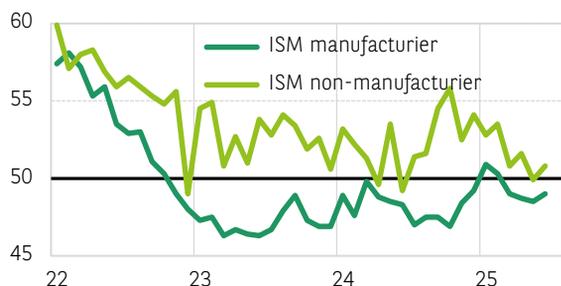


États-Unis : Le climat des affaires se raffermi

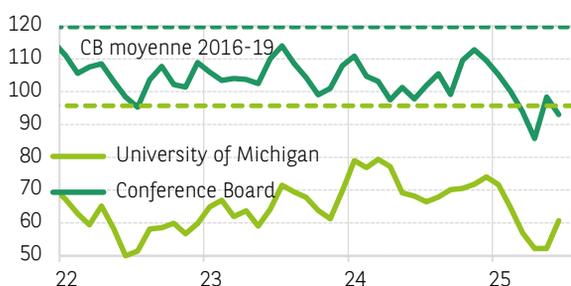
Climat des affaires ISM



Sources : ISM, BNP Paribas.

Amélioration de l'ISM. L'ISM manufacturier s'améliore modestement (49,0, +0,5pp) en juin, avec un bond notable de la production (50,3, +4,9pp), qui atteint la zone d'expansion pour la première fois depuis février. L'ISM non manufacturier repasse en zone de croissance (50,8, +0,9pp) grâce au rebond de l'activité et des nouvelles commandes. Les perspectives des chefs d'entreprise (*CEO Economic Outlook*) déclinent de nouveau au T2, atteignant un plus bas depuis cinq ans (69,3, -14,7 points). Les trois dimensions étudiées (projets d'investissement, d'embauche et attentes en matière de ventes) reculent.

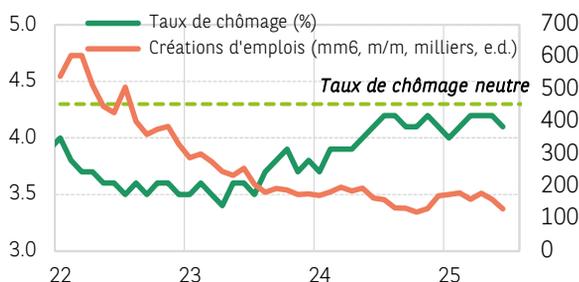
Confiance des ménages



Sources : Macrobond, BNP Paribas.

Un moral des ménages toujours bas. Les enquêtes de l'Université du Michigan (60,7, +8,5 points) et du *Conference Board* (93,0, -5 points) pointent vers des directions opposées en juin mais s'accordent sur des niveaux historiquement bas. Les anticipations d'inflation à 1 an reculent nettement selon l'Université du Michigan (+5,0%, -1,6pp). La mesure sous-jacente de l'optimisme sur le marché du travail diminue pour un sixième mois consécutif dans l'enquête du *Conference Board*, à un plus bas depuis mars 2021, sur fond d'emplois jugés moins abondants.

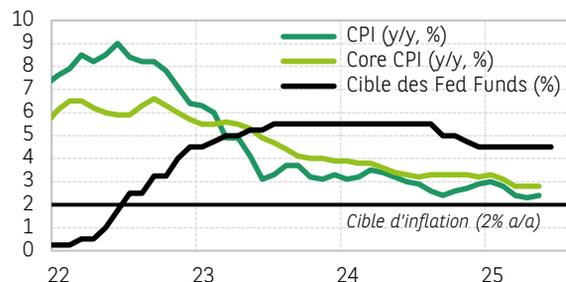
Marché du travail : créations d'emplois et taux de chômage



Sources : BLS, BNP Paribas.

Le marché du travail résiste. Les créations d'emplois salariés sont relativement stables en juin, à +147k. Elles sont soutenues par les emplois publics (+73k contre +7k en mai), tandis que la croissance de l'emploi privé est la plus faible depuis octobre 2024 (+74k contre +137k en mai). Le taux de chômage perd -0,1pp à 4,1%. La croissance des salaires ralentit à +3,7% (-0,1pp).

Inflation et politique monétaire



Sources : Macrobond, BNP Paribas.

La Fed, entre attente et division. La réunion des 17-18 juin du FOMC a abouti au maintien du taux directeur à +4,25% - +4,5%. Les projections médianes trimestrielles demeurent à deux baisses de taux en 2025 (-50 pb au cumulé). Ce chiffre masque la forte division au sein du comité : 9 de ses membres anticipent deux baisses, 7 n'en prévoient aucune. En mai, l'inflation mesurée par le CPI, s'élève à +2,4% a/a (+0,1pp) au total et +2,8% a/a (stable) sur la partie sous-jacente. L'inflation ne paraît pas encore affectée par les droits de douane.

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

OBSERVÉ				ACQUIS	OBSERVÉ	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	0,7	0,8	0,1	2,8	1,7	1,6

Sources : BEA, Fed d'Atlanta, BNP Paribas

Contrecoup favorable sur la croissance au T2. Nous anticipons un rebond technique de la croissance du PIB au T2, à +0,8% t/t contre -0,1% t/t au T1, sur fond de retour à la normale du commerce extérieur après le bond des importations en début d'année. Le résultat trimestriel solide masquerait toutefois une demande atone. Le *GDP Now* de la Fed d'Atlanta est légèrement moins optimiste, à +0,7% t/t.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 4 juillet 2025)



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change