

# [ LE MARCHÉ DU LUNDI ]

5 JUIN 2023

ecofi Actifs pour le futur

**Florent Wabont**  
Économiste

## Emploi : craquera, craquera pas ?

A l'entame de cette seconde partie d'année, plusieurs questions se posent encore. L'une d'entre elles est celle de la transmission de la politique monétaire des banques centrales vers l'économie. A-t-elle déjà fait son œuvre ou l'essentiel est-il encore à venir ? Par extension, quels maux devront être infligés à l'économie pour juguler l'inflation ?

Dans un monde post-covid plein de contradictions, cette situation implique une grille d'analyse inédite, obligeant néanmoins à se rattacher à des choses connues. C'est bien là tout le paradoxe de la période actuelle. Dans ce contexte, nous nous attardons cette semaine sur la dynamique de l'emploi aux Etats-Unis, qui est selon nous LA variable clé à suivre désormais...

Pour se rendre compte de l'atypie de ce cycle économique, nous avons reconstitué, grâce à des travaux académiques, près de 100 ans d'histoire des Etats-Unis par le prisme du taux de chômage et du taux de vacance (offres d'emplois non pourvues rapportées à la force de travail). Cette analyse historique montre, qu'à l'exception de la seconde guerre mondiale, la situation sur le front de l'emploi n'a jamais été aussi tendue, autrement dit qu'il n'y a jamais eu autant d'offres d'emplois disponibles rapportées au nombre de chômeurs. Ce ratio, qui s'établit à 1,8 fin avril, cristallise à lui seul le puissant rebond économique post crise sanitaire, le déséquilibre sur le marché du travail, et par voie de conséquence une partie des pressions inflationnistes.

Pour la Banque centrale américaine (Fed), l'objectif est donc de ralentir suffisamment l'économie pour que, par effet de cascade, le marché de l'emploi et la progression salariale se normalisent, la consommation et l'investissement s'amointrissent, puis que l'inflation converge finalement vers la cible des 2%. Cette vision idéale correspond à la notion d'« atterrissage en douceur ». Idéale mais non moins réaliste, puisque la probabilité d'un tel scénario n'a fait qu'augmenter ces derniers mois, à quelques nuances près.

Avec 339 000 postes créés dans le secteur non agricole en mai (195 000 attendus par le consensus), le dernier rapport de l'emploi publié la semaine dernière fait toujours état d'une économie améri-

caine sous haute pression. Dans le même temps, la progression salariale est ressortie en deçà des attentes, montrant ainsi une toute relative modération. Les salaires n'accélèrent donc plus autant qu'il y a encore quelques mois, et la récession est encore repoussée. Le taux de chômage a en revanche augmenté, passant de 3,4% à 3,7% sur la période. Et c'est là tout l'enjeu de la période à venir.

L'emploi devra-t-il se retourner pour que l'inflation soit vaincue ? Deux visions s'affrontent ici.

Les « croyants » de la courbe de Phillips (peu importe la spécification retenue) – qui lie négativement le taux de chômage (ou tout supplément au-delà du niveau structurel) et l'inflation – stipulent que la victoire contre l'inflation devra passer par une hausse significative du taux de chômage. Par approximation, il est ainsi coutume d'assumer qu'un point de hausse du taux de chômage entraîne une baisse de 0,5% de l'inflation. En conséquence, le retour à 2% pourrait être douloureux. Pour les plus « sceptiques », la courbe de Phillips est plate (comme ce fût le cas avant la pandémie), et l'arbitrage inflation/chômage n'existe plus.

Comme souvent, la vérité se situe probablement quelque part entre les deux. Pour le moment le taux de vacance diminue, sans que le taux de chômage n'augmente fortement. Les entreprises freinent leurs intentions d'embauche mais ne licencient pas massivement. En outre, il est tentant de penser qu'avec autant de difficultés à recruter, renforcées par le vieillissement de la population, les employeurs soient plus réticents à se séparer de leurs employés. Force est néanmoins de constater que les nouvelles embauches se diffusent de moins en moins à l'ensemble des secteurs, et qu'un retour à une forme d'équilibre semble se mettre en place. Le moment du premier mois de destruction nette d'emplois sera sans doute déterminant pour la Fed et les investisseurs, si tant est qu'il se matérialise.

**Alors craquera, craquera pas ?**

**La question n'est pas encore tout à fait tranchée, mais cela devrait constituer le narratif dominant du second semestre...**

## #ÉCO

“

**EN OUTRE, IL EST TENTANT DE PENSER QU'AVEC AUTANT DE DIFFICULTÉS À RECRUTER, RENFORCÉES PAR LE VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION, LES EMPLOYEURS SOIENT PLUS RÉTICENTS À SE SÉPARER DE LEURS EMPLOYÉS.**

”

**RETROUVEZ LE MARCHÉ DU LUNDI ISR EN PAGE SUIVANTE**

Source : Ecofi, au 5 juin 2023

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 2 juin 2023 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée 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'elles estiment 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 uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.