

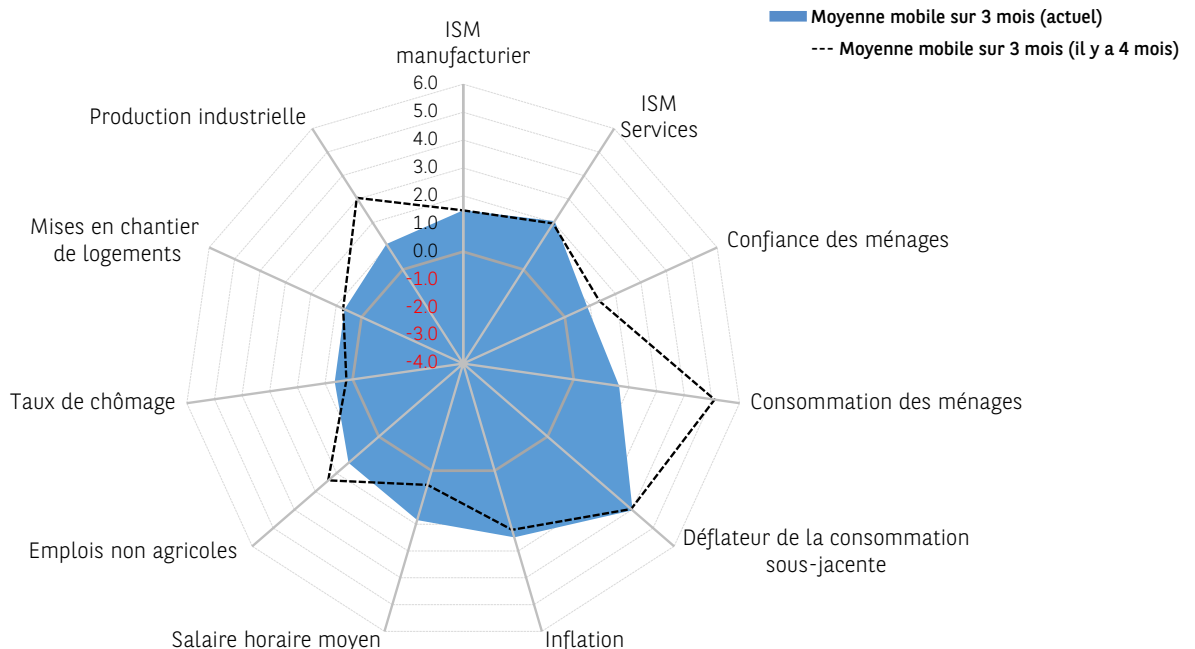
## ÉTATS-UNIS : L'INFLATION AU-DESSUS DE 6%

C'est un dérapage transitoire... qui dure ! En octobre, l'inflation américaine a été mesurée à 6,2% sur un an, son plus haut niveau depuis trente-et-un ans. Si, comme les mois précédents, l'alourdissement de la facture énergétique est en cause (il explique 30% du chiffre), l'accélération de la hausse des prix est un phénomène qui s'étend aux États-Unis. Elle rattrape les loyers, dont le renchérissement atteint déjà 3,5% sur un an et va, à coup sûr, s'accroître. L'envolée du prix des logements (+20% sur un an dans les vingt principales villes des États-Unis, un record depuis 2004) provoque en effet une révision en hausse des baux appliqués aux nouveaux locataires ou « imputés » aux propriétaires, que le Bureau des statistiques du travail (BLS) n'intègre que très progressivement dans l'indice des prix (à raison d'un relevé tous les six mois pour 1/6<sup>e</sup> du parc). Conséquence, la fièvre immobilière n'a pas fini de déteindre sur les chiffres l'inflation, d'autant plus sûrement que les loyers pèsent lourd dans l'indice des prix (33%).

Ici, la Réserve fédérale (Fed) a un rôle à jouer. Alors que sa politique n'est guère efficace pour répondre à la pénurie mondiale de composants ou aux tensions qui affectent les cours du brut, elle conditionne en revanche grandement l'évolution du marché immobilier. Son caractère ultra-accommodant a déjà poussé le taux réel des emprunts hypothécaires en territoire négatif, ce qui ne s'était jamais vu jusqu'ici ; proche de USD 900 milliards annuels au deuxième trimestre, la distribution de crédits à l'habitat explose et se rapproche des records de 2006. Alors que la situation de l'emploi s'améliore (près de 6 millions de postes ont été créés depuis le début de l'année, dont 531 000 en octobre, qui a vu le taux de chômage baisser à 4,6%) le temps de la normalisation monétaire est venu. Elle passera dans un premier temps par une réduction des rachats nets d'actifs de la Fed qui, de USD 120 milliards par mois jusqu'en octobre 2021, tomberont progressivement à zéro en juin 2022. Le bilan de l'Institution devrait alors se stabiliser aux alentours de USD 9 000 milliards, soit 40% du PIB.

Jean-Luc Proutat

### ÉTATS-UNIS : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces 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.

