

L'inflation sera inévitablement forte aux Etats-Unis

L'inflation, en mars 2025, a été de 2,4% aux Etats-Unis et l'inflation sous-jacente de 2,8%. Mais tout pousse à prévoir une remontée assez forte des taux d'inflation des Etats-Unis :

- les droits de douane annoncés le 2 avril par Donald Trump, puis modifiés le 9 avril (10% pour tous les pays sauf pour la Chine dont les produits sont taxés à 145% ; et 25% pour l'automobile, l'acier, l'aluminium) vont, avec la faible substituabilité entre les produits importés et les produits fabriqués aux Etats-Unis, faire monter les prix (le « pass through » est très élevé) ;
- la dépréciation du dollar (de 1,02 dollar par euro au début de janvier 2025, à 1,15 à la fin du mois d'avril 2025) va pousser l'inflation à la hausse, d'autant plus que l'entourage de Donald Trump est favorable à une dépréciation du dollar ;
- la politique hostile à l'immigration va conduire à un renouveau de la tension sur le marché du travail, d'où des hausses plus fortes des salaires.

Les anticipations d'inflation (du Conference Board, de l'Université du Michigan) montrent déjà une forte hausse de l'inflation prévue à 12 mois.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

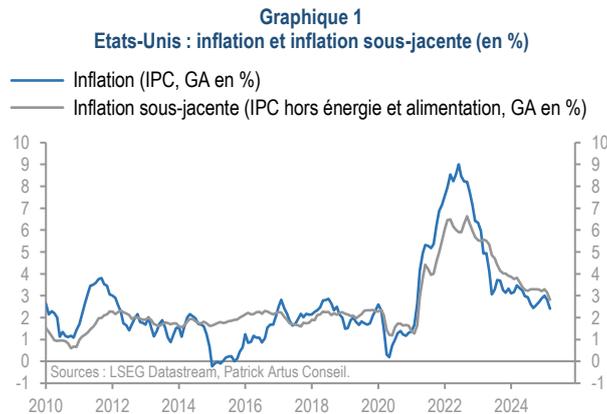
patrick.artus-ext@ossiam.com

[X](#) @PatrickArtus

[in](#) Patrick Artus

Pourquoi le scénario le plus probable est-il une remontée nette de l'inflation aux Etats-Unis ?

Au mois de mars 2025, l'inflation totale aux Etats-Unis est de 2,4% et l'inflation hors énergie et alimentation est de 2,8% (Graphique 1).



Mais, le scénario le plus probable est que l'inflation va remonter, dans les deux prochaines années, aux Etats-Unis en raison :

- de la hausse des droits de douane ;
- de la dépréciation du dollar ;
- du freinage de l'immigration.

Hausse des droits de douane

Donald Trump a décidé d'accroître les droits de douane pesant sur les importations des Etats-Unis. Les droits de douane moyens appliqués aux autres pays, dans la première version des droits de douane – celle du 2 avril – ont augmenté de 22,5 points, puis dans la seconde version – celle du 9 avril – de seulement 12,5 points. La question essentielle alors, est celle du « **pass-through¹** », de la proportion de la hausse des droits de douane qui est passée dans les prix des importations. Les travaux empiriques récents montrent que le « **pass-through** » est très élevé, de l'ordre de 0,94. Une hausse de 12,5 points des droits accroît alors le prix des importations de 12% , et parce que le poids des importations de biens et services dans le PIB est de 14% (chiffres de 2024), **l'effet mécanique maximum sur les prix intérieurs américains de la hausse des droits de douane est une hausse de 1,7% des prix intérieurs**.

Mais l'effet réel est probablement plus bas, parce que les distributeurs réduisent leurs marges sur les produits importés lorsqu'il y a hausse des droits de douane.

Dépréciation du dollar

Les conseillers de Donald Trump sont favorables à une dépréciation du dollar, afin d'améliorer la compétitivité des Etats-Unis et de permettre la réindustrialisation des Etats-Unis. Le dollar s'est déjà déprécié de 1,02 dollar par euro au début de janvier 2025 à 1,15 à la fin du mois d'avril 2025. Mais Stephen Miran, le chef des conseillers économiques de la Maison Blanche, veut une dépréciation beaucoup plus forte du dollar, **puisque'il désire que le dollar perde son statut de monnaie de réserve**.

Cependant, il faut avoir à l'esprit que le « **pass-through** » **associé avec une dépréciation du change est beaucoup plus faible** (d'après les travaux de A. Cavallo, G. Gopinath, B. Neiman, et J.Tang, cités plus haut) **que le pass through** (effet sur les prix des importations) **associé à une hausse des droits de douane** (il est de 0,22 dans le cas d'une dépréciation du change contre 0,94 dans le cas d'une hausse des droits de douane).

¹ Par exemple : Amiti, M., Redding, S. J., & Weinstein, D. E. (2019). The impact of the 2018 tariffs on prices and welfare. *Journal of Economic Perspectives*, 33(4), 187-210.

Ou: Cavallo, A., Gopinath, G., Neiman, B., & Tang, J. (2021). Tariff pass-through at the border and at the store: Evidence from US trade policy. *American Economic Review: Insights*, 3(1), 19-34.

Il faudrait une très forte dépréciation du dollar pour avoir un effet significatif sur les prix intérieurs (une dépréciation de 20% du dollar augmente de 4,4% les prix des importations et de 0,6% point les prix intérieurs).

Freinage de l'immigration

La troisième raison pour laquelle l'inflation va augmenter aux Etats-Unis est **la lutte entamée contre l'immigration clandestine**. Il y a 11 millions d'immigrés sans papiers aux Etats-Unis, dont 8,3 millions ont un emploi, ce qui représente 4,8% des emplois, qui travaillent surtout dans l'agriculture, l'hôtellerie-restauration, le transport et la logistique.

L'arrêt des flux d'immigration, ou le retrait du marché du travail d'un certain nombre d'immigrés sans papiers (undocumented) va **conduire à une hausse de la tension sur le marché de travail**, qui avait beaucoup reculé depuis 2022 précisément en raison de l'afflux d'immigrants (**Graphiques 2a/b**).

Graphique 2a
Etats-Unis : proportion d'entreprises ayant des difficultés de recrutement (en %)

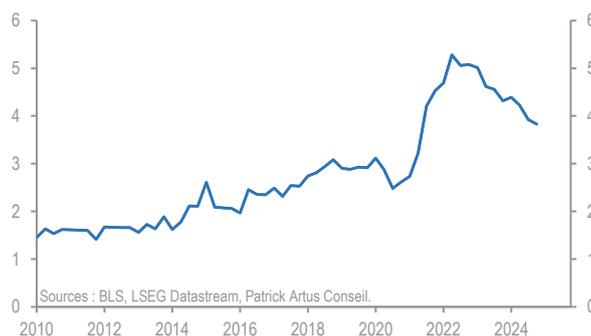


Graphique 2b
Etats-Unis : ratio entre nombre d'emplois vacants et nombre de chômeurs



Cette tension accrue sur le marché du travail va faire apparaître une **accélération des salaires**, alors que les salaires avaient nettement décéléré depuis 2022 (**Graphique 3**) avec la réduction de la tension sur le marché du travail.

Graphique 3
Etats-Unis : salaire nominal par tête (GA en %)



Synthèse : les trois causes de la remontée future de l'inflation aux Etats-Unis

L'inflation des Etats-Unis va remonter nettement avec :

- l'effet de la hausse des droits de douane ;
- la dépréciation du dollar ;
- le recul de l'immigration et ses effets sur les hausses des salaires.

Les Etats-Unis vont se diriger vers une **situation de stagflation** (croissance plus faible, inflation plus forte), dont on sait que c'est la situation la plus inconfortable pour les banques centrales.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.