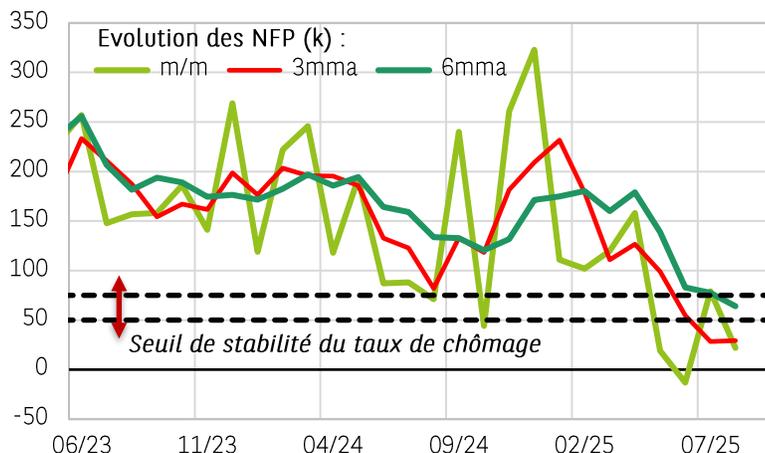


États-Unis : l'été maussade de l'emploi va pousser la Fed à agir

L'enquête Emploi d'août se caractérise par un faible niveau de créations d'emplois salariés et une hausse du taux de chômage. La publication confirme les risques baissiers entourant le marché du travail américain. Le FOMC devrait abaisser sa cible de taux (-25 pb) pour la première fois de l'année lors de sa réunion des 16-17 septembre.



Graphique : Déclin net des créations d'emplois salariés (Sources : BLS, BNP Paribas)

Les créations d'emplois salariés non agricoles (*nonfarm payrolls*, NFP) **continuent de s'affaiblir** : en août, elles surprennent à la baisse, diminuant à +22k (consensus : 75k) contre +79k en juillet. **Les données prolongent la tendance baissière, avec des moyennes mobiles sur 3 et 6 mois (29k et 64k) à des plus bas depuis 2010¹. La faiblesse des NFP, en-deçà de notre estimation du seuil de stabilité du taux de chômage (50k – 75k), provoque la hausse de ce dernier à 4,3%, un plus haut depuis octobre 2020 qui le place au-dessus de son niveau d'équilibre (4,2% selon la Fed).** Par ailleurs, le taux d'activité progresse pour la première fois depuis avril, bien que faiblement (62,3%, +0,1pp). La croissance des salaires est, quant à elle, stable en variation mensuelle (+0,3% m/m) mais en légère décélération en glissement annuel (3,7%, -0,2pp). En outre, les premières données post-renvoi de Erika McEntarfer, ancienne directrice du *Bureau of Labor Statistics* (BLS), n'ont pas donné lieu à des révisions significatives sur les mois précédents (-21k cumulés sur juin et juillet).

Pour la Fed, il est temps d'agir : La publication confirme le net refroidissement du marché du travail et, *ipso facto*, le rééquilibrage des risques vers la composante « plein emploi » du mandat dual. Néanmoins, ce rapport emploi ne suggère pas de forte hausse de la probabilité de récession. **Dans ces conditions, une baisse de 25 pb de la cible des Fed Funds devrait résulter de la réunion du FOMC des 16-17 septembre.** Cette première baisse de l'année 2025 porterait la cible à +4,0% - +4,25%. Si une accélération de l'inflation reste attendue dans les trimestres à venir, le franc atterrissage du marché du travail accrédite la thèse de la hausse transitoire, qui gagne en adhésion au sein du FOMC. Dans le même temps, l'enquête ISM d'août confirme, sur le manufacturier et le non-manufacturier, les tensions de part et d'autre du mandat dual, avec des embauches en zone de contraction et des prix payés en hausse. Enfin, l'inflation CPI d'août, prévue pour le 11 septembre, sera la dernière publication déterminante avant la réunion du FOMC. **Nous anticipons une hausse de l'inflation headline à +2,9% a/a (+0,2pp)**, mais une moindre vigueur pourrait accroître la pression pour une baisse de taux plus importante

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

¹ Hors pandémie de Covid-19.