

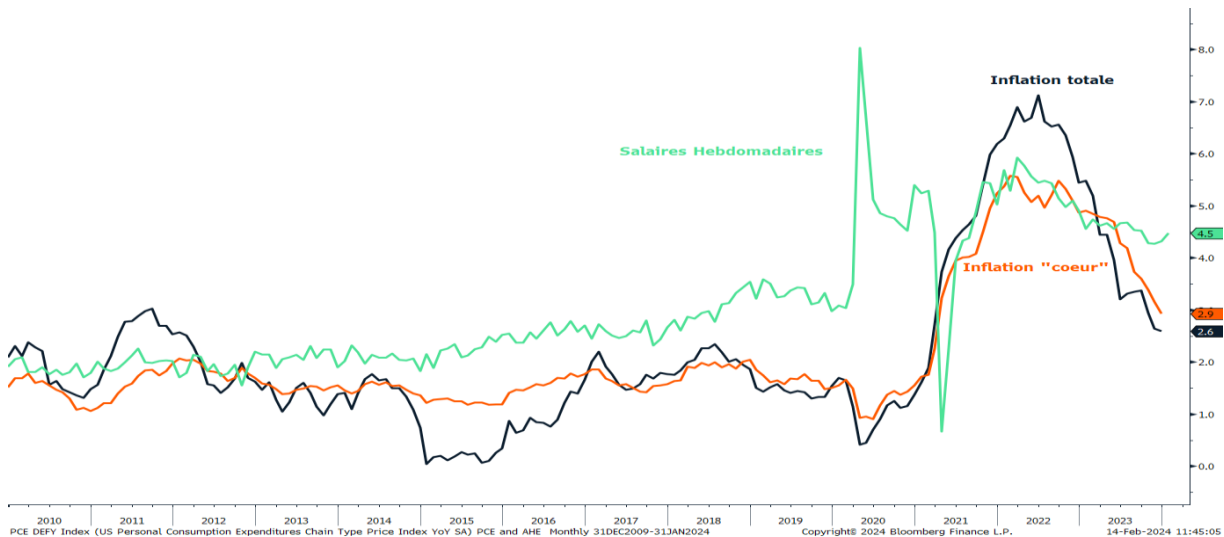
## LES SALAIRES, DERNIER OBSTACLE À UN RETOUR DE L'INFLATION AMÉRICAINE VERS LA CIBLE DE 2 % ?

Depuis les pics à 7,1 % pour l'inflation totale\* et 5,6 % pour sa composante « cœur », retraitée des éléments les plus volatils (énergie et alimentation), l'inflation américaine a nettement reculé. Fin 2023, elle est même repassée sous les 3 %. La remontée des taux d'intérêts orchestrée par la Fed, depuis mars 2022, porte ses fruits. La cible d'une inflation sous-jacente à 2 % n'a jamais semblé aussi proche. Pourtant, il pourrait rester du chemin à parcourir. La raison ? L'inflation des salaires.

En effet, l'inflation cœur a reflué, mais moins que l'inflation totale. Alors que cette dernière est sensible aux prix des biens, des matières premières et énergétiques, la donnée sous-jacente réagit plus aux prix des services, eux-mêmes dépendants des salaires. Depuis 2007, la corrélation de l'inflation cœur avec les salaires hebdomadaires est de 0.62 contre tout juste 0.5 pour l'inflation totale. Or l'inflation salariale reste élevée à 4,5 % en janvier, et peu compatible avec un retour rapide des indices de prix vers la cible de 2 % de la Réserve fédérale.



### EVOLUTION ANNUALISÉE DE L'INFLATION ET DES SALAIRES



Sources : Bloomberg, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics et Mandarin Gestion

Il devient alors primordial pour la banque centrale de voir le marché de l'emploi se refroidir pour éviter tout rebond de l'inflation via les salaires et parcourir le dernier kilomètre vers son objectif tout en assurant un atterrissage en douceur de l'économie américaine.

#### Où en est le marché du travail ?

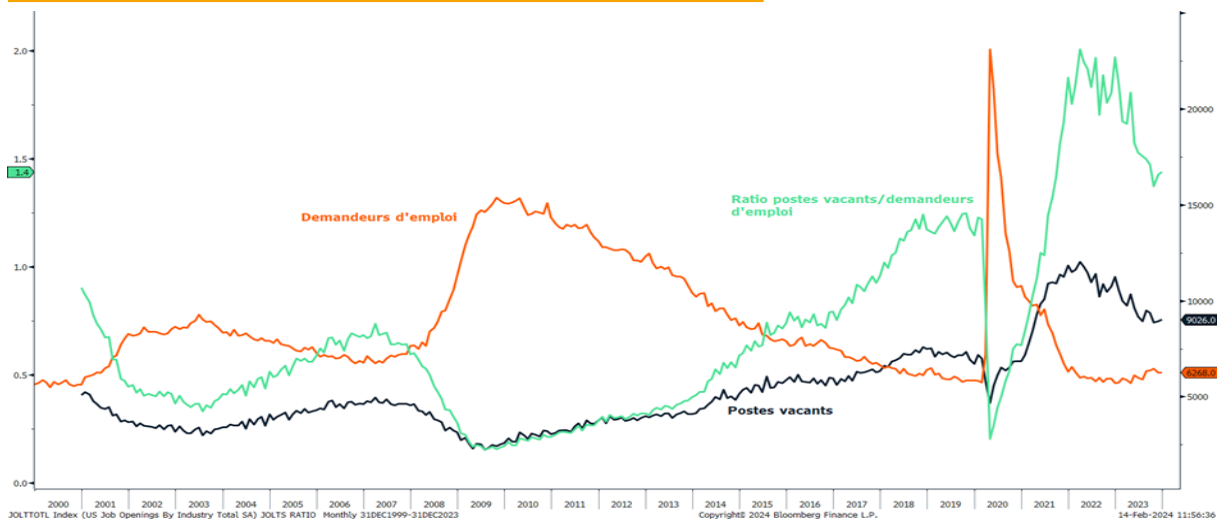
Le marché du travail fonctionne sur le principe de l'offre et de la demande, l'offre provenant des demandeurs d'emplois et la demande des employeurs. Or, post-Covid, le rapport entre offre et demande est déséquilibré avec un surplus de demande. Autrement dit, pour un Américain au chômage, il y a plus d'un poste vacant ce qui lui procure un certain levier de négociation sur les salaires. Ce ratio postes disponibles sur demandeurs d'emplois, s'il s'est modéré, est toujours à 1.4.

\*Mesurée par l'indice PCE basé sur les dépenses de consommation des ménages américains



Avec un PIB en croissance de 2,5 % en 2023, la normalisation attendue du marché du travail n'a pas encore eu lieu. En janvier, le taux de chômage restait bas à 3,7 % et l'économie américaine s'est même payé le luxe de créer plus de 300 000 postes. Globalement, les dernières données publiées sur l'emploi semblent dépeindre un marché extrêmement résilient qui maintient les salaires sous tension et pourrait finir par poser un problème à la Fed.

## OFFRE ET DEMANDE SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL



Sources : Bloomberg, Bureau of Labor Statistics et Mandarine Gestion

### Des apparences trompeuses

La réalité est toutefois plus nuancée. Les créations de postes se concentrent en partie sur le secteur public (santé, éducation). Dans le privé, la situation est plus contrastée. L'indice NFIB des intentions d'embauche dans les petites entreprises est retombé au niveau le plus bas depuis 2017 (hors période covid). Depuis janvier, des plans de licenciements allant de quelques centaines à plusieurs milliers ont été annoncés chez Alphabet, Amazon, Microsoft, Salesforce, Estée Lauder, Citigroup, Goldman Sachs, Nike, Dow ou encore UPS. Un tel flux de nouvelles négatives pourrait peser sur le sentiment général, les intentions d'embauches et finalement affecter la dynamique sur les salaires.

En outre, l'Employment Cost Index, une mesure du coût du travail qui englobe coûts directs et indirects, renvoi aussi une image plus mesurée avec une normalisation linéaire qui a vu cet indicateur passer d'un point haut à 5,1 % fin 2022 à 4,2 % douze mois plus tard. Enfin, les heures travaillées par semaine (34,1) sont sur une trajectoire descendante et à des niveaux inédits (hors période Covid) depuis 2010. Cette dégradation pourrait être le révélateur d'une hausse des temps partiels et donc d'un marché de l'emploi finalement moins robuste.

### De l'importance de la productivité du facteur travail

Dernier élément à considérer pour analyser l'inflation salariale : la productivité. Paradoxalement, une meilleure productivité, toutes choses égales par ailleurs, permet aux entreprises d'améliorer leurs marges sans avoir besoin d'augmenter les prix. Un contexte de prix stables, et donc d'inflation moindre, réduit les revendications salariales et donc réduit l'inflation salariale. De 4,9 % en septembre dernier, ces gains sont retombés à 3,2 % en décembre d'un trimestre sur l'autre. La moyenne historique étant de 2,2 %, la tendance est encore favorable.

Au final, le marché de l'emploi en apparence très résilient, montre tout de même en sous-jacent des signes de détente. L'inflation cœur devrait se normaliser graduellement tant que les gains de productivité seront élevés, permettant aux entreprises de protéger leurs marges sans monter les prix, permettant d'éviter une boucle prix-salaires. Les gains de productivité que devrait produire l'intelligence artificielle dans les prochaines années devraient participer à un retour à la normale.

Achévé de rédiger en février 2024.

Ce document est uniquement destiné à fournir des informations générales et ne constitue en aucun cas un conseil juridique ou fiscal, un élément contractuel, un conseil en investissement, une recommandation de conclure une opération ou une sollicitation d'achat ou de vente. Ces informations proviennent ou reposent sur des sources estimées fiables par Financière Meeschaert qui ne saurait pour autant garantir leur précision et leur exhaustivité. Financière Meeschaert décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des présentes informations générales. **Financière Meeschaert** S.A. à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 12 726 304 euros - RCS de Paris sous le n°342 857 273 - NAF 6430Z - Tour Maine Montparnasse 33, avenue du Maine, 75755 Paris Cedex 15 - TVA intracommunautaire FR 30 342 857 273 - Intermédiaire d'assurances immatriculé ORIAS 07 004 557 - www-orias.fr