

L'EMPLOI, PARENT PAUVRE DE LA REPRISE ?

L'emploi ne va pas reprendre aussi rapidement que l'activité économique. Cela s'observait déjà dans le plan pluriannuel du gouvernement (voir [ici](#)). Cela se confirme dans les projections de l'Unedic. L'activité efface rapidement le choc de 2020 alors que pour l'emploi, en dépit des mesures prises, reste réduit et ne compense que lentement le choc pandémique. L'équilibre de la projection est assurée par le retour de la productivité sur sa tendance d'avant crise. Ce choix n'est pas justifié pour autant. L'emploi restera durablement sous le niveau qu'il aurait eu sans la crise sanitaire et le taux de chômage baissera lentement.

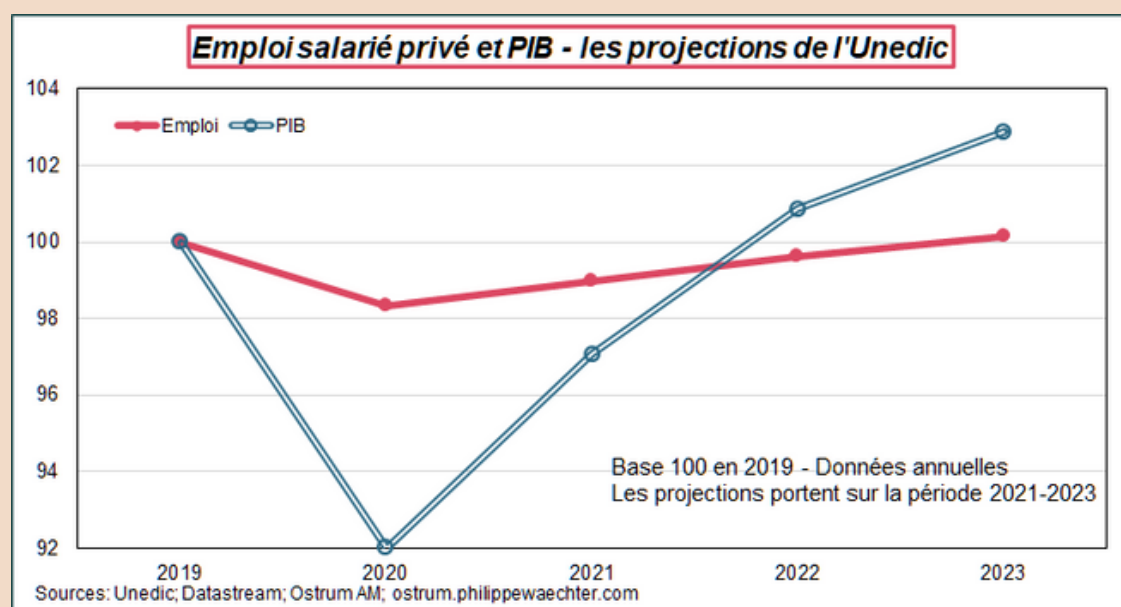
L'Unedic a publié le 17 juin, ses nouvelles prévisions financières et le scénario macroéconomique qui y est associé.

C'est ce dernier aspect qui m'intéresse.

Dans le scénario retenu par l'Unedic, le PIB rebondit fortement en 2021 et converge vers sa tendance d'avant crise sans pour autant l'atteindre. Le niveau de PIB de 2019 est atteint dès 2022.

L'allure n'est pas la même pour l'emploi puisque le niveau de celui-ci ne converge jamais vers sa tendance d'avant crise. Le niveau de l'emploi est à son niveau d'avant crise en 2023.

Une première représentation permet de visualiser le profil des deux indicateurs de 2019 à 2023. Les données sont en base 100 en 2019.



Ce scénario fait ainsi l'hypothèse d'un ajustement beaucoup plus rapide de l'activité alors que l'emploi est une variable retardée.

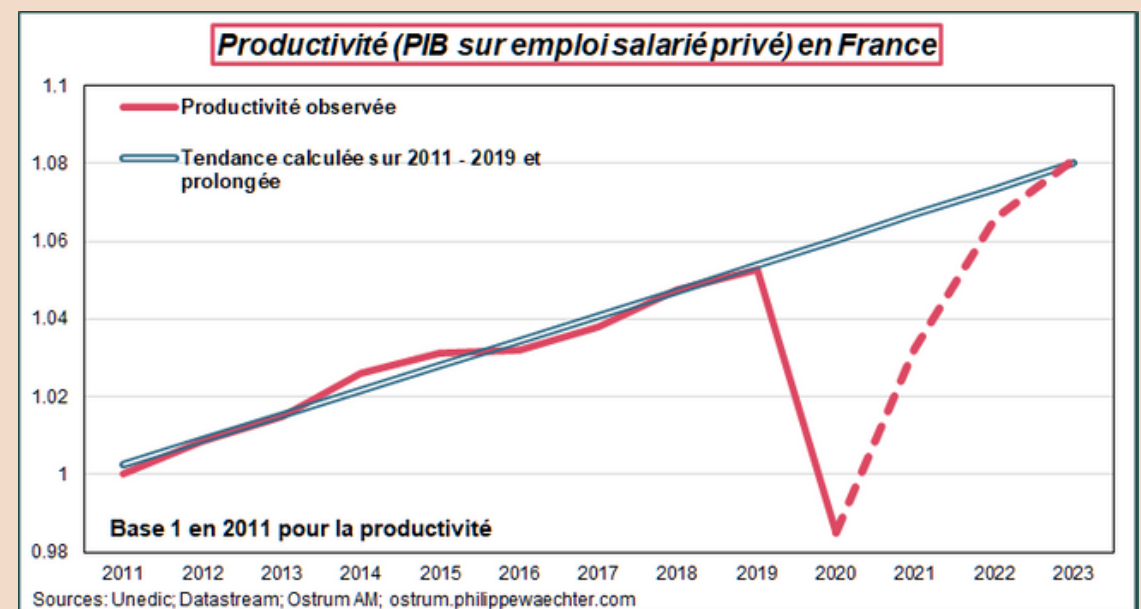
C'est un schéma habituel mais qui là, dans ces prévisions, apparaît ad hoc.

Je calcule un indicateur de productivité, PIB sur l'emploi salarié privé, puis une tendance sur l'ensemble de la période pré-crise (2011-2019, les données sur l'emploi ne démarrent qu'en 2011). Je prolonge cette tendance jusqu'en 2023 qui est l'horizon de la prévision de l'Unedic.

La productivité calculée à partir des données prévisionnelles de l'Unedic converge vers la tendance pré-crise en 2023.

Cette convergence qui apparaît ad hoc car elle n'est pas justifiée.

C'est ainsi un moyen d'indiquer le retour à un équilibre de long terme. Seulement, ce n'est pas explicité de la sorte dans la note de l'Unedic. Le PIB est traité d'un côté et l'emploi de l'autre.



Le raisonnement est le suivant:

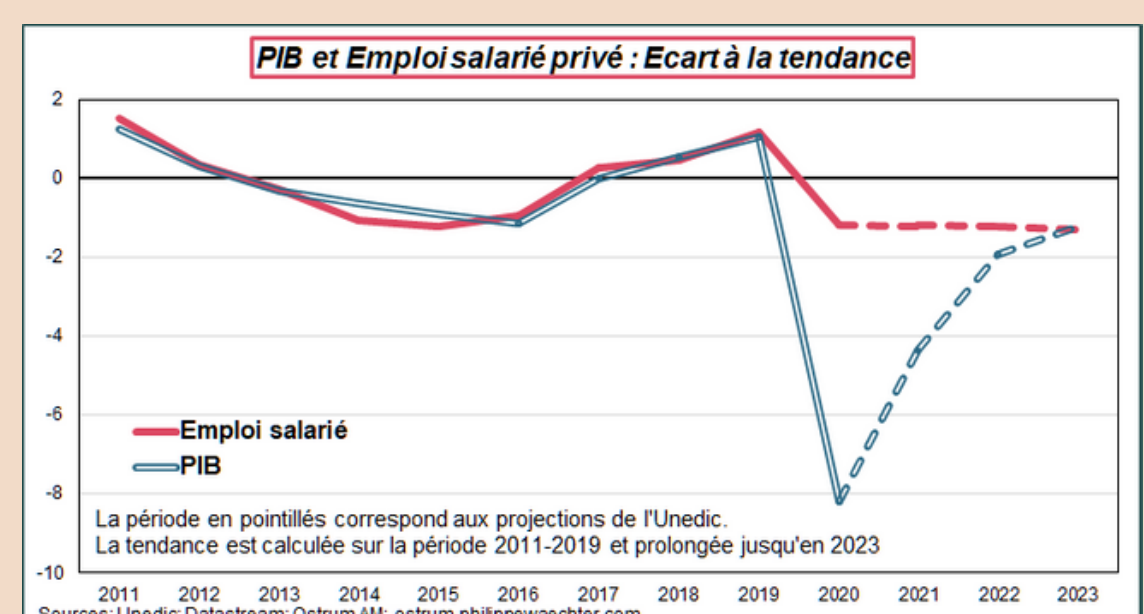
Après avoir été contraint, l'activité va rebondir et son taux de croissance dépassera celui observé en tendance lors du cycle précédent. Combiné à l'objectif de rééquilibrage de la productivité, le solde donne le profil de l'emploi sur les années 2021, 2022 et 2023.

L'emploi apparaît alors comme un solde. Les chiffres pourraient apparaître élevés mais sont finalement dépendant de l'hypothèse, non explicité, du retour de la productivité sur sa tendance d'avant crise sanitaire. C'est un choix qui est volontariste. Dans le même exercice de l'Unedic de février 2021, une hypothèse de ce type n'était pas perceptible. C'est en cela que c'est un **choix du prévisionniste** et il aurait été intéressant d'en expliquer la rationalité.

Dans cet exercice, l'emploi reste durablement au-dessous de sa tendance sans donner de signal de convergence vers celle-ci. Le PIB aussi si l'on fait l'hypothèse qu'une fois l'ajustement indiqué par l'Unedic effectué, il retrouve le même rythme de croissance qu'avant la crise.

L'écart à la tendance, dans les deux cas, est le coût permanent de la crise du Covid.

L'économie française retrouverait donc un équilibre sur la productivité mais un équilibre de second rang par rapport à la situation d'avant crise avec un coût permanent porté par l'ensemble des français.



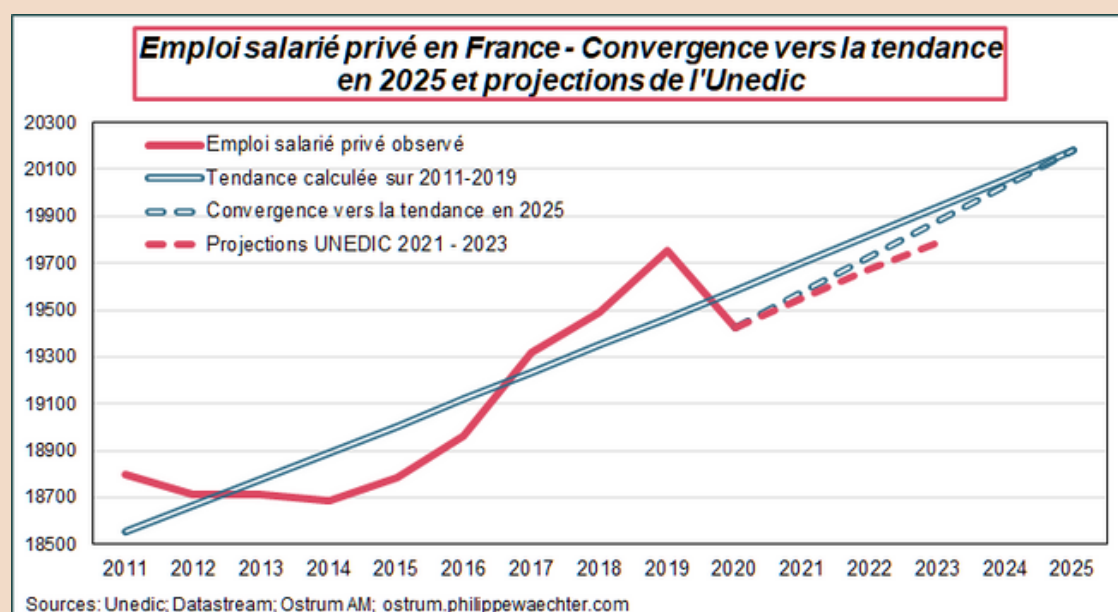
L'EMPLOI, PARENT PAUVRE DE LA REPRISE ?

Les chiffres de l'emploi sont ils forts malgré tout ?

Pour 2021 et 2022, les chiffres de créations d'emplois sont proches de 125 000 et de 109 000 pour 2023. Ce sont des données qui suivent exactement la tendance d'avant la crise. De 2011 à 2019, il y a eu environ 120 000 emplois créés par an. Il n'y a ainsi pas de retour sur la tendance antérieure. Cela veut dire que le marché du travail est durablement dégradé et qu'il faudra maintenir des politiques économiques très actives pour réduire les risques sociaux.

Pour converger vers la tendance d'avant crise à l'horizon de fin 2025, il faudrait créer plus de 150 000 par an.

La situation va rester préoccupante longtemps sur le front de l'emploi. C'est pour cela que les plans du gouvernements doivent être ambitieux. Il ne faut pas simplement que l'activité revienne sur la tendance d'avant crise mais il faut aller bien au-delà pour caler une allure robuste sur le marché du travail.. Ce doit être l'objet de la transition énergétique et de la lutte contre le changement climatique. On ne peut plus répliquer ce qui existait auparavant. Il faut être plus ambitieux.



Philippe Waechter Chef économiste

MENTIONS LEGALES

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International – Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sarl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.