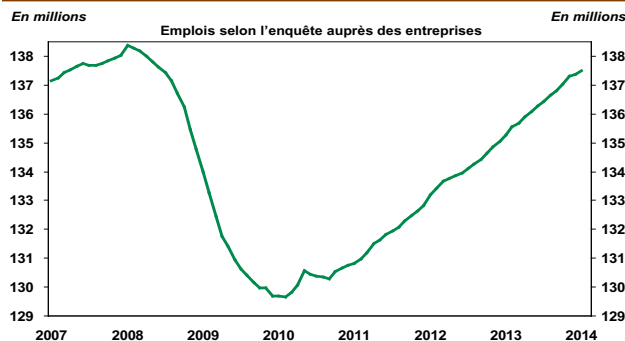


Où vont le taux de participation et le taux de chômage aux États-Unis?

Le taux de chômage a considérablement diminué depuis son sommet de 10 % atteint en octobre 2009. Bien que le marché du travail se soit amélioré, une grande partie de la baisse du taux de chômage provient d'une plus faible participation des Américains à la population active. Cela est un autre symptôme de la reprise atypique de l'économie américaine depuis la Grande Récession. *Ce Point de vue économique* cherche à comprendre les mouvements du taux de participation et leurs effets sur le taux de chômage. Que veut dire une plus faible participation pour le potentiel de l'économie américaine et quelles sont ses conséquences pour la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine?

Hormis la déception causée par la faiblesse des embauches en décembre 2013 et en janvier 2014, le marché du travail se porte mieux aux États-Unis. Depuis deux ans, la moyenne mensuelle des emplois créés selon l'enquête auprès des entreprises s'établit à 182 000. Au printemps 2014, le nombre d'emplois pourrait enfin dépasser le sommet de janvier 2008 (graphique 1). Rappelons qu'entre ce sommet historique et le creux cyclique de février 2010, il s'était perdu 8 736 000 emplois. Ce recul de 6,3 % représente la pire baisse enregistrée depuis la Grande Dépression.

Graphique 1 – L'emploi se situe encore sous son sommet d'avant la récession

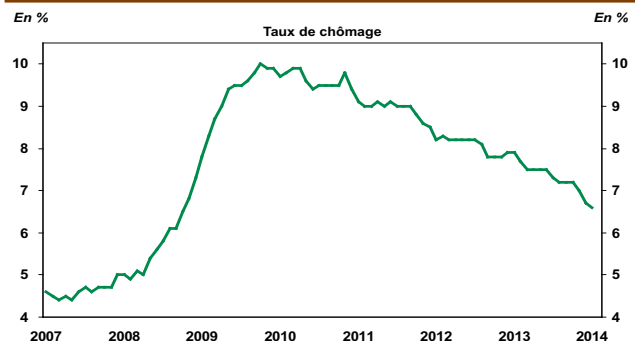


Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

La deuxième enquête sur le marché du travail, celle effectuée auprès des ménages, affiche aussi une bonne

amélioration, et cela se manifeste dans la baisse du taux de chômage depuis le sommet de 10 % atteint en octobre 2009 (graphique 2). Rappelons que l'enquête auprès des ménages est beaucoup plus volatile que celle auprès des entreprises, ce qui se reflète dans de grandes variations mensuelles de l'emploi. Toutefois, sur une plus longue période, la tendance des deux enquêtes se ressemble (graphique 3 à la page 2). Comme les variations de l'emploi selon l'enquête auprès des ménages trouvent souvent écho dans des mouvements similaires de la population active, le taux de chômage demeure généralement assez stable. Il est donc un indicateur généralement apprécié par les marchés, la classe politique, les observateurs de l'économie et les banques centrales.

Graphique 2 – Le taux de chômage est en nette diminution



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

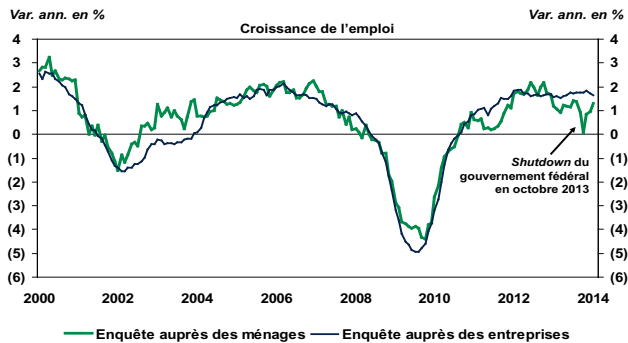
François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

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

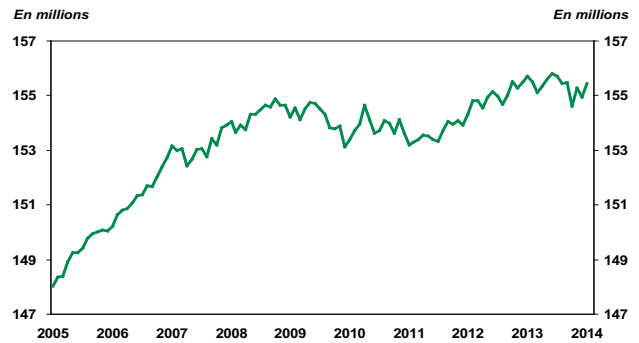
Francis Généreux
Économiste principal

Graphique 3 – Les variations de l'emploi selon les deux enquêtes sont similaires sur une grande période



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Le nombre de participants à la population active est pratiquement stagnant



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

LES LACUNES ACTUELLES DU TAUX DE CHÔMAGE

Le taux de chômage est un des indicateurs les plus véhiculés et utilisés. Pourtant, il comporte certaines lacunes qui se font ces temps-ci de plus en plus importantes. Rappelons que le taux de chômage est le ratio en pourcentage du nombre de chômeurs sur la population active. Il subit donc les variations de ces deux composantes. La grande volatilité mensuelle de l'emploi selon cette enquête a déjà été soulignée. L'autre lacune importante vient des mouvements de la population active qui peuvent fausser l'image que donne le taux de chômage de la vraie situation de l'emploi. Dans un cas extrême où il n'y aurait aucune nouvelle embauche, mais un nombre grandissant de chômeurs découragés qui abandonneraient leur recherche d'emploi, le taux de chômage diminuerait, et ce, même si la situation globale s'est plutôt détériorée.

BAISSE DU TAUX DE PARTICIPATION

La présente situation de l'économie américaine n'est évidemment pas si sombre, mais une bonne partie de la baisse du taux de chômage au cours des dernières années provient d'un mouvement de la population active. Malgré l'amélioration notable des conditions économiques, la population active est pratiquement stagnante (graphique 4). En fait, si l'on compare cette population avec celle de 16 ans et plus, le taux de participation continue de diminuer (graphique 5). L'encadré à la page 3 affiche les différences entre la population totale, la population civile et la population active.

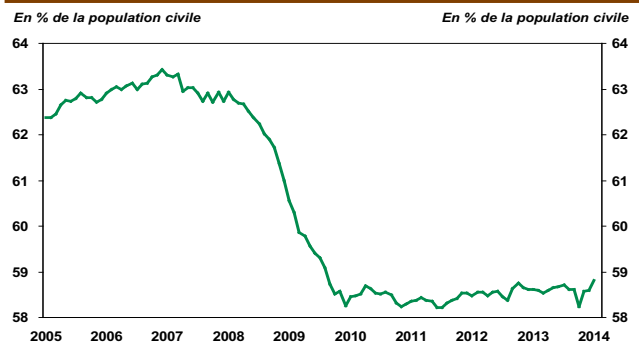
Cette baisse du taux de participation masque la vraie situation de l'emploi. Si l'on compare directement le niveau de l'emploi à la population civile totale pour calculer un taux d'emploi, on remarque qu'il n'a pratiquement pas bougé depuis la fin de la récession (graphique 6). La situation du marché du travail paraît ainsi bien plus sombre que ce que nous indique le taux de chômage, qui lui est en baisse quasi constante.

Graphique 5 – Le taux de participation est en baisse



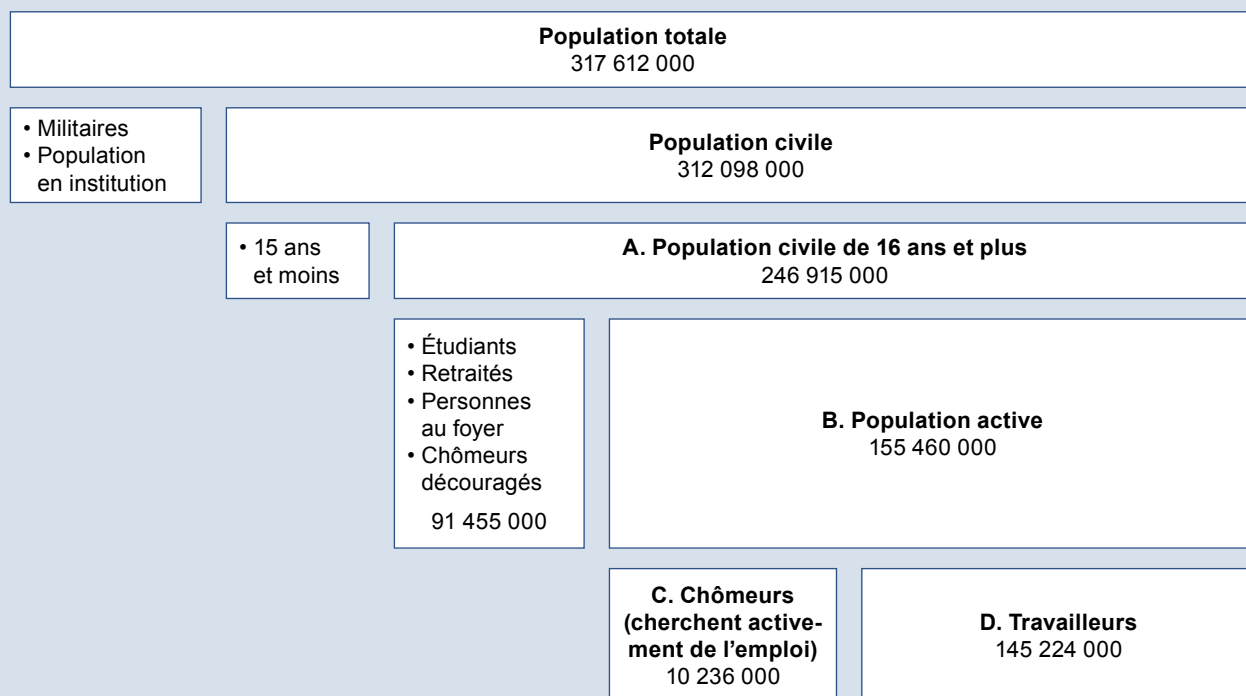
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – Le taux d'emploi est stable



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Une autre manière de voir l'influence des mouvements récents de la population active sur le taux de chômage est en combinant l'évolution réalisée de l'emploi tout en gardant constant le taux de participation. Si l'on fait l'exercice depuis le sommet du taux de chômage en octobre 2009 en conservant le taux de participation d'alors, soit 65,0 %, le taux de chômage est resté bien plus élevé pendant toute la

Estimation de la population américaine en janvier 2014


Taux de chômage = $C/B \times 100 = 10\,236\,000 / 155\,460\,000 = 6,6\%$

Taux de participation = $B/A \times 100 = 155\,460\,000 / 246\,915\,000 = 63,0\%$

Taux d'emploi = $D/A \times 100 = 145\,224\,000 / 246\,915\,000 = 58,8\%$

Sources : Bureau of Labor Statistics, U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

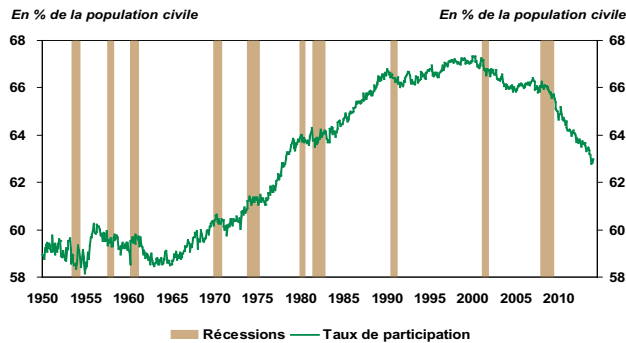
reprise et n'est tombé qu'à 9,5 % en janvier 2014. Ainsi, de ce niveau jusqu'au 6,6 % réalisé, la presque totalité de la diminution du taux de chômage provient de la baisse du taux de participation. Il faut toutefois souligner qu'au cours des derniers mois de 2013, la baisse de la participation a été amplifiée par le *shutdown* des activités du gouvernement fédéral en octobre et par des conditions météorologiques difficiles en décembre.

COMMENT ÉVOLUERA LE TAUX DE PARTICIPATION?

On peut se demander si la participation des Américains à la population active demeure atypique ou si elle prendra tôt ou tard le chemin normalement parcouru lors des reprises économiques et des cycles de croissance. Il est normal que le taux de participation tombe en période de récession alors

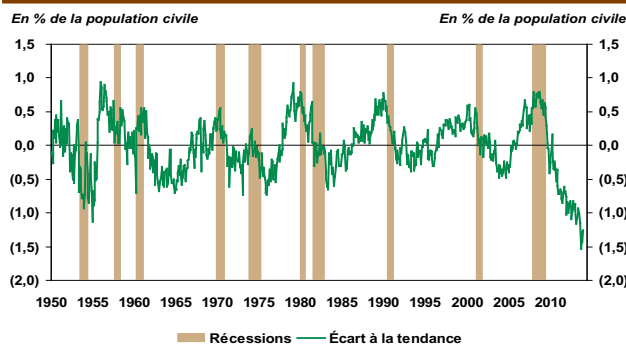
que l'absence d'opportunité de travail décourage la recherche d'emploi. À cause des grands mouvements démographiques ou liés aux habitudes changeantes (changement de cohorte des baby-boomers, entrée massive des femmes sur le marché du travail durant les années 1970 et 1980), l'effet de ce découragement n'est pas toujours très apparent (graphique 7 à la page 4), mais il se manifeste davantage lorsque l'on compare le taux de participation à sa propre tendance (graphique 8 à la page 4). Une fois la reprise bien entamée, la participation progresse plus rapidement, ce qui tend à ralentir la baisse du taux de chômage puisque les chômeurs découragés reviennent s'ajouter aux chercheurs d'emploi actifs. Par la suite, le taux de participation (toujours par rapport à sa tendance) augmente tout au long du cycle de croissance.

Graphique 7 – Le taux de participation diminue en récession



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – Le taux de participation est grandement influencé par les cycles économiques



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

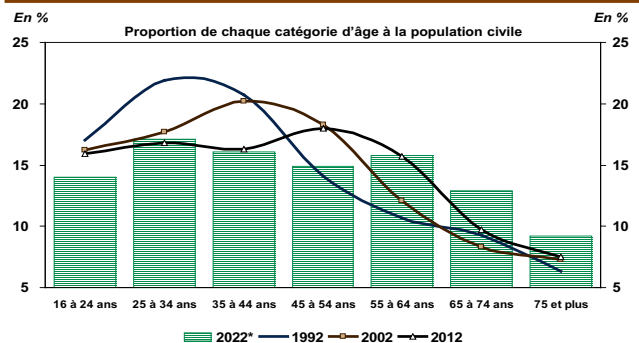
Quatre ans et demi après la fin officielle de la récession et avec plus de 7,8 millions d'emplois créés depuis le creux du cycle, le taux de participation est encore sur un parcours baissier. Plusieurs facteurs expliquent ce mouvement :

- La faiblesse de la reprise économique qui alimente un certain scepticisme des chômeurs découragés.
- Le vieillissement de la population alors que de plus en plus de travailleurs et de chômeurs ne désirent plus participer activement au marché du travail.
- Une baisse dans la participation des jeunes au marché du travail, notamment pour poursuivre des études plus longtemps.
- Les changements technologiques qui provoquent une divergence entre le type d'employés demandés et les compétences des chômeurs.
- Les problèmes du marché immobilier qui ont pu limiter la mobilité des travailleurs.

En dehors du premier point et des deux derniers qui devraient peu à peu s'écarter à mesure que la croissance économique s'améliore et que les capacités excédentaires de production se réduisent, les autres facteurs devraient continuer à limiter la croissance de la population active au cours des prochaines années.

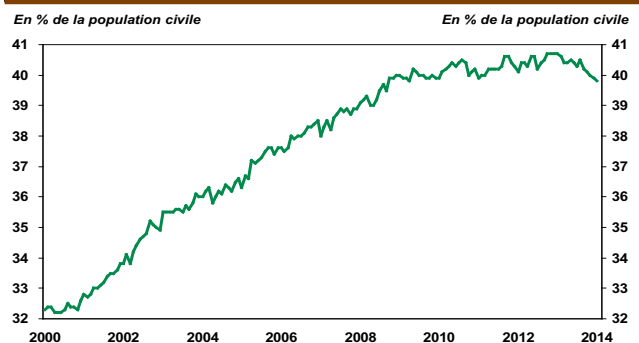
Le principal effet proviendra du vieillissement de la population. Le graphique 9 présente le changement dans la répartition de la population civile de 16 ans et plus en 1992, en 2002, en 2012 ainsi que la prévision du Bureau of Labor Statistics (BLS) pour 2022. En trente années, la proportion des 55 et plus sera passée de 26,3 % à 37,9 %. Une importante augmentation du taux d'activité à l'intérieur de cette cohorte est déjà observable depuis plusieurs années, et ce, même pendant la récession (graphique 10), mais ce n'est pas assez pour contrebalancer le fait que, même en 2022, le taux de participation y restera bien plus faible que celui de la cohorte la plus active, soit les 25 à 54 ans. Le graphique 11 à la page 5 présente le taux de participation par âge en 1992, en 2012 et en 2022.

Graphique 9 – La population plus âgée prend déjà une plus grande place

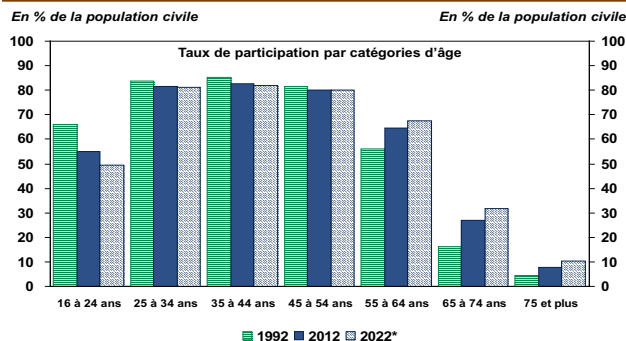


* Prévisions du Bureau of Labor Statistics.
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – Le taux de participation a augmenté depuis dix ans chez les 55 ans et plus

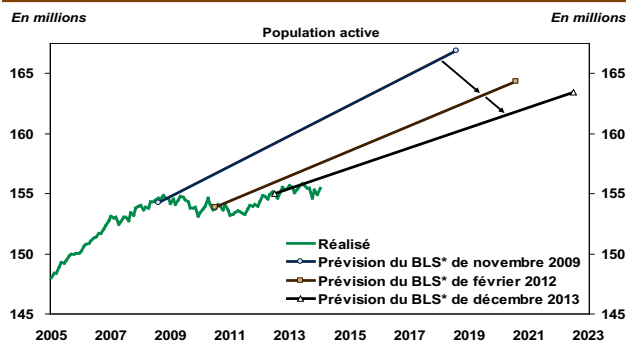


Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – Même si elle augmente, la participation des personnes plus âgées demeure faible


* Prévisions du Bureau of Labor Statistics.
 Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Il faut donc s'attendre à ce que la population active augmente très modestement au cours du reste de la décennie. Il faut toutefois noter que les prévisions à ce sujet ont été plutôt instables (graphique 12); outre les mauvaises prévisions quant à l'évolution démographique de la population américaine, ces « erreurs » proviennent aussi des effets conjoncturels et structurels engendrés par la récession. Comme la population active progressera moins rapidement que la population civile, il faudra tabler sur une réduction graduelle du taux de participation. Continuant ainsi la tendance entamée depuis déjà plus de dix ans (graphique 13).

Graphique 12 – Les prévisions de croissance de la population active américaine ont été revues à la baisse


* Bureau of Labor Statistics.
 Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Le Congressional Budget Office (CBO) a récemment prédit que la mise en place de la réforme de la santé du président Obama aura des répercussions de long terme sur le taux de participation. Dans leurs prévisions budgétaires, les analystes du CBO ont estimé que le fait que les travailleurs vont pouvoir disposer d'une assurance maladie abordable d'une autre façon que celle fournie par les employeurs va permettre à certains Américains de travailler moins, selon leur préférence. Les subventions permettant aux moins

Graphique 13 – Le taux de participation devrait continuer à reculer

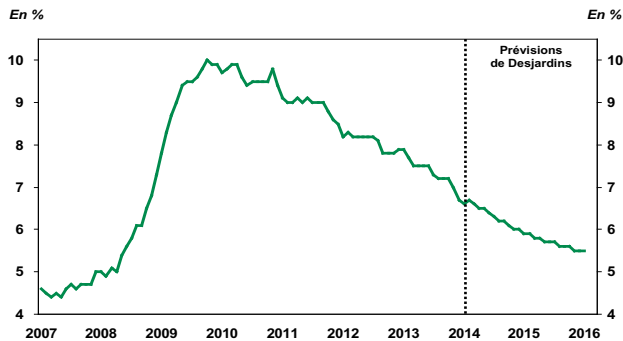

Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

fortunés d'acheter une assurance maladie, dont la valeur décroît selon les revenus des ménages, constituent également un incitatif à offrir moins d'heures de travail.

LES EFFETS SUR LE TAUX DE CHÔMAGE

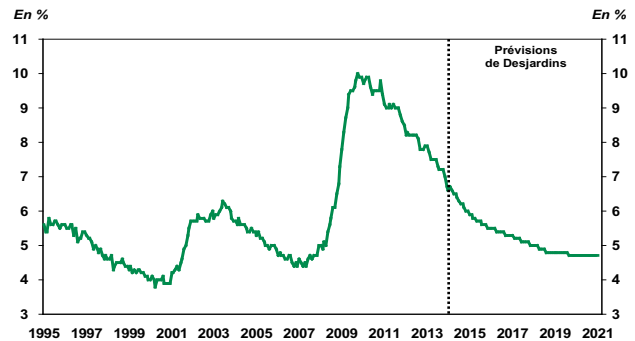
La diminution du taux de participation a évidemment des implications sur le taux de chômage. Une hausse plus modeste du nombre de personnes actives implique aussi, à terme, une progression plus faible du nombre de travailleurs. Le taux de chômage variera selon la vitesse qu'évolueront ces deux taux de croissance. À court terme, la progression de l'économie devrait favoriser une assez bonne croissance de l'emploi. Avec une hausse annualisée du PIB réel de seulement 1,9 % en 2013, l'économie américaine a réussi à créer 2 322 000 emplois. Un taux de croissance plus rapide du PIB alors que l'économie américaine sera beaucoup moins freinée par la politique budgétaire fédérale (*fiscal cliff*, *sequester*, *shutdown* et risque de défaut causé par le plafond de la dette) devrait amener de bons gains du côté de l'emploi. Malgré les faiblesses récentes de décembre 2013 et de janvier 2014, le rythme d'environ 200 000 embauches par mois devrait vite reprendre le dessus. Si les fluctuations de l'enquête auprès des ménages ne divergent pas trop de celles auprès des entreprises, on peut s'attendre à une hausse continue du nombre d'emplois. Comme, en moyenne, la population active devrait augmenter d'un peu moins de 100 000 personnes par mois en 2014 et en 2015, la proportion représentée par les détenteurs d'emploi sera de plus en plus grande. Inversement, celle du nombre de chômeurs s'amenuisera puisqu'ils seront de plus en plus nombreux à se trouver des postes. Ainsi, le taux de chômage devrait continuer à diminuer (graphique 14 à la page 6). La croissance plus rapide de la population civile que de la population active devrait par contre faire en sorte que le taux d'emploi augmentera plus modestement (graphique 15 à la page 6).

Graphique 14 – Le taux de chômage devrait continuer à reculer à court terme



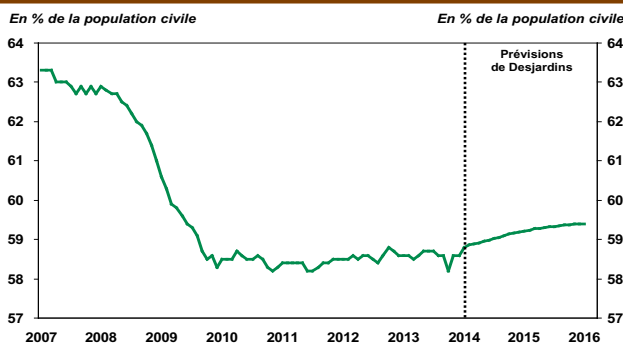
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 16 – À plus long terme, le taux de chômage se stabilisera probablement autour de 5 %



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 15 – Le taux d'emploi augmentera très modestement



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

À plus long terme, la croissance de l'emploi devrait être de plus en plus ralentie par la faiblesse de la participation. Ainsi, à la manière de ce que prévoit le BLS, la moyenne des embauches mensuelles devrait être moins grande que ce qu'elle nous a habitué récemment. De 2016 à la fin de la décennie, ces gains devraient se rapprocher davantage des 100 000 nouveaux travailleurs par mois. Cela devrait stabiliser le taux de chômage tendanciel vers les 5 % (graphique 16). Évidemment, la conjoncture économique qui prévaudra alors aura le pouvoir de faire diverger le taux de chômage de cette tendance issue des mouvements démographiques.

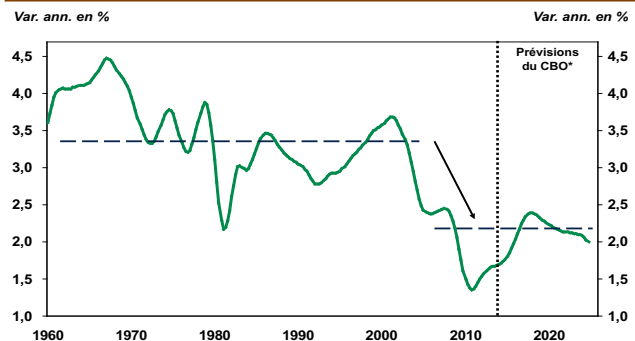
VERS UN POTENTIEL DE CROISSANCE PLUS FAIBLE POUR L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE?

Le potentiel d'une économie repose surtout sur deux facteurs : les heures travaillées par la main-d'œuvre et la productivité de celle-ci. La productivité des travailleurs a fait des bonds énormes au cours des dernières décennies grâce aux avancées technologiques. La haute productivité a même eu un certain effet pervers au début de la reprise : l'économie a pu s'accélérer sans que l'emploi ne progresse

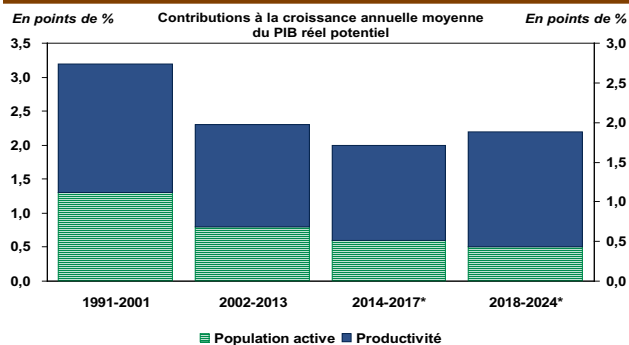
vraiment. Par exemple, le PIB réel a rejoint son sommet d'avant la crise au printemps de 2011 alors que l'emploi n'a même pas encore regagné tout le terrain perdu.

Il y a plusieurs façons d'estimer le niveau potentiel de l'économie américaine. Une des plus utilisées est celle calculée par le CBO. Selon celui-ci, le PIB réel américain se trouvait au dernier trimestre de 2013, 3,8 % sous le PIB potentiel réel. Il reste donc encore beaucoup de capacités inutilisées de production aux États-Unis, et ce, même si la croissance du potentiel est beaucoup plus lente maintenant qu'elle ne l'était avant la récession. Le CBO estime que cette croissance était de 3,2 % entre 1982 et 2001, aidée par une forte progression de la population active dans les années 1980 et par une bonne productivité dans les années 1990. Ces deux facteurs ont toutefois ralenti depuis, et le CBO estime que la croissance du potentiel sera de 2,0 % entre 2014 et 2017 et de 2,2 % par la suite (graphique 17). C'est surtout la faiblesse de la croissance de la population active qui expliquera la faiblesse future du potentiel (graphique 18 à la page 7).

Graphique 17 – La croissance du PIB réel potentiel a ralenti



* Congressional Budget Office.
Sources : Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

Graphique 18 – La faiblesse de la population active amène une croissance plus faible du PIB potentiel


* Prévisions du Congressional Budget Office.
 Sources : Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

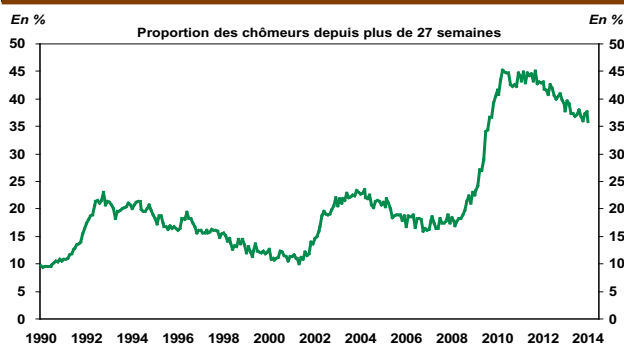
Un taux plus faible de croissance du potentiel implique qu'il faudra s'habituer à voir les indicateurs économiques progresser moins rapidement, une offre globale plus lente impliquant également une demande globale moins rapide. Tant que l'équilibre entre les deux est relativement respecté, il ne devrait toutefois pas y avoir trop de pression sur les prix et les salaires. En fait, on ne s'attend pas à ce que l'écart entre le PIB réel et son potentiel ne se referme avant 2019. Ainsi, un potentiel plus faible n'implique donc pas nécessairement plus d'inflation, comme le cas extrême du Japon le démontre.

LES CONSÉQUENCES POUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

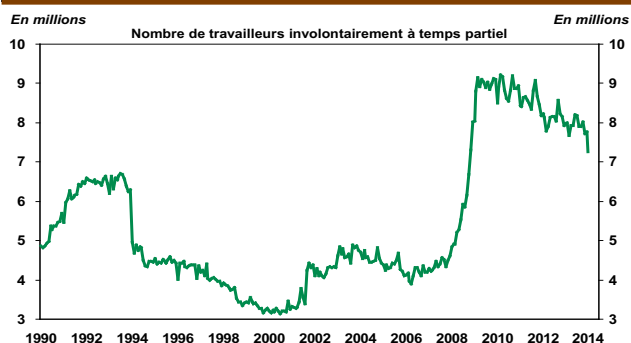
Depuis décembre 2012, la Réserve fédérale américaine (Fed) identifie trois facteurs qui l'incitent à garder les taux directeurs inchangés à un taux très bas. Deux de ces facteurs touchent l'inflation, l'autre le taux de chômage. La Fed juge que les taux doivent rester au niveau actuel (entre 0,00 % et 0,25 %) tant que le taux de chômage demeure au-dessus de 6,5 %. La baisse du taux de chômage au cours des derniers trimestres a beaucoup rapproché cette « cible » et elle pourrait même être atteinte dans les prochains mois. Ce développement s'est fait beaucoup plus rapidement que ce que prévoyait la Fed lorsqu'elle a dicté ses conditions : à la réunion du 12 décembre 2012, les membres du comité de politique monétaire de la Fed estimaient que la moyenne du taux de chômage au quatrième trimestre de 2013 se situerait entre 7,4 % et 7,7 %. Il s'est plutôt situé à 7,0 %. Comme nous l'avons vu, une grande partie du recul plus important que prévu du taux de chômage au cours de la dernière année provient de la baisse du taux de participation et du fait que celui-ci n'a pas évolué comme à l'habitude en période de reprise.

La baisse rapide du taux de chômage complique donc la tâche de la Fed qui n'est évidemment pas prête à entamer une hausse des taux directeurs alors qu'elle vient à peine de commencer à réduire ses achats de titres obligataires. Pour le moment, elle peut argumenter que les autres composantes de son indication prospective continuent de militer pour la patience : l'inflation reste sous le seuil de 2,0 % et les anticipations inflationnistes sont toujours bien ancrées.

À court terme, la Fed pourrait aussi décider de réviser à la baisse le seuil de 6,5 % identifié pour le taux de chômage. Elle gagnerait ainsi du temps. On sent toutefois que Janet Yellen et ses collègues cherchent plutôt à élargir officieusement ce qui constitue le tableau du marché du travail américain. Dorénavant, l'accent sera probablement de moins en moins sur le taux de chômage, mais davantage sur d'autres indicateurs. Dans un récent discours, Janet Yellen en a mentionné certains, comme le chômage de longue durée (graphique 19) et le nombre de personnes travaillant involontairement à temps partiel (graphique 20). Le taux d'emploi dans la principale catégorie d'âge des

Graphique 19 – Le chômage de longue durée demeure très problématique


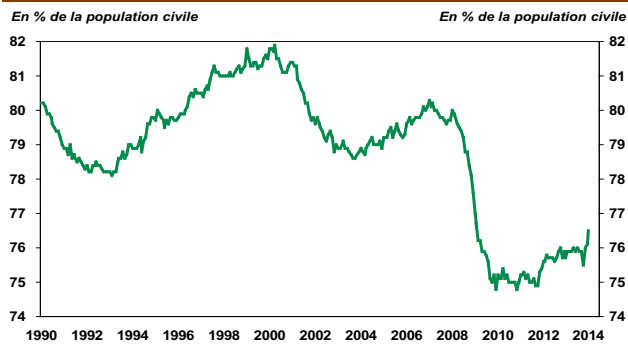
Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 20 – Beaucoup de travailleurs occupent un travail à temps partiel alors qu'ils préféreraient un emploi à temps plein


Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

travailleurs (graphique 21) ou les statistiques concernant le nombre de nouveaux postes disponibles ou les cessations involontaires d'emploi sont aussi des indicateurs permettant de juger de la santé du marché du travail. Ainsi, même si le taux de chômage est presque rendu au seuil identifié par la Fed, celle-ci dispose d'assez d'arguments pour attendre longtemps avant de commencer un début de normalisation des taux directeurs. On n'attend pas de hausse avant septembre 2015.

Graphique 21 – Malgré la récente amélioration, le taux d'emploi demeure faible chez les 25 à 54 ans



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Francis Généreux
Économiste principal