

## FAUT-IL S'INQUIÉTER DE LA CONFIANCE DES MÉNAGES AMÉRICAINS ?

D'après une étude récente, l'économie américaine pourrait entrer en récession compte tenu du mouvement à la baisse des attentes des consommateurs. Cependant, la crise du Covid-19 complique l'analyse des données. Les fluctuations des chiffres des infections influencent les attentes, tout comme la spécificité de la reprise de 2020 et d'autres facteurs qui ont fait bondir l'inflation. Au vu du nombre record de départs volontaires, le fléchissement de la confiance des consommateurs pourrait refléter les inquiétudes des Américains concernant l'inflation et son effet sur le pouvoir d'achat. Un phénomène similaire apparaît en France d'après les derniers chiffres de la confiance des consommateurs.

Un papier récent du NBER<sup>1</sup> a créé la surprise. Ses auteurs soutiennent, en effet, que l'économie américaine pourrait entrer en récession compte tenu du récent mouvement à la baisse des attentes des consommateurs. Ils se fondent sur l'expérience historique : les différentes récessions, à partir des années 1980, ont toutes été précédées d'une baisse importante de la composante « attentes » de l'indice de confiance des ménages du Conference Board et de l'indice du sentiment de l'Université du Michigan (graphique 1). Comme le montre le tableau 1, la baisse récente se situe dans la partie supérieure de la fourchette historique, ce qui permet à ces chercheurs d'aboutir à une telle conclusion. Toutefois, la nature spécifique de la récession liée à la pandémie et de la reprise qui en a résulté constitue un défi pour les analystes. Les fluctuations du sentiment des ménages pourraient refléter celles de leurs préoccupations concernant la situation sanitaire. L'augmentation du nombre de nouveaux cas a été associée à une baisse de la confiance, mais il convient de noter que l'indice du Conference Board a commencé à perdre du terrain au printemps dernier malgré des taux d'infection plus faibles (graphique 2).

Un autre facteur de complication est la concomitance d'une inflation élevée et d'un marché du travail solide. Concernant ce dernier, pouvoir les postes vacants est devenu une préoccupation majeure des entreprises américaines (et européennes). Les travailleurs le perçoivent aussi et changent plus facilement d'emploi. Aux États-Unis, le taux de départs volontaires a atteint à un niveau record<sup>2</sup>. Or, il est intéressant de constater qu'un écart s'est creusé entre cet indicateur et le sentiment des ménages (graphique 3). Traditionnellement, les deux séries sont fortement corrélées mais, récemment, le taux de départs volontaires a continué à augmenter tandis que le sentiment a fléchi.

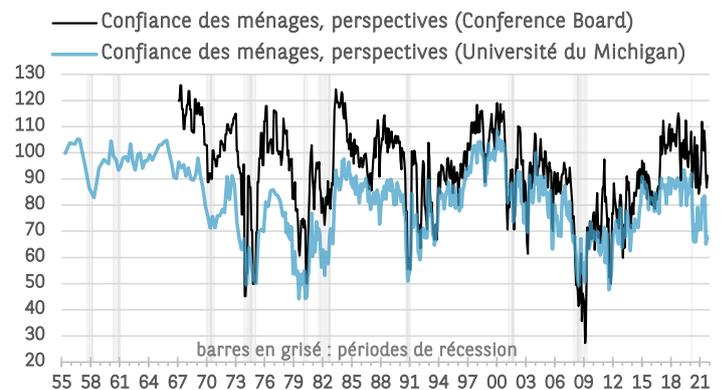
De toute évidence, cette baisse de la confiance ne reflète pas une hausse des craintes entourant le marché de l'emploi, mais un autre facteur à l'œuvre. La hausse des anticipations d'inflation et de l'inflation elle-même est un candidat tout trouvé. Ces dernières alimentent en effet

l'inquiétude des ménages concernant leur pouvoir d'achat, comme le mentionne un rapport de l'enquête sur le sentiment de l'Université du Michigan paru en septembre : « On a assisté à une débâcle dans l'évaluation des conditions d'achat : celles concernant les biens de consommation durables des ménages sont au plus bas depuis 1980, celles des véhicules ont atteint un plus bas depuis 1974, et pour les logements un plus bas niveau depuis 1982. Ces baisses record étaient toutes dues aux prix élevés. »<sup>3</sup>

Une divergence similaire est perceptible en France où la confiance des consommateurs s'est affaiblie en octobre. L'évaluation de la capacité d'épargne future a enregistré une forte baisse et la part des ménages considérant que leur niveau de vie s'améliorera au cours des douze prochains mois est également en repli. Le pourcentage de ceux qui

3 Source: Preliminary results from the September 2021 survey, University of Michigan, Surveys of Consumers, 17 septembre 2021

### ÉTATS-UNIS : CONFIANCE DES MÉNAGES, ATTENTES



GRAPHIQUE 1

SOURCE : CONFERENCE BOARD, UNIVERSITY OF MICHIGAN, BNP PARIBAS

1 *The Economics of Walking About and Predicting US Downturns*, David G. Blanchflower and Alex Bryson, NBER Working Paper No. 29372, October 2021. Les auteurs sont respectivement professeurs au Dartmouth College et à l'University College London. David Blanchflower a été membre du comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre.

2 Le taux de départs volontaires correspond au nombre de départs sur un mois entier en pourcentage de l'emploi total (source: US Bureau of Labor Statistics).



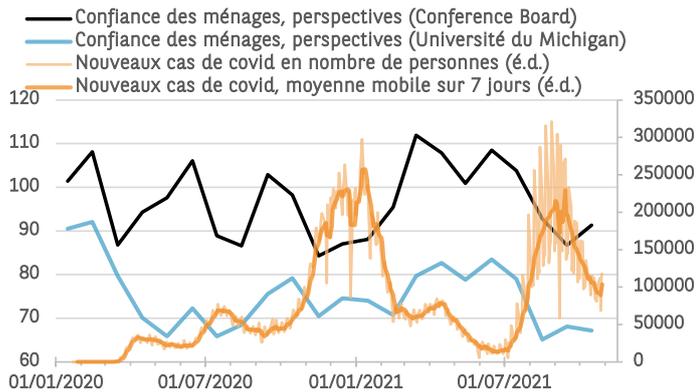
Il est prématuré de tirer la sonnette d'alarme sur l'affaiblissement du sentiment des ménages, en particulier en Europe – compte tenu de son niveau élevé – mais aussi aux États-Unis. Cela nous oblige à surveiller de près les perspectives du marché du travail et si elles resteront suffisamment solides pour neutraliser les effets négatifs de la hausse de l'inflation. Compte tenu des intentions d'embauche, on peut penser que cela restera le cas dans les prochains mois.

pensent que les prix augmentent est en forte hausse et il en va de même pour les anticipations d'inflation pour les douze prochains mois. Pourtant, les craintes des ménages sur le chômage futur continuent de chuter fortement et sont bien inférieures à leur moyenne de long terme<sup>4</sup>. En conclusion, il est prématuré de tirer la sonnette d'alarme sur l'affaiblissement du sentiment des ménages, en particulier en Europe où la confiance n'a guère baissé et reste élevée, mais aussi aux États-Unis malgré sa chute par rapport aux récents sommets. Nous devons surveiller de près l'évolution de l'inflation et des perspectives du marché du travail, et si ces dernières restent suffisamment fortes pour neutraliser le vent contraire que constitue la hausse des prix. Compte tenu des intentions d'embauche actuelles, on peut penser que cela restera le cas dans les prochains mois.

William De Vijlder

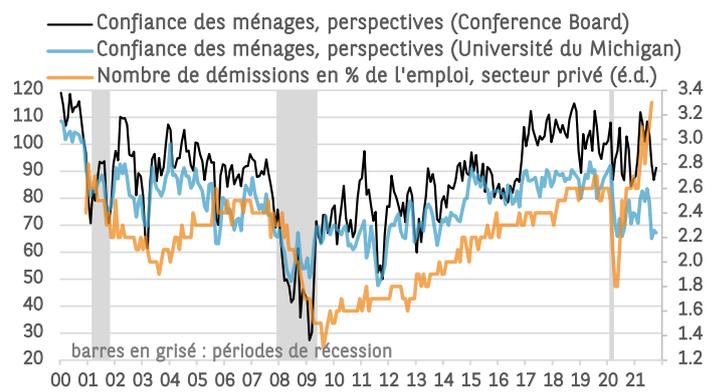
4 Source : INSEE, étude mensuelle sur la confiance de ménages, octobre 2021.

ÉTATS-UNIS : CONFIANCE DES MÉNAGES ET NOUVEAUX CAS DE COVID



GRAPHIQUE 2 SOURCE : CONFERENCE BOARD, UNIVERSITY OF MICHIGAN, REUTERS, BNP PARIBAS

ÉTATS-UNIS : CONFIANCE DES MÉNAGES ET TAUX DE DÉMISSION



GRAPHIQUE 3 SOURCE : CONFERENCE BOARD, UNIVERSITY OF MICHIGAN, BLS, BNP PARIBAS

CONFIANCE DES MÉNAGES ET RÉCESSIONS AUX ÉTATS-UNIS

POINTS DE BAISSÉ À PARTIR DU PLUS RÉCENT PIC

DÉBUT DE LA RÉCESSION*	CONFERENCE BOARD	UNIVERSITÉ DU MICHIGAN
Janvier 1980	26,3	17,6
Juillet 1981	8,8	6,1
Juillet 1990	16,5	13,3
Mars 2001	36	22
Décembre 2007	20,5	21,4
Février 2020	21,3	21,3
Septembre 2021	25,3	18,4

\*déterminé par le NBER Business Cycle Dating Committee, à l'exception de septembre 2021.

TABLEAU 1

SOURCES : DAVID G. BLANCHFLOWER AND ALEX BRYSON, NBER WORKING PAPER NO. 29372, OCTOBER 2021.

