



L'économie française au 21ème siècle

Au cours des 25 premières années du 21ème siècle, l'économie française a eu une performance plus limitée qu'au cours des 25 années précédentes.

L'écart est significatif et reflète à la fois un net ralentissement de la productivité et un taux d'emploi, mesuré par le nombre d'emplois sur la population, qui est insuffisant.

En comparant avec les voisins européens membres du G7 on note que la France se compare avec l'Allemagne et le Royaume Uni avec cependant une performance moindre résultant du rebond insuffisant après la grande récession et la baisse de productivité depuis la crise sanitaire.

La France, pour retrouver les moyens de dépenser toujours plus, doit être plus productive, plus innovante et retrouver un socle industriel un peu plus robuste. Elle doit aussi travailler davantage en nombre d'emplois et en heures pour pouvoir enfin ne plus dépendre de l'extension de la dette publique pour croître et disposer ainsi de degrés de liberté qui permettront une plus grande autonomie. Au moment où l'on discute de stratégies de défense, ce sera utile si, en même temps, la conservation du modèle social est nécessaire.



L'économie française au 21ème siècle

Le 21ème siècle a déjà démarré depuis 25 années. Pour mesurer la performance de l'économie française, on peut comparer l'allure du PIB par habitant soit aux 25 années précédentes, celles qui ont suivi le premier choc pétrolier, soit aux autres pays comparables à la France.

On peut peut mixer les deux approches ce qui donne un autre type d'information. On peut aussi décomposer le PIB par habitant pour déterminer les raisons de son évolution.

Comparaison dans le temps

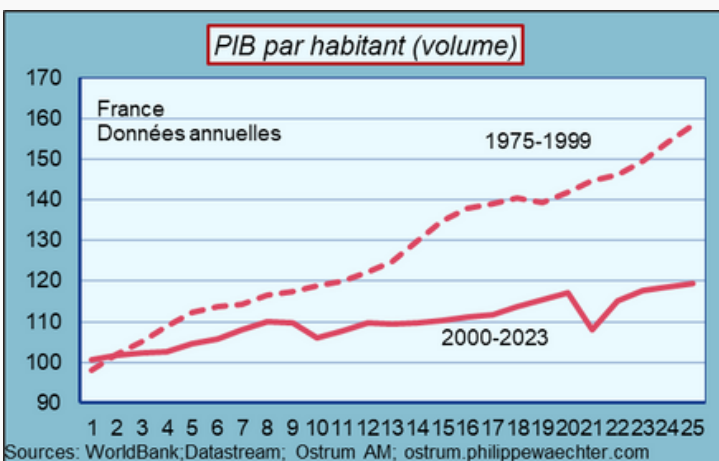
Le premier graphe compare, pour la France, le PIB par habitant sur les périodes 1975 - 1999 et 2000-2024.

Les indices sont en base 100 en début de période. Pour éviter de dépendre d'une année spécifique (1975 notamment associée au choc pétrolier) j'ai pris comme base 100 la moyenne 1974-1976 puis 1999-2001.

Sur les 25 années suivant le premier choc pétrolier, le PIB par habitant a augmenté de 60%. Sur les 25 premières années du 21ème siècle, sa progression n'est que de 20%.

Cela traduit une inflexion majeure des ressources disponibles. Si le système social est calé sur une progression rapide des ressources, l'inflexion de celles ci réduit la capacité de financer le modèle social qui doit s'ajuster à la baisse ou se financer par de la dette supplémentaire.

C'est clairement la problématique française.



Comparaison Internationale

On peut ensuite comparer la France avec les autres pays du G7. C'est le tableau ci dessous.

Deux remarques:

La performance du 21ème siècle est toujours significativement inférieure à celle du dernier quart du 20ème.

Les Etats-Unis surperforment sur les 25 dernières années alors que l'Italie ferme la marche avec une performance très réduite.

Les autres pays ont des évolutions comparables

PIB par tête – Chiffres en 1999 et 2024		
	1975-1999	2000-2024
US	170	138
Canada	148	119 (2023)
Japon	190	120
Royaume Uni	175	123
Allemagne	166	123
Italie	163	106
France	159	119

Base 100 en 1974-1976 et 1999-2001
Source: AMECO-DataStream; Ostrum AM; ostrum.philippewaechter.com

La dynamique française

Le PIB par tête est la composée de trois autres grandeurs significatives. Les trois éléments sont le PIB par heure travaillée (productivité), les heures travaillées par tête et le taux d'emploi.

Les deux graphes ci-dessous comparent le PIB par habitant aux 3 composantes évoquées. Tout est en base 100 soit sur 1974-1976 soit sur 1999-2001.

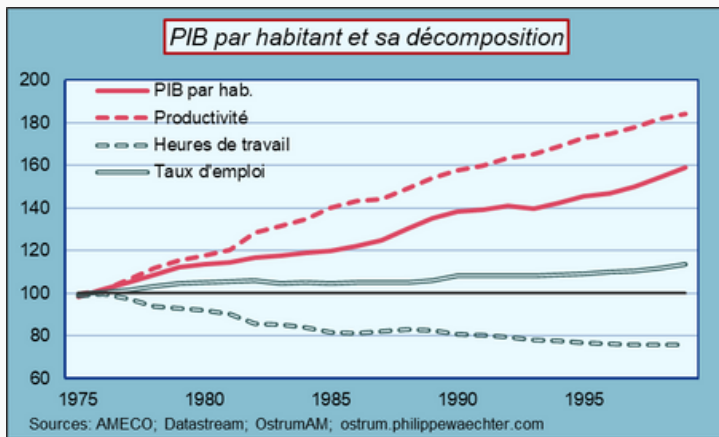


L'économie française au 21ème siècle

1975-1999 en France

Au cours des 25 dernières années du 20ème siècle, l'évolution remarquable est celle de la productivité. C'est elle qui tire le revenu par tête vers le haut.

Dans le même temps, ces gains de productivité sont distribués en réduction du temps de travail. Les revenus ont augmenté mais la baisse du temps de travail a limité l'ampleur de la progression possible. Le taux d'emploi est relativement stable sur la période.

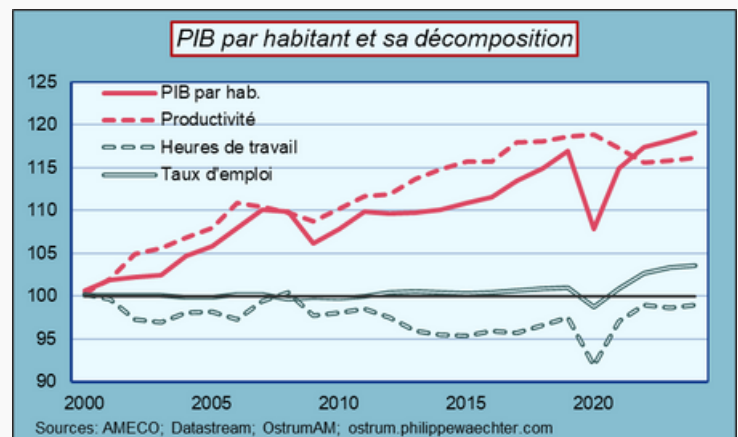


2000 - 2024 en France

Sur le premier quart du 21ème siècle, la productivité a nettement moins progressé que durant la période précédente. Ce mouvement s'est même inversé depuis la pandémie.

Dans le même temps, le temps de travail diminue un peu jusqu'à la pandémie et se redresse légèrement ensuite. On voit sur le graphe qu'en raison de la stabilité du taux d'emploi jusqu'à la pandémie, la baisse du temps de travail compense une partie de la hausse de la productivité pesant ainsi sur la hausse des revenus.

De façon récente, le taux d'emploi augmente. Mais son ampleur est insuffisante et ne fait que compenser l'inflexion de la productivité.



Rapport d'étape

Au cours du premier quart du 21ème siècle, l'économie française a progressé nettement moins vite que sur les 25 dernières années du 20ème siècle.

A l'époque, les gains de productivité avaient permis une baisse significative du temps de travail tout en maintenant une hausse robuste du revenu.

De 2000 à 2024, le fort ralentissement des gains de productivité n'est pas compensé par une hausse soutenue du taux d'emploi et/ou des heures travaillées. De la sorte, les revenus des français progressent nettement moins. Il faut voir dans ce mouvement sur la productivité une mesure de la désindustrialisation de l'économie française.

Cela se traduit par de grandes difficultés à équilibrer les comptes sociaux qui sont calibrés sur des hausses plus forte des revenus. La hausse de la dette publique pour compenser n'est pas tenable dans la durée.

Pour améliorer la situation il faut de nouveau faire des efforts dans l'innovation et le capital humain (éducation et formation) pour accentuer les gains de productivité. C'est une condition nécessaire. Il faut aussi continuer d'accroître le taux d'emploi et arrêter de diminuer le temps de travail.



L'économie française au 21ème siècle

La France comparée à l'Allemagne, l'Italie et la Grande Bretagne

La France a une allure proche de celle des autres pays européens. Regardons ce qui les distinguent.

Le premier graphe sur le **PIB par tête** reprend les données du tableau sur l'ensemble de la période 2000-2024. L'Allemagne et le Royaume Uni ont des tendances cohérentes même si l'Allemagne prend les devants après la grande récession en raison de sa capacité à exporter massivement vers l'Asie et la Chine en particulier. Cela a été une source d'impulsion spectaculaire qui s'est tarie après 2022.

L'impact du Brexit n'apparaît pas clairement dans les données britanniques. En tout cas, si cela a pu éroder l'allure du revenu anglais cela n'a pas engendré de rupture.

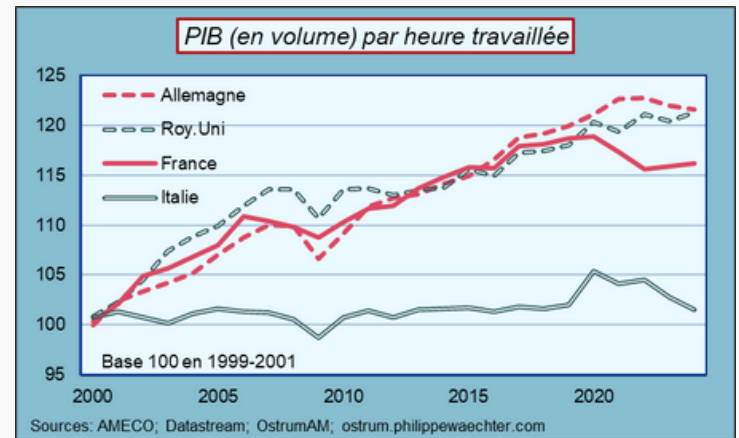
La situation de l'Italie est alarmante. Son PIB par habitant a reculé tendanciellement sur les 20 premières années du siècle. Le rebond post-Covid devra être confirmé car les fragilités qui avaient mené l'allure du PIB par tête italien n'ont pas disparu.

La France est un peu en retrait par rapport à l'Allemagne et au Royaume Uni. Le rebond après la grande récession n'a pas été aussi spectaculaire qu'en Allemagne et qu'au Royaume Uni. La période post-pandémie a un peu rattrapé mais les écarts restent significatifs.

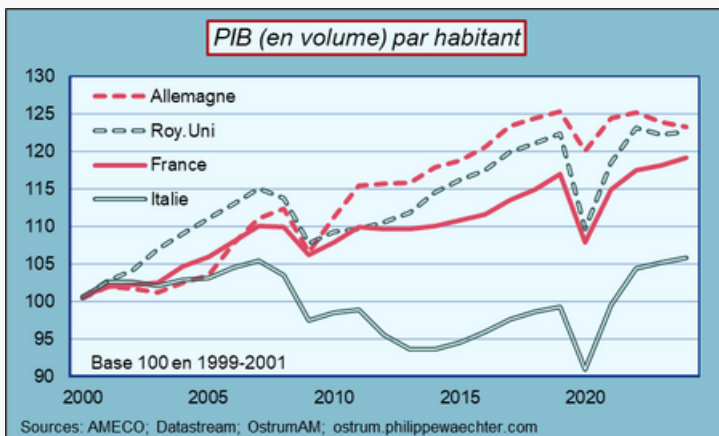
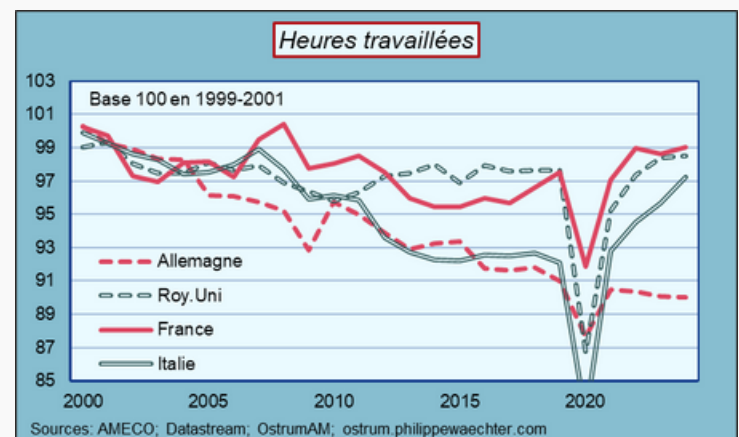
Pour comprendre les divergences, regardons l'allure des composantes. La première est la **productivité** (PIB par heure travaillée).

La hausse tendancielle a été interrompue lors de la grande récession et depuis le Covid. La France décroche brutalement et c'est un particularité à inverser pour améliorer le revenu par tête.

L'Italie connaît une situation dramatique. La productivité a peu évolué depuis 2000.



Concernant les **heures travaillées**, le pays le plus handicapé est l'Allemagne. Le temps de travail diminuait avant la pandémie et ne s'est pas redressé depuis contrairement à l'Italie. En France et en Angleterre, le temps de travail est un peu plus élevé qu'avant la pandémie.





L'économie française au 21ème siècle

Le **taux d'emploi** mesuré comme le nombre d'emplois sur la population totale progresse vivement en Allemagne. Cela compense la baisse des heures travaillées et reflète le comportement de rétention d'emplois des entreprises allemandes.

En Italie le taux d'emploi progresse de façon non linéaire avec une hausse significative depuis la sortie du Covid. Le Royaume Uni subit probablement les effets du Brexit et du Covid avec un point haut récent qui se situe en 2019.

En France, le taux d'emploi ne s'améliore que très récemment après avoir été étalé pendant 20 années.

La France face à ses pairs

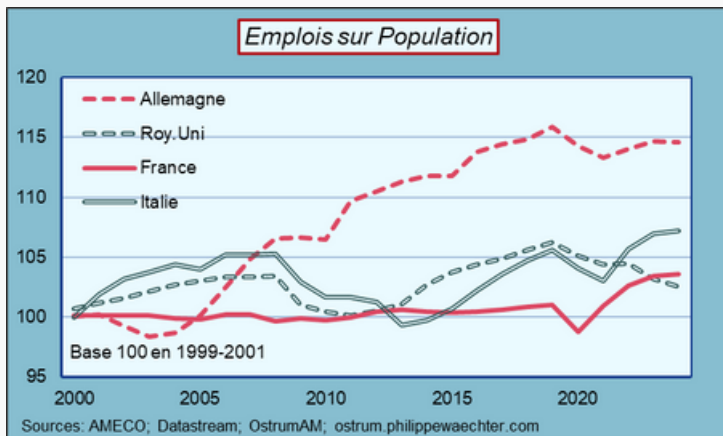
La France se compare à ses pairs allemand et britannique. Mais elle a accumulé un retard dans l'évolution des revenus par tête depuis la sortie de la grande récession.

La comparaison avec les pays européens traduit un problème de productivité et une insuffisance du taux d'emploi.

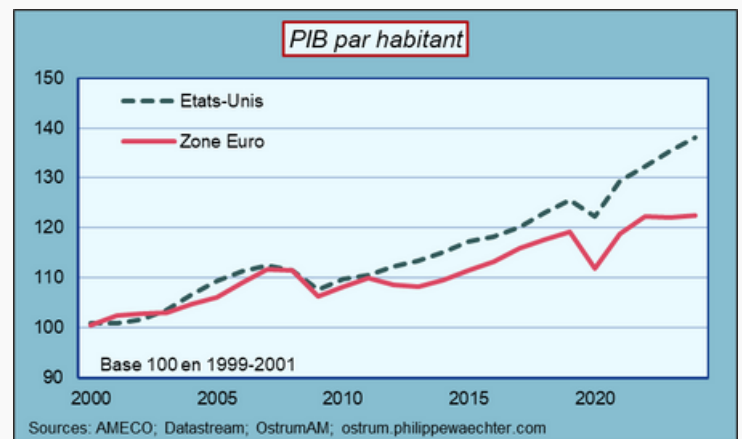
Autrement dit, pour relâcher les contraintes sur le financement de l'économie française les efforts sont à faire sur ces deux aspects.

Il faut éduquer davantage, investir plus et que l'emploi augmente de façon pérenne.

Il faut que collectivement plus de personnes travaillent et un peu plus.



La comparaison avec les Etats-Unis n'est pas pertinente. Il est préférable de comparer avec l'Union Européenne. J'y reviendrai très vite.





Mentions légales 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 50 938 997 € – 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, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

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.