

Pourquoi l'inflation va augmenter aux Etats-Unis

L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) est de 2,8% sur un an en avril et en mai 2025 aux Etats-Unis.

Plusieurs mécanismes devraient conduire à une hausse significative de l'inflation aux Etats-Unis d'ici la fin de l'année 2025 :

- la politique budgétaire expansionniste menée au plein emploi ;
- la hausse des droits de douane ;
- la dépréciation du dollar ;
- la faiblesse de la concurrence et la présence de rentes de monopole.

Cette hausse de l'inflation réduira le pouvoir d'achat des salariés et la consommation des ménages ; elle rendra difficile des baisses de taux d'intérêt.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

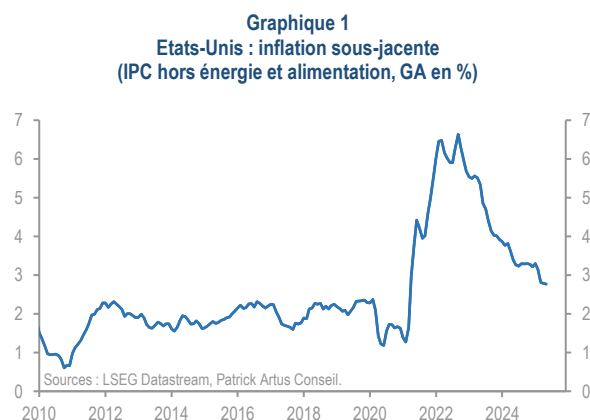
✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

L'inflation sous-jacente reste forte aux Etats-Unis au printemps 2025

On comprend les difficultés qu'éprouve la Réserve fédérale à baisser davantage ses taux d'intérêt quand on regarde l'évolution de **l'inflation sous-jacente aux Etats-Unis (Graphique 1)**. Certes, son niveau depuis le mois de mars 2025 (2,8%) est inférieur à son niveau moyen de la période mai 2024 - février 2025 (3,2%), mais il reste encore nettement supérieur à l'objectif de 2%.

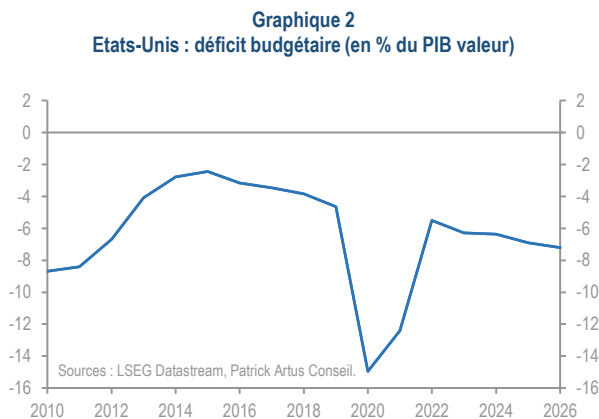


De plus, quatre mécanismes vont provoquer très probablement **une remontée de l'inflation sous-jacente dans le futur**.

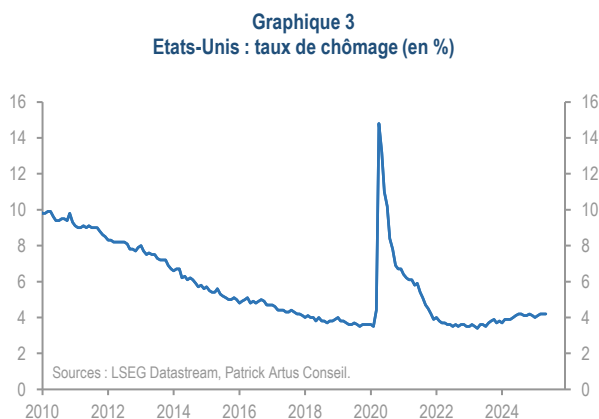
Quatre mécanismes inflationnistes aux Etats-Unis

1- Une politique budgétaire expansionniste menée au plein emploi

On sait maintenant que la **politique budgétaire des Etats-Unis va être très expansionniste (Graphique 2)**, avec le vote de baisses d'impôts massives (reconduction du Tax Cuts and Jobs Act de 2017, exonération des pourboires et des heures supplémentaires), pas du tout compensées par une baisse similaire des dépenses (Medicaid).



Cette politique budgétaire expansionniste étant menée alors que **les Etats-Unis sont au plein emploi (Graphique 3)**, il ne peut en résulter qu'un supplément d'inflation.



2- La hausse des droits de douane

Pour l'instant, les droits de douane appliqués par les Etats-Unis sur leurs importations sont de 0% sur l'électronique et les pièces automobiles, 10% sur l'ensemble des autres biens, à l'exception des automobiles (25%), de l'acier et de l'aluminium (50%). Même si les différents pays et les Etats-Unis peuvent dans le futur négocier des accords réduisant certains de ces droits de douane, il restera probablement, par rapport à la situation du début de 2025, une hausse de 10 points des droits de douane moyens, d'où une **hausse de près de 10% du prix des importations**, et, en tenant compte de la baisse des marges des distributeurs, **une hausse de l'ordre de 0,7 point de l'inflation sous-jacente**.

3- Dépréciation du dollar

Le dollar s'est déprécié depuis le début de 2025, par exemple par rapport à l'euro de 1,02 à 1,15 (**Graphique 4**). Même si une dépréciation du taux de change du dollar est partiellement compensée par une baisse des taux de marge des exportateurs et des distributeurs, elle conduira à un supplément d'inflation.

Graphique 4
Taux de change euro-dollar (1€ = ...\$)



4- Faiblesse de la concurrence

De nombreux travaux académiques (ceux de Thomas Philippon à NYU, ceux de Ufuk Akcigit, à l'université de Chicago par exemple) montrent que la baisse de **la rigueur de la politique de la concurrence** (de l'anti-trust) aux Etats-Unis a conduit à l'apparition de **rentes de monopole**, **visibles à la hausse du taux de marge bénéficiaire des entreprises américaines** (**Graphique 5**).

Graphique 5
Etats-Unis : ratio entre prix du PIB et le coût salarial unitaire (100 : 2002.T1)



L'intensité de la concurrence va encore diminuer avec les droits de douane, avec les pressions sur les autres pays pour qu'ils arrêtent de pénaliser les entreprises américaines pour leur abus de position dominante (c'est le cas pour les GAFAM en Europe). Il devrait en résulter une nouvelle hausse des marges bénéficiaires aux Etats-Unis provoquant un supplément d'inflation.

Synthèse : vers la stagflation aux Etats-Unis

On voit que l'économie américaine évolue vers une situation de stagflation : supplément d'inflation (avec la politique budgétaire expansionniste au plein emploi, les droits de douane, la dépréciation du dollar, le recul des politiques anti-trust), baisse de la croissance (avec l'effet de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages et leur consommation, avec l'utilisation inefficace des rentes de monopole).

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.