la Chambre des représentants et le Sénat. Les sondages indiquent que la Chambre au moins pourrait basculer dans le camp démocrate. Au-delà des nouveaux rapports de force, le scrutin reflétera la façon dont les électeurs jugent la gestion du pays à bien des égards. Nous nous intéressons ici plus spécifiquement à la problématique du coût de la vie.

L'INFLATION AU DÉBIT DES SORTANTS

La majorité sortante aborde l'échéance électorale avec un double handicap. Le premier est structurel : le parti du président, quelle que soit sa couleur politique, perd quasi systématiquement des sièges lors des élections de mi-mandat. Le second tient à la conjonction d'une croissance dynamique – mais inégalement répartie – avec une inflation persistante qui mine la confiance des ménages. Les sondages préélectoraux[1] confirment ce diagnostic : l'économie et le coût de la vie dominent les préoccupations des électeurs.

L'inflation est supérieure à la cible de la Fed depuis 2021. En cumul sur les cinq dernières années, elle atteint 28% dont 31% pour le logement (sans compter les taux des prêts hypothécaires qui ont plus que doublé) et 29% pour l'alimentation. Ce choc est ressenti d'autant plus durement qu'il est le plus important depuis quarante ans, et qu'il succède à des décennies d'inflation faible[2]. Les ménages les plus modestes y sont, en outre, les plus exposés. De plus, le scrutin intervient après un rebond de l'inflation tiré par la composante « énergie ». Cette dernière explique l'intégralité de l'écart entre le rythme actuel de l'inflation CPI (3,7% a/a en septembre) et le dernier point relevé avant le début du conflit au Moyen-Orient (2,4% a/a).

Le rôle joué par les prix du carburant (hausse de 46% du prix du gallon entre février et octobre) et la cause de leur augmentation (la guerre en Iran, impopulaire y compris chez les électeurs républicains[3]) sont des facteurs aggravants. En 2026, l'inflation n'a que modérément excédé le « seuil d'attention », c'est-à-dire le niveau au-delà duquel elle est jugée problématique par les ménages, qui est estimé à 3,6% a/a[4].

Le carburant est une dépense incompressible, régulière et son prix est directement observable, à l'inverse de nombreuses autres composantes du CPI. Il en résulte un écart substantiel entre l'inflation ressentie et l'inflation mesurée.

LE MALAISE ÉCONOMIQUE N'EST PAS QU'UNE AFFAIRE DE PRIX À LA CONSOMMATION

Les précédentes élections de mi-mandat de 2022 incitent à la prudence quant à la lecture des sondages. Le Parti démocrate avait alors déjoué les attentes d'une « vague républicaine », conservant le Sénat et ne cédant la majorité à la Chambre que de quelques sièges. Pourtant, le scrutin s'est tenu alors que l'inflation atteignait 8% en moyenne annuelle. Cela nous rappelle que l'inflation doit être mise en perspective avec les autres déterminants du bien-être économique des ménages. En effet, l'interaction entre les prix, les salaires et le logement façonne l'appréciation du coût de la vie. En 2022, les salaires, l'emploi et le marché immobilier progressaient à des rythmes bien plus élevés qu'en 2026. Aujourd'hui, chacune de ces composantes évolue dans un sens défavorable pour une majorité d'Américains.

La croissance des salaires ralentit alors que l'inflation accélère de nouveau. En septembre 2026, la progression du salaire horaire moyen atteignait 3% a/a en termes nominaux, son rythme le plus bas depuis 2018. En outre, cette progression est désormais inférieure à celle de l'inflation. Les revenus salariaux réels se contractent donc (-0,7% a/a en septembre, six mois de recul sur neuf en 2026). La hausse du coût de la vie s'en trouve doublée d'une perte nette de pouvoir d'achat. La Fed d'Atlanta rapporte que la croissance des salaires est plus faible pour le quartile inférieur de la distribution (les 25% des salariés les moins bien payés) que pour le quartile supérieur (les 25% disposant des rémunérations les plus importantes) : 3,8% a/a contre 4,4% en moyenne depuis fin 2024, après 10 années d'écart favorable au premier quartile. Le quartile supérieur bénéficie le plus de l'effet-richesse lié aux valorisations boursières. Cela explique la résilience de la consommation agrégée. Mais celle-ci repose sur une base relativement étroite surtout composée des ménages dont les revenus excèdent USD 125 000/an[5]. De plus, la baisse du taux d'épargne (3,8% en septembre 2026, -1,4pp a/a) suggère que les ménages américains puisent dans leur épargne pour compenser les hausses de prix. Une large partie de la population est ainsi tenue à l'écart de la croissance observée.

1 AP-NORC, octobre 2026.
2 Jared Bernstein, Daniel Posthumus, « The way we were: Price-level shocks and consumers' memories », SIEPR, mai 2026.
3 72% des électeurs enregistrés placent la fin de la guerre avec l'Iran parmi les priorités majeures du prochain Congrès, dont 60% des Républicains (AP-NORC, Octobre 2026).
4 Oleg Korenok, David Munro, Jiayi Chen, « Inflation and attention thresholds », GLO Discussion Paper Series, n°1175, Global Labor Organization, 2022
5 Rajashri Chakrabarti, Thu Pham, Beck Pierce, Maxim L. Pinkovskiy, « Tracking the K-shaped economy: who's driving spending? », Federal Reserve Bank of New York, Liberty Street Economics, 1er mai 2026.

À la question des salaires s'ajoute celle des perspectives d'emploi. D'un côté, le taux de chômage reste bas et suggère le plein-emploi. Mais de l'autre, le marché du travail apparaît relativement figé : peu de licenciements (en dépit de la répétition des chocs) et peu d'embauches malgré une croissance soutenue. Le rythme des créations d'emplois (68k en moyenne mensuelle depuis janvier) est nettement inférieur à celui de la décennie précédente (près de 200k/mois entre 2011 et 2019[6]). Combiné à une force de travail qui ne croît plus du fait du vieillissement démographique et d'une politique migratoire restrictive, il suffit à maintenir un faible taux de chômage et une apparence flatteuse de l'état du marché du travail. Les ménages souffrent ainsi probablement d'un manque d'opportunités, et donc de perspectives de gains salariaux permettant, notamment, de gagner en pouvoir d'achat. L'indicateur du *Conference Board* sur la perception des opportunités d'emploi en témoigne : il atteint un plus bas hors pandémie depuis 2015.

Le logement est la dimension qui s'est le plus dégradée. La hausse des taux hypothécaires enclenchée en 2022 – ils sont passés de moins de 4% à plus de 7% depuis – a déprimé le marché immobilier. Côté demande, comme prévu, mais côté offre aussi. La brutalité du mouvement sur les taux dissuade les propriétaires détenteurs de crédits à taux bas de vendre pour se réendetter aux conditions actuelles. C'est le « lock-in effect » qui empêche tout reflux des prix malgré le recul de la demande. Le blocage touche aussi les locataires, la dégradation de la disponibilité des logements soutenant l'augmentation des loyers. Il est au cœur de l'écart entre la performance macroéconomique et la perception qu'en ont les électeurs, qui font face à une hausse protéiforme du coût de la vie. Elle passe également par le canal du crédit, les mensualités ayant nettement augmenté pour un bien de même valeur. Ce surcoût, que les statistiques d'inflation ne captent pas[7], ampute le pouvoir d'achat immobilier des ménages.

UN CONGRÈS SANS LEVIER POUR TRAITER DU COÛT DE LA VIE

Le Congrès issu du vote sera, selon toute probabilité, marqué par une capacité d'action restreinte. Les seuils permettant de contourner le filibuster (mécanisme par lequel 41 sénateurs sur 100 peuvent faire obstruction et empêcher de passer au vote sur un texte) et le veto présidentiel (les deux-tiers des membres des deux chambres sont nécessaires) sont hors d'atteinte pour les deux formations politiques.

Le coût de la vie devrait être une composante importante du scrutin mais les vainqueurs ne disposeront pas de leviers pour y répondre. L'agenda démocrate en la matière repose notamment sur la réintroduction de dispositifs supprimés ou réduits lors du mandat présidentiel en cours (crédits d'impôt de l'*Affordable Care Act*, *Medicaid*). Or, il s'exposerait au veto présidentiel même en cas d'adoption par le Congrès. Il n'est pas question d'un soutien direct aux ménages et encore moins d'une politique budgétaire restrictive.

Le recul de l'inflation, si on s'arrête sur cette première composante déterminante, dépendra de deux facteurs : l'évolution du conflit en Iran et l'efficacité de la politique monétaire. L'équilibre actuel du marché de l'emploi devrait perdurer : la croissance dynamique (voir notre EcoFlash) soutient la demande, sans répondre aux pressions sur l'offre, et le taux de chômage pourrait continuer à s'abaisser. L'appréciation des ménages restera dépendante de l'interaction avec les prix. Quant à la situation du marché immobilier, elle a peu de chances de s'améliorer à court terme. Avec un taux souverain à 10 ans encore à 4,8% fin 2027 (prévisions BNP Paribas), les taux hypothécaires à 30 ans se maintiendraient, au mieux, autour de 7%.

DES ENJEUX ÉCONOMIQUES AU-DELÀ DU COÛT DE LA VIE

Historiquement, les périodes durant lesquelles le président ne dispose pas de la majorité au Congrès sont associées à une stabilité législative, bien vue par les marchés. La polarisation a toutefois augmenté ces dernières années et elle devrait marquer le vote du budget et la question du plafond de la dette. Le montant de la dette autorisée, notamment, pourrait être atteint dès le T1 2027 en fonction des besoins d'emprunt du Trésor. De plus, la présidence actuelle a pris des décisions majeures (tarifs, immigration, Iran) en dehors du Congrès, une pratique qui devrait perdurer.

Les risques autour du déficit demeurent orientés à la hausse. Selon notre scénario central, il devrait rester stable à 6,3% du PIB en 2027, mais les rapports de force politiques issues du scrutin pourraient s'ajouter au coût de la guerre en Iran et au renchérissement du service de la dette. Un alignement d'intérêts en faveur d'un accroissement de la dépense pourrait, en particulier, survenir en cas de contrôle démocrate des deux chambres du Congrès. L'évitement – ou la fin – d'un *shutdown* pourrait impliquer des concessions réciproques : celles de la présidence, sur des aspects majeurs et populaires de l'agenda démocrate (tels que la santé), et celles des démocrates sur la défense.

Le secteur de l'IA pourrait pâtir du résultat du scrutin. L'enjeu économique est de taille au regard de l'importance du cycle d'investissements associé et de l'effet-richesse pour la croissance américaine. Le risque n'est toutefois, à ce stade, pas législatif. Comme pour le coût de la vie, une législation d'ampleur dans ce domaine est peu probable – *a fortiori* du fait de l'orientation pro-IA d'un président disposant du droit de veto. Le risque relève davantage du sentiment et d'effets à moyen terme. En effet, une victoire démocrate dans les deux chambres pourrait susciter un activisme accru du Congrès sur la régulation, la concentration des entreprises de l'IA, et ses enjeux indirects pour le coût de la vie (*data centers* et électricité) et l'emploi. Cette mise à l'agenda pourrait installer un climat favorable à une régulation plus stricte à moyen terme et jouer en défaveur des valorisations du secteur. Par ailleurs, les élections de mi-mandat incluent le renouvellement de 36 postes de gouverneurs, lesquels disposent de pouvoirs extensifs (autorisations, incitations) en matière d'implantation de *data centers* dans leur État.

Enfin, les élections de mi-mandat affecteront la politique monétaire. Il appartient au Sénat de confirmer, à la majorité simple, les nominations présidentielles au Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale (Fed). De ce fait, si le Sénat devait passer sous contrôle démocrate, le président Trump devrait choisir une personnalité faisant consensus pour remplacer le gouverneur Powell à partir de 2028 – ou tout autre siège qui se libérerait sous le prochain Congrès.

*****

Quelle que soit l'issue du scrutin, la désinflation et, plus généralement, l'allègement du coût de la vie se jouent moins au Congrès qu'à la Maison-Blanche et, dans une moindre mesure, à la Fed. Le principal levier réside dans le dénouement du conflit en Iran, doublé d'une politique monétaire efficace pour permettre un retour durable à la stabilité des prix.

Anis Bensaidani
anis.bensaidani@bnpparibas.com

6 L'année 2020 est exclue du fait des perturbations induites par les confinements.
7 Marijn A. Bolhuis, Judd N. L. Cramer, Karl Oskar Schulz, Lawrence H. Summers, « The cost of money is part of the cost of living: new evidence on the consumer sentiment anomaly », NBER Working Paper, n°32163, 2024.