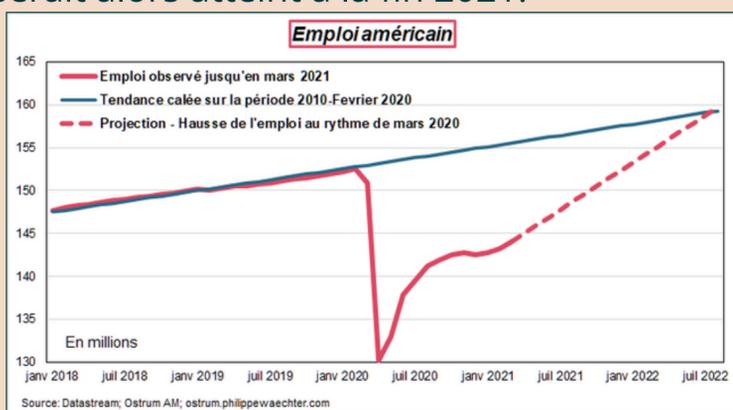


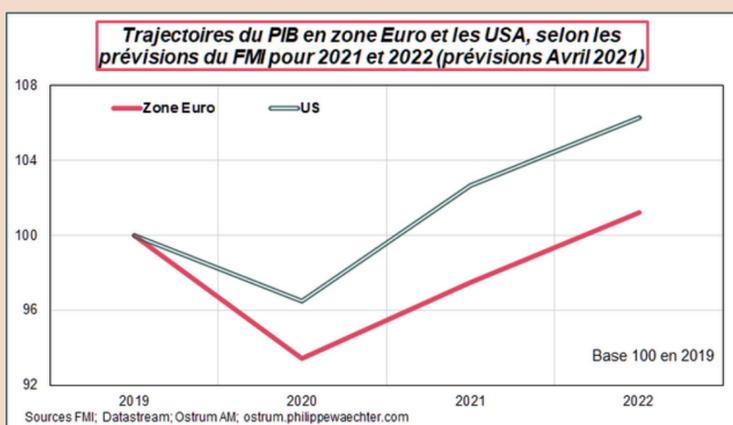
## L'EMPLOI, TALON D'ACHILLE DE LA ZONE EURO ?

*Les pertes d'emplois sont, jusqu'à présent, plus réduites en zone Euro qu'aux USA durant la crise sanitaire. Cependant, les deux régions ont une hiérarchie opposée entre la politique économique et l'ajustement du secteur privé sur le marché du travail. Cela a joué favorablement pour la zone Euro jusqu'à présent mais c'est la configuration américaine qui devrait être plus favorable désormais. L'ajustement à venir sur le marché du travail va engendrer de la persistance dans la crise sanitaire en Europe. La différenciation entre les deux régions seront d'autant plus marquée que les plans de relance sont américains et que la vaccination est beaucoup plus avancée outre Atlantique.*

Si dans les prochains mois, l'emploi américain suit l'allure observée en mars 2021 alors la crise sanitaire pourrait se terminer à l'été 2022 lorsque le niveau d'emploi observé aura retrouvé la tendance d'avant crise. Le niveau de février 2020, juste avant la crise serait alors atteint à la fin 2021.



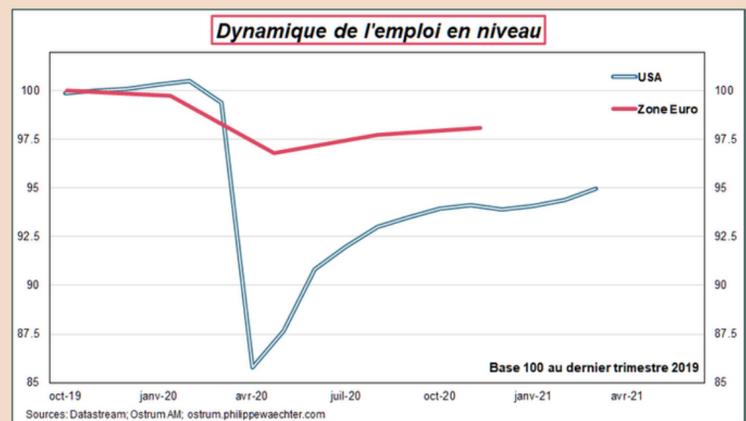
Cette dynamique de l'emploi pourrait être portée par les plans de relance et d'infrastructure et aussi par les mesures sanitaires (vaccination) prises par le gouvernement. L'amélioration de la situation se traduit par la réouverture de secteurs fermés pendant l'épidémie (loisir, hébergement, restauration,..). **Le niveau du PIB devrait ainsi être à plus de 6% au-dessus de son niveau de 2019 à la fin 2022** selon le FMI. Dans le même temps, la zone Euro ne connaîtrait qu'une amélioration de 1.2% sur la même période.



### L'ajustement de l'emploi

La reprise est rapide outre-Atlantique alors que le choc sanitaire montre davantage de persistance en zone Euro. Cette différence peut s'expliquer notamment par la dynamique du marché du travail. **Jusqu'à présent, l'ajustement sur le marché du travail US a été de bien plus grande ampleur qu'en zone Euro notamment lors du confinement du printemps 2020.**

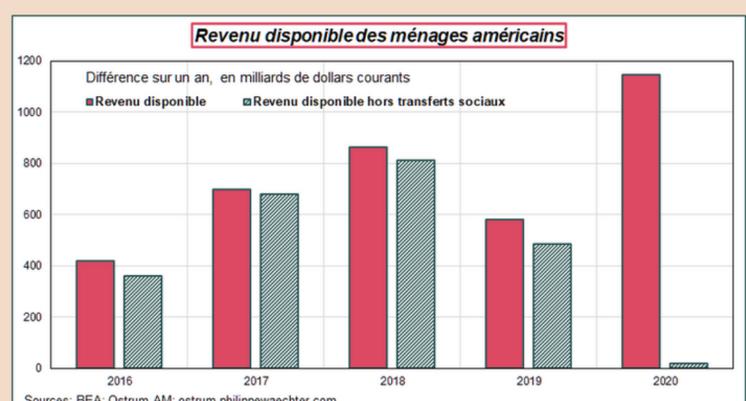
L'emploi en zone Euro était, durant les trois derniers mois de 2020, **-1.9%** au-dessous du dernier trimestre 2019 alors qu'à la fin mars 2021, l'emploi aux USA était encore **-5%** au-dessous des trois derniers mois de 2019.



La différence dans les allures est spectaculaire. Pourtant, ce moindre ajustement sur le marché du travail de la zone Euro laisse poindre une inquiétude sur la durée du choc qui serait plus longue en Europe qu'aux Etats-Unis.

### La politique économique et la dynamique du marché du travail

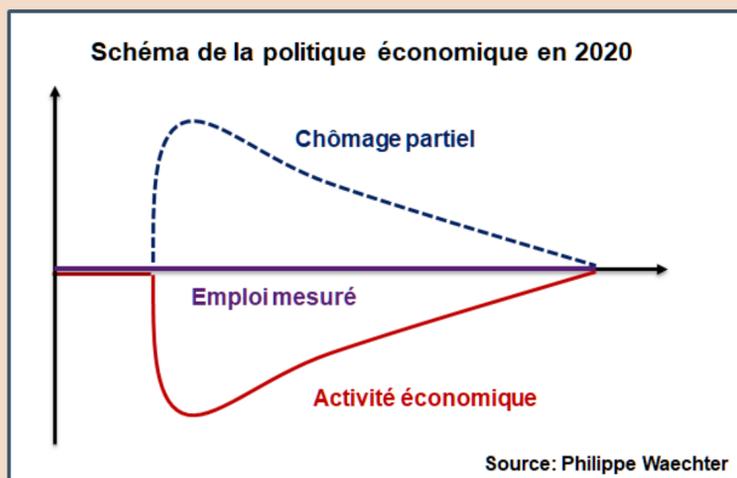
La politique économique est l'élément essentiel pour comprendre ces deux allures du marché du travail. C'est elle qui conditionne le mode d'ajustement de l'emploi au sein des entreprises. **Aux Etats-Unis, l'intervention de l'Etat se fait après l'ajustement du secteur privé.** Lorsque l'activité économique s'effondre lors du confinement du printemps 2020, l'emploi vacille. Il a ainsi reculé de près de 20.7 millions en avril. L'Etat n'intervient qu'après. Son rôle est d'ajuster les revenus soit par l'allocation chômage pour ceux qui ont perdu leur emploi soit par des chèques directement versés aux ménages. La relance de Donald Trump à la fin 2020 et celle de Joe Biden sont pleinement dans cette logique. Les revenus des ménages ont augmenté de plus de 1 000 milliards grâce aux transferts sociaux alors que l'évolution était nulle hors ce phénomène.



Ces transferts sont au cœur de la dynamique de relance, l'Etat fédéral intervient après l'ajustement du secteur privé et peut donc calibrer ses incitations de la façon qui lui paraît le plus efficace.

## L'EMPLOI, TALON D'ACHILLE DE LA ZONE EURO ?

**En zone Euro, les interventions de l'Etat, avant et pendant le choc, ont minimisé les ajustements du secteur privé.** La prise en charge de l'emploi via les mécanismes de chômage partiel fait peser, dans un premier temps, tout l'ajustement sur les finances publiques et marginalement sur le secteur privé. La prise en charge des salaires et de l'emploi par l'Etat doit compenser l'ajustement provoqué par la contraction de l'activité économique résultant de la crise sanitaire. Le graphique présente cette politique économique. **La baisse de l'activité liée à l'épidémie se reflète dans la hausse du chômage partiel.** Si l'intervention de l'Etat est optimale, l'impact sur l'emploi est nul (cela ne fonctionne pas exactement comme cela car tous les emplois ne rentrent pas dans le cadre du chômage partiel).



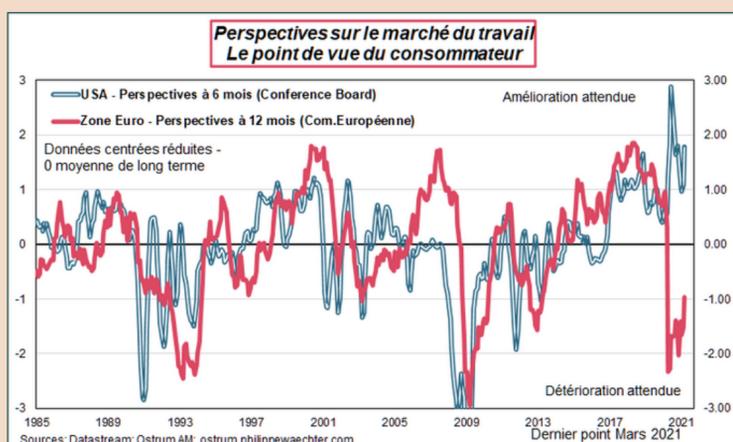
Là aussi, en dépit de la forte contraction de l'activité, les revenus des ménages a continué de progresser puisque les salariés ont été peu affectés dans leurs revenus.

Le filet de sécurité sur le marché du travail permet de réduire les risques pour chacun des citoyens. Cela ne les rassure pas pour autant. Le profil attendu du marché du travail est la source d'inquiétude majeure des ménages européens.

### Des anticipations divergentes sur le marché du travail

Les ménages américains envisagent déjà la fin de la crise sur le marché du travail alors que dans la zone Euro, l'indicateur suggère toujours une forte inquiétude. Depuis 1985, une telle divergence n'a jamais été observée.

**Les ménages européens craignent le moment où l'ajustement s'opèrera au sein du secteur privé.**



Lorsque les politiques publiques s'estomperont, ce que l'on peut anticiper durant l'année 2021, le secteur privé ne bénéficiera plus du filet de sécurité que pouvait représenter le chômage partiel. Dès lors, **chaque entreprise jugera son niveau d'emploi conditionnellement aux attentes sur l'activité.**

Le taux de rétention de l'emploi risque alors de se réduire provoquant une réduction de l'emploi. C'est ce qu'indiquait l'**Unedic** dans le cas français pour 2021. Dans sa prévision de février 2021, l'Unedic s'attend à une **contraction de 230 000 emplois** cette année.

### Les plans de relance insuffisants en zone Euro se traduiront effectivement par un ajustement à la baisse de l'emploi

Le système protecteur mis en place au sein de la zone Euro **connait sa limite lorsque la crise s'inscrit dans la durée** car la tentation louable des gouvernements de continuer de prendre en charge l'emploi repousse le moment de l'ajustement du secteur privé pour converger vers une trajectoire soutenable à moyen terme.

Les mesures prises étaient calibrées sur une crise sanitaire plutôt courte et alors elles étaient bonnes.

**Lorsque la crise dure et que les mesures gouvernementales continuent d'être mises en œuvre, l'ajustement de l'emploi est repoussé par manque d'incitation à le faire plus rapidement du côté du secteur privé.**

Par la suite, une politique de relance insuffisante ne permet pas de créer l'impulsion susceptible de recaler rapidement l'activité sur la bonne trajectoire.

**A limiter le risque, on s'empêche de créer l'impulsion nécessaire. C'est pour cela que la crise sera plus longue à se résorber au sein de la zone Euro, nonobstant les questions liées à la vaccination.**

Si l'on veut traduire cela par des trajectoires, cela suggère qu'en zone Euro, la convergence vers la tendance (chaque région a sa propre tendance) va s'opérer par le bas alors qu'aux USA, la trajectoire va se sur-ajuster passant au dessus de la tendance avant de converger vers celle-ci. L'objectif y est clairement de maximiser le nombre d'emplois alors qu'en zone Euro, la perception paraît davantage être celle de la préservation de l'emploi. Ce n'est pas la même chose.

