

Flash Economie

N° 149

5 décembre 2025

Le marché du travail reste tendu, aux Etats-Unis et dans la zone euro, pour des raisons très différentes

Le marché du travail reste tendu aux Etats-Unis en raison du départ d'immigrés assez nombreux, avec la politique anti-immigration de l'administration Trump.

Dans la zone euro, le marché du travail reste tendu en raison de l'absence de gains de productivité qui entraîne que, même en période de croissance faible, le taux de chômage n'augmente pas.

Dans les deux régions (Etats-Unis et zone euro), la tension persistante sur le marché du travail implique la persistance de tensions inflationnistes. Celles-ci sont réduites par la baisse du taux de marge bénéficiaire des entreprises dans la zone euro.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

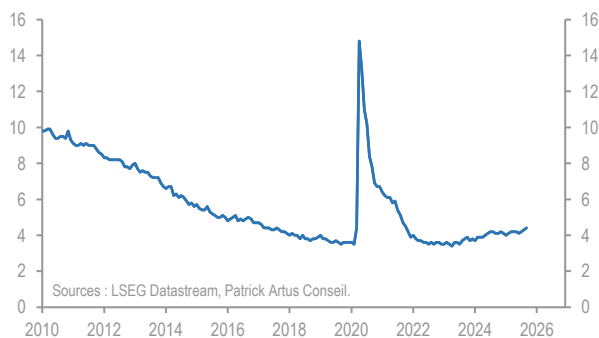
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Marché du travail restant tendu aux Etats-Unis

La tension sur le marché du travail aux Etats-Unis reste assez forte, ce que montrent :

- le **maintien d'un taux de chômage faible** (Graphique 1) ;

Graphique 1
Etats-Unis : taux de chômage (en %)



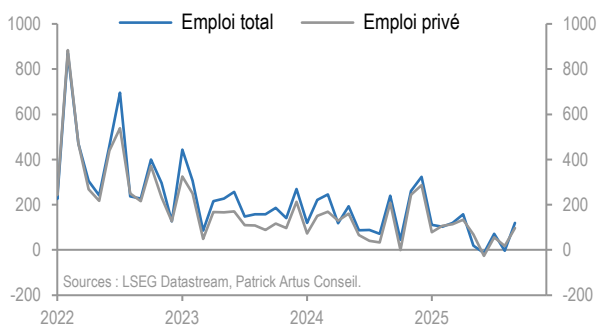
- le **maintien d'un ratio entre emplois vacants et chômage assez élevé** (Graphique 2).

Graphique 2
Etats-Unis : ratio entre nombre d'emplois vacants et nombre de chômeurs

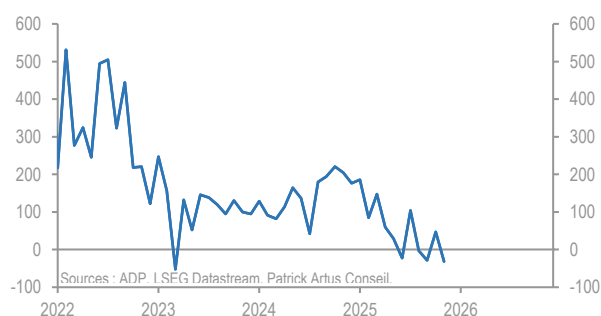


Malgré la croissance plus faible (1,6% en rythme annuel au 1^{er} semestre 2025) et des créations d'emplois presque nulles (Graphiques 3a/3b), la tension sur le marché du travail persiste en raison de **la baisse du nombre d'immigrés ayant un emploi** (Graphique 4), avec la politique anti-immigration de l'administration Trump.

Graphique 3a
Etats-Unis : évolution de l'emploi
(M/M, milliers de personnes)



Graphique 3b
Etats-Unis : évolution de l'emploi total
(données mensuelles, en milliers de personnes)



Graphique 4
Etats-Unis : actifs nés à l'étranger
(en millions de personnes)



Marché du travail restant tendu dans la zone euro

Le marché du travail dans la zone euro reste aussi tendu, ce que montrent :

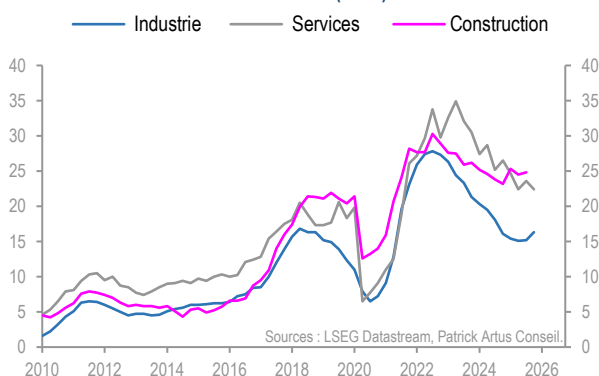
- la **faiblesse du taux de chômage** par rapport au passé (**Graphique 5**) ;

Graphique 5
Zone euro : taux de chômage (en %)



- le **niveau restant élevé des difficultés de recrutement** des entreprises (**Graphique 6**).

Graphique 6
Zone euro : entreprises rencontrant des difficultés de recrutement (en %)

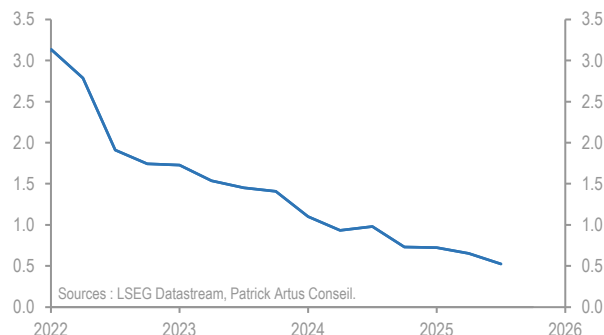


La tension sur le marché du travail persiste dans la zone euro, malgré la faiblesse de la croissance (une croissance attendue de 1,2% en 2025, qui résulte essentiellement de la forte croissance attendue en Espagne, 2,7%) en raison de **l'absence de gains de productivité** (Graphique 7). Malgré la croissance faible, la faiblesse des gains de productivité implique la poursuite des créations d'emplois (Graphique 8).

Graphique 7
Zone euro : productivité par tête (100 : 2010.T1)



Graphique 8
Zone euro : emploi (GA en %)

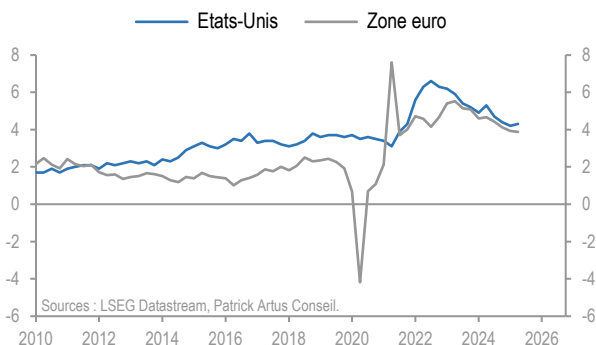


En conséquence, pressions inflationnistes qui persistent aux Etats-Unis et dans la zone euro

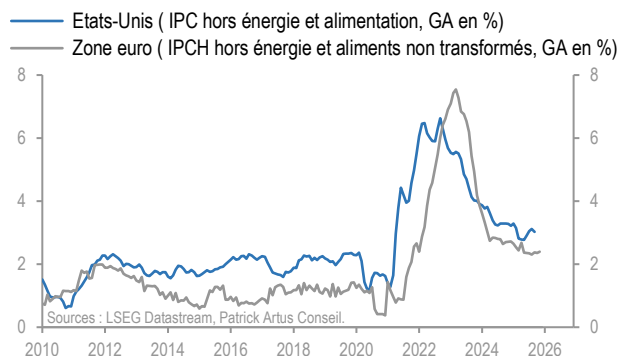
La tension restant assez forte sur le marché du travail aux Etats-Unis et dans la zone euro explique que **le salaire nominal par tête continue à progresser** (Graphique 9).

Il en résulte une **inflation sous-jacente persistante** supérieure à l'objectif de la Banque Centrale (Graphique 10), de 3% en septembre 2025 aux Etats-Unis, de 2,4% dans la zone euro en novembre 2025.

Graphique 9
Salaire nominal par tête (GA en %)

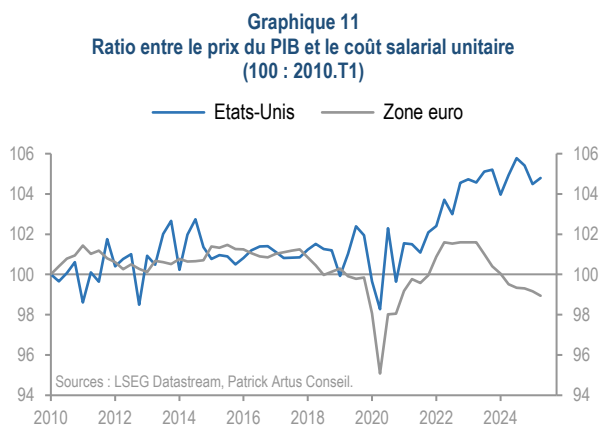


Graphique 10
Inflation sous-jacente (en %)



Le rôle de l'évolution des marges bénéficiaires

Le **Graphique 11** montre l'évolution des **marges bénéficiaires des entreprises** (représentées par le ratio entre le prix du PIB et le coût salarial unitaire).



On voit que le taux de marge bénéficiaire des entreprises :

- a beaucoup monté de 2020 à 2023 mais est à peu près stable depuis 2023 aux **Etats-Unis** ;
- a nettement baissé depuis 2023 et **continue à baisser aujourd'hui dans la zone euro**.

On voit que sans **la baisse du taux de marge**, **l'inflation sous-jacente dans la zone euro serait légèrement supérieure à 3%**.

Synthèse : pour des raisons différentes, l'inflation reste supérieure à l'inflation objectif des banques centrales dans la zone euro et aux Etats-Unis

La raison des tensions inflationnistes est aux Etats-Unis une tension sur le marché du travail résultant de la baisse de la population active immigrée ; dans la zone euro, l'absence de gains de productivité, cette absence étant partiellement corrigée par la baisse des marges bénéficiaires des entreprises.

Dans les deux cas, avec leur gouvernance présente, les banques centrales vont rester prudentes : baisse limitée des taux directeurs aux Etats-Unis tant que Jerome Powell est le président de la Réserve Fédérale et tant que Donald Trump n'a pas réussi à prendre le contrôle du FOMC ; stabilité des taux d'intérêt directeurs au niveau actuel (2%) dans la zone euro.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement 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.