

TENDANCES DE L'EMPLOI : IL FAUT SAVOIR DISTINGUER LES ÉLÉMENTS CYCLIQUES DES ÉLÉMENTS STRUCTURAUX

Une débandade au sein du secteur de la consommation aura été au cœur de l'importante récession qui semble être sur le point de prendre fin. Le rôle prépondérant du consommateur au sein de l'économie explique la quasi-obsession avec laquelle les investisseurs interprètent chaque nouvelle statistique sur l'emploi aux États-Unis. Cette édition du Point de repère vise à clarifier certains faits liés à la situation actuelle de l'emploi afin d'éviter que des interprétations douteuses mènent à des décisions de placement peu optimales.

LES TENDANCES EN MATIÈRE D'EMPLOI AUX ÉTATS-UNIS : UNE SOURCE D'INQUIÉTUDES

Les économistes s'appuient sur la règle d'Okun¹ pour estimer le niveau de chômage normal dans chaque phase d'un cycle économique. Cette règle, qui a amplement fait ses preuves, décrit la relation entre la progression économique et l'emploi. En vertu de celle-ci, le taux de chômage actuel aux États-Unis devrait s'élever à 8,0 %. La réalité est tout autre puisqu'il se chiffre à 9,5 % (tableau 1)² et que la Réserve fédérale américaine a publié qu'elle s'attendait à ce que ce niveau augmente à 10 % d'ici un an. Il s'agit là d'une différence majeure et plusieurs s'en inspirent pour clamer que « cette fois, les choses sont différentes », tout en ajoutant que la reprise économique tant attendue sera anémique au mieux. D'autres parviennent à la même conclusion en s'appuyant sur la thèse que l'économie américaine est en voie de subir des changements fondamentaux importants. Les arguments des pessimistes sont renforcés par une hausse marquée du chômage à long terme (tableau 2) et l'absence de réembauches, soit la mesure dans laquelle des gens mis au chômage réussissent à se trouver un autre emploi. Elle se situe à 20 %, la moitié du niveau historique.

D'autres faits signalent la présence de changements structurels au sein du marché de l'emploi des États-Unis. Notamment, nous observons que les travailleurs ayant une formation universitaire subissent moins de mises à pied et ont plus de succès à se faire réembaucher. Près de la moitié des pertes d'emploi surviennent dans le secteur industriel (restructuration de l'industrie automobile) et dans les domaines liés à l'immobilier (plusieurs de ces postes ont été éliminés de façon permanente). De plus, la légendaire mobilité des travailleurs américains est en forte baisse, ce qui n'est pas surprenant lorsqu'on considère qu'un grand nombre d'entre eux possèdent des résidences dont la valeur est inférieure au prêt hypothécaire sous-jacent.

LES TENDANCES EN MATIÈRE D'EMPLOI AUX ÉTATS-UNIS : UNE SOURCE D'OPTIMISME

Il est ironique que les investisseurs aient choisi de justifier les récentes hausses des marchés boursiers en s'appuyant sur des données liées à l'emploi aux États-Unis. Pour ce faire, ils s'appuient sur une mesure qui a fait ses preuves en matière d'identification de la fin de récessions : les nouvelles demandes d'assistance-emploi (tableau 3). L'histoire démontre en effet que des baisses consécutives de la moyenne des quatre dernières semaines coïncident avec la fin des périodes de contraction économique.

TABLEAU 1 - FLUCTUATIONS DU TAUX DE CHÔMAGE : RÉELLES ET ANTICIPÉES PAR LA RÉGLE D'OKUN (1690 À 2T09E)

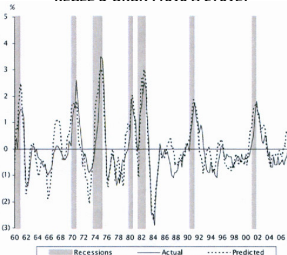


TABLEAU 2 - TAUX DE CHÔMAGE À LONG TERME (1948 À JUIN 2009)

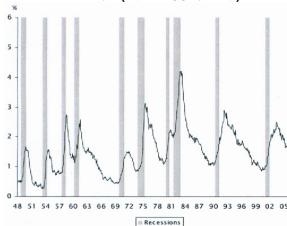
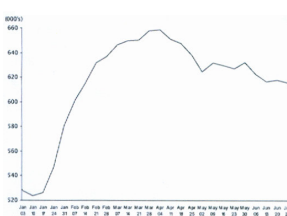


TABLEAU 3 - PREMIÈRES DEMANDE DE CHÔMAGE (2009 AU DÉBUT JUILLET)



Source : Empirical Research Partners

LE POINT DE REPÈRE NATCAN

Les statistiques sur le marché de l'emploi révèlent des messages contradictoires. Il ne fait aucun doute que celui-ci subit d'importants ajustements fondamentaux. Les marchés financiers s'affairent toutefois à escompter l'avenir le plus probable. Il faut donc distinguer entre les tendances qui auront des implications à long terme sur l'économie et celles susceptibles d'influencer les investisseurs. Les statistiques sur l'emploi pourraient-elles surprendre de façon positive dans les semaines à venir ? Bien peu d'investisseurs y sont préparés.

Michael Quigley, CFA, CAIA
Premier vice-président, distribution

MARCHÉS FINANCIERS

RENDEMENTS AU 21 AOÛT 2009 (%)	MAD	TAD	AAD	RENDEMENTS AU 21 AOÛT 2009
S&P/TSX	0,53	4,77	23,17	\$ CA/\$ US
S&P 500	4,55	4,19	2,67	\$ CA/€
S&P/TSX Petites capitalisations	4,10	8,31	27,73	Rendement obligations US 10 ans/30 ans
Russell 2000	4,96	6,61	4,52	Rendement obligations Canada 10 ans/30 ans
MSCI EAEO	3,49	5,14	6,77	Taux Fed Fund (cible)
MSCI mondial	3,52	4,52	4,58	
DEX obligataire universel	0,45	1,12	3,94	

Note : Rendements en \$ CA, taux de change Londres 4 h. Sources : Datastream, PC Bond, MSCI-Barra et Bloomberg. PC-Bond, une filiale de TSX Inc. Droit d'auteur © TSX Inc. Tous droits réservés.

Cette publication est destinée à un usage personnel seulement. Les informations et les opinions qui y sont exprimées sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou toute autre conjoncture. Les points de vue exprimés sont offerts à titre informatif et aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces derniers. Les rendements passés ne permettent pas nécessairement de prévoir les rendements futurs. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. En aucun cas, cette publication ne peut être reproduite en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Gestion de portefeuille Natcan. Tous les rendements d'indices de marchés présentés dans ce commentaire sont en dollars canadiens et proviennent de Thomson Reuters, Standard & Poor's, une division de McGraw-Hill Companies Inc. et PC-Bond, une filiale de TSX Inc., à moins d'une indication contraire.

¹ Arthur M. Okun (1928 - 1980), professeur de Yale University et membre du Conseil consultatif économique (Council of Economic Advisors) de John F. Kennedy

² Empirical Research Partners. *Stock Selection Research and Results*, juillet 2009