

Marché de l'emploi et inflation aux Etats-Unis

Alors que de nombreux intervenants sur les marchés financiers craignent, en début d'année, que l'économie US ne bascule dans la déflation, nous pensons au contraire que l'inflation allait repartir (cf. notre point hebdomadaire du 26 février). En effet, les facteurs pesant sur l'inflation, dont la baisse des matières premières, nous semblaient temporaires. A fin septembre, l'inflation US est ainsi en hausse de 1,5 % (en variation annuelle) tandis que l'inflation « cœur » (hors alimentation et énergie) s'affiche à 2,2 %. Cette hausse devrait se poursuivre.

Plusieurs facteurs ont une influence sur le niveau d'inflation. A court terme, la variation des matières premières et des prix des biens importés est prépondérante. A plus long terme l'inflation est liée à l'état du marché du travail et à l'évolution des salaires.

La remontée des prix des matières premières, ces derniers mois, permet une dissipation progressive des facteurs temporaires ayant impacté l'inflation et une hausse graduelle de cette dernière. Ainsi, les matières premières énergétiques qui étaient en baisse de plus de 20 % début 2016 sont aujourd'hui à -6 % et devraient s'afficher en hausse sur les derniers mois de l'année. Le second facteur ayant pesé, la déflation importée de Chine (les prix des biens produits en Chine baissant fortement), est également en train de s'atténuer après 4 années de baisse. Au global, l'inflation américaine devrait approcher de 3 % (temporairement) début 2017 avant de tendre vers le niveau d'inflation « cœur ».

A plus long terme, seule une hausse des salaires supérieure à la productivité est génératrice d'une inflation durable. En effet, dans ce cas de figure, les sociétés augmentent les prix finaux afin de préserver leurs marges. Alors que la productivité est en hausse de moins de 1 % aux Etats-Unis depuis la crise financière de 2008 (contre 4 % au début des années 2000 et environ 2 % entre 2005 et 2007), une hausse des salaires supérieure à ce niveau est génératrice d'inflation.

Selon les dernières données du BLS (Bureau of Labor Statistics), le salaire horaire moyen est en hausse annuelle de 2,6 %, en augmentation depuis 1 an. Divers éléments signalent que cette hausse devrait accélérer dans les prochains mois.

L'observation du salaire horaire médian permet d'anticiper une augmentation du salaire horaire moyen. En effet, le salaire médian (qui permet d'éliminer les salaires extrêmes non représentatifs et qui est plus réactif que la variation du salaire moyen) s'affiche en hausse de 3,6 %.

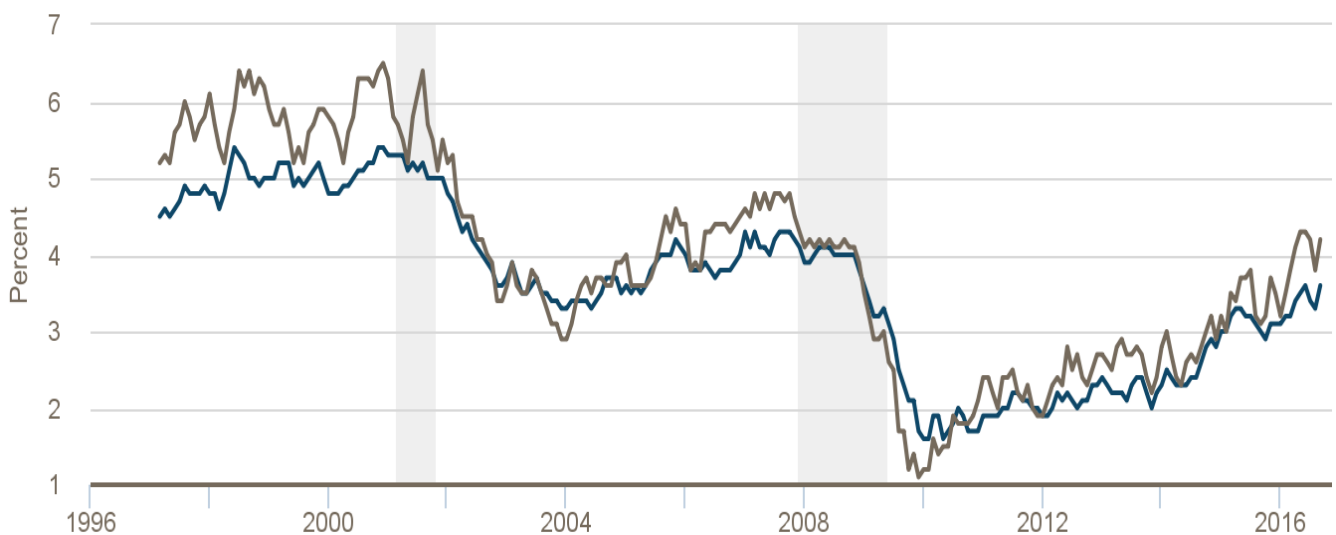
Alors que le taux de chômage global est de 5 %, soit proche du plein emploi, la situation est encore plus tendue concernant les américains les plus diplômés (possédant au moins l'équivalent d'une licence). Le taux de chômage de cette catégorie (qui représente 44 % des salariés) est de seulement 2,5 %, permettant à ces salariés de renégocier des salaires plus élevés ou de quitter leur poste pour un emploi mieux rémunéré.

La tendance est la même, dans des proportions moindres, dans les autres catégories. Ainsi, au niveau global, le taux de démission est en nette hausse, à 2,1 % (contre 1,3 % en 2010). A l'inverse, le taux de licenciement est tombé à 1,1 % (contre 1,9 % en 2009) au plus bas historique (1,2 % dans les années fastes 2005-2006), les employeurs devenant réticents à licencier leur personnel.

Le salaire médian des américains qui changent d'emploi est ainsi en hausse annuelle de 4,2 % (au même niveau qu'en 2005-2007), en forte accélération par rapport au début d'année 2016.

Les hausses de salaire devraient donc peu à peu se diffuser dans l'ensemble de l'économie et impacter, à la hausse, l'inflation US. Mentionnons que l'inflation dans les services (plus réactifs que les autres secteurs de l'économie) est déjà en hausse de 3,2 %. L'impact sur les classes d'actifs devrait être assez marqué sur le change (poursuite de la hausse du dollar) et les obligations (hausse des obligations indexées sur l'inflation et baisse des obligations à taux fixe).

Evolution du salaire médian global (en bleu) et des américains qui changent d'emploi (en marron)



Source : Federal Reserve Bank of Atlanta