

États-Unis

Depuis plusieurs trimestres, l'économie américaine perd progressivement en dynamisme, sous l'effet de l'essoufflement de la demande intérieure, malgré un rebond de la consommation des ménages en début d'année 2023. Ainsi, le PIB a ralenti à +0,3 % au premier trimestre 2023 (après +0,6 % au quatrième trimestre 2022), grevé en particulier par la contribution très négative des variations de stocks (-0,5 point, ► **figure 1**) résultant du nouveau recul de la production manufacturière (-0,2 % au premier trimestre, après -0,8 %) en regard du rebond de la consommation des ménages.

Ce rebond de la consommation des ménages (+0,9 % au premier trimestre) résulte exclusivement du mois de janvier (+1,3 % par rapport au mois de décembre, avec notamment le soutien des achats d'automobiles) avant un léger recul en février et mars. Ce sursaut, au cours d'une dynamique globale de ralentissement, s'expliquerait notamment par la nette augmentation du revenu nominal des ménages en janvier (► **figure 2**), en lien avec la baisse des impôts sur le revenu dans de nombreux États et avec les revalorisations salariales dans un marché de l'emploi particulièrement dynamique en début d'année.

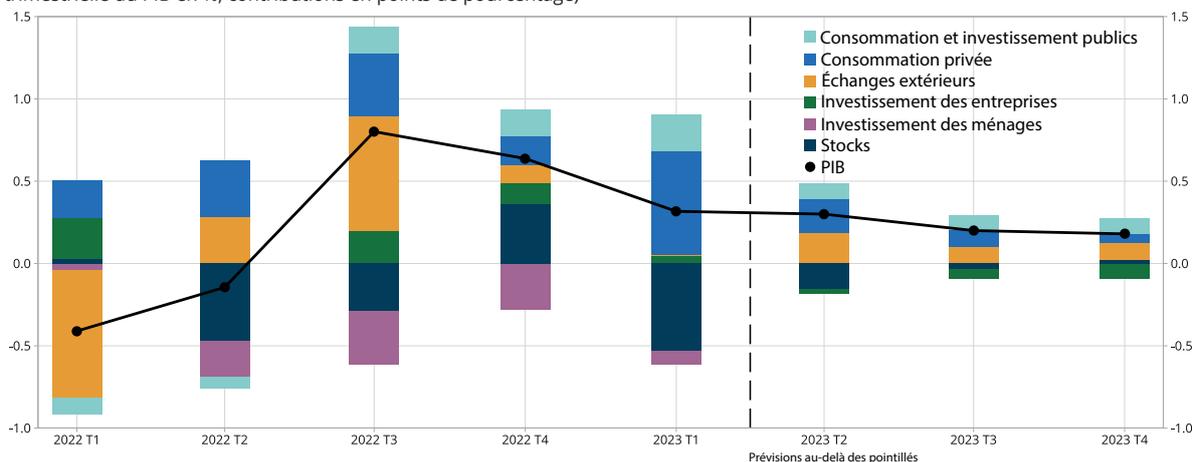
En effet, les salaires ont poursuivi leur progression en réponse à la hausse des prix, qui reste soutenue, le recul du glissement annuel de l'indice des prix traduisant surtout des « effets de base ». La dynamique de l'inflation (au sens de l'IPC) a foncièrement évolué par rapport à 2022 (► **figure 3**) : les prix de l'énergie sont désormais en recul sur un an (-5,1 % en avril) tandis que l'inflation alimentaire diminue nettement (+7,7 % sur un an en avril, contre +10,1 % en janvier). La progression de l'inflation est désormais portée principalement par les prix des loyers, y compris des loyers imputés, composante très rigide de l'indice des prix qui devrait empêcher l'inflation totale de revenir rapidement au niveau de 2 % visé par la Réserve Fédérale. Malgré la poursuite de la hausse des prix, le pouvoir d'achat des ménages a accéléré au premier trimestre (+1,9 %, après +0,6 %), porté par les baisses d'impôts du mois de janvier (► **figure 2**).

Par ailleurs, l'investissement reste affecté par les hausses des taux d'intérêt et a continué de se replier au premier trimestre. D'une part, l'investissement résidentiel a reculé pour le huitième trimestre consécutif, toutefois plus modérément que fin 2022 en lien avec la stabilisation des taux d'emprunt à 30 ans. Il se situe désormais à un niveau très dégradé (-19 % sur un an au premier trimestre) alors même que les prix de l'immobilier demeurent à un niveau élevé par rapport à leur trajectoire d'avant la crise sanitaire (► **éclairage** immobilier en comparaison internationale). D'autre part, l'investissement des entreprises, encore dynamique en 2022, a marqué le pas (+0,3 % après +1,0 %), en raison du recul des investissements en équipement (-1,8 %) contrebalançant la hausse des investissements en infrastructures (+2,7 %).

Dans ce contexte, la demande intérieure ralentirait nettement sur le reste de l'année, se normalisant progressivement par rapport à la production. L'investissement privé continuerait de reculer. La consommation publique et les échanges extérieurs soutiendraient quant à eux à l'activité. En particulier, les exportations progresseraient modérément, dans un environnement international peu allant, tandis qu'après un rebond au premier trimestre dans le sillage de la consommation, les importations reculeraient à partir du deuxième trimestre. Dès lors, le PIB ralentirait doucement jusqu'en fin d'année, sans toutefois reculer à cet horizon. ●

► 1. L'économie américaine ralentirait sans reculer en 2023

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

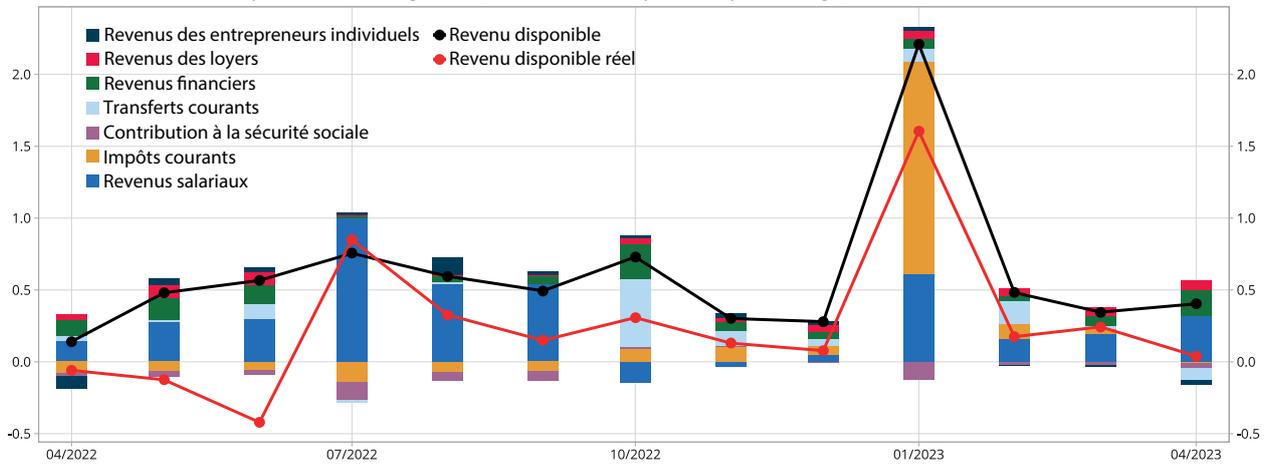


Lecture : au premier trimestre 2023, le PIB a progressé de 0,3 % et la consommation privée a contribué à hauteur de +0,6 point à cette évolution.
Source : Bureau of Economic Analysis.

Conjoncture internationale

► 2. Le revenu des ménages a nettement progressé en janvier 2023, porté par les baisses d'impôts et la hausse des revenus salariaux

(variation mensuelle du revenu disponible des ménages en %, contributions en points de pourcentage)

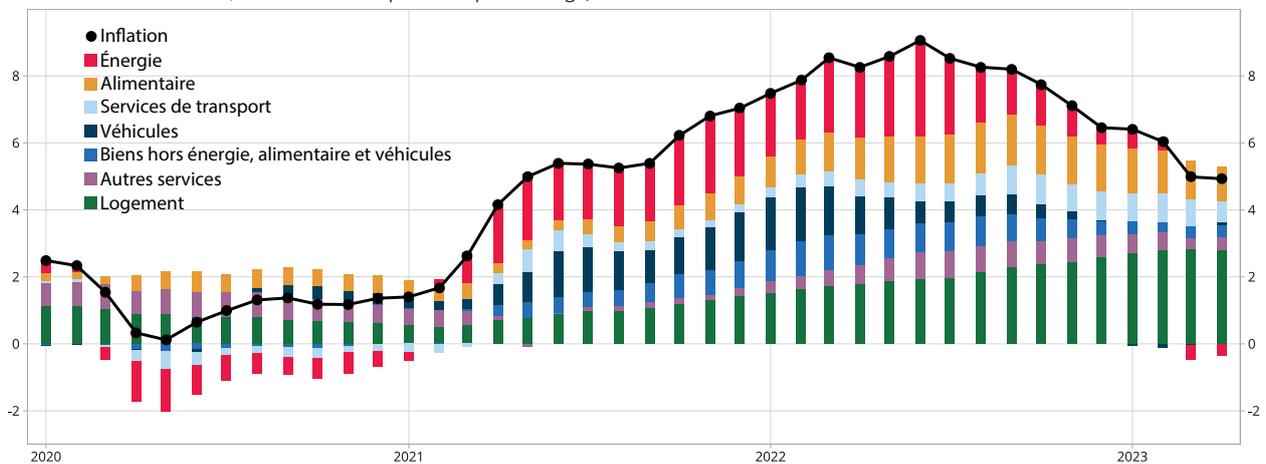


Lecture : en janvier 2023, la progression des revenus salariaux a contribué pour 0,6 point de pourcentage à la hausse de 2,1 % du revenu disponible des ménages. Corrigé de l'inflation, le revenu disponible réel des ménages a augmenté de 1,5 %.

Source : Bureau of Economic Analysis.

► 3. Aux États-Unis, l'inflation est désormais surtout soutenue par les loyers

(glissement annuel de l'IPC en %, contributions en points de pourcentage)



Note : le poste « Logement » de l'indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis comprend le prix des loyers, et notamment des loyers imputés (ce qui n'est pas le cas dans l'IPC en France où seuls les loyers « réels » sont considérés). Les indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) présentés dans la Synthèse internationale de cette Note de conjoncture portent sur le seul champ des loyers réels, permettant ainsi des comparaisons entre pays.

Lecture : en avril 2023, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 4,9 % sur un an, et la hausse des prix dans le logement a contribué pour 2,8 points à cette évolution.

Source : Bureau of Labor Statistics.