

États-Unis : des craintes pour la croissance

Incertitude à son paroxysme. L'ISM manufacturier baisse à 50,3 en février (-0,6pp). L'indice des nouvelles commandes (48,6, -6,5pp) et celui des embauches (50,3, -2,7pp) se détériorent nettement. L'indice des prix payés (62,4) atteint son plus haut depuis juin 2022. L'ISM non-manufacturier s'améliore (53,5, +0,7pp). Enfin, le moral des petites entreprises interrompt sa tendance haussière avec un recul à 100,7 en février (-4,4 points par rapport au pic de décembre) et fait état d'une forte hausse de l'incertitude (104, +18 points en deux mois, 2^e chiffre le plus élevé de l'histoire).

Des ménages inquiets d'un rebond de l'inflation. La confiance des ménages se détériore en février selon le *Conference Board* (98,3, -7,0 points) et plus encore en mars selon l'Université du Michigan (57,9, -6,8 points) en raison de la dégradation des anticipations (voir graphique). Selon l'enquête de l'Université du Michigan, le bond des anticipations d'inflation à 1 an (+4,9%, +0,6pp) s'accompagne d'un record sur 32 ans des anticipations à 5 ans (+3,9%, +0,4pp).

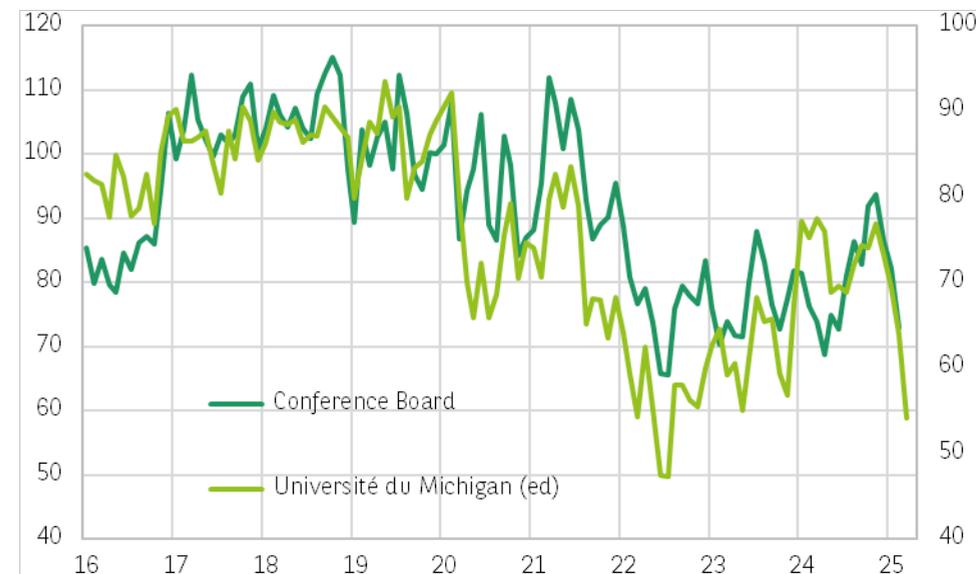
Marché du travail : des signaux ambivalents. Les créations d'emplois se poursuivent avec +151k en février (+26k). La croissance des salaires ralentit à +0,3% m/m (-0,2pp). Mais la hausse du taux de chômage (4,1%, +0,1pp) et la baisse du taux d'activité (62,4%, -0,2pp) déçoivent.

L'inflation ne devrait pas inciter la Fed à baisser les taux. Les inflations CPI *headline* et sous-jacente diminuent en février (respectivement à +2,8% et +3,1%, -0,2pp chacune). Les progrès ne sont pas suffisamment importants pour que la réunion du FOMC des 18-19 mars aboutisse à une baisse de la cible de taux, actuellement à +4,25% - +4,5%.

Croissance : un risque baissier conséquent. Si notre prévision de croissance reste de +0,6% t/t au T1, le risque d'un net ralentissement, voire d'une contraction, se précise. En janvier, la baisse des ventes au détail et des dépenses personnelles crée un risque baissier sur la consommation des ménages qui pourrait stagner. Une contribution négative du commerce extérieur se dessine assez nettement avec la forte augmentation des importations de biens en janvier. Le modèle du *GDPnow* de la Fed d'Atlanta rend compte de ces chocs en estimant une baisse du PIB de -0,6% t/t.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 14/03/2025)

Détérioration des attentes des ménages américains



Sources Conference Board, University of Michigan, BNP Paribas.

Croissance du PIB t/t : observée, acquies et prévisions

Observé				Acquis	GDPNow	Prévision			Prévisions annuelles		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T1 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (observé)	2025	2026
0.4	0.7	0.8	0.6	1.0	-0.6	0.6	0.5	0.4	2.8	2.3	1.3

Sources : Refinitiv, BNP Paribas.

