



V. Riches-Flores

## Le combat des banques centrales contre le sous-emploi

L'insistance de Mme Yellen sur la mauvaise situation persistante du marché de l'emploi américain lors de son allocution de Chicago cette semaine et celle, peu coutumière, de M. Draghi sur les risques encourus par le maintien du chômage sur un niveau durablement élevé en zone euro interpellent au-delà de leur concomitance. Que peut-on y lire ?

### Le message de la Fed est tout sauf anodin

Que la Fed soit attentive aux évolutions du marché du travail n'est pas nouveau et répond à sa double mission de contrôle de l'inflation et de préservation du plein emploi. L'élargissement de ses outils d'analyse aux indicateurs les plus préoccupants de celui-ci, alors qu'elle ne semblait plus avoir d'yeux que sur le seul taux de chômage, est en revanche une démarche assez inédite qui n'est, à l'évidence, pas fortuite. Le tableau dépeint par Mme Yellen à travers la panoplie des indicateurs choisis renvoie une image assurément moins rose de la réalité américaine que celle du taux de chômage, nettement moins compatible avec l'idée que les États-Unis puissent se passer du soutien monétaire exceptionnel apporté par la Fed depuis la crise de 2008 : chute du taux de participation, niveau très élevé du travail à temps partiel contraint, durée encore exceptionnelle des périodes de chômage, incapacité de l'économie à absorber ses ressources de personnes qualifiées et expérimentées... les exemples pris par Mme Yellen illustrent on ne peut mieux ces faiblesses hors norme de la situation présente (voir tableau de bord page 3).

### Les taux longs ne monteront pas, « dans l'intérêt de Main Street, non celui de Wall Street », sic

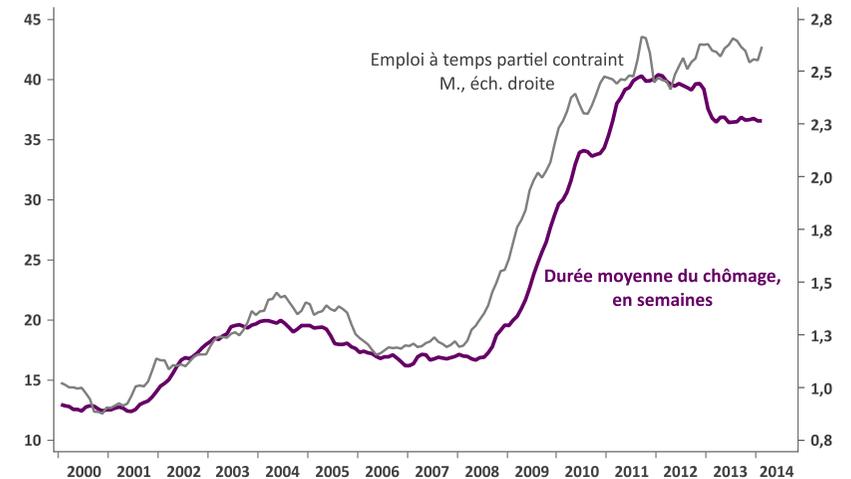
Que déduire de cette nouvelle communication ? Est-elle pensée pour préparer les esprits à un ralentissement du tapering, hypothèse que la détermination affichée de Mme Yellen ces dernières semaines avait

presque fini par nous faire écarter ; s'agit-il de justifier la pratique tant décriée par le monde politique du « Quantitative Easing », dont le seul objectif, nous rappelle la présidente de la Fed, est de maintenir les taux d'intérêt sur de bas niveaux, non pas dans l'intérêt de Wall Street mais dans celui du Main Street ; est-ce un avertissement aux investisseurs sur la réalité de la situation économique pour tenter de réfréner un optimisme jugé démesuré et garder la main sur les taux longs ; ou les trois à la fois ?... Difficile de trancher à ce stade mais ce changement n'est certainement pas anodin et quel qu'en soit l'interprétation, il nous renforce dans notre conviction selon laquelle, **que la Fed temporise ou non son exercice de tapering, les taux longs ont sans doute plus de chances de refluer que d'amorcer un mouvement haussier.**

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

4 avril 2014

### Indicateurs du marché de l'emploi américain



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## La rhétorique de M. Draghi, identique à celle de Bernanke du printemps 2012...

À certains égards, le changement de rhétorique du Président de la BCE est plus stupéfiant encore. Ce dernier n'a guère l'habitude de communiquer sur le sujet du chômage et encore moins sur les conséquences négatives de la persistance d'un taux de chômage durablement élevé sur le potentiel de croissance. On ne peut qu'être frappé par la ressemblance de ses propos du 3 avril avec ceux de Ben Bernanke, ex-Président de la Fed, du printemps 2012, dont nous avons regretté, à l'époque, qu'ils ne soient pas partagés par la BCE : c'était alors quelques semaines avant de prolonger le QE2 et moins de six mois avant d'annoncer le QE 3... Il ne s'agit naturellement pas ici de pousser exagérément le parallèle mais de mesurer à quel point le discours, et vraisemblablement l'appréciation de la BCE sur la situation économique de la zone euro, ont évolué ces derniers mois.

Si les mauvais signaux envoyés par la chute des taux d'inflation ne sont assurément pas étrangers à cette prise de conscience, il semble également que la BCE soit moins confiante qu'elle ne pouvait l'être jusqu'alors sur la situation internationale. Que ce soit dans son communiqué où lors de la conférence de presse, l'importance donnée aux risques issus de la dégradation de la situation des

pays émergents ou de la situation géopolitique témoigne d'une confiance beaucoup moins établie à l'égard du reste du monde.

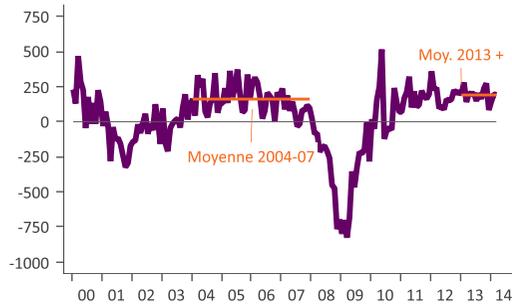
Une telle appréciation ne peut qu'aiguiser la conscience de la BCE de devoir redoubler d'efforts pour solidifier la croissance de la zone euro, cette croissance qu'elle s'est fixée de doper « au-delà de son potentiel pour parvenir à réduire l'output gap », selon les propos de M. Draghi hier. Le Président de la BCE doit donc faire bouger les murs et se libérer du corset de statuts trop étriqués. Quel meilleur soutien que la situation du chômage pour justifier que tel soit son choix ?

*Tableau de bord des indicateurs du marché de l'emploi de la Fed en page suivante*

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

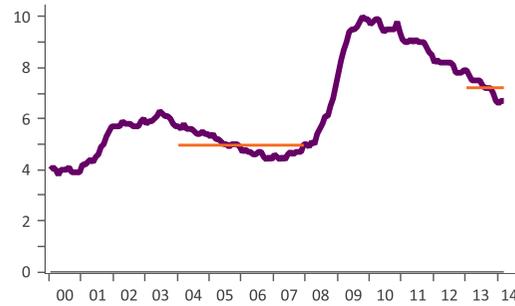
## Tableau de bord de la Fed sur le marché de l'emploi, à jour des données de mars 2014 \*

**Emploi salarié non agricole, var. mens. '000**



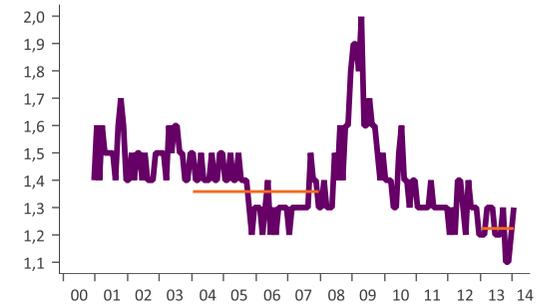
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**Taux de chômage, %**



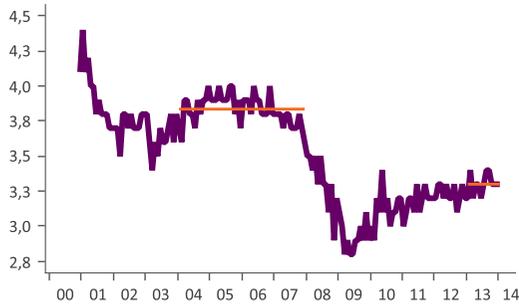
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**Taux de licenciement, %**



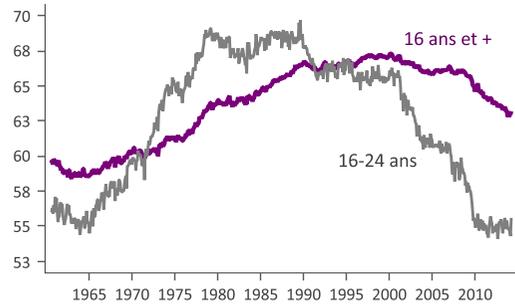
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**Taux d'embauche, %**



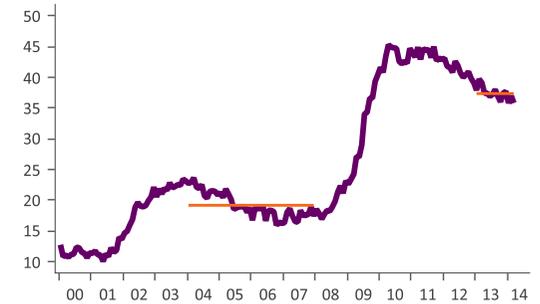
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**Taux de participation, %**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**Taux de chômage de longue durée (>27 sem.), %**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**Postes à pourvoir, en % de l'emploi salarié**



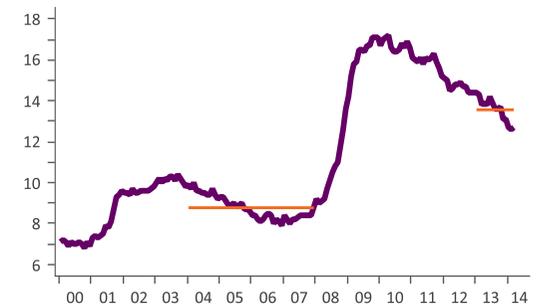
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**Taux de démission, %**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

**Taux de sous-emploi (U-6), %**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

\*Taux de participation en % de la population des différentes classes d'âge ; Embauches, démissions et licenciements en % de l'emploi salarié.

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. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

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)