

ÉTATS-UNIS: EMPLOIS VACANTS, TAUX DE ROTATION ET DÉSFATION

Aux États-Unis, le marché du travail extrêmement tendu joue un rôle central dans les efforts mis en œuvre par la banque centrale pour ramener l'inflation vers son objectif. Une augmentation moindre du revenu du travail devrait freiner la demande finale, tandis que le tassement des hausses salariales contribuera à atténuer la pression sur les marges des entreprises, qui seront moins enclines à relever leurs prix de vente. Le marché du travail se caractérise par une interaction dynamique entre les offres d'emploi, les postes non pourvus, les départs volontaires et licenciements. Aux États-Unis, le nombre de postes non pourvus et le taux de démission ont commencé à baisser. On peut s'attendre à une accélération de cette dynamique et donc à un fléchissement de la hausse des salaires. Il reste de savoir dans quelle mesure. C'est pourquoi la politique de la Réserve fédérale est entièrement fondée sur l'évolution des données économiques.

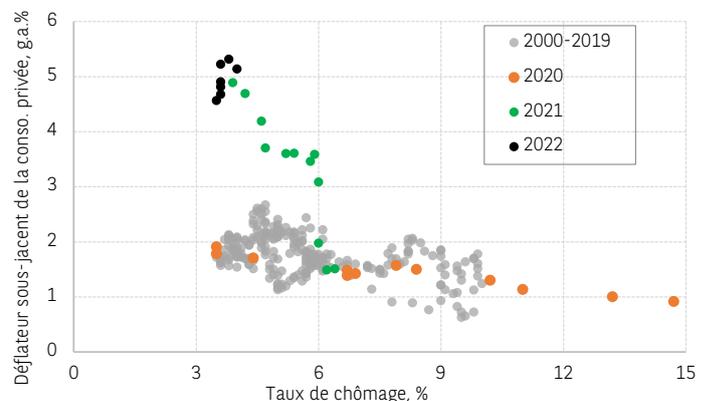
Aux États-Unis, le marché du travail est très tendu. Le taux de chômage y est très faible et le nombre d'emplois vacants exceptionnellement élevé. On observe également une importante rotation de la main-d'œuvre au regard du taux de démission. Les créations mensuelles d'emplois non agricoles, quant à elles, se maintiennent à un haut niveau malgré le ralentissement économique et, sans surprise, la croissance annuelle des salaires est forte, surtout pour les travailleurs qui changent d'emploi.

Un marché du travail sous tension est à la fois le résultat et la cause de la demande soutenue. Autrement dit, son rôle est double et central pour la banque centrale dont le but est de ramener l'inflation vers son objectif. D'une part, le ralentissement de la croissance des salaires devrait contribuer à alléger les tensions inflationnistes, car il entraîne, toutes choses étant égales par ailleurs, une augmentation moindre du revenu du travail. Cela devrait influencer la demande finale de l'économie ainsi que la demande de main-d'œuvre, tout au moins dans certains secteurs¹. Par ailleurs, le tassement des hausses salariales contribuera à atténuer la pression sur les marges des entreprises, qui auront ainsi moins besoin de relever leurs prix de vente. D'autre part, le ralentissement de l'activité aura un impact sur le marché du travail dans la mesure où il entraînera une diminution des créations d'emplois et une croissance moindre des salaires.

Une politique monétaire restrictive a pour objet de faire reculer l'inflation. Il faut, pour ce faire, que les anticipations d'inflation se (ré)alignent sur l'objectif d'inflation de la banque centrale et que la croissance de la demande ralentisse². Ce sont des conditions indispensables à la réduction du pouvoir de fixation des prix des entreprises et au fléchisse-

ment de la croissance des salaires. Celui-ci est le résultat d'un marché du travail moins dynamique : baisse du nombre de postes vacants et d'offres d'emploi. Il n'est pas certain que cela implique nécessairement une hausse significative du taux de chômage. La courbe de Phillips, incontournable outil utilisé en macroéconomie, suggère qu'une baisse de l'inflation sous-jacente va de pair avec une forte augmentation du taux de chômage, car la courbe est plutôt plate (graphique 1). Cependant, les observations récentes ne semblent pas du tout aller dans le sens de la relation « normale », de sorte qu'il est difficile de dire comment la situation peut évoluer à terme. La question de l'augmentation du taux de chômage est liée à une autre question : l'atterrissage se fera-t-il en catastrophe ou en douceur ? Le président de la Réserve fédérale Jerome Powell a, à cet égard, très humblement reconnu lors de sa récente

ÉTATS-UNIS : CHÔMAGE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLS, BEA

1 Il en va ainsi des dépenses de consommation sensibles à la conjoncture : biens durables, loisirs, tourisme, etc.

2 Si l'inflation résulte d'un choc d'offre négatif, il n'y a pas grand-chose que la banque centrale puisse faire. L'effet de base aidant, l'inflation finira par reculer. De plus, le niveau élevé de l'inflation pèsera sur la demande, ce qui aura un impact désinflationniste. C'est pourquoi les banques centrales auront tendance à ignorer les chocs d'offre négatifs, sauf désancrage des anticipations d'inflation. En pareil cas, un resserrement monétaire se justifie.

Le nombre de postes non pourvus et le taux de démission ont commencé à baisser. Il faut s'attendre à une accélération de cette dynamique et, avec le fléchissement de la croissance des salaires, à une baisse de l'inflation en 2023. La question reste de savoir dans quelle mesure. C'est pourquoi la politique de la Réserve fédérale américaine est entièrement fondée sur l'évolution des données économiques.

conférence de presse : « nous ne savons pas, personne ne sait si ce processus conduira à une récession ou, si c'est le cas, quelle sera son importance ». La réponse dépend de l'ampleur du resserrement monétaire nécessaire pour ramener l'inflation vers l'objectif.

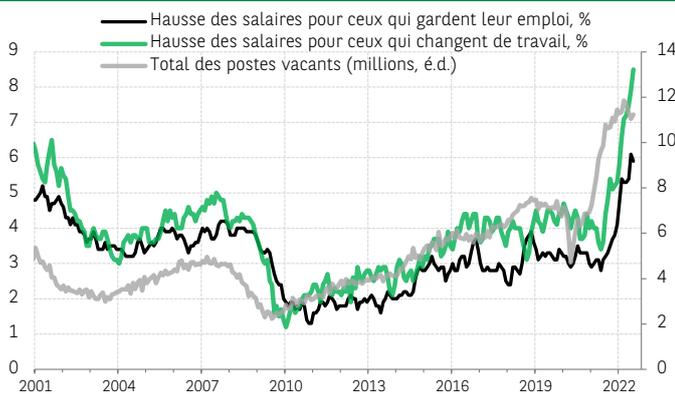
Cela dépend de la sensibilité de la demande à la hausse des taux d'intérêt et de l'influence d'un ralentissement de cette demande sur les décisions de fixation des prix des entreprises ainsi que sur le marché du travail. Ce dernier se caractérise par une interaction dynamique entre plusieurs variables – offres d'emploi, postes non pourvus, départs volontaires (démissions) et licenciements – qui influent sur le rythme de croissance des salaires.

En phase de reprise, le nombre d'offres d'emploi et de postes non pourvus augmente, ce qui crée des pressions à la hausse sur les salaires. Cela se traduit par une augmentation plus importante pour ceux qui changent de travail (*job switchers*) que pour ceux qui gardent leur emploi (*job stayers*) (graphiques 2 et 3). Par conséquent, le taux de démission augmente (graphique 4).

En période de repli, le nombre de postes non pourvus diminue, la différence en termes de croissance des salaires entre les *job switchers* et les *job stayers* se réduit, les licenciements augmentent et, comme on peut s'y attendre dans cet environnement plus risqué et moins rémunérateur, le taux de démission recule (graphique 5). La croissance globale des salaires connaît aussi un ralentissement. Nous sommes actuellement au tout début de ce processus – le nombre de postes non pourvus et le taux de démission ont commencé à baisser – mais, à en juger par l'expérience, il faut s'attendre à une accélération de cette dynamique et, avec le fléchissement de la croissance des salaires, à une baisse de l'inflation en 2023. La question reste de savoir dans quelle mesure. C'est pourquoi la politique de la Réserve fédérale américaine est entièrement fondée sur l'évolution des données économiques.

William De Vijlder

ÉTATS-UNIS : HAUSSES DES SALAIRES ET EMPLOIS VACANTS



GRAPHIQUE 2

SOURCE : FED ATLANTA, OCDE, BNP PARIBAS

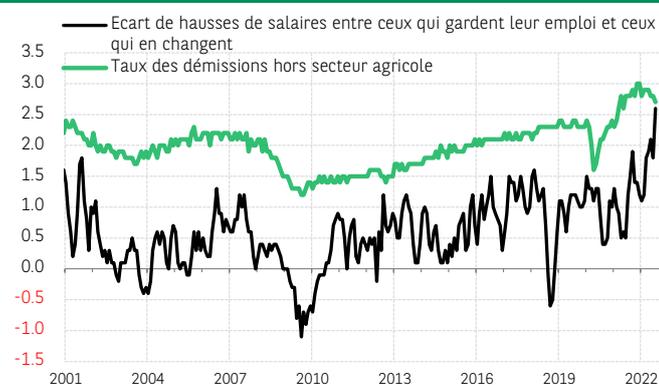
ÉTATS-UNIS : ÉCARTS DE HAUSSES DES SALAIRES ET POSTES VACANTS



GRAPHIQUE 3

SOURCES : FED ATLANTA, OCDE, BNP PARIBAS

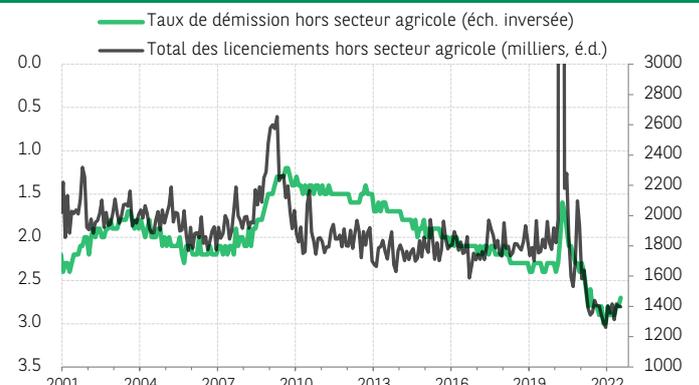
ÉTATS-UNIS : ÉCARTS DE HAUSSES DES SALAIRES ET TAUX DE DÉMISSION



GRAPHIQUE 4

SOURCES : BLS, FED ATLANTA, BNP PARIBAS

ÉTATS-UNIS : TAUX DE DÉMISSION ET LICENCIEMENTS



GRAPHIQUE 5

SOURCES : BLS, BNP PARIBAS

