

États-Unis

Depuis plusieurs trimestres, l'activité américaine évolue à un rythme irrégulier, marqué par les mouvements des échanges extérieurs et le ralentissement progressif de la consommation des ménages après la reprise post-pandémique. Après un premier semestre 2022 en trompe-l'œil, où la baisse du PIB s'expliquait avant tout par le recul des exportations au premier trimestre et par de fortes variations de stocks au deuxième (► [figure 1](#)), le PIB a rebondi au troisième trimestre (+0,7 %), porté à nouveau par les échanges extérieurs.

En effet, les exportations ont nettement augmenté (+3,6 % au troisième trimestre), soutenues par les produits pétroliers (► [figure 2](#) gauche), en particulier à destination de l'Europe en substitution des produits russes. À l'inverse, les importations ont reculé (-1,9 %), notamment celles des biens de consommation (► [figure 2](#) droite). De fait, depuis début 2022, la consommation de biens des ménages américains est en repli, tandis que la consommation de services progresse (+0,7 % au troisième trimestre), mais à un rythme plus modéré qu'au deuxième trimestre (+1,1 %).

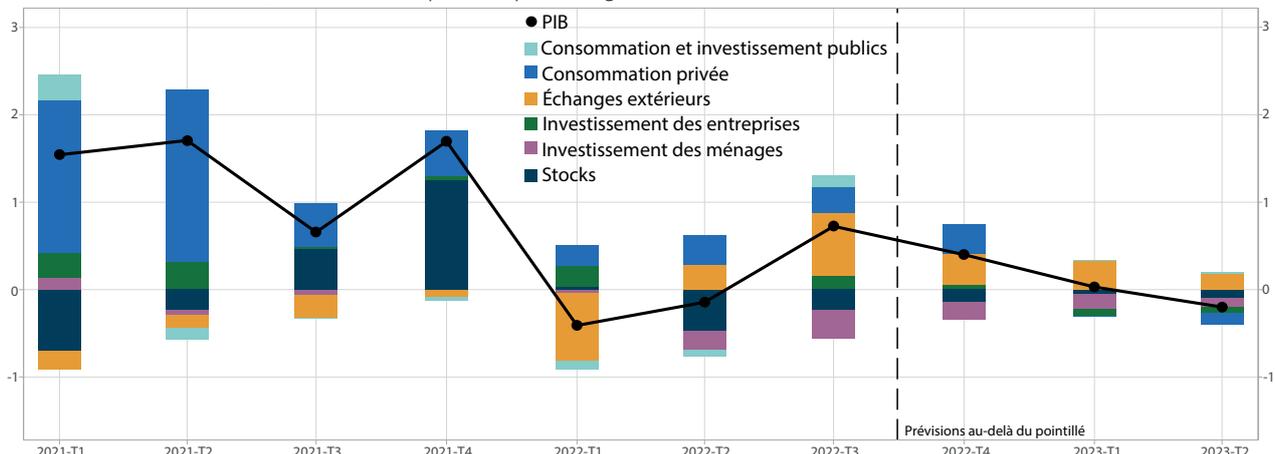
La demande intérieure a en outre été affectée par l'investissement des ménages en net repli (-7,5 % au troisième trimestre après -4,8 %). De fait, sous l'effet de la hausse des taux directeurs décidée par la Réserve Fédérale, les taux d'emprunt ont fortement augmenté depuis le début de l'année (► [figure 3](#) gauche), restreignant l'accès au crédit des ménages. En forte expansion après la pandémie, le marché immobilier est particulièrement affecté par le resserrement de la politique monétaire (► [figure 3](#) droite).

Par ailleurs, l'inflation demeure à des niveaux élevés aux États-Unis, même si elle recule depuis quelques mois (+7,1 % sur un an en novembre, contre +9,1 % en juin). Cependant, la hausse des prix concerne désormais l'ensemble des postes de consommation : l'inflation sous-jacente (+6,0 % sur un an en novembre) est désormais bien plus élevée pour les services (+6,8 %) que pour les biens (+3,7 %) (au contraire en début d'année, elle était 7 points au-dessous). Cette hausse des prix des services provient en partie de la progression des salaires dans un marché du travail qui reste dynamique : la composante salariale de l'indice du coût du travail a progressé de 5,1 % sur un an au troisième trimestre.

Dans ce contexte, la consommation des ménages ralentirait en fin d'année puis reculerait au premier semestre 2023, affectée par une inflation certes en reflux en glissement annuel mais à des niveaux restant élevés. Le durcissement de l'accès au crédit pourrait également affecter la consommation des ménages, par l'intermédiaire des crédits à la consommation, mais devrait surtout continuer de peser fortement sur l'investissement résidentiel, et dans une moindre mesure sur l'investissement des entreprises. Les exportations, quant à elles, perdraient de la vigueur, tandis que les importations poursuivraient leur recul. En conséquence, le PIB des États-Unis ralentirait au quatrième trimestre, portant la croissance annuelle en 2022 à 2,0 %, avant de légèrement fléchir au premier semestre 2023. ●

► 1. Les échanges extérieurs ont porté la croissance du PIB au troisième trimestre 2022

variations trimestrielles du PIB en %, contributions en points de pourcentage

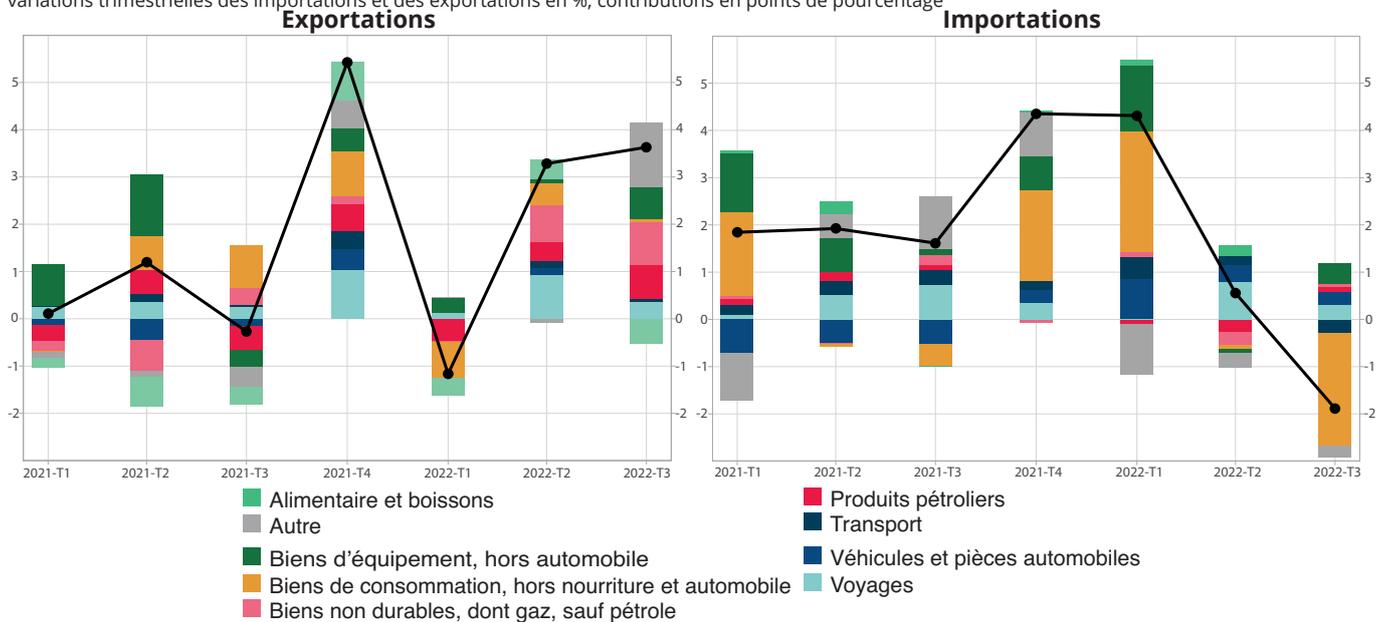


Lecture : au troisième trimestre 2022, le PIB a progressé de 0,7 % et la consommation privée a contribué à hauteur de +0,3 point à cette évolution.

Source : Bureau of Economic Analysis

► 2. La hausse des exportations au troisième trimestre 2022 provient en partie des exportations de produits énergétiques vers l'Europe, tandis que la baisse des importations concerne principalement les biens de consommation

variations trimestrielles des importations et des exportations en %, contributions en points de pourcentage

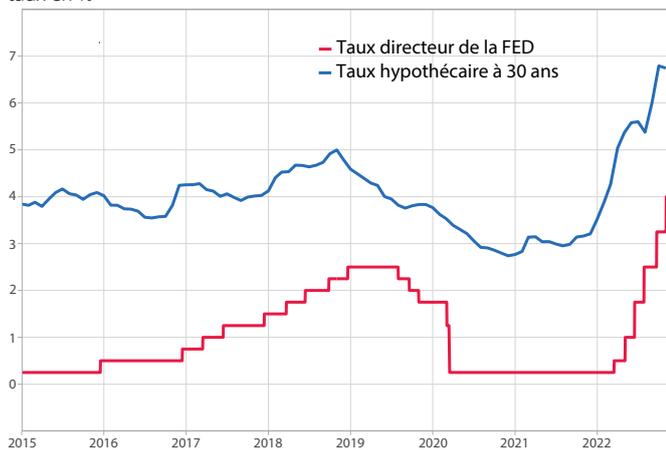


Lecture : au troisième trimestre 2022, les exportations ont progressé de 3,6 % et la contribution des produits pétroliers à cette évolution s'élève à hauteur de +0,7 point.

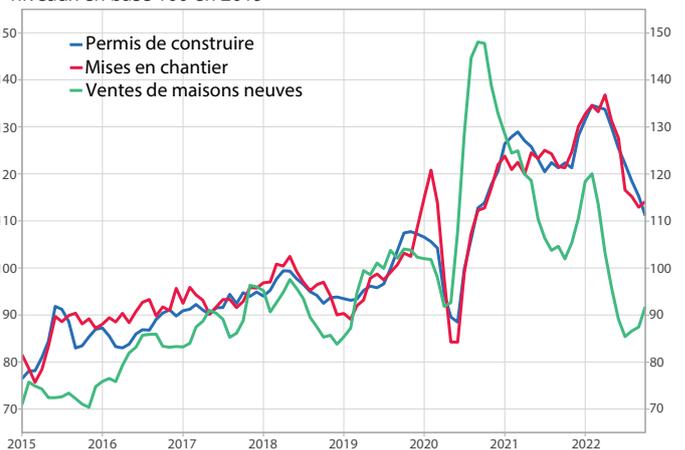
Source : Bureau of Economic Analysis

► 3. La hausse des taux provoque un retournement du marché immobilier américain

taux en %



niveaux en base 100 en 2019



Dernier point : 2 décembre 2022 pour le taux directeur de la Fed, novembre 2022 pour le taux hypothécaire, octobre 2022 pour les indicateurs immobiliers. Lecture : en octobre 2022, le nombre de nouveaux permis de construire se situait 11 % au-dessus de son niveau moyen de 2019.

Source : Fed, Freddie Mac, Census Bureau