

## ÉTATS-UNIS : L'INFLATION HORS DES CLOUDS

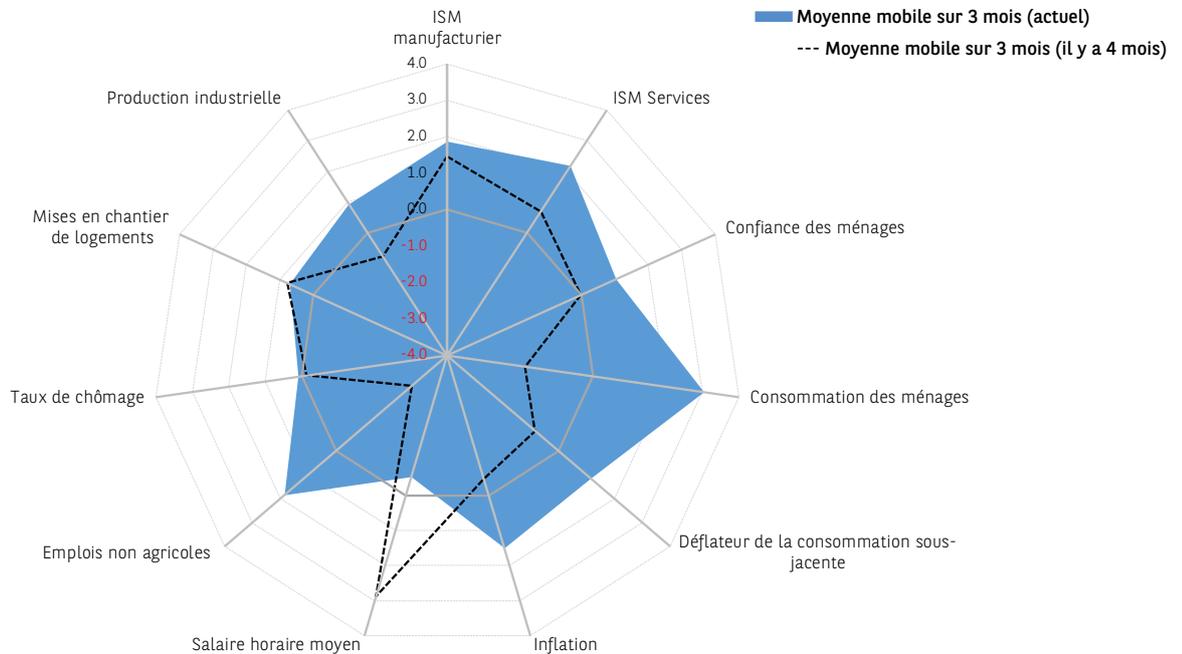
Notre baromètre de cette semaine témoigne d'un phénomène de plus en plus commenté aux États-Unis, à savoir la nette remontée de l'inflation qui accompagne le recul de l'épidémie de Covid-19. Certains, comme le président de la Réserve fédérale Jérôme Powell, minimisent l'incident ; d'autres, comme l'ancien secrétaire au Trésor Lawrence Summers ou l'économiste Nouriel Roubini y voient la possibilité d'un changement de régime. De fait, à 5% sur un an en mai, la hausse des prix à la consommation est la plus rapide jamais enregistrée depuis treize ans ; comme lors des pics précédents, elle reflète l'alourdissement de la facture énergétique (+28,5% sur un an), mais pas seulement. 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 « normale » - comble l'appétit de consommation de 2021 pour les véhicules d'occasion, les services de transport, l'habillement, etc.

À ce stade, difficile de conclure à autre chose qu'une poussée transitoire de l'inflation. Les effets de « second tour », par lesquels les salaires répondent au choc et alimentent la hausse des prix, ne sont pas encore réellement décelables. Sur ce terrain, mieux vaut choisir le bon indicateur. La référence à l'indice des revenus horaires moyens (*average hourly earnings*), en fort rebond, est peu pertinente dans la mesure où ce dernier minore actuellement le poids des secteurs faiblement rémunérés, les plus affectés par la Covid. L'*employment cost index*, disponible sur une base trimestrielle et non soumis au même biais de structure, affiche 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 de 2020).

Notons enfin qu'après un mois de mars exceptionnel, marqué par la réouverture des lieux publics et l'annonce de la distribution des chèques « Biden », la fièvre acheteuse des Américains se calme un peu. Les ventes au détail ont reculé en avril comme en mai probablement, mais on constate une correction du marché automobile. Autre signe de normalisation, les indicateurs de mobilité fournis par le moteur de recherche Google se rapprochent de leur niveau d'avant-crise. C'est en particulier le cas des déplacements dans les espaces commerciaux, logiquement bien corrélés à la consommation.

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 +4. 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.