



LA FED NE RÉUSSIT PAS À FAIRE SAUTER LE VERROU DE L'EMPLOI

Lundi 10 juillet 2023

Les semaines se suivent et se ressemblent inlassablement avec des publications macroéconomiques, notamment aux États-Unis, qui renvoient l'image d'une économie résiliente (comme en témoignent les révisions à la hausse des prévisions de croissance pour cette année) et d'une baisse de l'inflation qui reste modérée. Une nouvelle fois, cela a donc été le cas, la semaine dernière, avec la publication des chiffres de l'emploi américain.

Le rapport préliminaire de l'ADP a d'abord donné un coup de chaud aux marchés. Le chiffre a, en effet, largement surpris les attentes avec 497k créations d'emplois dans le secteur privé en juin contre seulement 225k attendues. Ce chiffre, renforçant le scénario d'une Fed plus *hawkish*, a fortement poussé les taux à la hausse : le 2 ans et le 10 ans américains recassant les niveaux techniques de respectivement 5% et 4%. La publication, le lendemain, du rapport sur l'emploi du Bureau of Labor Statistics (BLS) est venue, légèrement, tempérer les ardeurs des investisseurs. Pour le BLS, les créations d'emplois dans le secteur privé s'élevaient à 149k sur le mois (plus faible chiffre depuis décembre 2020), poursuivant ainsi la tendance baissière observée des derniers mois (cf. graphique de la semaine). Dans le détail, l'écart entre les deux enquêtes provient du secteur des loisirs et de l'hôtellerie. Les corrections de variations saisonnières avec un recrutement plus précoce de saisonniers pour faire face aux difficultés de recrutement pourraient expliquer la différence entre les chiffres des deux rapports. Les autres secteurs sont, en revanche, plus en ligne, avec de nombreux secteurs où l'emploi stagne tandis que les secteurs encore dynamiques sont ceux qui rencontraient des difficultés de recrutement au cours des derniers mois (gouvernement et assistance sociale). Cette baisse de tension sur le marché du travail transparaît aussi dans les JOLTS (nombre de poste à pourvoir), en nouvelle baisse sur le mois de mai à 9.9 millions contre un pic à 12 millions en mars 2022. Si l'étai semble donc (doucement) se desserrer, les tensions salariales demeurent avec une nouvelle hausse du salaire horaire de 0.4% en juin, soit une progression des salaires de 4.4% sur un an, inchangée par rapport au mois précédent. Si la spirale inflationniste « prix-salaires » semble écartée, ces tensions freinent la désinflation, notamment dans les services, gourmands en capital humain. Au niveau du taux de chômage, celui-ci ressort en légère baisse de 0.1% à 3.6% alors que le taux de participation est stable.

Si les signes de faiblesse sur le marché du travail américain sont de plus en plus visibles, en lien avec le ralentissement de la croissance et alors que les excès post-covid sont en train d'être purgés, on aurait clairement pu s'attendre à un retournement plus marqué avec un resserrement monétaire de 5% en un peu plus de 12 mois. Le chiffre d'inflation pour le mois de juin, publié cette semaine pour les États-Unis, sera l'un des derniers indicateurs déterminants avant la réunion du FOMC de fin juillet. Les effets de base favorables devraient permettre à l'inflation headline de tutoyer les 3% (après un pic à 9% en juin 2022) tandis que la baisse sur l'inflation core restera moins marquée (attendue à 5%). Probablement pas assez cependant pour satisfaire la Fed.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2023

Classe d'actifs	Performance 2023	Performance sur la semaine
Actions japonaises (Topix TR)	20,9%	-1,5%
Actions Etats-Unis (S&P 500 TR)	15,6%	-1,1%
Euro Stoxx 50 (NR)	14,1%	-3,6%
Obligations émergentes (devises locales)	7,2%	-0,4%
OR	5,5%	0,3%
Obligations Etat Italie	4,6%	-1,7%
Crédit HY euro	4,4%	-0,2%
Actions émergentes (MSCI EM NR)	4,2%	-0,6%
Crédit HY Etats-Unis	4,2%	-0,7%
Euro - Dollar	2,4%	0,5%
Crédit IG Etats-Unis	2,1%	-1,9%
Crédit IG euro	2,0%	-0,7%
Obligations Etat Allemagne	0,6%	-1,7%
Obligations Etat Etats-Unis	-0,2%	-1,8%
Euro - Livre sterling	-3,5%	-0,6%
Pétrole	-8,0%	4,6%

NOS VUES DE MARCHÉS

	Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	S&P 500				
	Euro Stoxx 50				
	EM Asie Latam				
Obligations	Taux cœurs				
	Taux périphériques				
	Obligations High Yield				
	Obligations sub. Financières				
Devises	Euro - Dollar				
	Euro - Livre sterling				
Matières premières	Pétrole				
	Or				

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON

SAMIR® zone euro

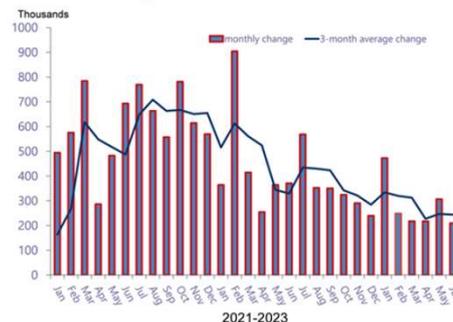


Sources : Auris Gestion, Bloomberg, Oxford Economics

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Créations d'emplois aux États-Unis

US: Nonfarm Payrolls



Sources : Bloomberg, Auris Gestion au 10 juillet 2023. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 7 juillet 2023.