

# États-Unis : la Fed peut prendre son temps

L'économie américaine conclut l'année 2024 avec une croissance au T4 de +0,6% t/t de son PIB réel, un chiffre solide bien qu'en léger recul par rapport au trimestre précédent (-0,2 pp). Une nouvelle fois, la consommation des ménages (+1,0% t/t, +0,1 pp) en constitue le moteur principal (cf. graphique). Le secteur public apporte également une contribution positive, à l'inverse de l'investissement fixe privé (-0,1% t/t) malgré la progression de l'investissement résidentiel et des produits de propriété intellectuelle. Ces chiffres portent le taux de croissance annuel moyen à +2,7%, sensiblement au-dessus des estimations de son niveau de long terme (+1,8%), et impliquent un acquis de croissance de +1,0% pour l'année 2025.

L'ISM Manufacturing marque les esprits en janvier en s'établissant à 50,9 (+1,7pp), c'est-à-dire au-dessus du seuil de 50 délimitant les zones de contraction et d'expansion pour la première fois depuis octobre 2022. Les sous-composantes « nouvelles commandes », « production » et « emploi » se situent toutes trois au-dessus de ce seuil.

L'optimisme post-électoral des entreprises se poursuit : l'indice du NFIB termine 2024 à 105,1 (+3,4 pp) – son plus haut niveau depuis octobre 2018. Ce résultat le place pour un deuxième mois consécutif au-dessus de sa moyenne de long terme (98), après 34 mois en deçà de ce niveau.

À l'inverse, la confiance des consommateurs marque le pas. L'indice du Conference Board enregistre un second mois de recul en janvier (de 109,5 à 104,1) majoritairement induit par une moins bonne évaluation de la situation actuelle. De plus, un accroissement des craintes liées à l'emploi ressort de la réduction du différentiel entre les répondants qui estiment les emplois « abondants » et ceux les jugeant « durs à obtenir ».

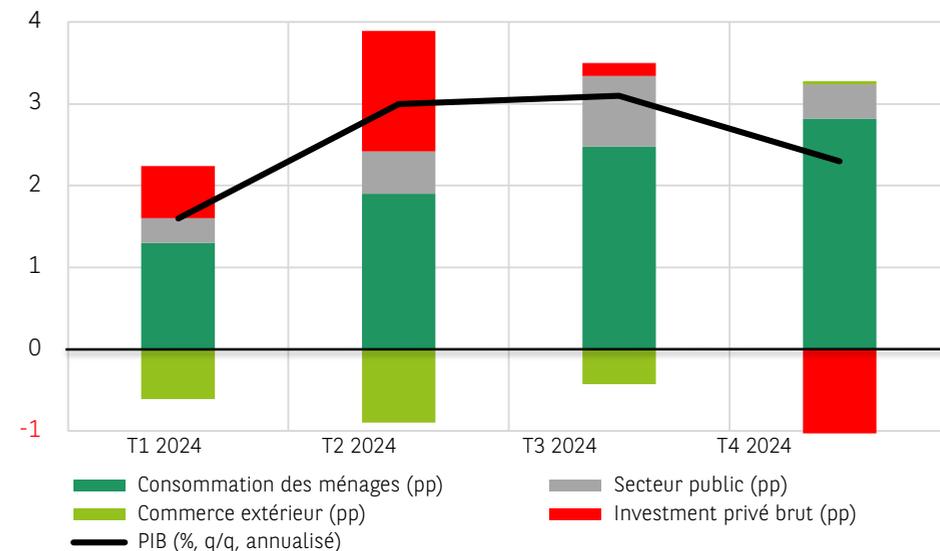
L'inflation headline, mesurée par l'IPC, augmente au mois de décembre (+0,2 pp à 2,9% a/a, son plus haut niveau depuis juillet). À noter aussi la forte augmentation mensuelle des prix des biens énergétiques (+4,6% m/m, données CVS). En revanche, l'inflation sous-jacente a réservé une surprise positive, refluant légèrement à +3,2% a/a (-0,1pp par rapport au mois précédent et au consensus).

L'Employment situation du mois de janvier continue de dresser le tableau d'un marché de l'emploi solide. Si les créations d'emplois ralentissent à +143k (-163k, consensus : +175k), le chiffre s'accompagne de révisions haussières pour novembre et décembre 2024 (+100k). De plus, les révisions baissières sur l'ensemble de 2024 s'avèrent bien moins importantes qu'escompté, avec une moyenne annuelle de +166k contre +186k initialement. Un fait marquant est la surprise à la hausse sur la croissance des salaires, à +0,5% m/m (+0,2pp), son avancée mensuelle la plus importante depuis janvier 2024. Enfin, le taux de chômage se réduit à 4,0% (-0,1pp), tandis que le taux de participation gagne 0,1pp à 62,6%.

Le FOMC a décidé, lors de sa réunion des 28 et 29 janvier, de maintenir sa cible de taux stable à 4,25% - 4,5%. Cette décision met en suspens le cycle d'assouplissement monétaire initié en septembre dernier, alors que les trois dernières réunions avaient abouti à une baisse de taux (100 pb en cumulé). La Réserve fédérale se place désormais dans une situation d'attente, ne prévoyant pas de nouvelle baisse sans « réels progrès sur l'inflation » ou « affaiblissement inattendu » du marché de l'emploi. Cet attentisme s'étend aux politiques économiques de la nouvelle administration Trump, Powell ayant affirmé que le comité attendait « l'articulation des politiques qui seront décidées » avant d'évaluer leur impact.

Anis Bensaïdani (achevé de rédiger le 7 février 2025)

## La consommation comme moteur de la croissance



Sources : BEA, BNP Paribas.

## Croissance du PIB

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

Sources : Refinitiv, BNP Paribas.

