



Indicateurs de récession : les inscriptions au chômage sont un baromètre essentiel du marché du travail

2 février 2021

Principales conclusions

- ▶ Le rapport sur l'emploi de décembre n'est pas favorable, mais il présente toutefois une image moins sombre que ne le laissent penser les gros titres. La grande majorité des pertes d'emplois concernent en effet les secteurs des loisirs, de l'hôtellerie et de la restauration, qui sont plus exposés au risque lié à la COVID-19.
- ▶ Les premières inscriptions au chômage sont généralement un bon indicateur des conditions réelles, ce qui les rend utiles pour tenter de déterminer si une économie entre en récession ou sort d'une récession. Après un pic faisant suite aux fêtes de fin d'année, les premières inscriptions (demandes d'allocations de chômage) semblent avoir atteint leur point maximum pour le moment. Cette évolution semble conforme au ralentissement de la propagation du virus.
- ▶ Le Tableau de bord sur les risques de récession de ClearBridge reste fermement dans le vert, c'est-à-dire expansionniste, la croissance de l'emploi dans la construction et le secteur manufacturier enregistrée en décembre étant un signe encourageant de résilience économique.

Le rebond de l'économie éclipse l'accalmie actuelle

L'économie continue de se remettre de la récession provoquée l'année dernière par la COVID-19, comme en témoigne la première estimation de +4 % de croissance du produit intérieur brut (PIB) au 4^e trimestre publiée la semaine dernière. Après une hausse de +33,4 % au troisième trimestre, nous en sommes donc à deux trimestres consécutifs de croissance du PIB. Ces chiffres sont conformes au signal vert indicateur de croissance émanant du Tableau de bord de reprise de ClearBridge. Il est clair à présent que l'économie et le marché ont atteint leur nadir au début du 2^e trimestre 2020. Les chiffres américains récents annoncent toutefois la venue d'une période de croissance plus lente. Ainsi, le commerce de détail, exemple par excellence de la relance en V de l'économie, a connu son troisième mois consécutif de recul en décembre.

Malgré les chiffres moins favorables publiés récemment, le Tableau de bord sur les risques de récession de ClearBridge reste fermement dans le vert, c'est-à-dire expansionniste. Cela semble indiquer que l'accalmie actuelle n'ira pas jusqu'à une récession à double creux. Le tableau de bord ne présente aucune modification individuelle pour ce mois, et nous restons convaincus que toute faiblesse de l'économie se révélera finalement temporaire. La réouverture complète de l'économie, quand elle aura finalement lieu, devrait permettre une croissance plus forte au 2^e semestre si la campagne nationale de vaccination contre la COVID-19 continue de progresser.

Illustration 1 : Tableau de bord sur les risques de récession de ClearBridge

	January 31, 2021	December 31, 2020	November 30, 2020
Consumer	Housing Permits	↑	↑
	Job Sentiment	×	×
	Jobless Claims	●	●
	Retail Sales	↑	↑
	Wage Growth	×	×
Business Activity	Commodities	↑	↑
	ISM New Orders	↑	↑
	Profit Margins	●	×
	Truck Shipments	●	●
Financial	Credit Spreads	↑	↑
	Money Supply	↑	↑
	Yield Curve	↑	↑
Overall Signal	↑	↑	↑

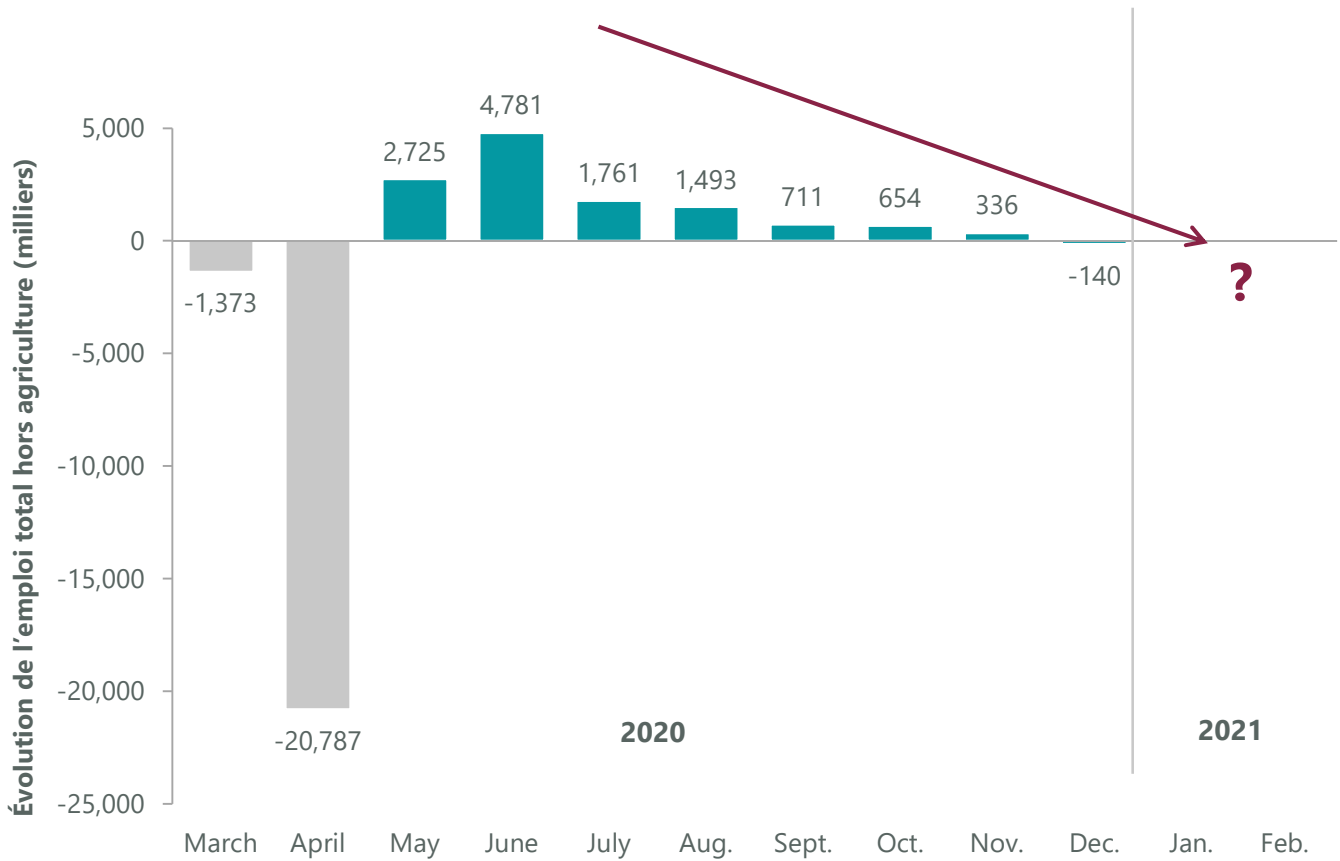
↑ Expansion ● Caution × Recession

Source : ClearBridge Investments.

Le rapport sur l'emploi de décembre, qui fait état de 140 000 pertes d'emplois, compte parmi les chiffres les plus inquiétants publiés récemment sur l'économie. Ce recul allait au-delà des prévisions des économistes les plus pessimistes et, hormis la récession récente, marque le pire mois en matière de création d'emplois depuis plus d'une décennie. Sous la surface cependant, les chiffres présentent une situation un peu moins sombre que ne le suggèrent les gros titres. Ces pertes d'emplois concernent en grande majorité les secteurs les plus exposés au risque lié à la COVID-19, ce qui n'a rien d'étonnant vu la résurgence des infections au virus et, de ce fait, l'imposition de restrictions plus importantes pour la distanciation sociale. Plus précisément, les secteurs des loisirs, de l'hôtellerie et de la restauration ont perdu 498 000 emplois. Soixante-dix-huit pour cent de ces licenciements ont eu lieu dans des restaurants ou des bars, qui n'avaient bien souvent pas d'autre choix que de licencier face aux restrictions croissantes à la fréquentation de leurs établissements dans de nombreuses régions du pays.

La bonne nouvelle est qu'une grande partie de ces pertes d'emplois pourraient être temporaires. Les loisirs et l'hôtellerie/restauration ont été frappés de plein fouet par la première vague de confinements en mars et avril 2020, et ils ont perdu 8000 emplois à l'époque. Près de 5 millions de ces emplois, soit environ 60 %, ont toutefois été récupérés entre mai et novembre, avec un taux de récupération encore plus important de 65 % pour les restaurants et les bars. Nous pensons donc qu'une grande partie des emplois récemment perdus reviendront avec l'assouplissement des mesures de distanciation sociale. Dans ce contexte, il n'est sans doute pas surprenant que le mois de décembre ait été le premier mois de la reprise à voir une augmentation du nombre de travailleurs au chômage temporaire.

Illustration 2 : Le marché du travail en perte de vitesse



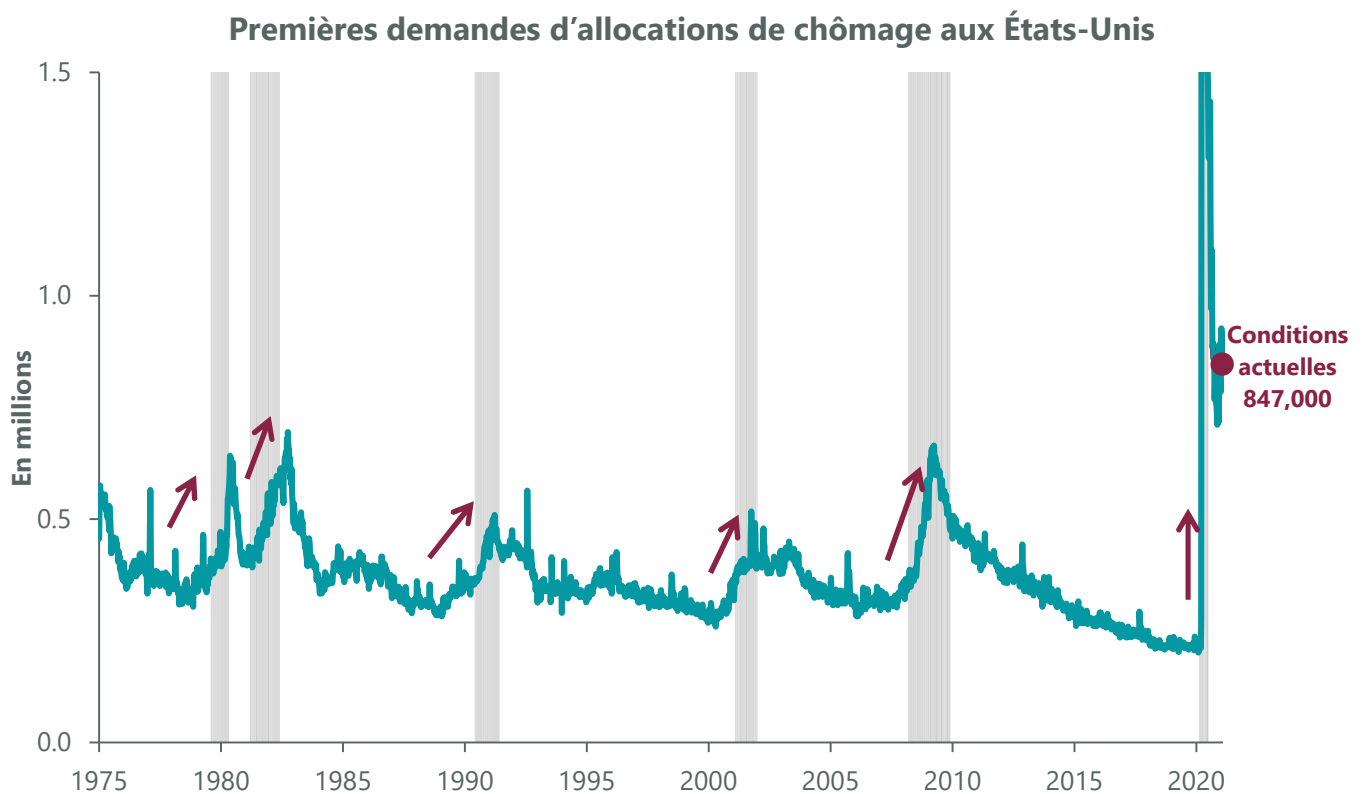
Données au 31 déc. 2020. Source : Department of Labor, FactSet.

Le tableau de bord perçoit également la faiblesse du marché de l'emploi par le biais des premières inscriptions au chômage. Les personnes qui perdent leur emploi peuvent prétendre à des allocations de chômage et introduisent généralement une demande en ce sens. Le *Department of Labor* américain publie chaque semaine le nombre de demandes initiales d'allocations (demandes déposées pour la première fois). Ce chiffre est un indicateur à haute fréquence de la santé du marché de l'emploi, et donc de l'économie au sens large étant donné l'importance des revenus pour la consommation et l'importance de la consommation pour le PIB. Ces données peuvent fluctuer d'une semaine à l'autre, c'est pourquoi nous préférons nous baser sur la moyenne glissante sur 4 semaines. Cette approche élimine les anomalies tout en fournissant des données récentes qui reflètent rapidement les changements.

Les premières inscriptions au chômage, le chiffre auquel nous faisons référence quand nous parlons de demandes d'allocations de chômage, sont l'un des trois indicateurs communs au tableau de bord sur les récessions et au tableau de bord de reprise. Elles sont généralement un bon indicateur des conditions réelles, ce qui les rend utiles pour tenter de déterminer si une économie entre en récession ou sort d'une récession. Les inscriptions au chômage sont généralement moins coincidentes que les autres indicateurs du tableau de bord, c'est-à-dire qu'elles précèdent de moins longtemps les récessions et servent généralement plutôt à confirmer le signal global du tableau de bord. Les inscriptions au chômage compensent leur manque de prospectivité par leur fiabilité (très peu de faux positifs). Elles présentent généralement une corrélation élevée avec le PIB, ce qui contribue à leur donner une pondération supérieure à la moyenne dans le Tableau de bord sur les risques de récession. Les inscriptions au chômage sont parmi les rares indicateurs à avoir présenté un signal positif après la récession de 1980 avant de retomber en négatif avant le deuxième creux de 1982, ce qui témoigne de leur capacité à refléter la situation réelle.

Les demandes d'allocations ont atteint un sommet à 6,8 millions fin mars avant de diminuer constamment au cours des mois qui ont suivi sous l'effet de la première relance et de la réouverture des économies. Depuis le *Labor Day* (7 septembre 2020) toutefois, elles oscillent dans une fourchette. Elles sont récemment passées de 711 000 début novembre à 927 000 début janvier, lorsque le pic d'infections à la COVID-19 après les fêtes a provoqué un resserrement des confinements (Illustration 3). Il semble heureusement que premières inscriptions aient atteint leur point maximum pour le moment. Elles sont retombées à 847 000 la semaine dernière, ce qui est conforme au ralentissement de la propagation du virus.

Illustration 3 : Une mouche dans le potage ?



Données au 22 jan. 2021. Source : DOL, FactSet, Demandes initiales d'assurance-chômage aux États-Unis dans le cadre des programmes des États.

Si les États-Unis confirment le tournant favorable engagé dans la lutte contre le virus, le marché de l'emploi devrait continuer à se rétablir. Il est important de noter que, si on laisse de côté les pertes d'emplois provoquées par la pandémie dans le rapport sur l'emploi de décembre, le marché de l'emploi semble nettement plus solide avec une progression de +348 000 (contre -140 000 de chiffre global). La construction et le secteur manufacturier ont tous deux créé des emplois, tout comme de nombreux secteurs des services moins tributaires des interactions en face à face. Nous pensons que ce chiffre est plus représentatif de la solidité sous-jacente actuelle de l'économie américaine. Étant donné l'ampleur de la récente épidémie, c'est un signe encourageant de résilience économique.

À propos des auteurs



Jeffrey Schulze, CFA

Director, Investment Strategist

- 15 années d'expérience dans l'investissement
- A rejoint ClearBridge Investments en 2014
- Diplôme de finance de Rutgers University



Josh Jamner, CFA

Vice-président, Investment Strategy Analyst

- 11 années d'expérience dans l'investissement
- A rejoint ClearBridge Investments en 2017
- Diplôme d'administration publique (BA Government) de Colby College

Définitions

Le **Tableau de bord sur les risques de récession de ClearBridge** est un groupe de 12 indicateurs qui analysent la santé de l'économie américaine et la probabilité d'un ralentissement.

Le **Tableau de bord de reprise de ClearBridge** comprend 9 indicateurs économiques, financiers et de marché de premier plan qui peuvent fournir des informations sur l'orientation de l'économie américaine.

COVID-19 est la désignation officielle par l'Organisation mondiale de la santé du nouveau coronavirus actuel. Le virus à l'origine de cette nouvelle forme de maladie à coronavirus est connu sous le nom de SARS CoV-2.

Le **produit intérieur brut (PIB)** est une statistique économique qui mesure la valeur de marché totale de l'ensemble des produits et services finaux produits par un pays sur une période donnée.

Une **reprise en forme de V** se caractérise par une reprise rapide et soutenue des indicateurs de performance économique après un fort déclin économique. En raison de la rapidité de l'ajustement économique et de la **reprise** de la performance macroéconomique, une **reprise en V** est le meilleur scénario possible après une récession.

INFORMATIONS IMPORTANTES

Tous les investissements comportent des risques, dont celui d'une perte de capital. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Un investisseur ne peut investir directement dans un indice. Les performances des indices non gérés ne tiennent compte d'aucuns frais ou droits d'entrée.

Les **titres de capital** sont sujets à des fluctuations de cours et peuvent occasionner une perte de capital. Les **titres obligataires** exposent leurs détenteurs aux risques de taux d'intérêt, de crédit, d'inflation et de réinvestissement, ainsi qu'à une possible perte de capital. Quand les taux d'intérêt augmentent, la valeur des titres obligataires diminue. Les **investissements internationaux** sont sujets à des risques spéciaux, dont les fluctuations des devises, ainsi que les incertitudes sociales, économiques et politiques qui peuvent en accentuer la volatilité. Ces risques sont amplifiés dans les **marchés émergents**. Les **matières premières** et les **devises** comportent des risques accrus qui incluent les conditions du marché, politiques, réglementaires et naturelles et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs.

Les **bons du Trésor américain** sont des titres de créance émis et garantis explicitement par le gouvernement américain. Le gouvernement américain garantit le paiement du principal et des intérêts sur les bons du Trésor américain lorsque les titres sont détenus jusqu'à l'échéance. À la différence des bons du Trésor américain, les titres de créance émis par les agences et intermédiaires fédéraux et les investissements connexes peuvent ou non être garantis par la garantie explicite du gouvernement américain. Même lorsque le gouvernement américain garantit le paiement du principal et des intérêts sur les titres, cette garantie ne s'applique pas aux pertes résultant de la baisse de la valeur de marché de ces titres.

Les opinions et les avis exprimés dans le présent document ne sauraient être interprétées comme une prédiction ou une prévision relative à la performance ou à des événements réels ou futurs, une garantie de résultats futurs, des recommandations ou des conseils. Les énoncés figurant dans ce document ne sauraient être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente de titres. Les énoncés prospectifs sont sujets à des incertitudes susceptibles d'engendrer des évolutions ou des résultats nettement différents des anticipations exprimées. Ces informations ont été préparées à partir de sources jugées fiables mais leur exactitude et leur exhaustivité ne peuvent être garanties. Les informations et les opinions exprimées par Franklin Resources, Inc. ou par ses sociétés affiliées sont à jour à la date indiquée. Elles sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des besoins particuliers de chaque investisseur.

La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une possible perte.

La gestion active ne saurait garantir un gain ou protéger contre un repli des marchés.

Par définition, les prévisions comportent des limites et ne sauraient être considérées comme des indicateurs fiables de la performance réelle ou future.

Tous les investissements comportent des risques, dont celui d'une perte de capital.

La valeur des investissements et le revenu qu'ils génèrent peuvent aussi bien baisser qu'augmenter et les investisseurs peuvent ne pas récupérer les montants initialement investis. De plus, ils peuvent être affectés par les variations de taux d'intérêt et de taux de change, les conditions générales de marché, les évolutions politiques, sociales et économiques et d'autres facteurs variables. L'investissement comporte des risques tels que d'éventuels retards de paiements ou des pertes de revenu ou de capital. Ni Franklin Resources, Inc. ni aucune de ses sociétés affiliées ne garantissent un quelconque taux de rendement ou la restitution du capital investi.

Les titres de capital sont sujets à des fluctuations de cours et peuvent occasionner une perte de capital. Les titres obligataires exposent leurs détenteurs aux risques de taux d'intérêt, de crédit, d'inflation et de réinvestissement, ainsi qu'à une possible perte de capital. Quand les taux d'intérêt augmentent, la valeur des titres obligataires diminue. Les investissements internationaux sont sujets à des risques spéciaux, dont les fluctuations des devises, ainsi que les incertitudes sociales, économiques et politiques qui peuvent en accentuer la volatilité. Ces risques sont amplifiés dans les marchés émergents.

Les matières premières et les devises comportent des risques accrus, notamment du fait des conditions de marché, des conditions politiques, réglementaires, et naturelles. Ces classes d'actifs ne sont pas adaptées à tous les investisseurs.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Veuillez noter qu'un investisseur ne peut investir directement dans un indice.

Les performances des indices non gérés ne tiennent compte d'aucuns frais ou droits d'entrée.

Informations importantes:

Les opinions et les avis exprimés dans le présent document ne sauraient être interprétées comme une prédiction ou une prévision relative à la performance ou à des événements réels ou futurs, une garantie de résultats futurs, des recommandations ou des conseils. Les énoncés figurant dans ce document ne sauraient être considérés comme des recommandations d'achat ou de vente de quelconques instruments financiers. Les énoncés prospectifs sont sujets à des incertitudes susceptibles d'engendrer des évolutions ou des résultats nettement différents des anticipations exprimées. Ces informations ont été préparées à partir de sources jugées fiables mais leur exactitude et leur exhaustivité ne peuvent être garanties. Les informations et les opinions exprimées par Franklin Resources, Inc. ou par ses sociétés affiliées sont à jour à la date indiquée. Elles sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des besoins particuliers de chaque investisseur.

Les informations contenues dans ce document sont confidentielles et exclusives. Elles ne peuvent être exploitées que par leur destinataire. Franklin Resources, Inc., ses sociétés affiliées et leurs dirigeants ou employés déclinent toute responsabilité quant aux pertes résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu. Ce support ne saurait être reproduit, distribué ou publié sans l'autorisation écrite préalable de Franklin Resources, Inc. La distribution de ce document peut faire l'objet de restrictions dans certains territoires. Toute personne qui se retrouverait en possession de ce document doit demander conseil pour en comprendre le détail et respecter, le cas échéant, ses restrictions.

Il se peut que ce document ait été préparé par un conseiller ou une entité affilié(e) à une entité mentionnée ci-dessous du fait d'un contrôle commun ou d'une propriété commune de Franklin Resources, Inc. Sauf indication contraire, le symbole « \$ » représente le dollar américain.

Ce document ne doit être distribué que dans les pays et auprès des destinataires indiqués.

Tous les investisseurs au Royaume-Uni, clients professionnels et contreparties éligibles dans les pays de l'UE et de l'EEE à l'exception du Royaume-Uni et les Investisseurs Qualifiés en Suisse:

En Europe (hors Royaume-Uni et Suisse), le présent document est publié par Legg Mason Investments (Ireland) Limited, dont le siège social est sis au Floor 6, Building Three, Number One, 126 Pembroke Road, Ballsbridge, Dublin 4, D04 EP27. Enregistrée en Irlande sous le numéro 271887. Agréée et réglementée par la Banque centrale d'Irlande.

Au Royaume-Uni, publié et approuvé par Legg Mason Investments (Europe) Limited dont le siège social est situé au 201 Bishopsgate, London, EC2M 3AB. Enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 1732037. Agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority.

En Suisse, ce document est émis et approuvé par Legg Mason Investments (Switzerland) GmbH. Le représentant en Suisse est FIRST INDEPENDENT FUND SERVICES S.A., Klausstrasse 33, CH-8008 Zurich. Le service de paiement en Suisse est NPB Neue Privat Bank AG, Limmatquai 1, CH-8022 Zurich. Le prospectus, les documents d'information clés pour l'investisseur, le memorandum et les statuts du fonds ainsi que les derniers rapports annuel et semestriel peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant en Suisse.

Tous les investisseurs à Hong Kong et à Singapour :

Ce document est fourni par Legg Mason Asset Management Hong Kong Limited à Hong Kong et Legg Mason Asset Management Singapore Pte. Limited (numéro d'enregistrement (UEN) : 200007942R) à Singapour.

Ce document n'a été examiné par aucune autorité de réglementation à Hong Kong ou à Singapour.

Pour tous les investisseurs de la République populaire de Chine (« RPC ») :

Ce document est fourni par Legg Mason Asset Management Hong Kong Limited aux destinataires prévus en RPC. Le contenu de ce document n'est destiné qu'à la Presse ou aux investisseurs de la RPC qui investissent dans le Produit QDII proposé par la banque commerciale de RPC en conformité avec la réglementation de la Commission de Réglementation Bancaire de Chine. Les investisseurs doivent lire le document d'offre préalablement à toute souscription. Veuillez demander conseil auprès des banques commerciales de RPC et/ou d'autres conseillers professionnels, si nécessaire. Veuillez noter que Legg Mason et ses sociétés affiliées sont les Gestionnaires de fonds « offshore » dans lesquels seuls les Produits QDII investissent. Legg Mason et ses sociétés affiliées ne sont autorisés par aucune autorité de réglementation à mener des activités commerciales ou d'investissement en Chine.

Ce document n'a été examiné par aucune autorité de réglementation de la RPC.

Distributeurs et investisseurs existants en Corée du Sud et distributeurs à Taïwan :

Ce document est fourni par Legg Mason Asset Management Hong Kong Limited aux destinataires admissibles en Corée du Sud et par **Legg Mason Investments (Taiwan) Limited (Numéro d'enregistrement : (109) Jin Guan Tou Gu Xin Zi Di 035 ; Adresse : Suite E, 55F, Taipei 101 Tower, 7, Xin Yi Road, Section 5, Taipei 110, Taiwan, R.O.C. ; tél : (886) 2-8722 1666)** à Taïwan. Legg Mason Investments (Taiwan) Limited opère et gère ses activités de manière indépendante.

Ce document n'a été examiné par aucune autorité réglementaire de Corée ou de Taïwan.

Tous les investisseurs sur le continent américain :

Ce document est fourni par Legg Mason Investor Services LLC, courtier-négociant enregistré aux États-Unis qui comprend Legg Mason Americas International. Legg Mason Investor Services, LLC, membre de la FINRA et de la SIPC, et toutes les entités mentionnées sont des filiales de Legg Mason, Inc.

Tous les investisseurs en Australie et Nouvelle-Zélande:

Ce document est publié par Legg Mason Asset Management Australia Limited (ABN 76 004 835 839, AFSL 204827) (« Legg Mason »). Son contenu est confidentiel et exclusif. Il est uniquement destiné à Legg Mason, et à ses clients ou prospects auxquels il a été transmis. Ce contenu ne peut pas être reproduit ni distribué à toute autre personne, sauf aux conseillers professionnels du client.

Les prévisions sont intrinsèquement limitées et ne doivent pas être considérées comme des indicateurs des performances actuelles ou futures.

Les entités Legg Mason susmentionnées sont des filiales à 100 % de Franklin Resources Inc.

Copyright © 2021, Franklin Resources, Inc.