

## États-Unis

Pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2020, l'activité américaine a reculé (-0,4 % au premier trimestre 2022). Cependant, ce recul du PIB ne semble pas remettre en cause la solidité de l'économie domestique (contribution de la demande intérieure à l'évolution du PIB de +0,7 point), puisqu'il est essentiellement lié à la contribution des échanges extérieurs (-0,8 point, ► [figure 1](#)) : les exportations ont reculé de 1,4 % au premier trimestre dans le contexte d'une consommation mondiale morose tandis que les importations augmentaient de 4,3 %, à nouveau soutenues par le dynamisme de la demande intérieure.

En effet, la consommation des ménages américains conserve sa vigueur malgré les difficultés (pic de la vague Omicron en début d'année et hausse des prix depuis plusieurs mois). Elle a ainsi maintenu son rythme de croissance au premier trimestre (+0,8 %, ► [figure 2](#) gauche), puis en avril (+0,7 % en variation mensuelle). Après le très fort dynamisme des achats de biens observé en 2020-2021, la croissance de la consommation est désormais portée par la consommation en services, moins affectés par la hausse de l'inflation que les biens (► [figure 2](#) droite).

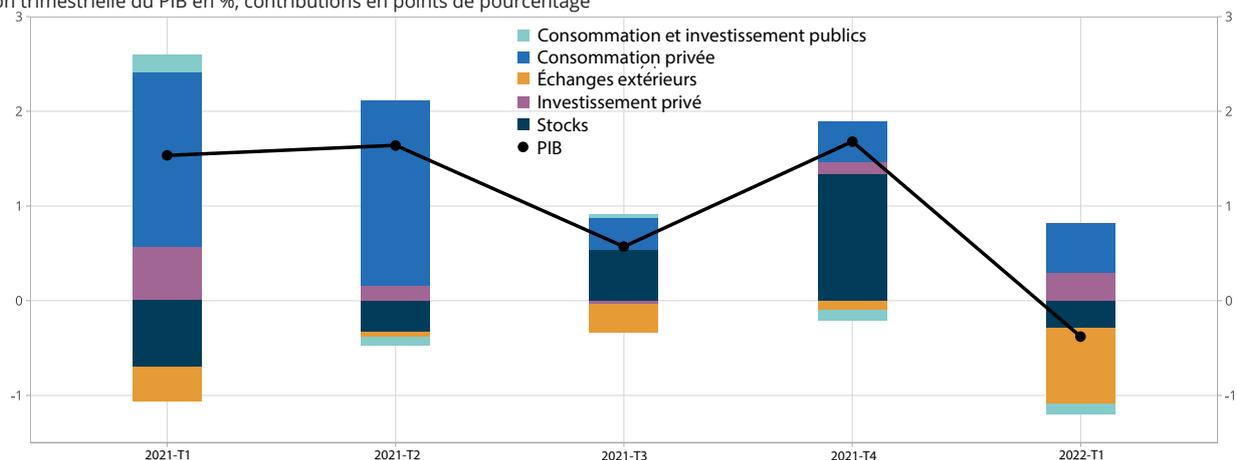
Trois éléments soutiennent la vigueur des dépenses de consommation. En premier lieu, les ménages utilisent une partie de l'épargne accumulée depuis deux ans : le taux d'épargne est ainsi tombé à 4,4 % en avril 2022, en dessous du niveau moyen d'avant-crise (7,6 % en 2019). D'autre part, le crédit à la consommation continue de croître, en particulier le crédit renouvelable (+13,1 % en glissement annuel en avril après +11,6 %, taux de croissance le plus rapide depuis 1997). Enfin, la progression des salaires permet d'atténuer la perte de pouvoir d'achat, sans toutefois la compenser (-0,8 % au premier trimestre, en recul pour le quatrième consécutif). La hausse des salaires concerne désormais un nombre croissant de secteurs et de niveaux de revenus (► [figure 3](#) gauche). Elle est liée notamment aux difficultés de recrutement rencontrées dans certains secteurs et au nombre important de démissions (4,4 millions en avril, +27 % par rapport à avril 2019). L'emploi, de son côté, est particulièrement dynamique (► [figure 3](#) droite), avec près de 2,5 millions de créations nettes entre janvier et mai et un taux de chômage revenu à son niveau d'avant-crise. La remontée du taux de participation au marché du travail (62,3 % en mai) devrait permettre d'atténuer les tensions sur le marché du travail en fin d'année.

L'inflation reste le principal point de vigilance pour l'économie américaine. Après un léger recul des prix en avril (+8,3 % sur un an), l'inflation est repartie à la hausse en mai (+8,6 %). De plus en plus de secteurs sont désormais concernés par de fortes hausses de prix : l'inflation des services hors énergie, habituellement peu volatile mais composante majeure de l'inflation totale, a atteint +5,2 % en mai (► [figure 2](#) droite). Une hausse durable des prix de cette composante empêcherait un reflux rapide de l'inflation au second semestre.

D'ici la fin de l'année, la persistance de l'inflation pourrait peser sur le dynamisme de la consommation privée, tandis que se poursuivrait le resserrement de la politique monétaire de la Fed (► [éclaircissement](#) Politiques monétaires). La hausse du coût du crédit qui en résulterait, à l'image du taux moyen d'emprunt à 30 ans passé de 2,9 % en janvier 2021 à 5,7 % mi-juin 2022, pourrait alors affecter l'investissement des ménages et des entreprises, mais aussi la consommation des ménages. Le marché immobilier montre à ce titre des premiers signes de ralentissement : les permis de construire et les mises en chantier ont nettement reculé en mai (respectivement -7,0 % et -14,4 %). Par ailleurs, les perturbations des chaînes d'approvisionnement liées aux confinements en Chine pourraient affecter l'appareil productif américain.

### ► 1. Le recul du PIB au premier trimestre 2022 résulte de la contribution du commerce extérieur

variation trimestrielle du PIB en %, contributions en points de pourcentage

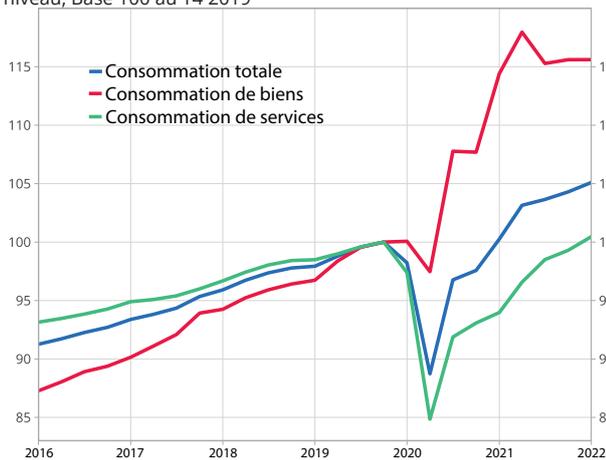


Source : Bureau of Economic Analysis

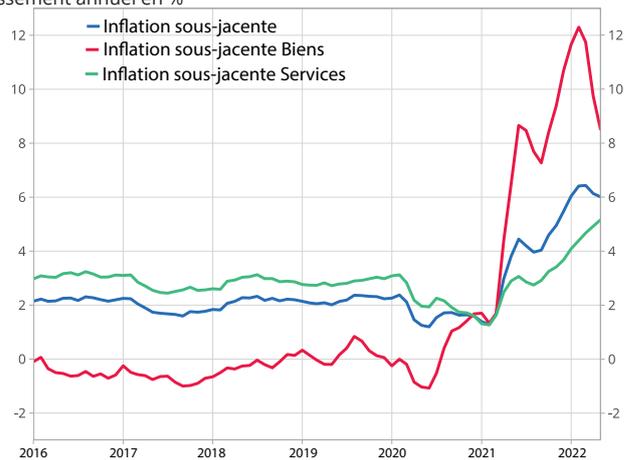
Dans ce contexte, le PIB des États-Unis rebondirait au deuxième trimestre et conserverait un rythme de croissance trimestriel autour de +0,5 % au second semestre. La croissance américaine resterait portée par la demande intérieure malgré le ralentissement attendu de cette dernière. Dans ce scénario, l'économie américaine croîtrait à un rythme de 2,5 % sur l'année, après 5,7 % en 2021. ●

## ► 2. La croissance de la consommation américaine est désormais portée par les services, dont les prix pourraient augmenter durablement

en niveau, Base 100 au T4 2019



glissement annuel en %



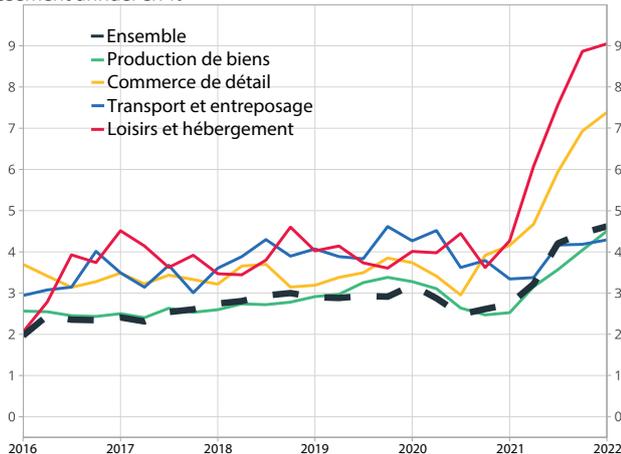
Lecture : le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation pour les biens hors alimentaire et énergétique (respectivement services hors énergétique) était en mai 2022 de +8,5 % (respectivement +5,2 %).

Source : Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics

## ► 3. Les salaires augmentent dans la majorité des secteurs, soutenus par le dynamisme du marché de l'emploi

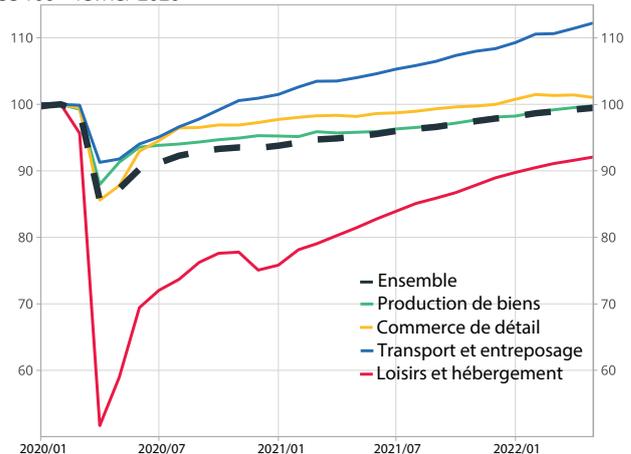
Indice des coût d'emploi (ECI) pour les salaires

glissement annuel en %



Niveau d'emploi

base 100 = février 2020



Note : l'indice des coûts d'emploi considère la structure de l'emploi constante et donc n'est pas soumis aux effets de composition au contraire des salaires horaires. Il a progressé de 4,6 % sur un an au premier trimestre 2022 (contre une moyenne légèrement en dessous de 3 % entre 2016 et 2019) à un rythme plus faible que l'inflation.

Dernier point : premier trimestre 2022 pour l'ECI et mai 2022 pour le niveau d'emploi.

Source : Bureau of Labor Statistics