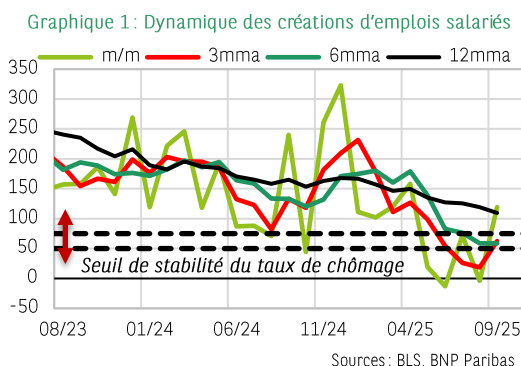


EcoFlash

Emploi américain : un bon mois de septembre ne réduit pas l'incertitude autour de la prochaine décision de la Fed

Le chiffre américain des créations d'emplois de septembre est au plus haut depuis le mois d'avril (+119k). Cependant, ce résultat relativement positif pourrait être éphémère du fait des conséquences du *shutdown*. Pour la Fed, ces développements renforcent le brouillard entourant sa réunion de décembre. Nous tablons toujours sur une baisse de taux de -25 pb, qui est désormais un « *close call* ».

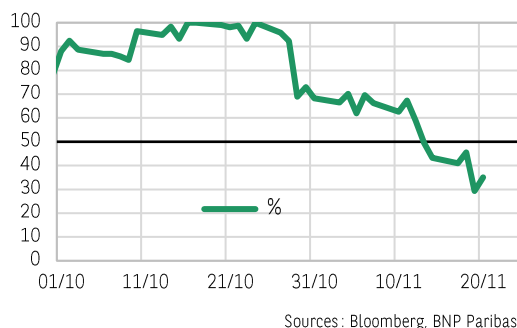


Rebond et surprise à la hausse des *nonfarm payrolls*. Les créations d'emplois salariés (NFP) atteignent **+119k en septembre** (vs. consensus : +55k). C'est le meilleur résultat depuis avril. Il met fin à un cycle de 5 mois de ralentissement du rythme moyen sur 3 et 6 mois (graphique 1). Cette performance intervient au terme d'une période morose pour la demande de travail, concomitante avec l'annonce des tarifs douaniers du « *Liberation Day* » et amplifiée par la révision baissière de -33k cumulés pour juillet/août. **La publication de septembre inclut toutefois une hausse du taux de chômage à 4,4%** (+0,1pp, plus haut depuis septembre 2021), soit au-dessus de l'estimation du plein-emploi. Ce développement, bien que lié à un accroissement de la force de travail et non à une baisse du nombre de personnes en emploi, tempère nettement des NFP positifs, notamment du point de vue de la politique monétaire (voir ci-après).

Des interrogations demeurent. Les chiffres de septembre sont **plus conformes que les précédents avec le dynamisme de la croissance américaine**, que nous évaluons à +3,1% en rythme trimestriel annualisé au T3 (données indisponibles en raison du *shutdown* ; +4,2% selon le *GDP Now* de la Fed d'Atlanta). Les craintes d'une « croissance sans emploi » ne s'en trouvent toutefois pas dissipées, **un chiffre ne faisant pas une tendance**. Le secteur cyclique des loisirs et de l'hôtellerie affiche un plus haut en 2025 (+47k), mais plus de la moitié des créations d'emplois dans le secteur privé (+97k) est à mettre au crédit du secteur non-cyclique des services d'éducation et de santé (+59k). Surtout, **l'emploi dans les secteurs liés à l'intelligence artificielle (IA)¹ reste atone** (-5k). L'affaîssement temporaire de l'emploi du fait du *shutdown* – via son impact direct sur les emplois gouvernementaux et indirect sur la demande en général – est encore difficilement mesurable. Mais il devrait se manifester dans les prochains *nonfarm payrolls*, dont les données pour octobre et novembre seront publiées le 16 décembre, après la réunion du FOMC.

Fed : vers une baisse tout de même ? La publication des chiffres de l'emploi ne change pas notre scénario Fed (voir notre dernier [EcoFlash FOMC](#)) d'une baisse de taux (-25 pb) lors de la réunion des 9-10 décembre, bien qu'il s'agisse d'un « *close call* ». La quatrième hausse de suite du taux de chômage ne devrait pas tempérer la vision, notamment partagée par le président J. Powell, de risques accrus sur l'emploi justifiant un taux d'intérêt plus proche de la neutralité. Dans le même temps, cette publication positive des NFP ne devrait pas réduire les **divisions au sein de la banque centrale** qui ont contribué, sur les marchés, à une chute des probabilités implicites d'une baisse de taux imminente (graphique 2). De fait, **plusieurs membres de la Fed n'étaient pas favorables à une baisse en octobre**, ce que les *Minutes* de la réunion ont confirmé, et/ou souhaitent que la prochaine décision de taux tienne davantage compte de la dynamique haussière de l'inflation.

Graphique 2 : Probabilité implicite d'une baisse d'au moins 25 pb lors de la réunion de décembre du FOMC



Anis Bensaidani
 Économiste États-Unis, Japon
anis.bensaidani@bnpparibas.com

¹ Fabrication de produits informatiques et électroniques, conception de systèmes informatiques et services connexes, traitement des données, hébergement et services connexes.