

[LE MARCHÉ DU LUNDI]

15 JUILLET 2024

ecofi Actifs pour le futur

Florent Wabont
Économiste

Tic.. tac.. L'horloge de l'emploi s'accélère aux Etats-Unis

En avril dernier, nous avons qualifié de Fata Morgana la vigueur apparente du marché du travail américain. Ce terme, emprunté au lexique des navigateurs du moyen-âge*, est synonyme d'illusion d'optique. Depuis, de nombreuses statistiques relatives à l'emploi ont été publiées. La semaine dernière, Jerome Powell s'est également exprimé sur ce sujet. Il nous est ainsi apparu opportun de revenir sur cette thèse, notamment par le prisme de la relation fondamentale entre deux variables clés, qui sert de ciment à notre argumentation.

En 1944, l'économiste William Beveridge a mis en évidence une relation inverse entre le taux d'emplois vacants (offres d'emplois non pourvus rapportées à la force de travail) et le taux de chômage. Intuitivement, on comprend que les entreprises souhaitent recruter davantage lorsque l'économie se porte bien, voire réaccélère, situation elle-même caractérisée par un faible taux de chômage. Inversement, le taux de chômage augmente en période de récession et dans ces conditions, les entreprises se montrent moins enclines à recruter.

Aux Etats-Unis, cette relation se vérifie empiriquement sur près de 100 ans. Seulement, depuis 2020, le lien entre ces deux variables semble « cassé ». L'économie de l'après pandémie s'est traduite par des pénuries massives. Une pénurie de matériaux et de matières premières, de biens, mais aussi de travailleurs. Le taux d'emplois vacants n'a rarement été si élevé qu'en 2022, illustrant de fait la profonde tension entre offre et demande de travail. Pour retrouver de tels niveaux, il faut remonter à la Seconde Guerre mondiale, la guerre de Corée ou encore celle du Vietnam. En 2023, les entreprises ont préféré réduire la voilure sur les embauches plutôt que de licencier du personnel. Ainsi, le taux d'emploi vacants a sensiblement diminué, sans que cela n'engendre de forte hausse du chômage.

Il y a donc de cela plusieurs mois, notre thèse était d'indiquer que cette anomalie ne serait que temporaire, à mesure que le marché de l'emploi se rééquilibre. Il apparaît désormais qu'un continuum d'indicateurs corrobore cette idée. Citons notamment la tendance à la baisse des offres d'emplois à pourvoir, celle des créations d'emplois dans le secteur privé, le retour à la normale des taux d'embauches/démissions et bien sûr la (légère) hausse du taux de chômage. Par ailleurs, les chiffres de l'emploi résultent d'enquêtes soumises aux ménages et aux entreprises. Si les sondés étaient entre

60 et 70 % à y répondre avant la pandémie, ils ne sont désormais plus que ~30 % à 40%. Ce problème de fiabilité rend la lecture des données encore plus délicate.

Les implications sont multiples. Maintenant que les entreprises ont réduit cet « excès de demande de travailleurs », le risque est qu'une dégradation inopinée de l'emploi ne survienne (i.e. que la baisse des offres à pourvoir s'accompagne d'une hausse du chômage), du fait de l'impact des hausses de taux passées et des conditions monétaires restrictives. Pour la Banque centrale américaine, la balance des risques liée à son double mandat (emploi maximum inclusif et inflation à 2% en moyenne) est donc légèrement déséquilibrée. C'est pourquoi, nous prévoyons toujours un ajustement de politique monétaire à venir cet été. Les propos tenus par Jerome Powell la semaine dernière, jugeant que le marché de l'emploi s'était sensiblement refroidi, viennent renforcer notre positionnement.

Cette recalibration aurait aussi pour but d'accompagner la baisse de l'inflation. A cet égard, le rapport CPI**, publié jeudi dernier pour le mois de juin, est encourageant. Dans le détail, la désinflation s'est montrée particulièrement diffuse. En particulier, la composante loyers dont le rythme de progression mensuel a diminué de moitié. La catégorie des biens durables continue de contribuer négativement à l'inflation, ce qui n'est pas sans poser question sur la dynamique de l'économie américaine (baisse de prix pour cause de déstockage et/ou de faiblesse de la demande).

La Fed se réunira le 31 juillet prochain, peu de temps après la BCE et avant le Symposium de Jackson Hole – événement réunissant banquiers centraux et universitaires du monde entier – dont le thème cette année tournera autour de la transmission de la politique monétaire... Gageons que d'ici là, l'emploi ne « craquera » pas...

#ÉCO

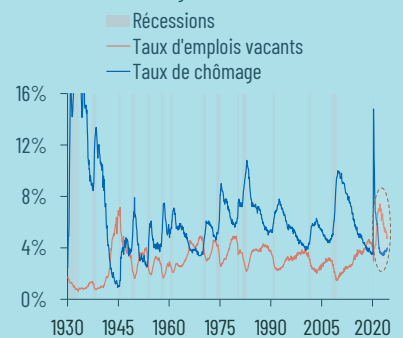


NOUS PRÉVYONS TOUJOURS UN AJUSTEMENT DE POLITIQUE MONÉTAIRE À VENIR CET ÉTÉ.



L'EMPLOI AMÉRICAIN VA-T-IL CRAQUER ?

Evolution conjointe du taux d'emplois vacants et du taux de chômage aux Etats-Unis



Source : Ecofi. Le taux d'emplois vacants rapporte le nombre d'emplois non pourvus à la population active. Les données antérieures à 2000 sont reconstituées à partir des travaux de Pascal Michaillet & Emmanuel Saez (2022), Petrosky-Nadeau & Zhang (2020) et Barnichon (2010), puis avec les statistiques officielles du JOLTS (Job Openings and Labor Turnover Survey) et du BLS (Bureau of Labor Statistics) ensuite. Les récessions sont datées par le NBER (National Bureau of Economic Research).

* Lors de leurs voyages en mer, les navigateurs du moyen-âge subirent des illusions d'optique, en Italie notamment, qu'ils qualifièrent de « Fata Morgana », qui signifie fée Morgane en italien.

** Consumer Price Index ou indice des prix à la consommation.

Source : Ecofi, au 15 juillet 2024

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 15 juillet 2024 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources qu'elle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information unique et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.