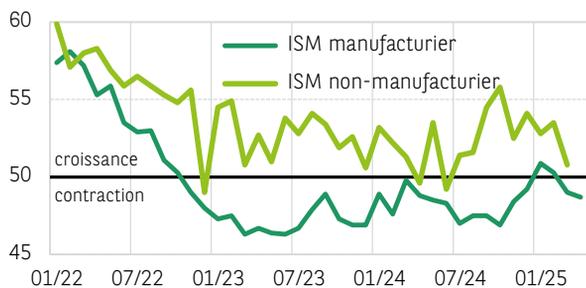


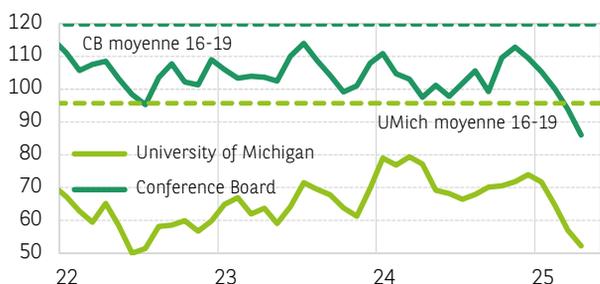
## Climat des affaires ISM



Sources : ISM, BNP Paribas.

**Un climat des affaires mal orienté.** L'ISM *Manufacturing* recule depuis 4 mois (de -0,2pp à 48,6 en avril). La production, les embauches et les nouvelles commandes se situent en zone de contraction. L'indice des prix-payés (69,8) est à un plus haut depuis 2022. En parallèle, l'ISM *Non-Manufacturing* est resté positif mais ralentit (50,8 en mars contre 54,1 en décembre 2024).

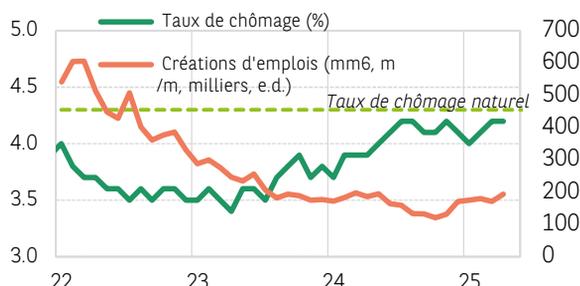
## Confiance des ménages



Sources : Macrobond, BNP Paribas.

**Des ménages de plus en plus pessimistes.** Les mesures principales du sentiment des ménages subissent une détérioration importante et ininterrompue depuis la fin de l'année 2024. Les attentes, à un plus bas depuis 2011 selon le *Conference Board* (54,4), sont dégradées. Les anticipations d'inflation atteignent des plus hauts sur plusieurs décennies à 1 an (+6,5%) et 5-10 ans (+4,4%) en avril selon l'Université du Michigan.

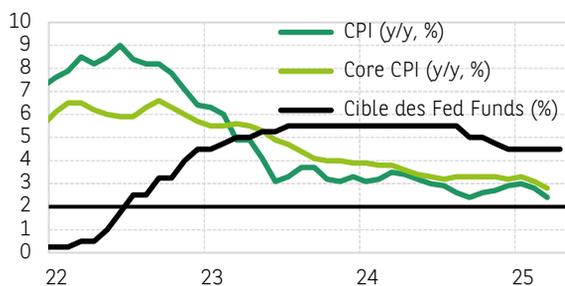
## Marché du travail : créations d'emploi et taux de chômage



Sources : BLS, BNP Paribas.

**Marché du travail : mieux qu'à l'équilibre.** En avril, la croissance des emplois salariés s'élève à un solide +177k (-7k). La variation en moyenne mobile sur 6 mois témoigne de la robustesse du marché de l'emploi, après le fort rééquilibrage de 2022 - 2023. Le taux de chômage, à 4,2%, reste en deçà de l'estimation de son niveau naturel (4,3%).

## Inflation et politique monétaire



Sources : BLS, Federal Reserve, BNP Paribas.

**Du mieux (temporaire) sur l'inflation.** L'inflation, mesurée par l'IPC, se replie en mars, à +2,4% a/a (-0,4pp), en lien avec l'énergie et l'hôtellerie. L'inflation sous-jacente, à +2,8% a/a (-0,3pp), atteint un plus bas depuis mars 2021. Toutefois, la Fed ne devrait pas poursuivre son assouplissement monétaire du fait du risque d'accélération de l'inflation et de la vigueur préservée de l'emploi.

## Croissance du PIB t/t : observée, acquis et prévisions

OBSERVÉ		ACQUIS		OBSERVÉ*	GDP NOW	PRÉVISION T/T			PRÉVISIONS ANNUELLES		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (observé)	2025	2026
0,4	0,7	0,8	0,6	1,0	-0,1	0,3	0,2	0,1	2,8	1,3	1,2

\* Estimation préliminaire du T1 2025

Sources : BEA, Fed d'Atlanta, BNP Paribas

**Contraction du PIB au T1 2025** (-0,1% t/t, contre +0,6% au T4 2024), la première depuis trois ans. Les importations de biens (+10,9% t/t, un plus haut depuis 1972 hors réouverture post-Covid), la baisse de la dépense publique (-0,4% t/t) et le ralentissement de la consommation des ménages (+0,4% t/t, contre +1% au T4) expliquent ce résultat. La forte augmentation des stocks (contribution de 0,8pp au T1) devrait peser sur la croissance au T2 (le *GDPnow* suggère +0,3% t/t).

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 2 mai 2025)

