

# ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond — Associé & CIO



## LA STAGFLATION MENACE AUSSI LES ETATS-UNIS

Le choc pétrolier menace la croissance. La stagflation est le scénario le plus probable. Baisse de la consommation et de l'investissement. Hausse des taux directeurs. Perspectives négatives pour les obligations et actions. Dollar recherché.

### Points clés



- Net ralentissement au T4 sous le poids du « shutdown »
- Le choc pétrolier annonce déjà une stagflation au T1
- Choc pétrolier encore peu visible sur les PMI
- Début de contraction des créations d'emplois
- La Fed fait à nouveau face aux risques de stagflation
- Rebond probable de l'inflation entre 3.5%-4%
- Renversement des perspectives pour les obligations
- Retour de l'engouement des investisseurs pour le dollar
- Contexte incertain encore négatif pour les actions US

semaines de fermeture administrative, la consommation des ménages, bien que résiliente à +2%, n'a pas suffi à compenser l'arrêt des chantiers et des contrats d'État. Le CBO estime que le coût direct du blocage budgétaire a amputé la croissance finale de 1.15 point, un impact bien plus dévastateur que les modèles de court terme ne le laissent présager. L'incertitude a gelé les décisions stratégiques, le manque de visibilité statistique ayant maintenu les entreprises dans une posture défensive. Les créations d'emplois, bien qu'en léger rebond par rapport à l'été, restaient insuffisantes pour dynamiser la demande globale. Finalement, la hausse des prix importés liée aux droits de douane a fini par rogner les marges des entreprises et le panier moyen des américains (biens durables). Si l'investissement en capital lié à l'Intelligence Artificielle affiche une santé insolente de +5.7%, il reste l'unique moteur d'une machine économique grippée par ailleurs. Ce segment a littéralement porté le PIB à bout de bras pour éviter la récession technique, alors que le secteur manufacturier est resté ancré en zone de contraction et que l'immobilier n'a pas encore bénéficié de l'assouplissement monétaire de la Fed. Les taux d'intérêt, bien qu'en baisse, restent perçus comme trop contraignants dans ce climat de faible confiance. La croissance du T4 est donc un signal d'alerte majeur, montrant une économie vulnérable aux chocs politiques internes, avec une création de richesse qui plafonne à +0.7%. Cette faiblesse structurelle plaçait alors la Fed sous une certaine pression, entre nécessité de soutien et gestion de l'inflation. Mais désormais, depuis le 28 février, l'émergence d'un nouveau choc externe majeur qui va affecter les prix et les perspectives de croissance de manière inattendue, lui pose un nouveau dilemme sérieux.

### Net ralentissement au T4 sous le poids du « shutdown »

Au T4 2025, les cicatrices du « shutdown » fédéral de 43 jours (plus long de l'histoire) ont laissé des traces bien plus profondes que prévu sur les chiffres du Bureau of Economic Analysis. Les données officielles font désormais état d'une croissance fortement réduite de +0.7% au T4, loin derrière les attentes du marché de +1.4% et du précédent chiffre du T3 qui avait surpris par sa vigueur (+4.4%). Cette contre-performance marque une cassure nette avec la dynamique passée. Ces chiffres illustrent une érosion marquée de l'activité, principalement due à la paralysie prolongée des services publics et à une contraction brutale de la dépense fédérale de -16.6%. Le commerce extérieur a également pesé lourd avec un déficit persistant et des exportations nettes en recul de -3.3%, victimes des tensions douanières. La durée du « shutdown » a non seulement bloqué les salaires publics, mais elle a aussi infusé une méfiance généralisée chez les acteurs privés. Le mix de croissance a été sauvé du territoire négatif uniquement par le secteur technologique. Le T3 avait déjà montré des signes de fatigue dans certains secteurs, mais le T4 confirme l'entrée dans une zone de turbulences où l'investissement hors technologie s'est totalement figé. Ce mouvement de repli s'est accentué au T4. Pendant les

