

## ÉTATS-UNIS: LA CONTRACTION DE LA CROISSANCE, UN TROMPE-L'ŒIL ?

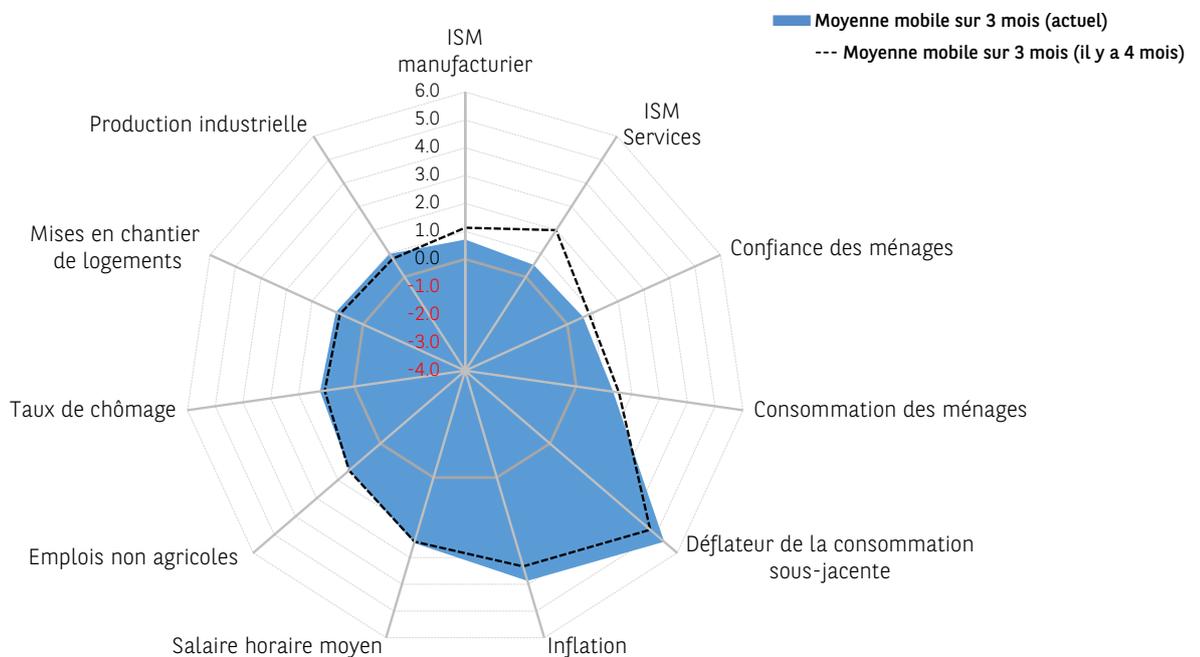
Le PIB américain s'est contracté au T1 2022 de 1,4% en rythme trimestriel annualisé, contrairement aux anticipations (1%). Derrière cette baisse surprise se cache une réalité plus nuancée et moins négative. Les moteurs que sont la consommation des ménages et l'investissement des entreprises demeurent robustes et contribuent à hauteur, respectivement, de +1,8 et +1,3 point de contribution. En revanche, le moindre stockage des entreprises (contribution des variations de stocks de -0,8 point) et la diminution de la dépense publique (contribution de -0,5 point), due à l'arrivée à échéance de plusieurs programmes d'aides, pèsent négativement sur la croissance. Mais c'est d'abord la contribution très négative du commerce extérieur (-3,2 points) qui explique le repli du PIB trimestriel. D'une part, les États-Unis ont massivement importé des biens alimentaires et d'équipement. D'autre part, les exportations de biens ont reculé à cause de la guerre en Ukraine et de la résurgence du variant Omicron, mais l'augmentation des exportations de services a, en partie, compensé cette baisse.

Du côté du marché du travail, les nouvelles restent bonnes : 428 000 emplois salariés non agricoles créés au mois d'avril ; taux de chômage inchangé à 3,6% en avril, au plus bas depuis 50 ans ; pénuries de main d'œuvre manifestes, avec un ratio de demandeurs d'emploi par rapport aux postes vacants historiquement élevé (0,6 en mars). La robustesse du marché du travail entraîne avec elle les salaires (en hausse de 5,6% sur un an en avril), ce qui permet d'atténuer quelque peu le choc inflationniste et laisse augurer une contribution toujours positive de la consommation des ménages à la croissance du T2.

La question de la persistance d'une inflation forte (+8,5% en glissement annuel en mars) est plus que jamais d'actualité et explique les dernières décisions de la Fed. Le FOMC a rehaussé son taux directeur de 50 points de base (pb) lors de sa réunion des 3 et 4 mai derniers, le portant à 1%. Dans sa *forward guidance*, le FOMC prévoit de nouvelles hausses, de l'ordre de 50 pb lors de ses prochaines réunions. En parallèle, la Réserve fédérale a annoncé la réduction progressive de son bilan au rythme mensuel de USD 47,5 mds de juin à août puis de USD 95 mds à partir de septembre.

Félix Berte

### ÉTATS-UNIS : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du raar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Les z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +6. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

