

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Est-ce que le marché américain du travail commence à montrer des signes de faiblesse?

Les États-Unis en sont à 114 mois successifs de création d'emplois. Cette performance offre un soutien important aux ménages et à l'économie en général. D'autres indicateurs de la vigueur de l'économie américaine commencent à afficher des signes de faiblesse, mais est-ce aussi le cas pour le marché du travail? Pour le moment, la création d'emplois demeure relativement bonne, mais on sent que d'autres éléments sont un peu moins positifs. Ces signes seront importants à surveiller dans les prochains mois. Une dégradation soutenue du marché du travail alimenterait considérablement les chances que le cycle économique actuel touche à sa fin.

Le long cycle

Le présent cycle économique américain a débuté à l'été 2009. Depuis, il s'est créé 21 711 000 emplois¹ privés au cours de ce cycle, soit un peu moins que durant le deuxième plus long cycle, soit celui des années 1990, où les embauches se sont additionnées à plus de 22 millions. Le cycle actuel est particulièrement notable par le fait que la création d'emplois n'a subi aucun revers temporaire depuis 2010, pour un total de 114 mois ininterrompus d'embauches nettes (graphiques 1 et 2). Même dans les autres cycles de croissance, il y a généralement quelques mois où, pour quelque raison que ce soit, l'emploi subit au moins un revers mensuel temporaire. Ainsi, la deuxième plus longue période de création d'emplois privés a atteint 59 mois consécutifs.

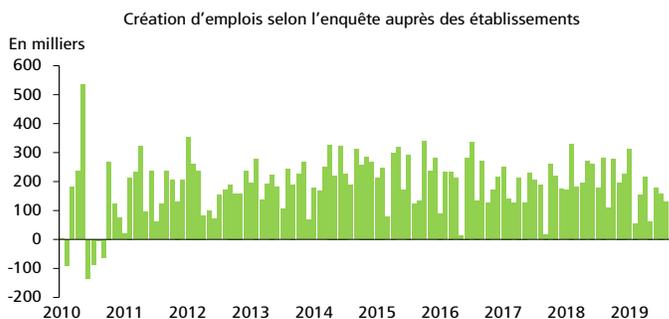
Cette bonne performance se remarque aussi dans la baisse du taux de chômage. Celui-ci est passé d'un sommet de 10,0 % il y a dix ans à un creux de 3,6 % enregistré en avril et en mai dernier (graphique 3 à la page 2). Le taux de chômage se situe depuis à 3,7 %. Il faut remonter à 1969 pour observer des taux si faibles (le creux historique est de 2,5 %, atteint en 1953).

Y a-t-il encore des capacités inutilisées?

La bonne création d'emplois et la faiblesse du chômage suggèrent qu'il ne doit plus y avoir beaucoup de capacités

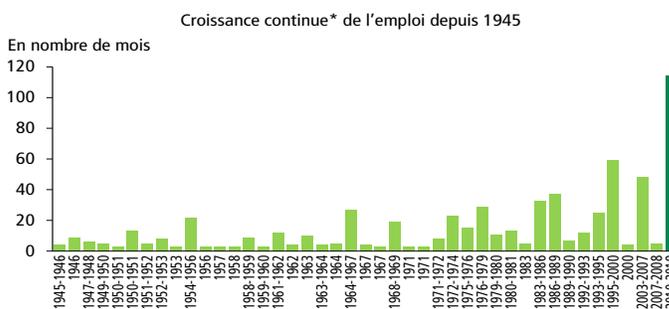
¹ Généralement, la création d'emplois est calculée en utilisant l'enquête auprès des entreprises non agricoles du Bureau of Labor Statistics (BLS). Le taux de chômage et les indicateurs portants sur la population active proviennent de l'enquête auprès des ménages du BLS.

GRAPHIQUE 1
Il n'y a pas eu de baisse mensuelle de l'emploi depuis 2010



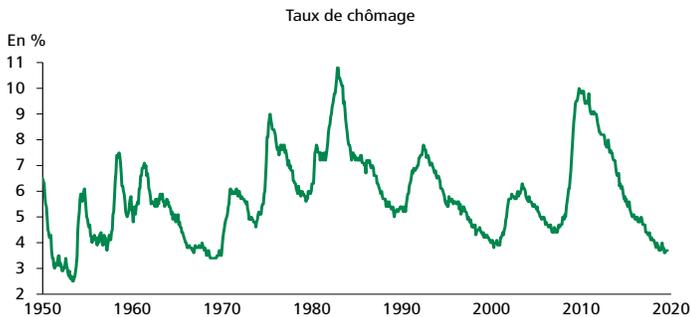
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2
La plus longue série ininterrompue de création d'emplois



* Les séries d'un ou de deux mois ne sont pas incluses.
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

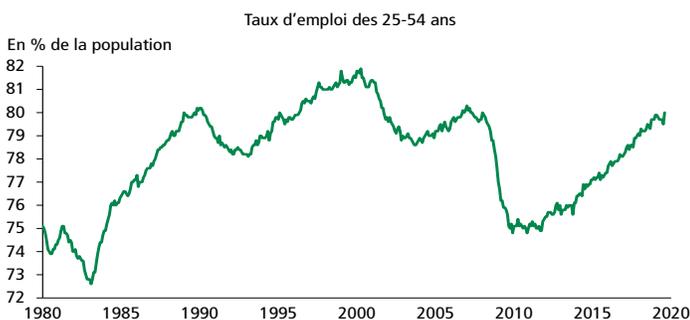
GRAPHIQUE 3
Le taux de chômage est très bas



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

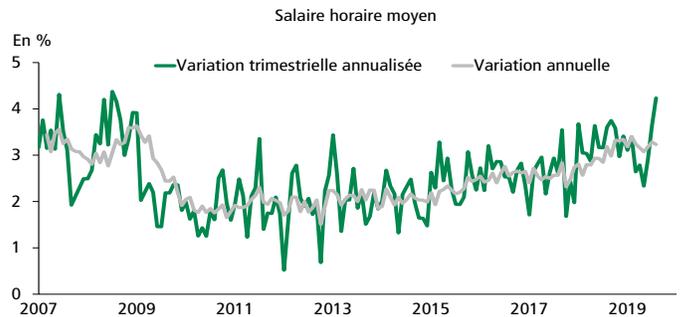
inutilisées au sein du marché du travail. Toutefois, certains éléments indiquent qu'il y a peut-être encore du vide à combler. Premièrement, le taux de participation (employés et chercheurs d'emploi en pourcentage de la population civile) reste historiquement très bas. Il est vrai que les changements démographiques amènent une pression baissière importante sur le taux de participation, mais, même ajusté pour ces effets, ce dernier se situe sous les sommets précédents. Deuxièmement, le taux d'emploi (nombre d'emplois en proportion de la population civile) de la partie de la population la plus apte à travailler, soit les 25-54 ans, a déjà été plus élevé, même s'il s'est bien redressé au cours des dernières années (graphique 4). Troisièmement, les pressions sur les salaires demeuraient jusqu'à récemment relativement modestes, démontrant que le marché du travail n'était pas assez serré pour amener une croissance très rapide du salaire horaire moyen. Ce n'est que depuis peu que les salaires ont affiché une certaine accélération (graphique 5). Ensemble, ces éléments suggèrent que le marché du travail a encore de la place pour poursuivre sa progression. Dans ce cas, les revenus des travailleurs pourraient continuer de s'accélérer et ainsi alimenter la consommation et le cycle économique.

GRAPHIQUE 4
Le taux d'emploi a enfin rattrapé le terrain perdu



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
Ce n'est qu'à partir de 2018 que les salaires se sont accélérés

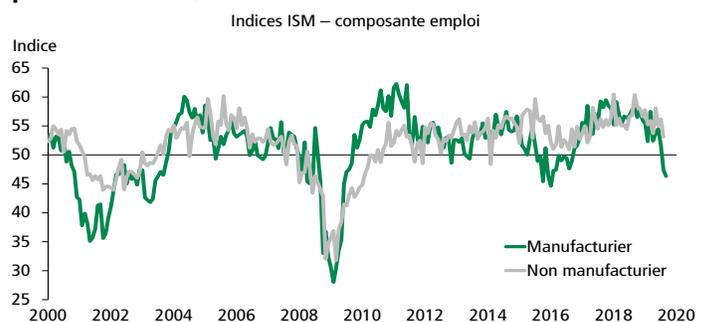


Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Des signes moins positifs

L'élan du marché du travail pourrait bien continuer. Toutefois, les possibilités de le voir perdre de la vigueur sont importantes. Il n'est pas épargné par les autres facteurs qui ralentissent l'économie américaine. L'investissement des entreprises est déjà freiné par le climat d'incertitude entourant la guerre commerciale et la bataille de tarifs que se livrent la Chine et les États-Unis. Des entreprises hésitantes à investir peuvent aussi se montrer hésitantes à embaucher. Cela se voit déjà dans certaines enquêtes auprès des entreprises. Les indices ISM ont tous deux montré une baisse de leur composante liée à l'emploi (graphique 6). Le mouvement est cependant bien plus important du côté des fabricants que dans les autres secteurs, reflétant les problèmes particuliers du secteur manufacturier et du commerce mondial.

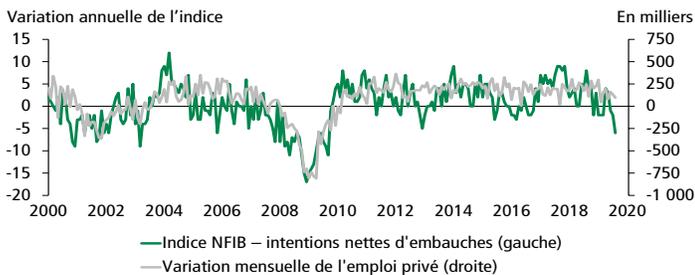
GRAPHIQUE 6
Les indices ISM montrent que les entreprises semblent moins prêtes à embaucher



Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

Les hésitations des entreprises se voient aussi chez les plus petites entreprises, davantage associées au secteur des services. L'enquête de la National Federation of Independent Business montre que les intentions d'embauches restent relativement élevées, mais la tendance récente s'est dégradée. La variation annuelle des intentions d'embauches est maintenant passée en territoire négatif et a atteint le plus bas taux depuis la crise (graphique 7).

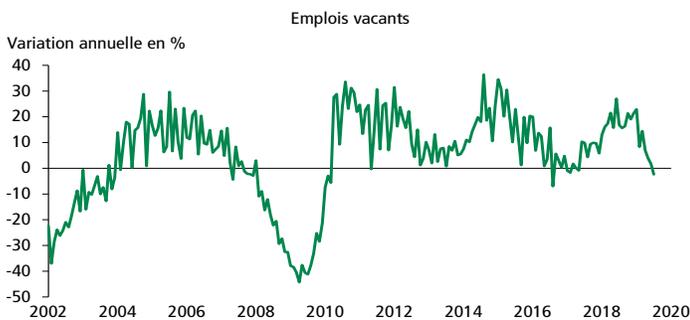
GRAPHIQUE 7
Les intentions d'embauches des petites entreprises suggèrent une faiblesse prochaine de la création d'emplois



Sources : Bureau of Labor Statistics, National Federation of Independent Business et Desjardins, Études économiques

Les postes vacants chez les entreprises sont encore nombreux, atteignant en juillet 7,4 millions de postes. Toutefois, le vent tourne... Le nombre de postes vacants a atteint son sommet cyclique en novembre 2018 et ceux-ci ont depuis diminué d'un peu plus de 400 000. La variation annuelle est maintenant négative (graphique 8). C'est un signe que le marché du travail est moins vigoureux, mais ce n'est pas un facteur probant de détérioration de l'économie alors que des variations annuelles négatives ont eu lieu en 2016 et en 2017.

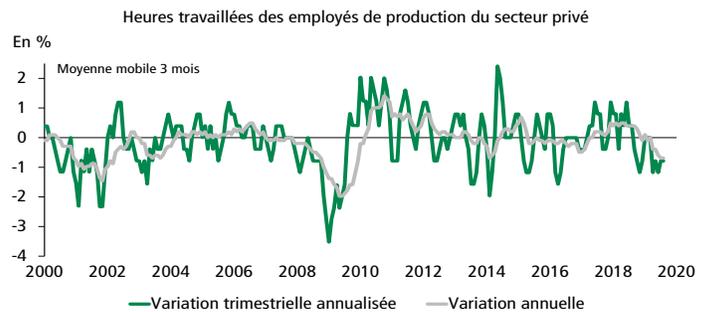
GRAPHIQUE 8
Le nombre d'emplois vacant a commencé à diminuer



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Les entreprises semblent aussi diminuer les heures travaillées. Le nombre d'heures hebdomadaires moyennes pour l'ensemble des industries et des employés n'a pas beaucoup bougé, mais on sent une baisse du côté des employés de production au sein du secteur privé (graphique 9). Les heures ont surtout diminué dans le secteur manufacturier, surtout si l'on considère les heures supplémentaires. Rappelons que les heures hebdomadaires dans la fabrication sont une composante de l'indicateur avancé.

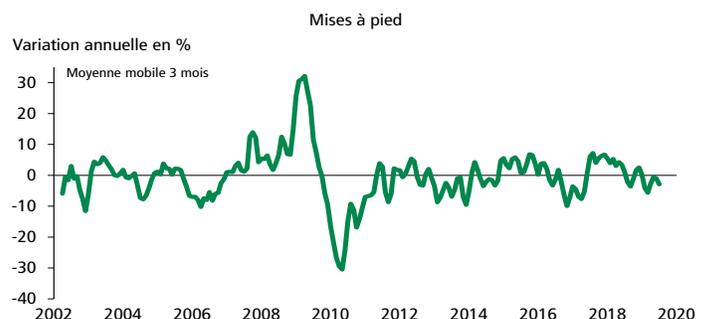
GRAPHIQUE 9
Les heures travaillées suggèrent aussi un ralentissement du marché du travail



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

L'élimination de postes vacants et la baisse des heures hebdomadaires peuvent être considérées comme des mesures évitant aux entreprises de devoir réellement effectuer des mises à pied. Les mises à pied totales demeurent relativement faibles et on n'y voit pas encore de signes d'accélération (graphique 10). Toutefois, il semble y avoir un modeste début de tendance haussière du côté des épisodes de mises à pied annoncées qui, selon la firme Challenger, Gray & Christmas, ont augmenté depuis le second semestre de 2018 (graphique 11 à la page 4). Les difficultés commerciales ont été citées pour expliquer plus de 10 000 suppressions d'emplois en août 2019.

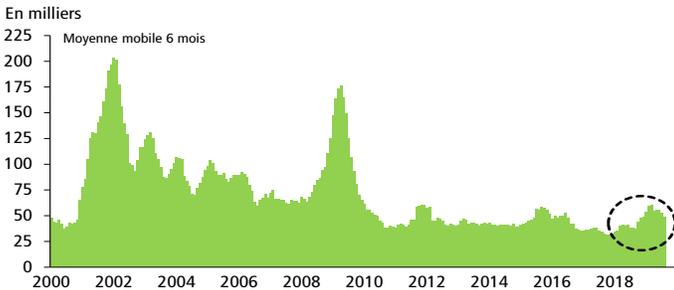
GRAPHIQUE 10
Les mises à pied totales ne semblent pas s'accélérer



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 11
Les annonces de mises à pied annoncées demeurent basses, mais elles ont augmenté depuis la mi-2018

Mises à pied annoncées selon Challenger, Gray & Christmas



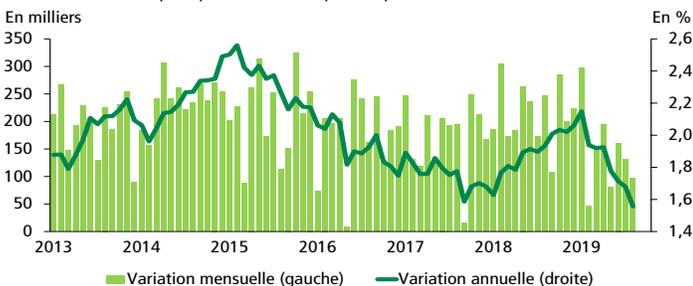
Sources : Challenger, Gray & Christmas et Desjardins, Études économiques

Un marché du travail qui plie, mais qui ne casse pas encore

On sent que les entreprises commencent à ralentir leurs embauches, bien que celles-ci demeurent relativement élevées. On le voit déjà dans les données sur l'emploi publiées chaque mois. La tendance n'est déjà plus ce qu'elle était et une baisse de cadence se manifeste depuis la fin de 2018 (graphique 12). Janvier est le seul mois de l'année 2019 où l'emploi privé a augmenté de plus de 200 000 postes. En 2018, il y a eu sept mois de la sorte! En août, la variation annuelle de l'emploi privé a atteint 1,6 %, le plus bas taux depuis février 2011. On est cependant encore loin d'observer une variation négative sur 12 mois. Heureusement, car ce serait un signe probant de récession. En fait, une série de baisses consécutives de l'emploi privé indiquerait fort probablement que le cycle entamé en 2009 serait bel et bien terminé. L'accent mis sur l'emploi privé est dû aux probables fluctuations engendrées par le recensement décennal qui aura lieu en 2020 aux États-Unis (voir encadré à la page 5).

GRAPHIQUE 12
La création d'emplois ralentit

Emplois privés selon l'enquête auprès des établissements

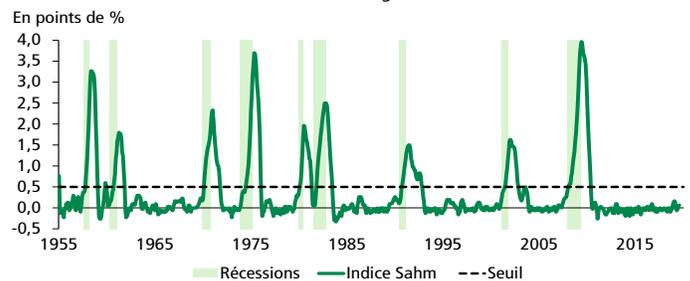


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Comme on l'a vu, le taux de chômage demeure très bas. Une remontée soutenue serait aussi un signe probable de récession. L'indice défini par l'économiste Claudia Sahm dans un [document](#) sur les stabilisateurs fiscaux automatiques en cas de récession donne généralement un signal assez clair lorsqu'une récession se manifeste (graphique 13). Il est défini par une hausse de 0,5 point de pourcentage de la moyenne mobile 3 mois du taux de chômage par rapport au creux des 12 mois précédents. Pour le moment, la hausse de cette moyenne n'est que de 0,1 %, donc encore relativement loin du seuil.

GRAPHIQUE 13
Le taux de chômage reste trop près de ses récents creux pour indiquer une prochaine récession

Indice Sahm – variation entre taux de chômage* et son creux des 12 derniers mois



* Moyenne mobile 3 mois.
 Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

L'utilisation de la hausse du taux de chômage et non d'un certain niveau permet de tenir compte de changements structuraux qui pourraient faire en sorte que le taux de chômage demeure relativement bas, même en pleine récession. Il faut maintenant se demander si des facteurs lourds comme les changements démographiques pourraient changer la donne à un tel point qu'une récession modeste pourrait sérieusement limiter la hausse du taux de chômage. C'est d'ailleurs ce que l'on observe au Japon. Avec un taux de croissance potentiel très faible, l'économie japonaise est plus apte à connaître des contractions de son économie. Selon l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), il y a eu six récessions au Japon au cours des 20 dernières années (comparativement à deux aux États-Unis) et seulement deux épisodes ont entraîné une hausse significative du chômage (graphique 14 à la page 5).

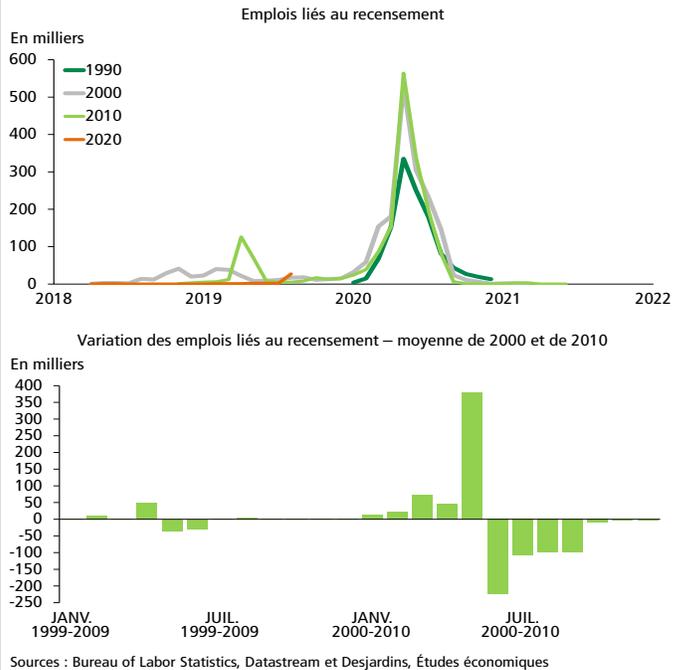
Plusieurs éléments, y compris au sein du marché du travail, montrent que l'économie américaine s'essouffle. Une bonne partie du problème provient de la guerre commerciale déclenchée en 2018. Celle-ci a particulièrement fragilisé le secteur industriel, mais elle met aussi à risque d'autres secteurs. Les incertitudes qui y sont reliées ont exacerbé la volatilité sur les marchés financiers, ce qui touche également la confiance des ménages. Jusqu'à maintenant, ceux-ci peuvent compter sur un marché du travail solide et vigoureux comme pierre d'assise de leurs finances personnelles. Toutefois, on voit que certains indicateurs liés à l'emploi sont moins forts qu'ils étaient. Il faudra

ATTENTION AUX FAUX SIGNAUX PROVOQUÉS PAR LE RECENSEMENT DE 2020!

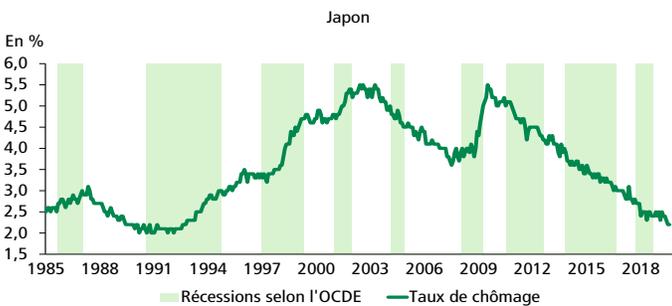
La constitution américaine exige que le gouvernement fédéral effectue à tous les dix ans un recensement de la population des États-Unis. La date officielle du prochain recensement est le 1^{er} avril 2020, mais les préparatifs sont déjà commencés. Les travaux liés au recensement amèneront des variations des données sur l'emploi au cours des prochains trimestres. On peut donc prévoir une contribution positive importante de l'emploi au sein du gouvernement fédéral jusqu'en mai 2020. Au cours des deux derniers exercices, les gains d'emplois ont en moyenne culminé à près de 550 000 emplois en mai (graphique A). Les postes créés en raison du recensement seront éliminés au cours de l'année suivante.

Jusqu'à maintenant, l'exercice 2020 a débuté tranquillement du côté de l'emploi. Les premières embauches importantes ont été effectuées en août dernier, alors qu'en 1999 ou en 2009, elles avaient été faites bien avant. Il reste à voir quelle sera la suite des choses, mais il est clair qu'il faut tenir compte du déroulement du recensement de 2020 pour être sûr de bien analyser la véritable vigueur du marché du travail.

GRAPHIQUE A
La tenue du recensement de 2020 affectera le marché du travail



GRAPHIQUE 14
La démographie et une pénurie chronique de main-d'œuvre pourraient limiter les hausses du taux de chômage



OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques
Sources : Ministry of Internal Affairs and Communications, OCDE et Desjardins, Études économiques

surveiller cette situation de près. Nos propres scénarios ne voient pas la situation se détériorer à court terme. Toutefois, une dégradation significative des indicateurs du marché du travail inciterait les dirigeants de la Réserve fédérale à prolonger la baisse de taux entamée l'été dernier. Dans ce cas, l'ajustement de mi-cycle se transformerait en un véritable assouplissement monétaire.

Francis Généreux, économiste principal