

Un rapport sur l'emploi contrariant



V. Riches-Flores
contact.vrf@richesflores.com

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

5 juin 2026

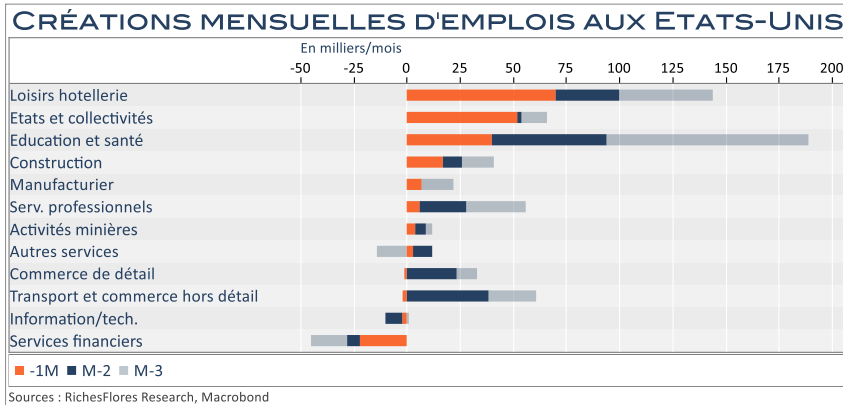
SAVE THE DATE

23 juin



Inscription par retour de mail à
contact.vrf@richesflores.com

Avec 172 K nouveaux postes créés en mai après 179 K en avril, l'économie américaine a retrouvé le chemin des créations d'emploi, conformément à ce qu'avaient déjà signalé les données de l'ADP mercredi. Les créations du seul secteur privé non-agricole ont été révisées en hausse de 123 K à 177 K en avril et progressent moins vigoureusement en mai, 120 K en première lecture, mais sur une base beaucoup mieux répartie qu'au cours des derniers mois. Sauf les services financiers et, dans une moindre mesure, l'information, le commerce et les transports, tous les secteurs économiques ont participé à l'amélioration des résultats du mois de mai, activités de loisirs/restauration et emplois publics, sinon fédéraux, en tête, suivis par la santé, la construction et l'industrie manufacturière.

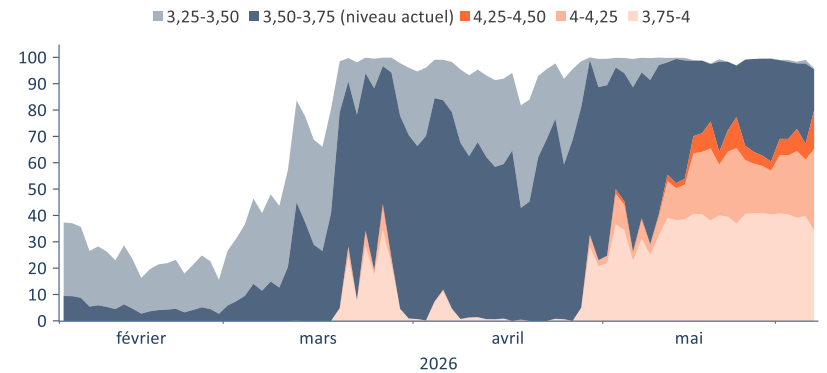


Fort heureusement pour K. Warsh, le taux de chômage ne baisse pas, à 4,3 %, et le taux de salaire annuel décélère encore de deux dixièmes, à 3,4 %. À y regarder de plus près, néanmoins, il se pourrait bien que ces deux éléments de sauvetage, pour un président de la Fed partisan de baisses des taux directeurs, ne soient plus au RDV d'ici peu. D. Trump pourrait se féliciter de

ces bons résultats mais telle n'est pas sa préoccupation première aujourd'hui, qui vise avant tout à contenir le coût d'une dette fédérale incontrôlée et de plus en plus onéreuse.

Manifestement, le nouveau président de la Fed aura du mal à satisfaire à cette urgence. Les taux futurs se sont de nouveau tendus à la publication de ce rapport et, sur les marchés, les anticipations de remontées des taux directeurs risquent décidément de conserver un vent de poupe dans les prochaines semaines.

PROBABILITÉS D'ÉVOLUTION DES FED FUNDS D'ICI MARS 2027 AU 5/06/2026



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



ADP, ISM, NFP... les indicateurs américains ne servent guère la cause de K. Warsh

La réception de bons résultats économiques n'a pas toujours l'écho qu'on imagine.

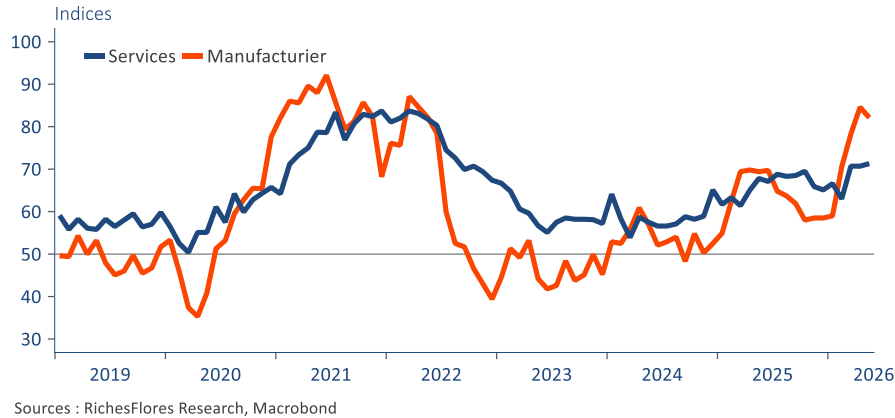
En l'occurrence, les marchés et le président américain auraient sans doute préféré un rapport sur l'emploi un peu moins flatteur pour écarter encore un temps la perspective de hausses des taux directeurs qui se profilent à l'horizon.

Tel n'est pas le cas et la conséquence vraisemblable sera sans doute l'inverse de celle souhaitée sur les anticipations de politique monétaire. Ces dernières, qui privilégient depuis le milieu du mois de mai un scénario de hausse d'un quart de point des Fed Funds d'ici la fin de l'année, ont tout lieu d'être confortées, voire davantage, par le rapport sur l'emploi du mois écoulé.

Seule question dorénavant, à quand le premier mouvement de hausse des taux et jusqu'où le changement de cap pourrait-il conduire le niveau des Fed Funds l'an prochain ? Avant même la publication de ce rapport, les anticipations pour le mois de mars intégraient une probabilité non négligeable de deux hausses d'un quart de point des Fed Funds (voir page une). Qu'en sera-t-il dans quelques semaines ?

À analyser les détails de la publication du jour, sans parler des perspectives de prix des ISM ni des données de l'inflation encore à venir la semaine prochaine, il se pourrait bien que le temps ne joue pas en faveur d'un apaisement de ces tensions.

COMPOSANTES PRIX DES ISM

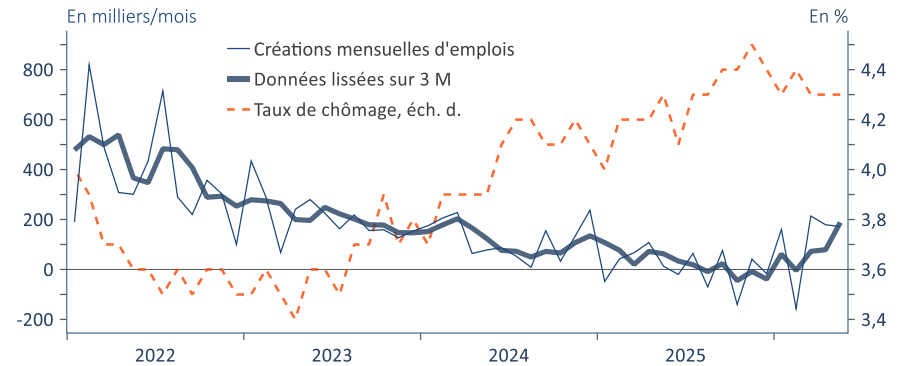


Si la stabilisation du taux de chômage et la décélération du taux de croissance des salaires annuels vont, a priori, dans le sens souhaité par K. Warsh et les partisans -

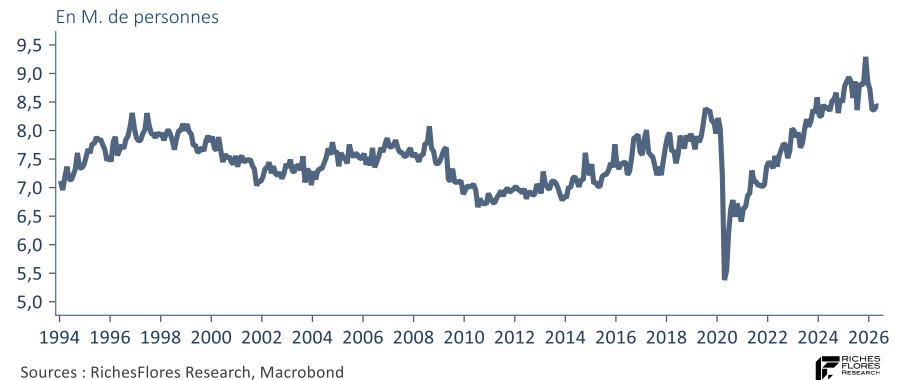
de plus en plus rares- d'une baisse des taux, ces arguments pourraient faire long feu sans tarder.

Sauf remontée significative du taux de participation, scénario possible dans un environnement de baisse du salaire réel et d'amélioration du marché de l'emploi, le taux de chômage aura du mal, en effet, à ne pas baisser avec des créations de postes au rythme des trois derniers mois (188 K en moyenne). La population active a en effet décliné de 38 K personnes par mois en moyenne ces douze derniers mois. C'est, assurément, peu pour satisfaire les besoins de l'économie, même avec un taux élevé de personnes cumulant plusieurs emplois.

CRÉATIONS D'EMPLOIS SALARIÉS ET TAUX DE CHÔMAGE AUX ETATS-UNIS

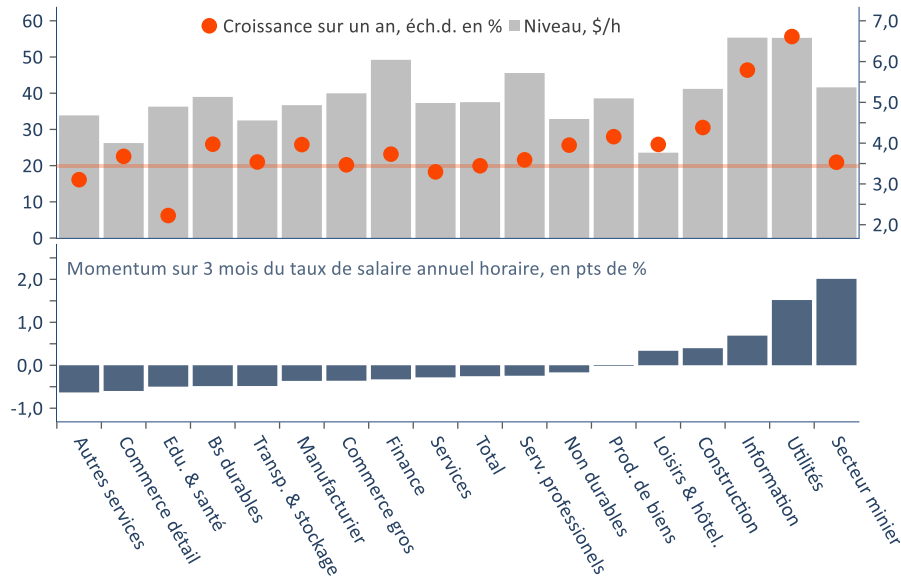


MULTI-SALARIAT AUX ETATS-UNIS



Par ailleurs, les évolutions salariales cachent des disparités importantes qui biaisent largement la lecture d'ensemble. En l'occurrence, la plupart des secteurs connaissent des taux de salaires supérieurs, voire très supérieurs, à la moyenne nationale, laquelle est très largement tirée à la baisse par le segment dominant de la santé et de l'éducation. Les domaines dans lesquels l'activité est la plus vigoureuse ces derniers mois -utilités, information, construction et loisirs/restauration-, connaissent tous une accélération très nette des salaires horaires qui a porté leur croissance bien au-delà de la moyenne nationale.

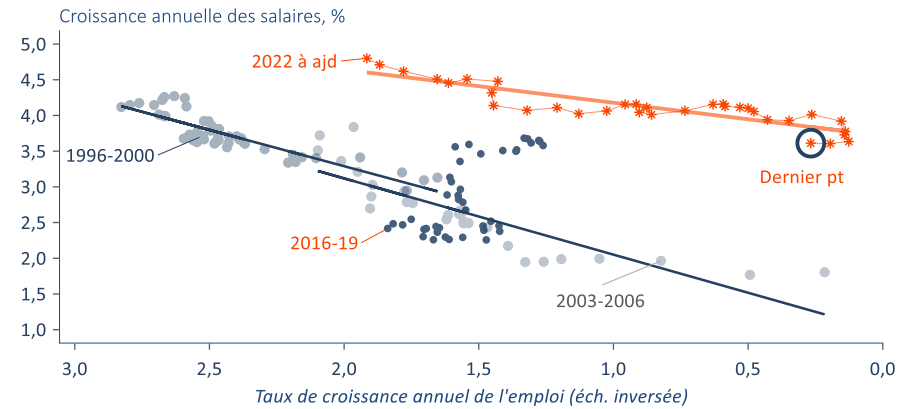
SALAIRES HORAIRES ET MOMENTUM PAR SECTEUR



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Dans un contexte de pénuries d'emplois persistantes, de telles évolutions trouveront difficilement de quoi se tarir si les créations d'emplois maintiennent le cap actuel, comme le suggère la courbe de Phillips « revisitée » que nous avons publiée il y a peu, qui compare, non pas le taux de chômage mais le rythme de créations de postes à la croissance des salaires au cours des derniers cycles de « plein emploi ».

EMPLOI VS SALAIRES DURANT LES PÉRIODES DE "PLEIN EMPLOI"* AUX ÉTATS-UNIS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond * Moment à partir duquel le taux de chômage baisse en-dessous de 5,5 %

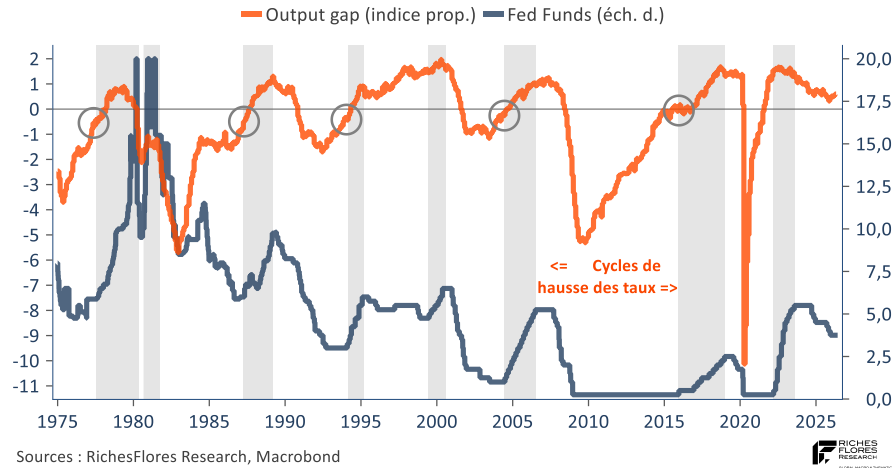
K. Warsh doit refaire sa copie

C'est peu de dire que ces tendances ont de quoi contrarier la stratégie du nouveau président de la Fed, qui risque, non seulement, de se voir contraint d'abandonner sa volonté de baisser les taux directeurs de la Fed pour devoir les relever mais, probablement aussi, de renoncer à toute volonté de réduire le bilan de l'Institution sans prendre un risque démesuré d'aggravation des tensions sur les conditions de financement du Trésor et des agents privés américains.

C'est toute la page de l'orientation monétaire qu'il a portée que K. Warsh risque de devoir réécrire d'ici à l'automne, dans un contexte hautement incertain sur le front des perspectives d'inflation et, plus encore, sur celui de marchés financiers particulièrement sensible à tout changement des conditions monétaires.

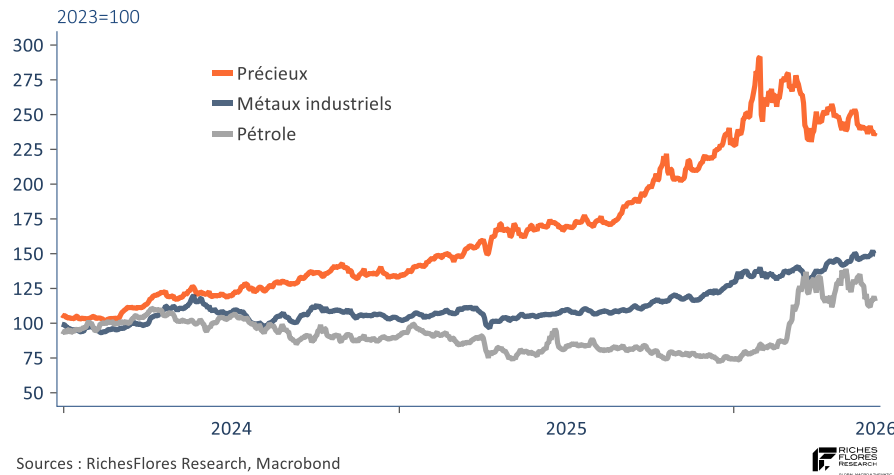
Dans un contexte d'inflation sous tension, les indicateurs cycliques d'activité les plus parlants en matière de gestion de la politique monétaire ne laissent de fait guère le choix : l'activité évolue au-dessus de son régime d'équilibre et tout risque de tensions inflationnistes aggravées devra conduire à changement de cap de la politique de la FED.

OUTPUT GAP ET CYCLES DES FED FUNDS



C'est par ce biais, *in fine*, que les tensions sur les prix des matières premières pourront se détendre, fruit d'une réduction des perspectives de demande qu'un resserrement monétaire occasionnera, conformément à ce que commencent à intégrer les marchés mondiaux des produits de base, métaux précieux y compris.

PRIX MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES



Si K. Warsh assume la responsabilité de sa tâche, le temps ne sera sans doute plus très loin d'un regain d'intérêt pour les Treasuries. Il faut pour cela qu'il redore la confiance à l'égard de la Fed. Cela pourrait prendre encore quelques semaines, selon, notamment, sa posture à l'occasion du premier FOMC de son mandat et, simultanément, des développements à venir sur le front iranien sur lequel D. Trump a tout lieu de redoubler d'efforts, mais l'issue semble bel et bien se préciser.

Rappel des publications récentes

HDV - [L'IA, source de fragmentation de plus en plus profonde des marchés](#), 29 mai

HDV - [Les banques centrales face à l'envolée des taux longs](#), 22 mai

HDV - [L'inflation tourne au rouge vif, la volatilité des changes suit : où sont les risques?](#), 15 mai

HDV - [Les taux longs peuvent-ils échapper à un renchérissement d'ampleur ?](#) 8 mai

Véronique Riches-Flores

contact.vrf@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

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.vrf@richesflores.com