

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Résilience de l'économie américaine : peut-on croire au miracle?

Par Francis Généreux, économiste principal

La bonne croissance relative de l'économie américaine accompagnée du ralentissement de l'inflation suggère qu'un atterrissage en douceur est peut-être en train de se produire chez nos voisins du Sud. Est-ce vraiment le cas et, si oui, peut-on espérer qu'il se poursuive sans trop de heurts pour l'économie et l'emploi? Ce Point de vue économique revient sur une analyse du marché du travail effectuée il y a un an. Le chemin accompli depuis septembre 2022 montre que la diminution des offres d'emploi sans hausse marquée du chômage permet une décélération des salaires qui, si elle se poursuit, pourrait permettre à l'inflation de rejoindre les cibles de la Réserve fédérale.

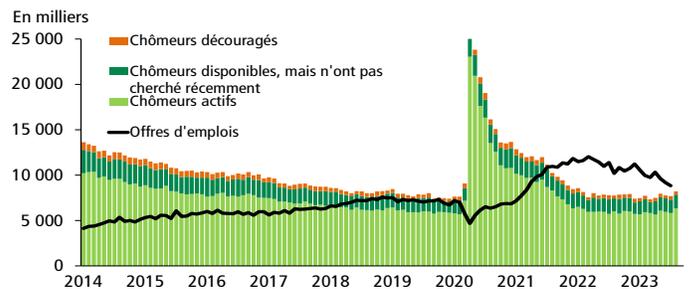
Sans croire à tout rompre, l'économie américaine étonne tout de même par sa résilience. Pourtant, les embûches qui auraient pu la faire tomber ne manquent pas. Taux d'intérêt élevés, difficultés du marché immobilier, hausse du coût de la vie, resserrement des conditions de crédit, conjoncture économique internationale fragile, confiance des ménages plutôt basse... Chacun de ces facteurs pourrait conduire à une croissance nettement plus lente, et, pourtant, après deux trimestres de progression d'environ 2 % (à rythme annualisé) du PIB réel en première moitié de 2023, on s'attend à un gain de près de 4 % au troisième trimestre.

Il est d'autant plus remarquable que l'inflation ait considérablement ralenti depuis un an, et ce, sans que la politique monétaire restrictive de la Réserve fédérale (Fed) ait encore causé de récession. Est-ce que les dirigeants de la banque centrale américaine sont en train de réussir cet atterrissage en douceur qui semblait pourtant bien utopique?

En fait, peut-on vraiment espérer que l'inflation poursuive sa descente vers la cible de 2 % de la Fed sans détérioration majeure de l'économie et du marché du travail? En septembre 2022, nous avons évoqué cette possibilité dans un [Point de vue économique](#) où nous analysions la relation entre la croissance des salaires et certains autres indicateurs du marché du travail, notamment les offres d'emploi. Un an après cette analyse, il semble pertinent d'observer le chemin parcouru.

Le premier constat que l'on peut faire est que l'écart entre la demande de travailleurs et le nombre de personnes disponibles pour travailler s'est amenuisé (graphique 1). Il est encore relativement facile de se trouver du travail, mais le marché

GRAPHIQUE 1
L'écart entre l'offre et la demande de travailleurs s'amenuise aux États-Unis

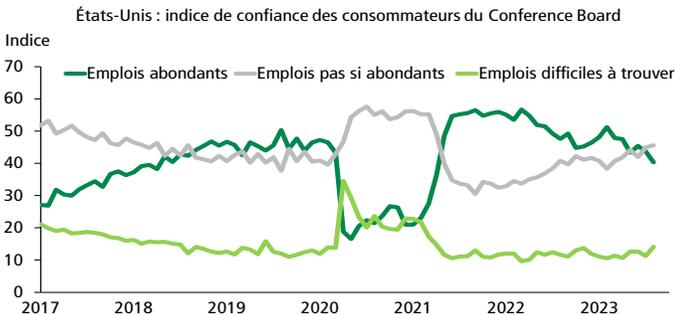


Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

n'est tout de même plus aussi serré qu'il y a un an ou deux. Le même constat s'observe au sein de l'indice de confiance des consommateurs. Excluant la pandémie, c'est la première fois depuis 2018 que la proportion de ménages disant que les emplois disponibles ne sont pas si abondants est plus élevée que celle considérant que trouver un emploi demeure très facile (graphique 2 à la page 2). La perception plus ambivalente du marché fait que les travailleurs semblent avoir moins envie d'aller voir ailleurs afin d'améliorer leurs conditions. Le nombre de démissions a diminué de 21,2 % depuis le sommet de 2022.

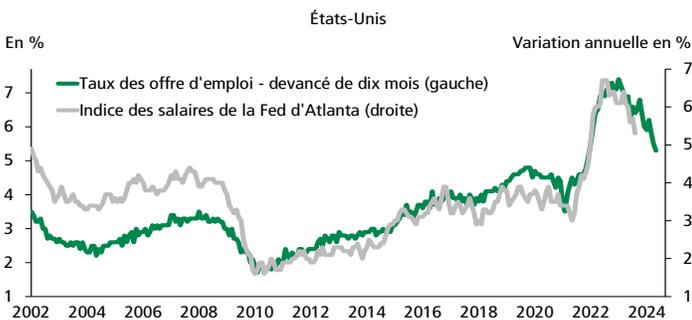
Cet assouplissement des conditions du marché du travail a des conséquences sur la rémunération des travailleurs. La concurrence pour les employés, bien qu'encore présente, a clairement diminué, entraînant avec elle les pressions sur les salaires (graphique 3 à la page 2).

GRAPHIQUE 2
Les indices de confiance des consommateurs suggèrent que le marché du travail se normalise peu à peu



Sources : Conference Board et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3
La progression des salaires a ralenti



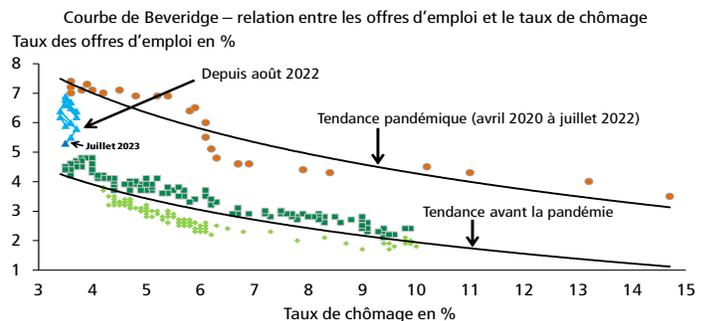
Sources : Bureau of Labor Statistics, Réserve fédérale d'Atlanta et Desjardins, Études économiques

Il faudra cependant que les salaires ralentissent davantage pour s'assurer d'un taux de croissance compatible avec une inflation de 2 %. La moyenne de l'inflation de base entre 2000 et 2019 était justement de 2 %; pendant ce temps, la moyenne de la variation annuelle des salaires (selon l'indice de la Fed d'Atlanta) était de 3,4 %. Pour rejoindre ce taux, il faudrait donc que la croissance des salaires ralentisse de 2 points de pourcentage supplémentaires. Le marché du travail devra s'assouplir davantage, à commencer par les offres d'emploi. Est-ce que cela pourra se faire sans hausse du chômage? Jusqu'à récemment, on pouvait croire que non, d'où les probabilités élevées de subir une récession aux États-Unis. Toutefois, la tendance récente semble étonnamment soutenir le contraire.

Miracle sur la courbe de Beveridge

La relation inverse entre le taux des offres d'emploi et le taux de chômage est représentée par la courbe de Beveridge (graphique 4). Celle-ci montre qu'une détérioration des conditions économiques qui pousserait le taux de chômage vers le haut (vers la droite sur le graphique) tire aussi le taux des offres d'emploi vers le bas. Pendant la pandémie, les perturbations économiques et les bouleversements sur le marché du travail avaient poussé l'ensemble de la courbe vers le haut. À partir de là, l'économie aurait pu continuer sur la même courbe ou

GRAPHIQUE 4
Le passage d'une tendance à l'autre semble se faire sans hausse prononcée du chômage



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

revenir vers la tendance qui prévalait avant. C'est cette deuxième option qui semble se réaliser. Cela dit, il faut surtout noter que l'on assiste présentement à une chute libre de la relation entre les offres d'emploi et le taux de chômage. Jusqu'à maintenant, la baisse des offres d'emploi se répercute sur la croissance des salaires, mais non pas sur le taux de chômage. Ainsi, les pressions sur les prix peuvent diminuer sans détérioration de la conjoncture économique.

Si cette nouvelle tendance se poursuit, on pourra conclure que le pari d'un atterrissage en douceur sans récession aura été réussi. Il faudra en féliciter les dirigeants de la Réserve fédérale, qui auront accompli un miracle. Toutefois, il ne faut pas vendre la peau de l'ours avant de l'avoir tué. Le combat contre l'inflation n'est pas encore complètement gagné. Comme signalé auparavant, il faudrait que le taux des offres d'emploi passe sous 4 % pour être compatible avec une croissance des salaires d'à peine plus de 3 %, qui serait elle-même compatible avec une inflation de 2 %. La tendance pré-pandémique de la courbe de Beveridge suggère qu'un taux des offres d'emploi sous 4 % amènerait le taux de chômage à environ 5 %. Ce cas, qui ressemble à nos propres scénarios de base, implique pratiquement une récession dépendamment du rythme auquel on y arrive. Cependant, à la lumière des récents résultats, un scénario alternatif où les offres d'emploi pourraient continuer de chuter sans hausse marquée du chômage semble de plus en plus plausible. On pourrait expliquer cette possibilité par les difficultés récemment vécues par les entreprises à trouver du personnel compétent, ce qui les rend hautement hésitantes à se départir de leur main-d'œuvre, limitant ainsi les licenciements. Le miracle est donc encore possible.