

Comment caractériser la situation du marché du travail aux Etats-Unis ?

Le problème est le suivant : avec la politique anti-immigration de l'administration Trump, le nombre d'immigrants recule, et la population en âge de travailler stagne alors qu'elle augmentait antérieurement.

Le maintien du plein emploi (la stabilité à un niveau bas du taux de chômage) est donc maintenant compatible avec des créations d'emplois nettement plus faibles qu'avant l'arrivée de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis. Si la Réserve fédérale surveille le taux de chômage, sa grande stabilité à un niveau bas ne l'incitera pas à baisser fortement ses taux d'intérêt. Mais, si la Réserve fédérale surveille les créations d'emplois, leur baisse forte depuis le mois de mai 2025 peut l'inciter au contraire à baisser fortement ses taux d'intérêt. Si c'est le cas, ce sera le signe que la Réserve fédérale ne tient pas compte de la politique anti-immigration pour évaluer la situation du marché du travail aux Etats-Unis.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

 @PatrickArtus

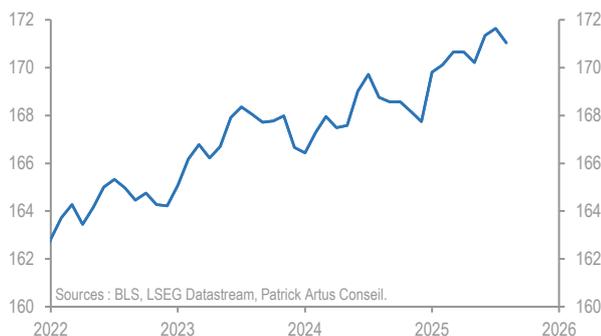
 Patrick Artus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

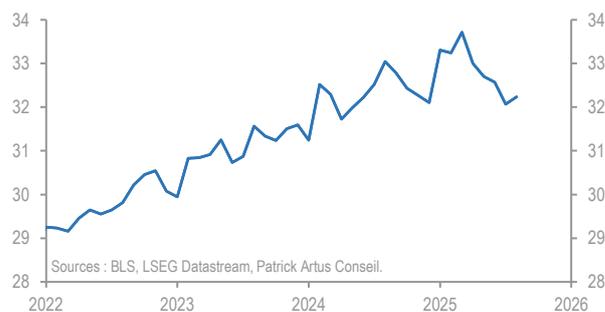
Recul de la population active avec le recul du nombre d'immigrés

Les données du Pew Research Center montrent que **le nombre d'immigrants aux Etats-Unis a diminué**, passant de 53,3 millions en janvier 2025 à 51,9 millions en juin. La politique menée par l'administration Trump (réduction du nombre de nouveaux immigrants, expulsion d'immigrants clandestins) a provoqué le recul du nombre d'immigrants, et donc **un recul de la population active** (Graphique 1a ; la population active est calculée comme la somme de l'emploi et du chômage). Entre mars et août 2025, le nombre d'actifs nés à l'étranger a diminué de 1,48 millions (Graphique 1b).

Graphique 1a
Etats-Unis : population active (en millions de personnes)



Graphique 1b
Etats-Unis : actifs nés à l'étranger (en millions de personnes)

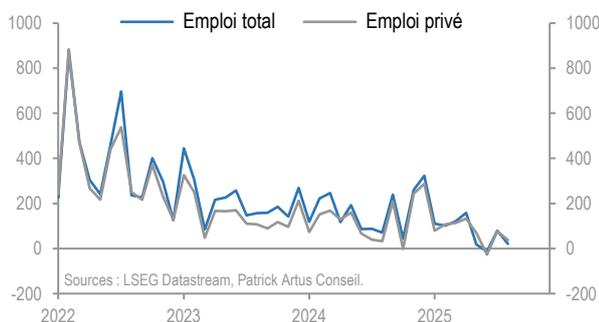


Le recul de la population active implique que le maintien du plein emploi nécessite des créations d'emplois nettement plus faibles qu'auparavant

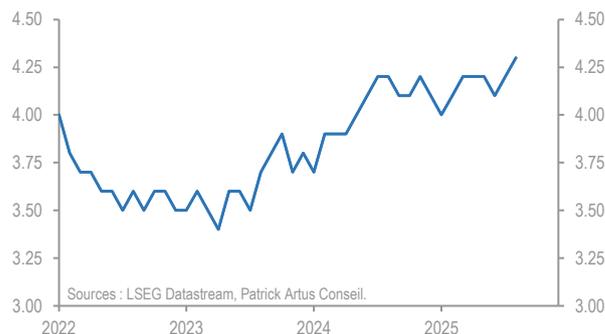
Avant l'arrivée de Donald Trump et la mise en place des politiques qui ont conduit à un recul de la population active, **on estimait qu'il fallait créer autour de 150 000 emplois par mois aux Etats-Unis pour stabiliser le taux de chômage**. Mais puisque la population active maintenant diminue, **le nombre d'emplois nécessaire à la stabilisation du chômage est devenu beaucoup plus faible, pratiquement nul**.

Cela explique que **les très faibles créations d'emplois depuis mai 2025** (Graphique 2) **n'ont pratiquement pas fait monter le taux de chômage** (Graphique 3).

Graphique 2
Etats-Unis : évolution de l'emploi (M/M, milliers de personnes)



Graphique 3
Etats-Unis : taux de chômage (en %)

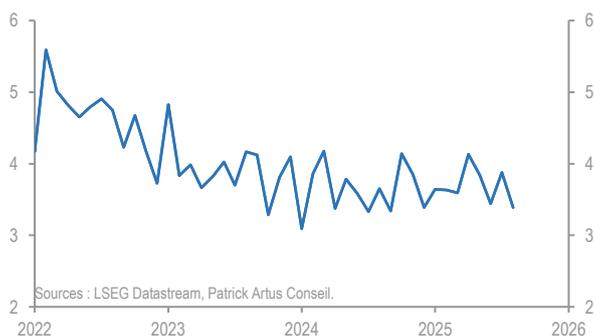


Synthèse : une incertitude accrue sur l'orientation de la politique monétaire des Etats-Unis

On voit que :

- si la Réserve fédérale surveille le taux de chômage, puisqu'il reste à un niveau bas en raison de la diminution de la population active, elle a peu de raisons de passer à une politique monétaire beaucoup plus expansionniste. Le taux de chômage bas implique en effet la poursuite d'une hausse assez rapide des salaires (Graphique 4) ;

Graphique 4
Etats-Unis : évolution du salaire hebdomadaire (GA en %)



- mais si la Réserve fédérale surveille le nombre de créations d'emplois, son recul important, associé à une croissance faible (1,2% en rythme annuel au premier semestre 2025), peut conduire la Réserve fédérale à passer à une politique nettement plus expansionniste.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.