

HEY HO, HEY HO, LES VOILÀ QUI RETOURNENT (PEU À PEU) AU BOULOT

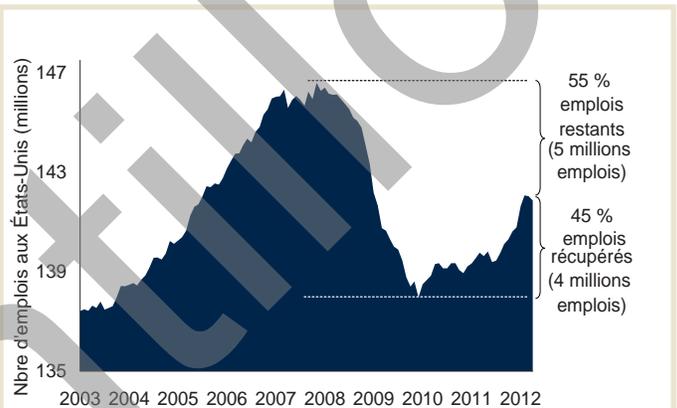
Camouflé par les innombrables risques liés au monde de la finance, il y a bel et bien un discret fil d'or qui suture peu à peu les vieilles blessures de l'Amérique. La fièvre du marché du logement est tombée. Le pouls du crédit commence à se faire plus régulier. Et, dans une certaine mesure, l'emploi – l'objet de notre analyse – se remet.

En dépit de la décélération de la création d'emplois, un examen plus complet révèle que la guérison poursuit son cours :

- Le taux de chômage a reculé de deux points de pourcentage depuis 2009, et presque quatre millions d'emplois perdus ont été restitués (figure 1).
- La création d'emplois est raisonnablement étendue et de bonne qualité.
- Les sociétés ont, pour la plupart, cessé de congédier des travailleurs – et c'est là un indicateur précurseur traditionnel de création d'emplois plus marquée.
- Les occasions d'emplois ont joliment augmenté.
- Les Américains ont une meilleure perception du marché de l'emploi.
- Les entreprises signalent leur intention d'embaucher.
- Les emplois temporaires – un fréquent indicateur précurseur d'embauche à des postes permanents – se font beaucoup plus nombreux.

Selon toutes probabilités, aucun de ces phénomènes n'engendrera, à court terme, une embauche nettement robuste, mais un certain niveau d'embauche devrait être possible. Nous sommes d'avis qu'il devrait se situer autour de 120 000 nouveaux emplois par mois – soit un rythme un peu plus rapide que la tendance récente.

Figure 1 : Le nombre d'emplois est revenu à près de la moitié de son niveau de départ



Sources : BLS Household Survey, RBC GMA

Les É.-U. ont subi des pertes d'emploi disproportionnées

Du sommet au creux, près de neuf millions d'emplois ont disparu chez les Américains. La diminution du PIB des États-Unis a aussi été la pire des dernières décennies et elle a été plus prononcée que dans la plupart des autres pays (figure 2) pendant cette crise financière, mais elle est loin d'expliquer l'envergure des pertes d'emplois. En fait, les États-Unis ont connu le pire ratio de pertes d'emplois aux pertes économiques du G-7, principalement en raison de :

- L'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis, qui a écrasé le secteur à forte densité de main-d'œuvre qu'est la construction.
- La souplesse du marché du travail aux États-Unis – le facteur même qui permet aux sociétés américaines

d'embaucher facilement leur permet aussi de congédier facilement.

Heureusement, l'économie américaine a finalement retrouvé le chemin de la croissance et cela a permis au marché de l'emploi de s'éloigner de son creux du début de 2010. Près de la moitié (45 %) des emplois initialement perdus ont été récupérés. Toutefois, les nouvelles ne sont pas aussi réjouissantes qu'elles en ont l'air :

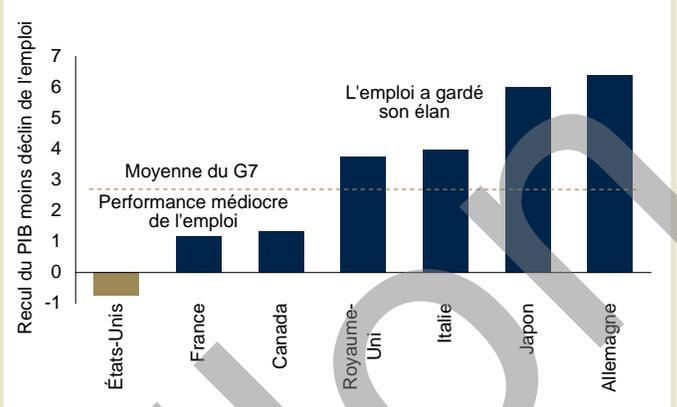
- Si 3,8 millions des 8,8 millions d'emplois perdus ont été retrouvés, la population a augmenté depuis. Ce facteur pris en compte, l'emploi n'a augmenté que de 36 %.
- La croissance de la population et les changements démographiques rendent toute cible instable – Si les États-Unis arrivent à créer 100 000 nouveaux emplois par mois à partir de maintenant – ce que signale la tendance la plus récente – le marché de l'emploi garde une faiblesse résiduelle qui ne se résorbe pas vraiment.
- Le taux de chômage a diminué par rapport à son sommet vertigineux de 10 %, passant d'abord à 9 % pour se situer maintenant à 8,2 %. Il s'agit d'un progrès important, mais l'aide artificielle provient des travailleurs découragés qui se retirent du marché du travail et la population âgée.

Pour chaque mesure, des progrès ont été réalisés, mais à un rythme plus lent qu'il n'y paraît à première vue, et il reste encore un grand bout de chemin à parcourir.

Souvent, les reprises économiques sont assez vigoureuses pour engendrer une solide création d'emplois. Plusieurs obstacles laissent toutefois présager que les résultats pourraient être moins brillants cette fois.

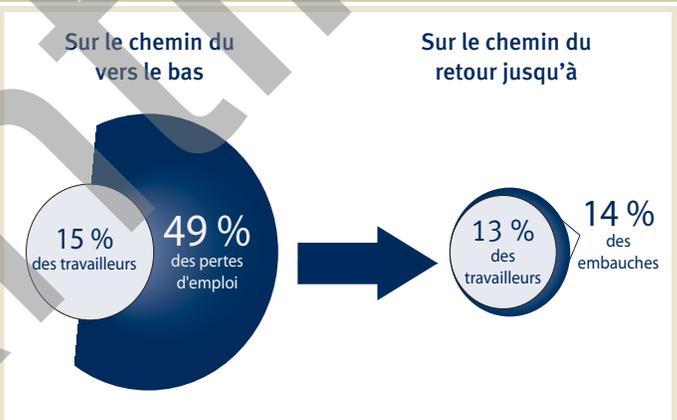
- **Les dommages irréparables infligés lorsque les travailleurs américains restent en chômage pendant une période prolongée** – Même une courte période de chômage se traduit par une diminution moyenne de 6 % du salaire dans des emplois subséquents, tandis qu'un chômage de plus d'un an donne lieu à une perte salariale de 14 %.
- **L'inadéquation des compétences** – Bien que le secteur de la construction et que le secteur manufacturier n'aient employé que 15 % de la main-d'œuvre avant la récession, ils ont été, par la suite, brutalisés plus que tout autre secteur économique (figure 3). Depuis que la création d'emplois s'est améliorée, ces secteurs n'ont pas réussi à récupérer ce nombre disproportionné de nouveaux emplois.

Figure 2 : Les États-Unis ont subi des pertes d'emplois disproportionnées



Sources : Haver Analytics, RBC GMA

Figure 3 : Les secteurs de la construction et de la fabrication ont été décimés



Source: RBC GMA

- **Des disparités régionales** – La mobilité de la main-d'œuvre est plus restreinte que la normale, en raison du nombre croissant de ménages à deux revenus (la perte d'un seul des deux emplois est insuffisante pour provoquer un déplacement) et les prêts hypothécaires à l'encours supérieur à la valeur de la propriété sous-jacente et la morosité des ventes de maisons forment une combinaison contribuant également à une diminution de la mobilité.
- **Des stimulants à l'effet pervers** – Des études ont démontré que le prolongement des indemnités d'assurance-chômage a contribué au gonflement du nombre de chômeurs en diminuant l'incitation à trouver du travail.
- **L'incertitude politique** – Étant donné le climat d'incertitude, les entreprises évitent d'embaucher. Or,

cette attitude peut, dans une certaine mesure, expliquer le chômage de jusqu'à 2,5 millions de personnes de plus.

Ensemble, ces distorsions peuvent supprimer jusqu'à 4,5 millions d'emplois.

Les perspectives d'emploi

Maintenant qu'ont été analysés les événements survenus à ce jour et qu'ont été décrites les entraves particulières qui freinent le marché du travail, voyons ce que nous réserve l'avenir. Nous formulerons les perspectives à la lumière d'un grand nombre de méthodes différentes, que nous combinerons ensuite pour former une mosaïque cohérente. Voici les facteurs et techniques que nous considérons :

Les événements récents – Le taux d'embauche a considérablement fluctué depuis le début de la reprise, se situant principalement à l'intérieur d'une fourchette très étendue de -30 000 à +240 000 nouveaux emplois par mois, avec une moyenne de +116 000.

Les reprises précédentes – Au cours de la phase de reprise des cycles économiques précédents, il se créait avec constance un nombre supérieur d'emplois, soit de 125 000 à 225 000 nouveaux emplois par mois.

Un taux de croissance « normal » à 2 % – Nous prévoyons une croissance laborieuse de 2 % alors que d'antan la norme était de 3 % à 4 %. En revanche, ce taux correspond généralement à la création de 75 000 à 125 000 nouveaux emplois par mois.

Les événements qui ont suivi la crise – Les données sur les crises financières internationales précédentes révèlent qu'il est possible de créer de l'emploi jusqu'à un certain point, mais que cet effort est habituellement insuffisant pour que le sous-emploi se résorbe en moins de six ans.

Un rattrapage dans les sociétés – Les États-Unis ont réalisé de solides gains de productivité au début de la reprise en stimulant à l'extrême la productivité des employés. Revenir à un nombre plus normal d'heures travaillées permettrait l'embauche de 275 000 travailleurs supplémentaires et si l'on extrapole cet effet à l'ensemble des secteurs économiques, l'augmentation possible de la création d'emplois pourrait aller jusqu'à 150 000 postes par mois.

Le modèle à court terme de RBC GMA – Notre propre modèle économétrique à court terme, qui prend en compte les tendances affichées par quelques indicateurs indirects du marché du travail, signale la création d'un peu plus de 100 000 par mois.

La perception du marché de l'emploi – Le roulement sur le marché du travail – à savoir le changement volontaire d'emploi – augmente, mais reste inférieur à la normale. Cela signale que les occasions d'emploi intéressantes restent rares, et que les travailleurs américains sont encore nerveux.

Les intentions d'embauche des entreprises – En combinant sept sondages sur les intentions d'embauche des entreprises en un seul indice des intentions d'embauche, nous observons que les intentions d'embauche reviennent à la moyenne.

Indicateurs avancés

- Les travailleurs temporaires sont beaucoup plus nombreux. Les sociétés commencent souvent par embaucher des travailleurs temporaires, puis à mesure que leur confiance se raffermi, elles hésitent moins à embaucher des travailleurs permanents. Il s'écoule un délai de quatre mois entre ces deux phénomènes.
- Les occasions d'emplois ont augmenté au point d'approcher, maintenant, de leurs niveaux normaux.
- Le rythme auquel il se crée de nouvelles sociétés n'aide pas beaucoup. Récemment, le nombre de nouvelles sociétés à être créées a augmenté, mais à un rythme encore anormalement faible.

Une perspective cyclique – Voyons enfin quelles sont les prévisions relatives au marché du travail dans une perspective cyclique. Mais avant, pour y arriver, il est essentiel de préciser que, lorsque les États-Unis déclarent avoir créé 100 000 emplois en un mois, il s'agit d'un chiffre net – à savoir l'embauche moins les départs – et non pas du nombre total de personnes embauchées.

Illustration du marché du travail cyclique (figure 4) :

- Premièrement, lorsque l'économie entame les dernières phases de son cycle, il ne se produit rien de plus qu'une diminution de l'embauche. Dans les faits, à l'été 2007, l'embauche a commencé à ralentir depuis le pic de 5,2 millions de nouveaux emplois par mois pour finalement descendre à 3,8 millions seulement.
- Deuxièmement, lorsque l'économie entre en phase de ralentissement, la simple réduction de l'embauche ne suffit plus. Une mesure plus drastique s'impose : on procède à des mises à pied. À l'été 2008, les mises à pied ont grimpé à 2,6 millions par mois par rapport à environ 1,9 million.

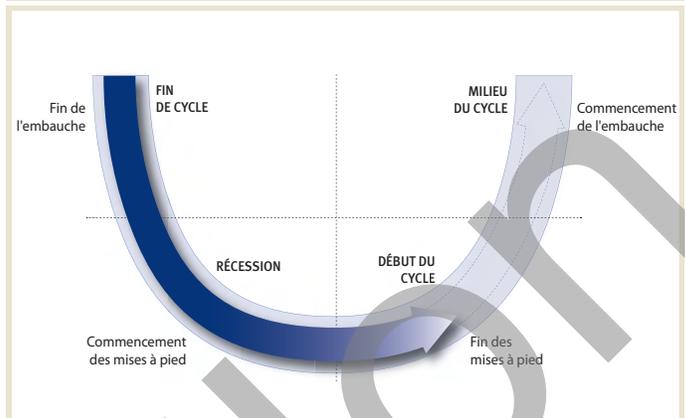
- Troisièmement, l'économie amorce finalement une reprise et entre dans la première phase d'un nouveau cycle. Normalement, à ce stade, les mises à pied cessent, mais l'embauche n'a pas encore commencé. Dans les faits, les mises à pied ont commencé à diminuer au printemps 2009. De 2,6 millions par mois, elles sont passées à 1,8 million au printemps 2010.
- Deux ans plus tard, le marché du travail se trouve encore au même point aux États-Unis. Le nombre de mises à pied est revenu à la normale – en réalité, contrairement à ce que pense le public, il est légèrement inférieur à la normale. Or, l'embauche n'a pas encore tout à fait complètement repris.

Les conséquences économiques

Le marché de l'emploi américain a subi un grave recul, que ce soit par rapport aux données historiques ou en comparaison des autres pays. L'économie s'est heureusement remise à générer des emplois en quantité et en qualité. Néanmoins, le marché du travail est encore très loin d'avoir entièrement récupéré les pertes subies. Au mieux, 45 % du chemin vers une création d'emploi normale a été parcouru, mais il serait plus réaliste d'affirmer que ce pourcentage ne dépasse pas les 15 %. Un certain nombre d'obstacles tels que la perte d'habiletés, l'inadéquation des compétences et le manque de mobilité géographique freinent la création d'emploi et donnent à entendre que les jours heureux du plein emploi risquent de ne pas revenir avant la fin de la décennie.

Nous nous sommes servis de diverses méthodes prévisionnelles en matière d'emploi et avons observé des signaux révélant des tendances aussi radicalement différentes

Figure 4 : Les intentions d'embauche reviennent à un niveau moyen



Sources : Haver Analytics, RBC GMA

que le tempérament des Sept Nains qui ont inspiré le titre du présent rapport d'analyse. Il n'existe pas vraiment de méthode qui, à elle seule, permet de prévoir l'avenir avec précision. En tirant le meilleur de chacune, nous avons dégagé une tendance principale qui laisse prévoir la création nette d'environ 120 000 nouveaux emplois par mois. Le nombre exact ne peut que fluctuer chaque mois selon que Grincheux ou Joyeux est entouré de sa cour.

Ce rythme de création d'emplois pourrait permettre une diminution du taux de chômage, mais pas rapidement. À moins que n'arrive un Prince charmant qui viendrait faire battre le cœur du marché du travail (la Réserve fédérale ayant été jusqu'à maintenant un prétendant décevant), les États-Unis poursuivront leur lent cheminement, qui n'en reste pas moins une progression.

Pour obtenir la version complète de la présente publication, veuillez vous visiter notre site Web, au www.rbcgma.com/information-sur-les-placements/recherche-publications.

Le présent rapport a été préparé par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA) à titre d'information seulement et ne doit pas être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA. Les renseignements y figurant ne constituent pas des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, ni des conseils de placement ou autres, et ne devraient pas être considérés comme tels. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. En raison de la possibilité que survienne une erreur humaine ou mécanique ainsi que d'autres facteurs, notamment des inexactitudes techniques et des erreurs ou omissions typographiques, RBC GMA décline toute responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions que pourrait contenir le présent document. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent rapport a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA ni ses sociétés affiliées ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions et les estimations que renferme ce document représentent notre jugement à la date indiquée et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont fournies de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. Dans la mesure autorisée par la loi, ni RBC GMA ni ses sociétés affiliées ni aucune autre personne n'assument une responsabilité quelconque à l'égard de toute perte découlant directement ou indirectement de l'utilisation des renseignements prospectifs que contient ce document. Les taux d'intérêt et les conditions du marché peuvent changer.

NOTE SUR LES ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives au sujet des rendements futurs, stratégies ou perspectives, ainsi que sur les mesures qui pourraient être prises. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « soupçonner », « prévoir », « croire », « planifier », « anticiper », « évaluer », « avoir l'intention de », « objectif » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des incertitudes et des risques inhérents quant aux facteurs économiques généraux, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Ces facteurs comprennent notamment les facteurs généraux d'ordre économique et politique ou liés au marché du Canada, des États-Unis et du monde entier, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés mondiaux des actions et des capitaux, la concurrence, les évolutions technologiques, les changements législatifs et réglementaires, les décisions judiciaires et administratives, les actions en justice et les catastrophes. La liste de facteurs essentiels ci-dessus, qui peut avoir une incidence sur les résultats futurs, n'est pas exhaustive. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement ces facteurs et les autres facteurs pertinents. Toutes les opinions contenues dans les déclarations prospectives sont sujettes à changement sans préavis et sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité légale.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de la Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2012.

