



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :  
[www.richesflores.com](http://www.richesflores.com)

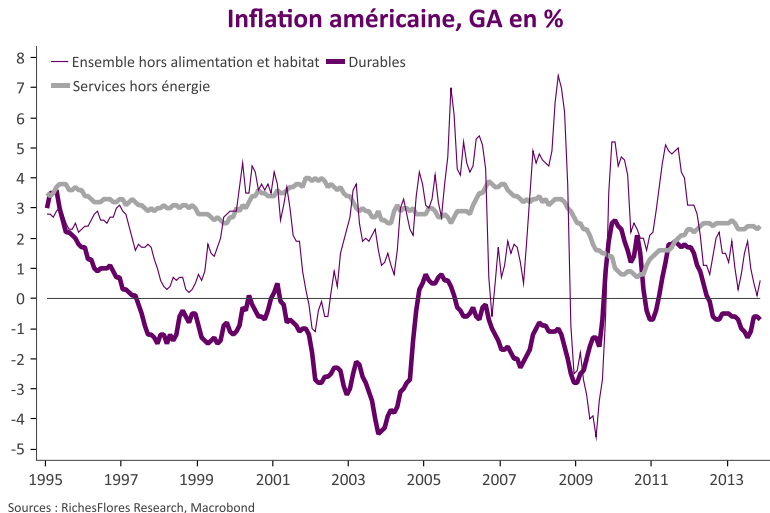
20 décembre 2013

Sommaire

**Le rétablissement de la courbe de Phillips, explique-t-il la décision de la Fed ?**

**Le rétablissement de la courbe de Phillips, explique-t-il la décision de la Fed ?**

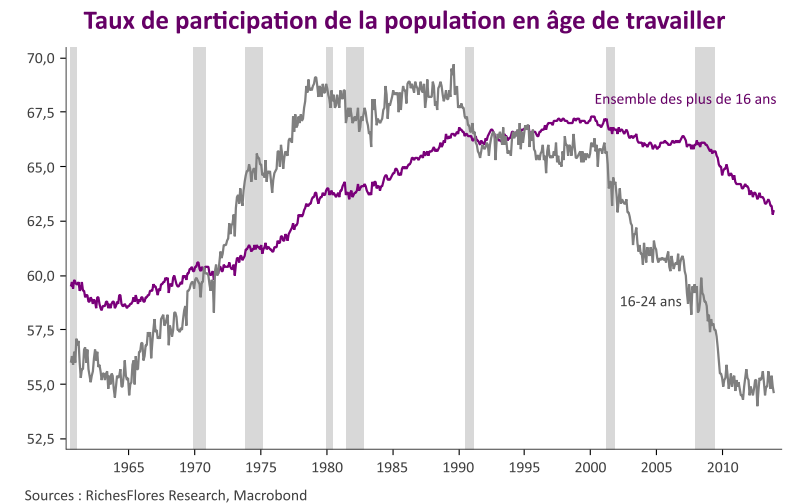
S'il est un point qui nous a surpris lors de la conférence de presse de Ben Bernanke, c'est son relatif confort à l'égard de la situation inflationniste de l'économie américaine. Au cours des deux derniers mois, l'inflation américaine a oscillé entre à 0,9 % et 1,2 %, il s'agit assurément d'un très faible taux, le plus bas depuis trois ans, qui plus est, très inférieur à l'objectif que s'est fixé la Fed. Celui-ci s'explique en particulier par l'évolution négative des prix des biens durables, un taux d'inflation hors énergie et logement proche de zéro et, plus généralement, une baisse du taux d'inflation dans les services depuis la crise de 2008.



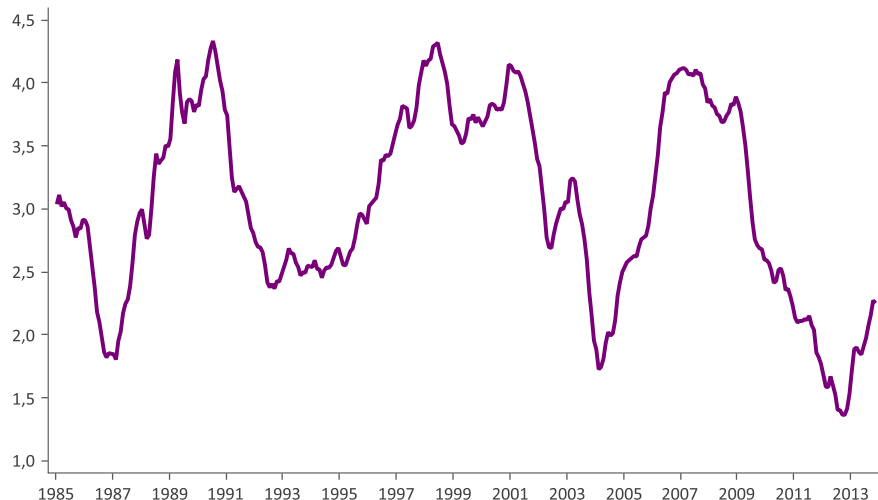
Alors que la faiblesse de l'inflation a souvent été mise en avant pour justifier l'inconfort de la Fed l'égard de la situation économique américaine ces deux dernières années, en quoi la situation présente a-t-elle pu motiver ce changement de perception ? C'est peut-être sur le front du marché de l'emploi que se trouve la réponse, en particulier dans

ce qui semble prendre la forme d'un rétablissement de la courbe de Phillips ces derniers temps.

Il est intéressant de noter, en effet, que si l'appréciation sur la situation du marché du travail reste très largement entachée par la baisse persistante du taux de participation -ce dernier est retombé sur des niveaux jamais observés depuis la fin des années soixante-dix, voire le début des années soixante pour les jeunes américains-, l'évolution des salaires s'est en revanche nettement améliorée ces derniers mois. Dans le secteur privé, la croissance annuelle des rémunérations est en effet passée d'un niveau historiquement bas de 1,4 % à la fin de l'année dernière à 2,3 % aujourd'hui. Un tel constat est de nature à redonner à l'indicateur de taux de chômage toute sa pertinence en matière d'aide d'orientation de la politique monétaire et peut tout à la fois justifier que la Fed n'ait pas jugé bon d'abaisser son objectif de taux de chômage et qu'elle ait remis au second plan l'importance donnée au taux de participation. Car si la hausse du taux de salaire ne préjuge pas de la qualité de la situation du marché de l'emploi, elle constitue, en revanche, un signal important en matière de perspectives d'inflation.



### Croissance annuelle des salaires dans le secteur privé, en %



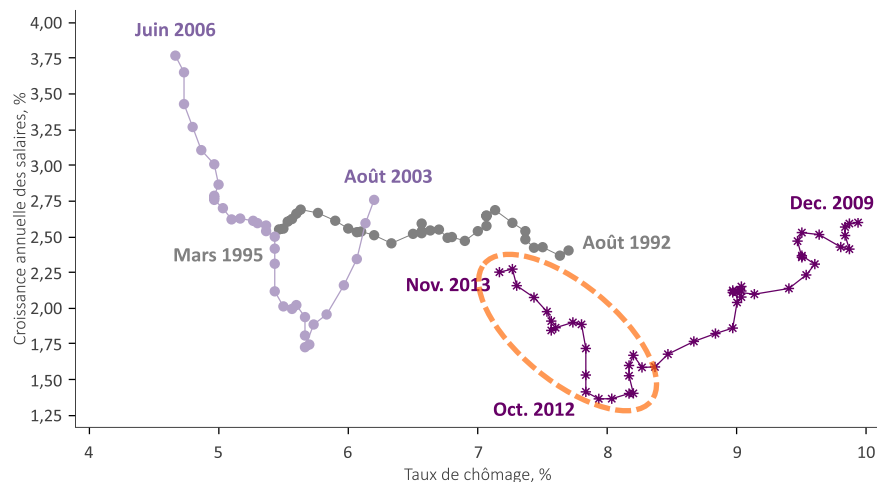
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

C'est bien sur cette réalité que nous informe la courbe de Phillips. Or, celle-ci semble s'être rétablie au cours de l'année 2013. En effet, après une longue période, inédite, de baisse simultanée du taux de chômage et du taux de salaire, qui a sans aucun doute motivé la Fed dans son engagement dans le QE3 l'an dernier, la relation s'est normalisée ces derniers mois : la baisse du taux de chômage s'accompagne dorénavant d'une hausse des salaires.

Si ce constat est, à certains égards rassurant quant à la normalisation de la situation économique, il conduit toutefois à s'interroger sur les effets de la baisse du taux de participation sur le potentiel de croissance de l'économie américaine. La raréfaction de l'offre de travail que traduit la baisse de ce dernier est en effet de nature à créer de manière précoce des tensions salariales. Une telle évolution n'est *in fine* guère surprenante. La différence réside toutefois dans le fait que, bien que redoutée, cette tendance n'était pas perceptible jusqu'alors.

Véronique Riches-Flores  
[contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)

### Taux de chômage et taux de salaires durant les trois derniers cycles de baisse du taux de chômage



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, [contact@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)