

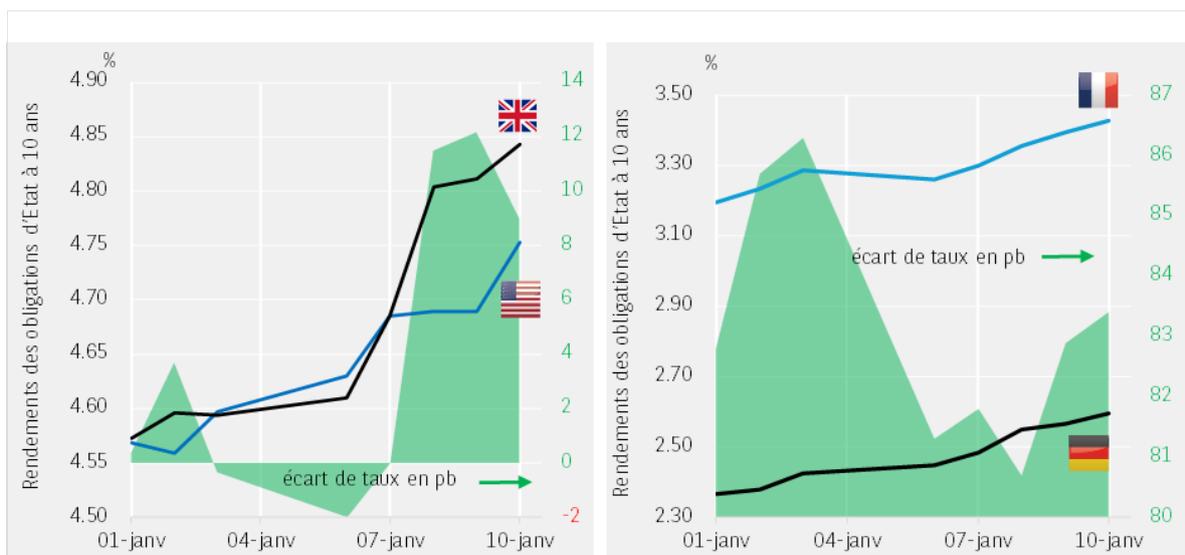
Paris, le 13 janvier 2025

EcoBrief

Emploi américain et taux obligataires : une semaine agitée

Le dernier *Employment situation* préalable à la prochaine réunion du FOMC (28-29 janvier) fait état d'une vigueur surprenante du marché du travail américain qu'illustrent des créations d'emplois au plus haut depuis mars 2024. La publication conclut une semaine marquée par une hausse importante des rendements obligataires sur fond d'attente de taux « plus hauts pour plus longtemps », à l'origine de mouvements brutaux sur les marchés financiers.

Surprise à la hausse : les créations d'emplois salariés non agricoles accélèrent en décembre, à +256k contre +212k précédemment, alors que le consensus escomptait un ralentissement (+135k). La baisse surprise du taux de chômage (-0,1 pp, à 4,1%) renforce le signal positif des créations d'emplois. C'est d'autant plus vrai qu'elle s'appuie sur une hausse du nombre de personnes en emploi, tandis que le nombre de personnes licenciées est en recul dans le total des sans-emploi. Plus tôt dans la semaine, ce sont l'activité et le prix des *inputs* dans le secteur des services qui avaient marqué les esprits, le chiffre de l'ISM non manufacturier (54,1, +2,0pp) s'accompagnant d'un bond des prix payés (64,4, +6,2pp) à un plus haut depuis février 2023.



Sources: Bloomberg (10/01/2025 18:15), BNP Paribas



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

La Fed, bientôt en « pause » : les baisses de taux décidées lors des trois dernières réunions du FOMC étaient notamment motivées par « *l'immanquable* » refroidissement du marché du travail. La vigueur retrouvée fin 2024 tempère ce diagnostic. Elle intervient, de plus, dans un contexte de perte de *momentum* désinflationniste, d'activité solide et d'arrivée imminente de politiques inflationnistes. Déjà, les *minutes* de la dernière réunion rapportent que le Comité s'estimait « au point, ou proche du point, à partir duquel le ralentissement de l'assouplissement monétaire devient approprié ». En cela, les *nonfarm payrolls* de décembre entérinent un statu quo le 29 janvier et s'inscrivent dans notre scénario d'une absence de baisse de la cible de taux en 2025.

Pression sur les marchés obligataires : cet environnement propice à des anticipations de baisse de taux moindres n'est pas sans conséquence sur les rendements obligataires. Le *US 10-year yield* a ainsi gagné +14 points de base (pb), atteignant à +4,75% au cours de la semaine, un plus haut depuis octobre 2023. Le rendement à 30 ans s'est apprécié d'autant à +4,95%. Ces variations interviennent dans un contexte de remontée significative des taux, le 10 ans et le 30 ans ayant gagné près de 60 pb au cours du dernier mois, principalement sous l'effet d'une hausse des *implied rates* de la Fed et de la prime de terme. De plus, l'émission d'obligations à 10 ans (mercredi 8 janvier) sur le marché primaire a abouti au taux le plus élevé (+4,68%) depuis 2007.

Contagion externe et marchés financiers : ces crispations sur les taux longs excèdent largement le cas américain (voir graphiques), mais elles affectent de façon plus marquée les souverains en proie à des difficultés, tels que le Royaume-Uni (+23 pb à 4,84%), sur fond de craintes concernant la trajectoire budgétaire, et la France (+14 pb) dont le vote du budget 2025 reste en suspens. Enfin, les indices boursiers ne sont pas en reste ; ils ont également réagi de manière brutale, ce qu'illustre la clôture à -1,5% du S&P 500 vendredi 10.

Anis Bensaidani

Économiste États-Unis, Japon

anis.bensaidani@bnpparibas.com