

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

GRAPHIQUE
DE LA
SEMAINE

3 juillet 2024

DÉSINFLATION AUX ÉTATS-UNIS : L'AMPLEUR DU SACRIFICE SUR LE MARCHÉ DE L'EMPLOI

Anis Bensaidani

Coût de la désinflation pour les ménages : focus sur le chômage



Le mandat dual de la Réserve fédérale (Fed) confié à cette dernière, *de jure* depuis une réforme de 1977, les objectifs d'emploi maximal et de stabilité des prix (attendu que le second favorise le premier à long terme). Néanmoins, il peut advenir que les objectifs entrent en contradiction et imposent, comme c'est le cas depuis mars 2022, à la Fed de nettement prioriser la réduction de l'inflation au risque de léser l'emploi et la production. Ceci renvoie à la notion de ratio de sacrifice¹ ou d'arbitrage (*trade-off*²), c'est-à-dire la détérioration cumulée attendue de ces derniers pour favoriser le retour de l'inflation à sa cible (2%).

Jusqu'ici, la baisse de l'inflation (-5,2 points de pourcentage entre mars 2022, début du resserrement monétaire, et mai 2024, dernier point disponible) et de l'inflation sous-jacente (-3,1 pp), mesurées par l'IPC, est allée de pair avec une augmentation assez contenue du taux de chômage (+0,4 pp sur la même période, toujours en deçà de son niveau neutre selon le Congressional Budget Office). Dans le même temps, la croissance s'est maintenue à un rythme robuste de +2,5% en 2023 en moyenne annuelle et de +1,3% en rythme annualisé au T1 2024.

La seule évolution du taux de chômage ne donne toutefois qu'une information parcellaire de la situation du marché du travail. Le taux d'activité des 25-54 ans (*prime age*) est un autre indicateur pertinent et il se situe actuellement à un plus haut depuis 2001, tandis que le taux d'emploi s'est maintenu au-dessus de 60% depuis le début du resserrement monétaire, et ce, en dépit de la détérioration du taux de chômage. Le rééquilibrage du marché de l'emploi (au sens de diminution des difficultés de recrutement) a été permis par une amélioration de la composante offre - ce qui n'était pas le scénario central de la Fed - prévenant, pour l'heure, un *hard landing* du travail et de l'économie. Toutefois, l'évolution du taux de chômage tend vers le seuil de déclenchement de la loi de Sahm. Cette dernière relie une augmentation de +0,5 pp de la moyenne mobile sur 3 mois du taux de chômage (par rapport à son point le plus faible sur 12 mois) à une récession.

Par ailleurs, dans un papier de recherche³, Robert J. Tetlow, économiste et conseiller au Board de la banque centrale, met en avant la pression exercée à la baisse par l'ancrage des anticipations d'inflation et la crédibilité de la politique monétaire sur le niveau du ratio de sacrifice. Ce dernier reste toutefois compliqué à estimer et aurait plutôt augmenté au fil du temps. Or, nous n'avons pas constaté de dérapage des anticipations d'inflation à long terme (10 ans), mesurées par la Fed de Cleveland (+2,5% en mai 2024), au cours du cycle actuel, en dépit d'une appréciation certaine. Cela pourrait avoir un lien avec la fermeté affichée par la Réserve fédérale sur la nécessité de maintenir sa politique à un niveau restrictif, y compris lorsqu'un consensus existait, en 2023, au sein de la communauté économique sur l'occurrence à venir d'une récession.

¹ Speech by Isabel Schnabel, Member of the Executive Board of the ECB, at the Jackson Hole Economic Policy Symposium organised by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, European Central Bank, 2022.

² *The Inflation/Output Variability Trade-off revisited*, John B. Taylor, 1994

³ *How Large is the Output Cost of Disinflation?* (Federal Reserve, 2022)

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?

La réponse dans vos deux minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de déterminer une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Directeur de la rédaction : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change