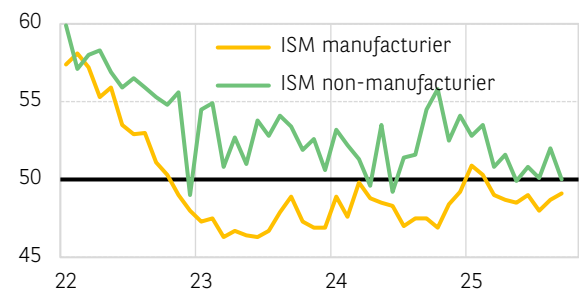


États-Unis : Forte croissance au T3 avant un contrecoup ?

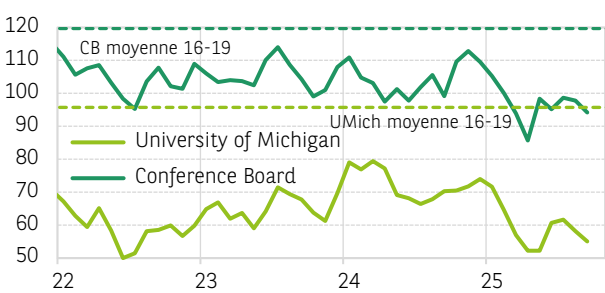
Climat des affaires ISM



Sources : ISM, BNP Paribas.

L'ISM non manufacturier recule nettement en septembre, à 50,0 (-2,0pp). La chute des composantes de l'activité (-5,1pp à 49,9) et celle des nouvelles commandes (50,4, -5,6pp) expliquent ce résultat. L'ISM manufacturier s'améliore à 49,1 (+0,4pp), porté par la croissance de la production (51,0, +3,3pp). Toutefois, les nouvelles commandes se contractent (48,9, -2,5pp), en particulier celles destinées à l'exportation (43,0, -4,6pp). La hausse des prix payés ralentit pour un troisième mois de suite (61,9, -1,8pp).

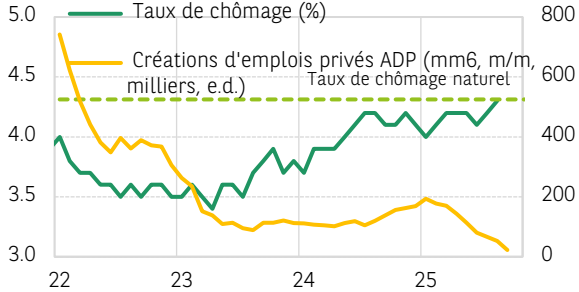
Confiance des ménages



Sources : Macrobond, BNP Paribas.

Confiance des ménages faible et en recul. Les indices du *Conference Board* (CB), à 94,2 soit -3,6 pts, et de l'Université du Michigan (55,1, -3,1 points) s'affaiblissent pour un 2^e mois d'affilée en septembre. Selon le CB, la baisse résulte de la dégradation de l'appréciation des conditions actuelles (125,4, -7,0 pts), les emplois étant jugés moins abondants. Dans la publication du Michigan, la détérioration de l'indice des attentes (-4,2 pts à 51,7) est mise en avant.

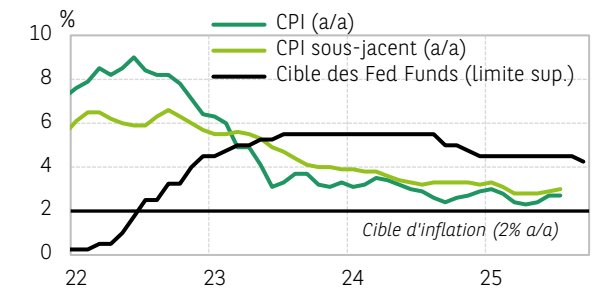
Marché du travail : créations d'emplois et taux de chômage



Sources : ADP, BLS, CBO, BNP Paribas.

Les créations d'emplois dans le dur. L'enquête ADP de septembre indique une contraction de -32k de l'emploi salarié privé (la 3^e en quatre mois). Le secteur procyclique des loisirs affiche son premier recul (-19k) depuis février 2024. L'enquête JOLTS d'août souligne un marché du travail à la fois fragilisé (taux d'embauches à 3,2%, plus bas depuis juin 2024) et résilient (la proportion des licenciements se stabilise à 1,1% pour un 3^e mois de suite).

Inflation et politique monétaire



Sources : BLS, Federal Reserve, BNP Paribas.

La Fed, en mode « gestion des risques », a abaissé à +4,0% - +4,25% (-25 pb) sa cible de taux directeur, lors de la réunion du FOMC des 16-17 septembre, en raison de l'affaiblissement du marché du travail. Ce premier assouplissement depuis décembre 2024 intervient malgré une accélération de l'inflation à +2,9% a/a en août (+0,2pp, *Core* CPI stable à +3,1% a/a). La projection médiane des membres du FOMC sur l'inflation PCE a été révisée à la hausse avec (+0,2pp à +2,6% a/a au T4 2026) dans le *Summary of Economic Projections* du T3.

Croissance du PIB t/t : observée, acquis et prévisions											
OBSERVÉ			ACQUIS	OBSERVÉ		GDP NOW	PRÉVISION T/T		PRÉVISIONS ANNUELLES		
T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T3 2025	T4 2025	2024 (observé)	2025	2026
0,9	0,8	0,5	1,0	-0,2	0,9	0,9	0,7	0,3	2,8	2,0	1,8

Sources : BEA, Fed d'Atlanta, BNP Paribas

Vers une croissance robuste au T3. Qu'elle soit légèrement en deçà du T2, selon notre prévision (0,7% t/t, après 0,9%), ou stable selon le *GDP Now* de la Fed d'Atlanta, la croissance apparaît résiliente. Elle est portée par de bons chiffres de ventes au détail en juillet et août, avec une contribution positive du commerce extérieur. Elle s'étiolerait toutefois à partir du T4 (0,3%).

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 3 octobre 2025)



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change