

Janet Yellen bientôt félicitée



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

2 octobre 2015

Autant dire que la Présidente de la Fed, Janet Yellen, aura été bien inspirée de changer son fusil d'épaule avant la réunion du Comité de politique monétaire du mois de septembre. Avec 112 000 emplois créés dans le secteur privé américain en septembre (après 100 000 en août), une nouvelle baisse du taux de participation de la population en âge de travailler et le repli à 1,6 % du taux de salaire du personnel non cadre, un resserrement monétaire, supposé nécessaire pour faire face aux goulots d'étranglement du marché du travail, aurait fait mauvaise figure.

L'économie américaine n'est assurément pas en bonne passe et c'est dorénavant le spectre d'une récession que scruteront les marchés ; un risque dont la probabilité a singulièrement augmenté à en juger par les enchaînements susceptibles de naître de la mauvaise santé de l'industrie ces derniers mois. L'éventualité d'un quelconque resserrement monétaire à horizon prévisible s'en trouve de facto écartée. De quoi, certainement redorer le blason de Madame Yellen, à défaut de répondre à toutes les interrogations soulevées par un tel diagnostic.

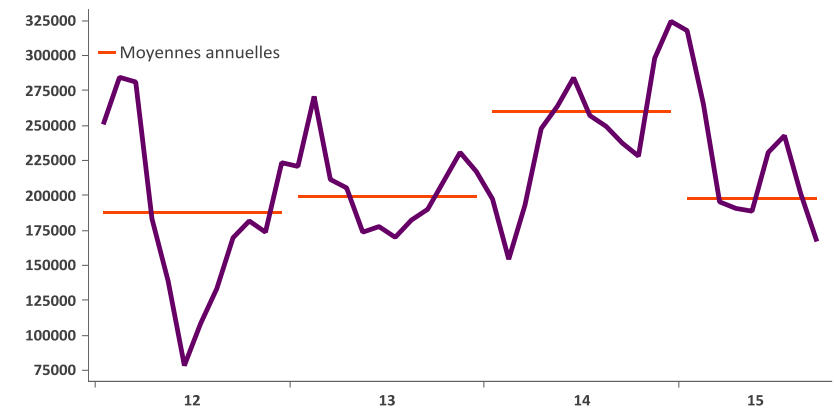
Douche froide

Incomprise, critiquée, Janet Yellen a traversé une période d'extrême inconfort depuis la décision du FOMC du 17 septembre de laisser les taux directeurs inchangés aux États-Unis. Sa crédibilité devrait se trouver confortée par les chiffres en présence. De fait, si la chute des enquêtes ISM du climat des affaires n'avait pas suffi à convaincre de l'ampleur de la dégradation de la situation conjoncturelle américaine depuis le début de l'été, les statistiques du marché de l'emploi devraient être beaucoup plus efficaces.

En septembre, les créations d'emplois salariés n'ont pas excédé 142 000, un chiffre légèrement meilleur que celui révisé du mois d'août de 134 000 (175 000 initialement estimé) mais définitivement mauvais, ceci à plusieurs titres :

- Les données du mois de septembre confirment la tendance à la dégradation du marché de l'emploi observée depuis le printemps. Ainsi, au cours des deux derniers mois, le rythme de créations de postes est presque moitié moindre que celui de l'an dernier à la même période, comparable aux résultats observés en début d'année quand l'activité se contractait sous les effets combinés d'une mauvaise météo et des grèves portuaires.
- Hors secteur public, le ralentissement du marché de l'emploi est plus net encore, seuls 112 000 nouveaux postes ayant été créés dans le privé en septembre, après 100 000 en août, ce qui abaisse la moyenne sur trois mois à 109 000, son plus faible niveau depuis mai 2012.

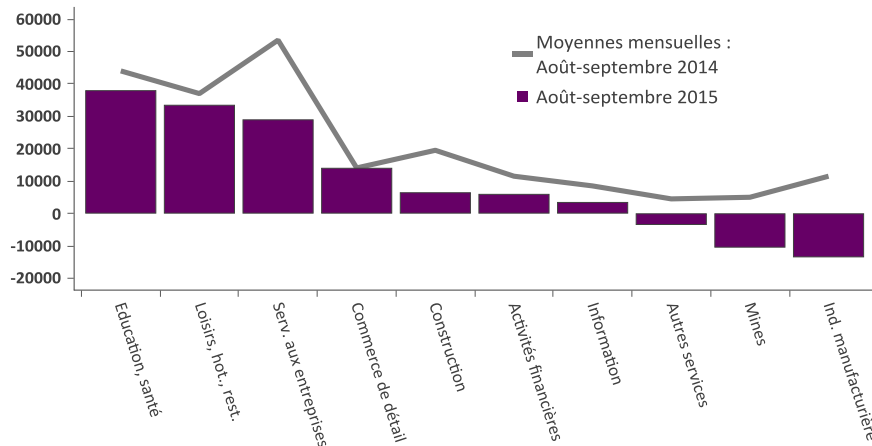
Créations nettes d'emplois salariés privés, '000/mois, MM3



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- Enfin la détérioration est assez généralisée, l'industrie continuant à perdre 9 000 postes après 18 000 en août, le secteur minier 12 000 postes après 9 000, quand le rythme de création d'emploi dans la construction, la finance et les services aux entreprises se réduit sensiblement.

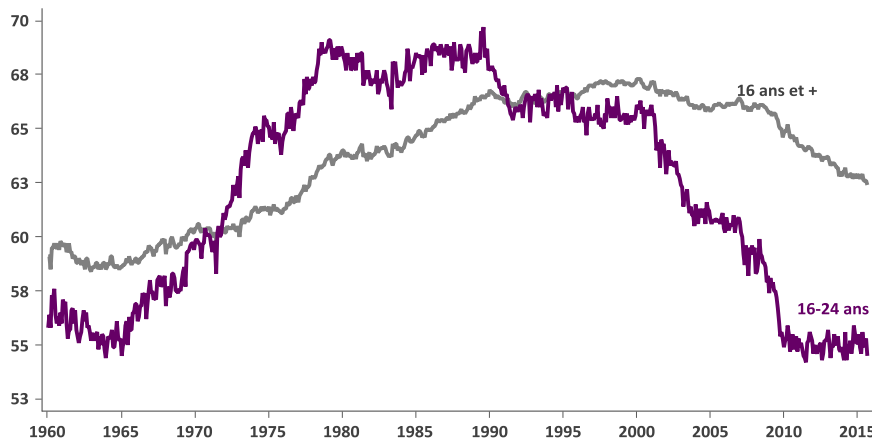
Créations mensuelles d'emplois salariés, milliers MM2



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Par ailleurs, les signes d'amélioration attendus en provenance de la participation ou des rémunérations ne sont pas au rendez-vous. Le taux de participation des plus de 16 ans s'est replié à 62,4 %, ce qui constitue un nouveau plus bas depuis juin 1977, tandis que celui des plus jeunes a reperdu les quelques dixièmes de point gagnés ces derniers mois, retombant à 54,5 %.

Taux de participation de la population en âge de travailler

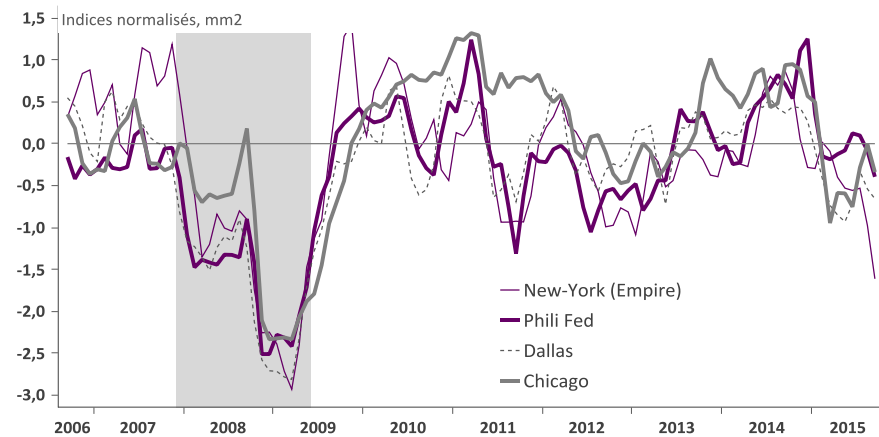


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Enfin, la croissance des salaires ne montre aucun signe d'amélioration. Stable s'agissant du taux de salaire annuel horaire, le repli de 1,9 % en août à 1,6 % en septembre du taux de croissance des rémunérations hebdomadaires de la population non-cadre accompagne la réduction du nombre d'heures travaillées. Les tensions salariales supposées pour certains métiers qualifiés ne sont pas davantage révélées par le détail des données sectorielles, duquel seuls de rares cas s'éloignent de la moyenne nationale, sans corrélation toutefois avec le niveau de rémunération qui pourrait suggérer un début de pénurie d'emplois qualifiés.

Au total, la situation présente ne donne guère le sentiment d'une économie particulièrement solide pour affronter les effets d'entraînement d'une industrie bien mal en point, peut-être déjà en récession.

ISM régionaux américains



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

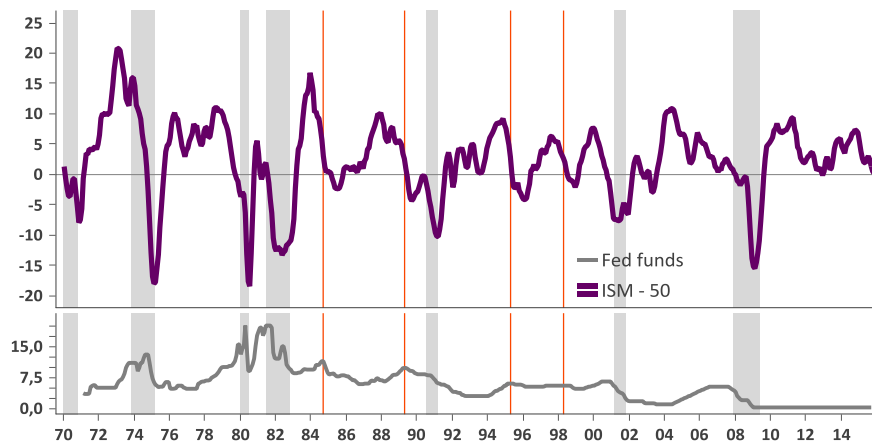
L'industrie manufacturière pourrait drainer jusqu'à 45% du PIB national

Si l'économie américaine a pu résister à quelques rares épisodes de contraction de son activité manufacturière par le passé, c'est dans des conditions économiques beaucoup plus solides que celles aujourd'hui en place, en l'occurrence essentiellement dans le milieu des années quatre-vingt-dix. Malgré le déclin de la part de l'industrie dans l'activité, sa capacité d'entraînement sur le reste de l'économie est encore considérable. Rappelons quelques points essentiels.

- Alors que l'emploi manufacturier représente moins de 14 % de l'emploi total, le secteur concentre encore 22 % de la production nationale, auxquels s'ajoutent 2 % en provenance du secteur minier, soit un ensemble de quasiment le quart de la valeur ajoutée nationale.
- Le secteur industriel rythme par ailleurs l'évolution économique de bon nombre d'autres activités, parmi lesquelles notamment, le transport (près de 4% du PIB), le commerce de gros (près de 6 %) ainsi qu'une bonne partie des activités de services aux entreprises, services financiers et autres commerce de détail. À supposer que les trois secteurs précités (industrie, transport et commerce de gros) absorbent l'équivalent de leur poids dans le PIB de ces divers services, l'industrie manufacturière pourrait drainer, hors construction, jusqu'à 45 % du PIB national.

Le secteur manufacturier conserve donc une influence et une capacité d'entraînement considérables sur l'ensemble de la vie économique qui explique la rareté des épisodes durant lesquels l'économie américaine a pu échapper aux récessions qui ont fait suite aux retournements industriels. On comprend mieux l'extrême prudence de la Fed à l'égard des développements récents, elle qui a toujours assoupli sa politique monétaire durant les épisodes de faiblesse, même transitoire, de l'ISM manufacturier (lignes orange du graphique ci-dessous).

ISM manufacturier et Fed funds



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Récession ?

Si le diagnostic n'est pas définitif, le risque est assurément bien présent et il faudra sans aucun doute plusieurs mois pour qu'il finisse, le cas échéant, par être écarté compte-tenu de la détérioration en cours sur le plan national et du peu de relais international que peut escompter l'économie américaine.

La fréquence des épisodes récessifs lors des années électorales étant relativement élevée, les observateurs ne tarderont pas à envisager que 2016 puisse effectivement s'inscrire dans cette lignée. Ce diagnostic est particulièrement préoccupant dans la situation présente de l'économie mondiale, éloignant un peu plus la perspective d'une hausse des taux directeurs de la Fed et celle de voir les marchés financiers internationaux se ressaisir.

Notre [scénario](#), souvent qualifié de « pessimiste » finira-t-il par paraître trop conservateur ? La question pourrait se poser sans tarder.

Véronique Riches-Flores

contact@richesflores.com

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