

Contributeurs

**Derek Holt**, VP et chef des Études économiques sur les marchés des capitaux  
Études économiques de la Banque Scotia  
416.863.7707  
[derek.holt@scotiabank.com](mailto:derek.holt@scotiabank.com)

# Les marchés font fi des chiffres sur l'emploi non agricole à l'heure où l'histoire encaisse le choc de la guerre

- Les chiffres sur l'emploi non agricole ont été au rendez-vous des attentes : les révisions ont été plus négatives qu'escompté.
- Le taux de chômage a dégringolé.
- Les marchés ont à peine réagi aux effets viciés portés par la météo et par les grèves, ce qui donne un grand risque de révision négative.

## Emplois non agricoles, en milliers sur un mois/taux de chômage en pourcentage, en données désaisonnalisées pour mars :

Données réelles : 178/4,3  
Banque Scotia : 80/4,3  
Consensus : 65/4,4  
Auparavant : -133/4,4 (révisé par rapport à -92/4,4)

Aux États-Unis, les emplois non agricoles ont coiffé les attentes, et le taux de chômage a baissé d'un cran en mars.

La réaction des marchés a été discrète pour les motifs suivants : a) il s'agit de chiffres rétrospectifs; b) le gain des emplois non agricoles est appelé à être massivement révisé à la baisse; c) les effets positifs de la cessation des impacts de la météo et des grèves ont musclé temporairement le résultat; et d) le reste du monde est majoritairement fermé le Vendredi saint — et pour tous ces motifs, cette note sera brève! Le rendement des bons du Trésor américain à 2 ans a gagné à peine 3 points après la publication des données, alors que le rendement des taux à 10 ans a progressé d'autant. Les contrats à terme sur les titres boursiers du S&P ont fait peu de cas des données publiées.

L'ampleur a été satisfaisante, sans être exceptionnelle, comme l'indique le graphique 1. Le secteur de l'éducation et de la santé s'est enrichi de 91 000 emplois en mars, porté par la fin de la grève du personnel infirmier à New York, ainsi que par une conjoncture favorable. Le secteur des loisirs et de l'hôtellerie ainsi que la construction ont profité de l'effet positif de la météo que j'avais fait valoir. Il y a eu relativement peu de changements dans la plupart des autres catégories.

Les emplois salariés dans le secteur privé, hors soins de santé, restent volatils; ils ont toutefois augmenté dans deux des trois derniers mois, ce qui est peut-être encourageant après une longue séquence de déceptions (graphique 2).

Le risque de révision reste quand même élevé et négatif, et je continue de ne faire guère confiance aux données américaines sur l'emploi et l'inflation. Le graphique 3 nous apprend que le taux de collecte de la première salve de données reste très faible en raison des coupes budgétaires et des problèmes de dotation. Je ne serais guère étonné de constater que les chiffres sur l'emploi de mars soient révisés à moins de 100 000 dans la prochaine publication. Les révisions (graphique 4) ont retranché 7 000 emplois sur les deux mois précédents, dont une révision à la baisse de 41 000 en février.

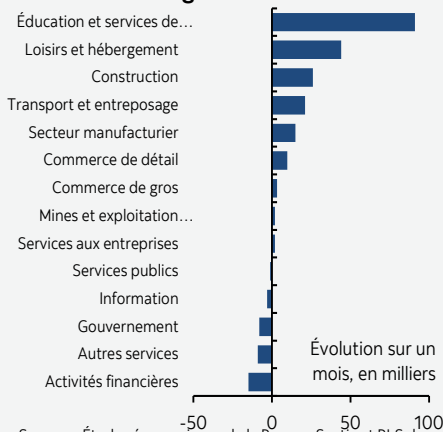
Le taux de chômage — dérivé de l'enquête complémentaire sur les ménages — a baissé d'un cran, à 4,3 % ce qui correspond à mon pronostic très éloigné du consensus et ce qui vient freiner la détérioration de longue date (graphique 5). Le taux de participation (graphique 6) en explique les raisons; la population active s'est réduite de ~400 000 en mars, ce qui est nettement pire que la baisse de 65 000 de l'emploi selon l'enquête sur les ménages.

Les heures de travail, qui ont perdu -0,15 % sur un mois en données désaisonnalisées, enchaînent une deuxième baisse consécutive. Les heures de travail du T1 s'inscrivent à 0,9 % sur un trimestre, en données désaisonnalisées et annualisées, dans le prolongement du passage à vide qui dure depuis plusieurs trimestres, ce qui veut dire que la croissance du PIB s'en remet essentiellement aux espoirs de gains de productivité soutenus.

Les salaires ont crû de 0,2 % sur un mois en données désaisonnalisées : ils se sont ralentis par rapport aux mois précédents (graphique 7).

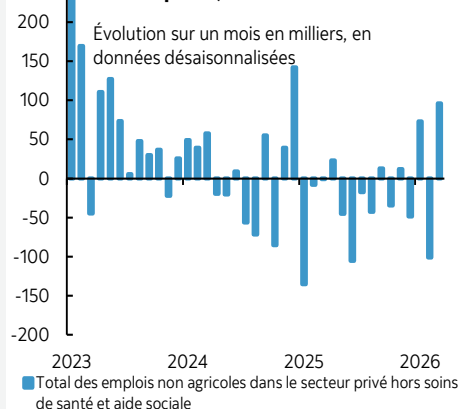
L'embauche au gouvernement a soustrait moins d'emplois que ce à quoi je m'attendais (-8 000). Les pertes du gouvernement fédéral (-18 000) ont été moindres puisque l'embauche a contrebalancé les absences au sein du département de la Sécurité intérieure (DHS). Les États et les administrations locales se sont enrichis de 20 000 emplois. Veuillez consulter, dans la page suivante, les graphiques sur les effets des grèves, sur les heures de travail, ainsi que sur les comparaisons en chiffres non désaisonnalisés et en chiffres désaisonnalisés.

**Graphique 1**  
Les variations, en mars, dans les emplois salariés non agricoles aux États-Unis



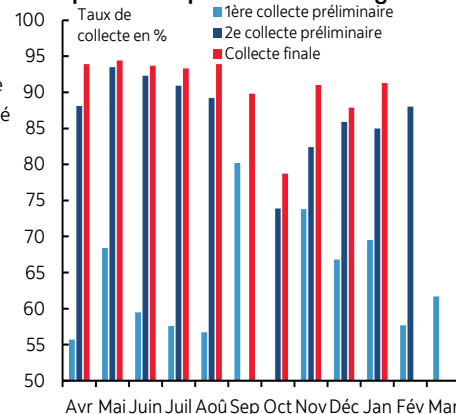
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS des États-Unis.

**Graphique 2**  
États-Unis : Les emplois dans le secteur privé, hors soins de santé



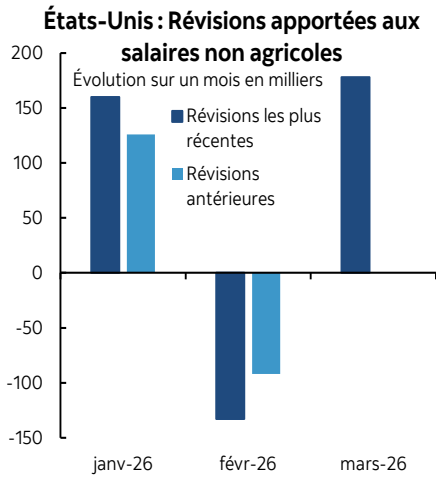
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

**Graphique 3**  
Le mode de collecte et de publication du BLS pour les emplois salariés non agricoles



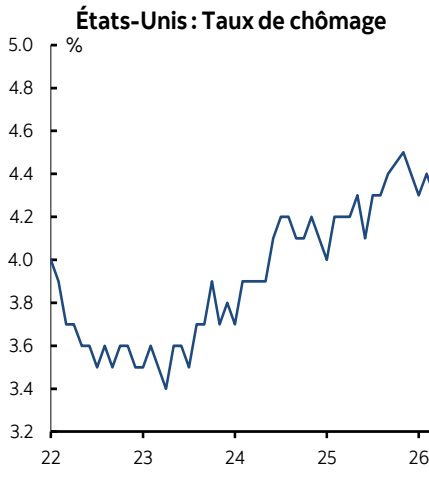
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 4



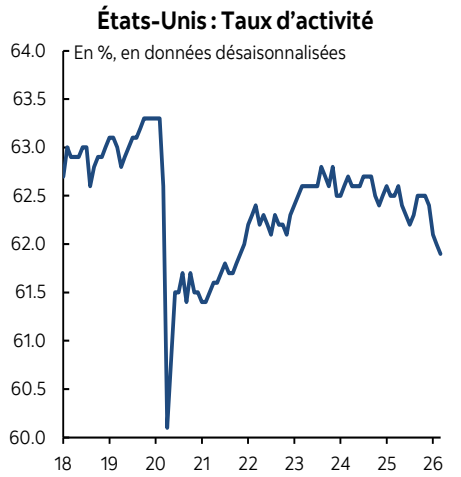
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 5



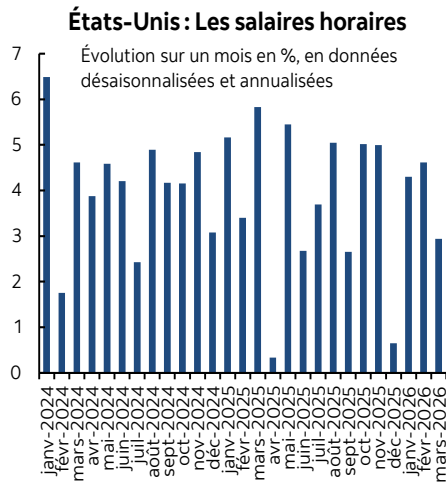
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 6



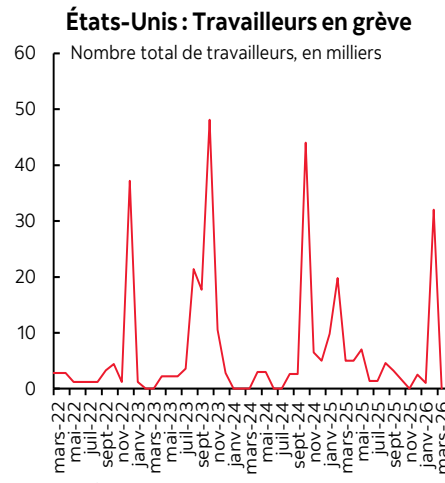
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 7



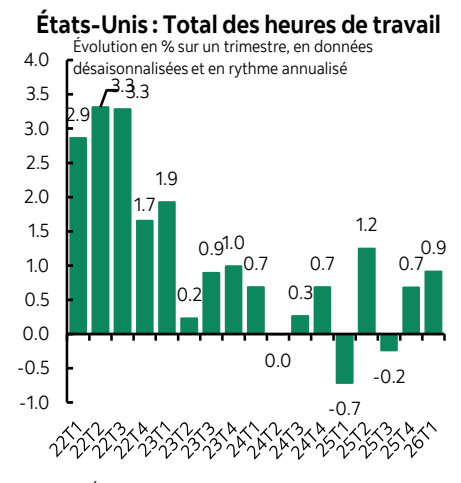
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 8



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

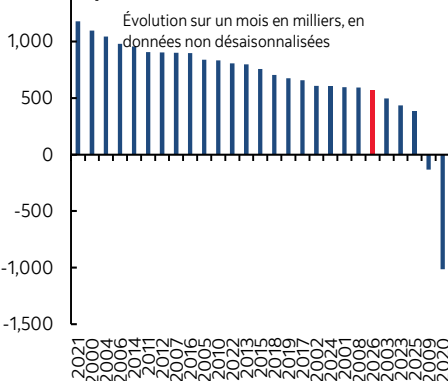
Graphique 9



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 10

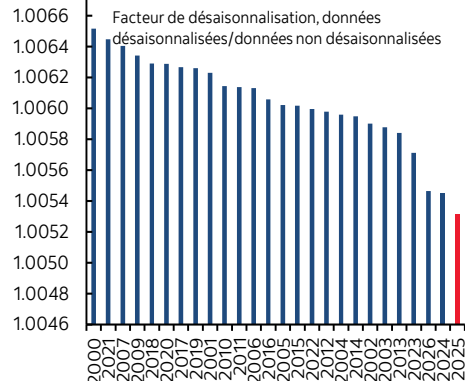
### Comparaison des salaires aux États-Unis, en données non désaisonnalisées, pour tous les mois de mars



Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 11

### Comparaison des salaires aux États-Unis en données désaisonnalisées pour tous les mois de mars



Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

**Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.**

<sup>MD</sup> Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.