



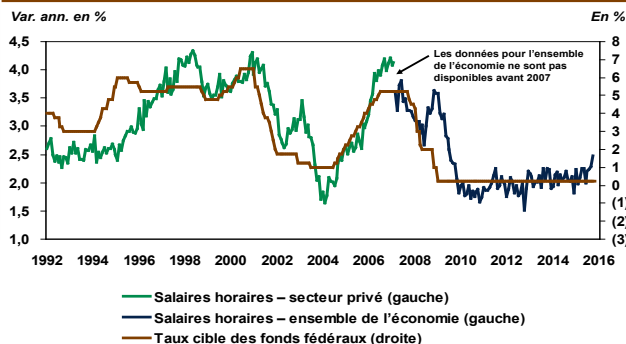
La hausse des salaires appuie maintenant des hausses de taux

Les taux d'intérêt directeurs de la Réserve fédérale (Fed) n'ont pas bougé depuis 2008. Ce *statu quo* touche à sa fin et l'attention est tournée vers la date de la première hausse des taux directeurs. Au début, les scénarios se sont tournés vers la rencontre de juin 2015, puis septembre et maintenant celle du 16 décembre. La vitalité des embauches permettait déjà aux dirigeants de la Fed d'opter pour le début du resserrement monétaire. Une autre condition, d'après nous essentielle, a récemment été remplie : les salaires montrent enfin une accélération.

Dans un *Point de vue économique* publié à la fin de 2014, nous concluons qu'« une hausse de la croissance des salaires pour l'ensemble de l'économie semble une condition nécessaire à une hausse des taux directeurs ». La progression annuelle des salaires horaires a longtemps plafonné aux alentours de 2 % et, pour une partie de 2015, l'absence d'accélération empêchait de qualifier cette condition comme remplie, d'où l'hésitation de la Fed. Un déclic s'est toutefois récemment produit. En septembre, la variation annuelle du salaire horaire est passée à 2,3 %, un sommet depuis l'automne 2009. En octobre, la croissance est passée à 2,5 %. Cette progression diverge de la tendance lourde qui s'était installée depuis 2010. Plusieurs autres indicateurs confirment ce constat. La croissance des salaires semble donc maintenant assez solide pour inciter la Fed à hausser ses taux directeurs, ne serait-ce que très graduellement.

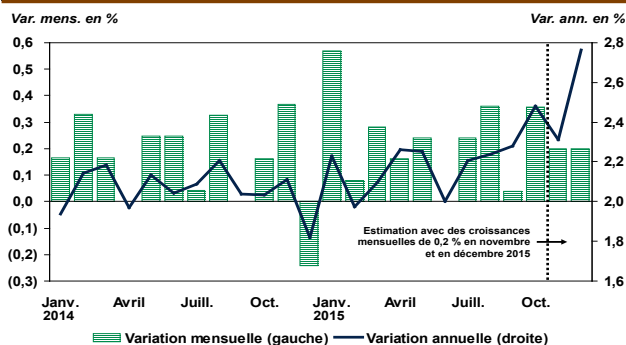
Il faudra évidemment surveiller les résultats de l'emploi de novembre qui seront publiés le vendredi 4 décembre. Outre l'évolution des embauches et du taux de chômage, l'attention sera aussi tournée du côté des salaires. Il sera cependant normal d'observer une modeste décélération de leur variation annuelle. Le gain mensuel de 0,4 % en octobre est difficilement soutenable sur plus d'un mois, étant donné que cet indicateur est assez volatil. Comme les salaires avaient augmenté de 0,4 % en novembre 2014, un gain mensuel de 0,2 % en novembre 2015, tel qu'attendu par le consensus, jouerait à la baisse sur la variation annuelle. Cela la ferait passer de 2,5 % à 2,3 %. Les données de décembre 2015 qui seront publiées en janvier 2016 profiteront toutefois d'un effet de base positif.

L'accélération des salaires est un des facteurs qui convaincront la Réserve fédérale à débiter les hausses de taux directeurs



Sources : Federal Reserve Board, Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

La variation annuelle de salaires risque de ralentir en novembre, mais elle devrait rebondir en décembre



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Implications : La Fed semble décidée à augmenter les taux directeurs lors de la réunion du 16 décembre. La hausse récente des salaires est un des facteurs qui la conforteront dans ce choix. Leur croissance n'est cependant pas encore assez forte et les risques à la conjoncture encore trop nombreux pour penser que la hausse des taux sera rapide. Au contraire, leur normalisation devrait être très graduelle et parsemée de pauses.

Francis Généreux
Économiste principal

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com