

## ÉTATS-UNIS

4

## PROCHES DU PIC D'INFLATION ?

Après une deuxième contraction de son PIB au T2, les perspectives de l'économie américaine sont pour le moins incertaines. Les pressions inflationnistes donnent des signes de détente mais le rythme de désinflation pourrait être plus lent que prévu. Si la confiance des ménages a récemment interrompu sa baisse et s'est légèrement redressée en août, les enquêtes d'activité auprès des entreprises plongent, notamment dans le secteur industriel. La Réserve fédérale a poursuivi la remontée rapide de ses taux directeurs, qui entrent désormais en territoire restrictif.

La croissance du PIB a de nouveau baissé au T2 (-0,9% en rythme trimestriel annualisé contre -1,4% au T1), principalement à cause de la baisse de l'investissement privé et d'un moindre stockage des entreprises. Selon nos prévisions, le rebond mécanique de la croissance au T3 se poursuivrait sur plusieurs trimestres mais à un rythme relativement faible. Du côté de l'inflation, plusieurs indicateurs suggèrent un potentiel ralentissement à partir de la mi-2022 (baisse du coût de l'énergie et de certains intrants, ralentissement du prix des biens, moindres tensions sur le marché du travail) mais il reste une part importante d'incertitude. De plus, même si cette baisse de l'inflation se concrétisait dans les prochains mois, ce qui semble le plus probable, elle devrait rester supérieure à la cible de 2% jusqu'en 2024. Après avoir poussé ses taux directeurs en territoire restrictif (3,00%-3,25%) par une hausse de 75 points de base en septembre, la Fed devrait poursuivre son resserrement monétaire jusqu'à la fin de l'année.

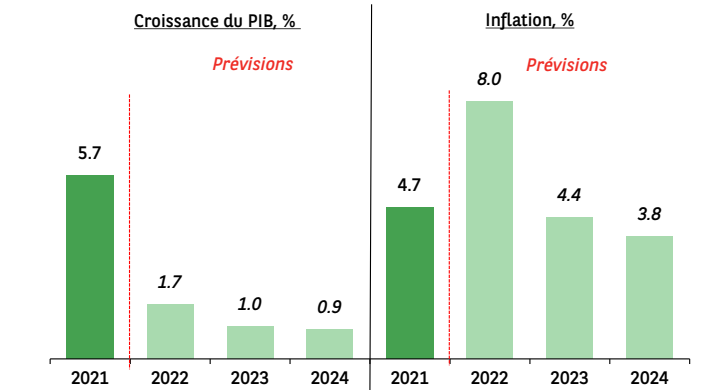
L'inflation, mesurée par le *Consumer Price Index* (CPI), s'est établie à 8,3% a/a en août, un niveau très élevé mais en baisse par rapport à juillet (8,5% a/a). C'est principalement la conséquence de la baisse récente du prix du pétrole brut, en partie compensée par la forte augmentation des prix alimentaires. Et si l'inflation totale a reflué, l'inflation sous-jacente a nettement augmenté, de 0,4 point de pourcentage à 6,3%, faisant craindre que le pic d'inflation ne soit pas encore tout à fait atteint.

De fait, les pressions inflationnistes se poursuivent avec le rééquilibrage des choix de consommation des biens vers les services (*graphique 2*). En raison des restrictions sanitaires durant la pandémie de Covid-19, les consommateurs avaient largement reporté une partie de leur consommation des services vers les biens. Cette augmentation atypique de la demande de biens, notamment au début du rebond post-Covid, avait considérablement contribué à l'augmentation des prix des biens durables. Leur hausse a cependant nettement ralenti depuis le début de l'année (de 11,5% a/a en janvier à 5,6% a/a en juillet), avec le report de la consommation vers les services. La demande de services a d'ailleurs retrouvé son niveau d'avant-Covid mais pas encore sa tendance, ce qui suggère que la demande pourrait continuer d'augmenter.

L'augmentation des prix de l'immobilier a également largement contribué à la hausse des prix à la consommation (2,1 points sur un an en août), le coût du logement augmentant pour les propriétaires. Ces prix sont encore attendus en hausse au cours des mois à venir malgré la remontée des taux et les signes de ralentissement du marché. Par ailleurs, l'inflation dans les services de santé, qui a particulièrement contribué au rebond de l'inflation sous-jacente en août, pourrait se poursuivre, principalement en raison des augmentations de salaires des personnels de santé.

Avec le ralentissement de l'économie et l'inflation toujours élevée, une divergence est apparue récemment entre la confiance des ménages et le sentiment des entreprises. La première s'est améliorée en août d'après l'enquête du *Conference Board* comme celle de l'Université du Michigan. La perception des ménages de leur situation financière personnelle s'est même redressée pour le deuxième mois consécutif, notamment grâce à la bonne tenue du marché de l'emploi. Malgré une légère augmentation du taux de chômage (+0,2 point en août, à 3,7%), le marché de l'emploi reste solide, ce qui soutient le pouvoir

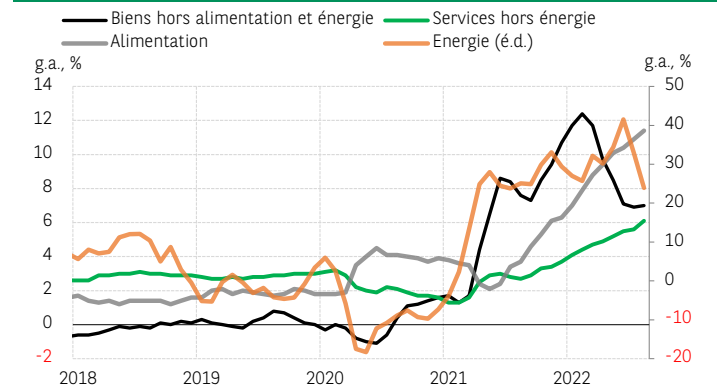
## CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

## LES PRIX DES SERVICES ET DE L'ALIMENTATION AUGMENTENT À MESURE QUE LES PRIX DES BIENS ET DE L'ÉNERGIE DIMINUENT



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BLS, BNP PARIBAS

d'achat. Du côté des entreprises, les dernières enquêtes sur le climat des affaires n'ont pas connu ce léger mieux perceptible chez les ménages. L'enquête de la Réserve fédérale (Fed) de Philadelphie signale un ralentissement marqué de l'activité industrielle (-16,1 points en septembre) tout comme l'enquête de la Fed New-York (-11,9 points en septembre). Néanmoins, l'*Empire State Manufacturing Survey* indique également que les entreprises anticipent un rebond de l'activité économique au cours des prochains mois. Les entreprises pourraient notamment bénéficier des mesures de l'*Inflation Reduction Act*, voté en août, qui vise à accélérer la transition énergétique de l'économie américaine.

Félix Berte

[felix.berte@bnpparibas.com](mailto:felix.berte@bnpparibas.com)

BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change