

Une nouvelle Grande Modération ?

Département analyse et prévision

Ce texte s'appuie sur les perspectives 2017-2019 pour l'économie mondiale et la zone euro dont une version complète est disponible [ici](#).

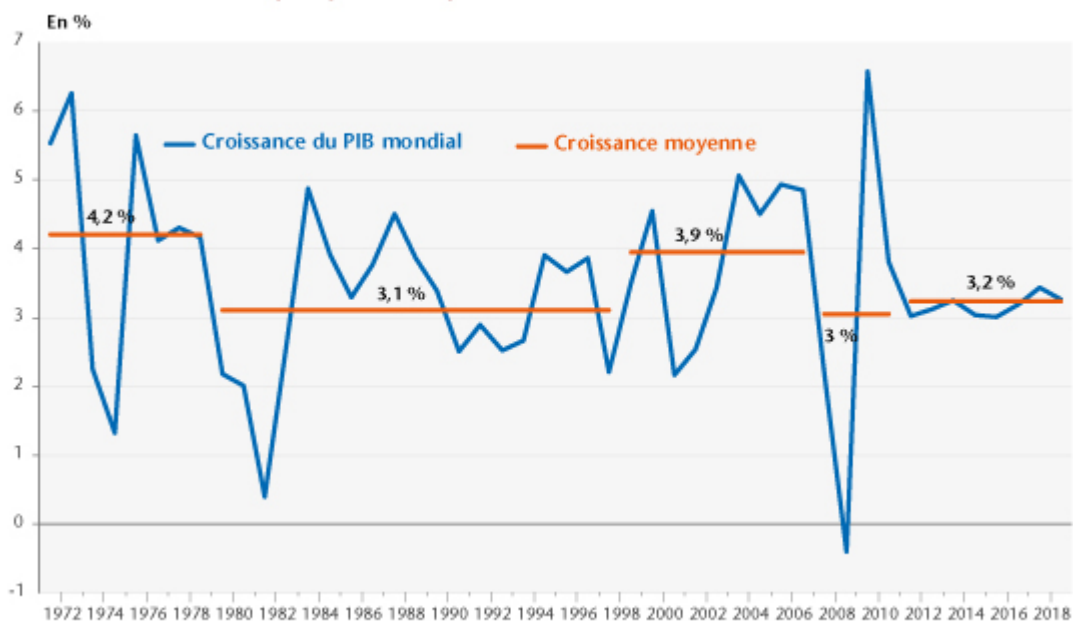
Dix ans après l'éclatement de la crise financière, pendant l'été 2007, l'économie mondiale semble enfin s'engager sur une trajectoire de croissance plus solide et commune aux pays industrialisés comme à la plupart des pays émergents. Les chiffres du premier semestre 2017 indiquent en effet une accélération de la croissance mondiale, ce qui devrait se traduire par une hausse du PIB de 3,3 % sur l'ensemble de l'année, en hausse de 0,3 point par rapport à l'année précédente. Certes, quelques incertitudes demeurent, sur l'issue du Brexit ou encore la capacité des autorités chinoises à maîtriser le ralentissement de leur économie mais il s'agit d'une forme d'incertitude irréductible et caractéristique du système économique, soumis à des chocs politiques, technologiques, économiques et financiers[1]. Au-delà de ces risques, qu'il ne faut pas sous-estimer, se pose la question de la capacité des économies à réduire les déséquilibres hérités de la crise. Si la croissance actuelle permet de réduire le taux de chômage ou d'améliorer le taux d'emploi, encore faut-il que ce régime soit durable pour retrouver le plein-emploi, réduire les inégalités, favoriser la réduction de la dette.

A cet égard, tous les doutes ne sont pas levés par l'embellie en cours de la situation économique mondiale. Premièrement, les performances de croissance restent modérées au regard de la récession passée et des précédents épisodes de reprise. Depuis 2012, la croissance moyenne de l'économie mondiale

s'établit à 3,2 %, soit un niveau inférieur à celui observé dans les années 2000 (graphique). Le sentier de croissance semble plus proche de celui observé dans les années 1980 et 1990. Cette période qualifiée de Grande modération était caractérisée par une moindre volatilité macroéconomique et par un mouvement de désinflation, d'abord dans les pays avancés, puis dans les pays émergents. Ce deuxième élément est aussi un point important de la situation économique mondiale aujourd'hui. En effet, l'accélération de la croissance ne se traduit pas par un regain d'inflation. Cette inflation basse reflète la persistance d'un sous-emploi sur le marché du travail qui freine la croissance des salaires. Elle illustre également les difficultés des banques centrales à (ré-)ancrer les anticipations d'inflation sur leur cible.

Enfin, se pose la question du potentiel de croissance. Malgré les nombreuses incertitudes sur la mesure du potentiel de croissance, de nombreuses estimations convergent pour indiquer une croissance de long terme plus faible principalement du fait d'un ralentissement de la productivité tendancielle. Soulignons néanmoins que les méthodes utilisées pour déterminer ce sentier de croissance conduisent parfois à prolonger les tendances récentes et peuvent dès lors devenir auto-réalisatrices si elles conduisent les agents privés et publics à réduire leurs dépenses par anticipation de ce ralentissement de la croissance. Inversement, accroître la croissance future suppose des investissements privés et publics. Les politiques économiques doivent donc continuer à jouer un rôle moteur pour accompagner la reprise et créer les conditions de la croissance future.

Graphique. La reprise de l'économie mondiale



Sources : Comptes nationaux, prévision OFCE, octobre 2017.

[1] Voir OFCE (2017) : [La routine de l'incertitude](#).

Début de quinquennat : emploi dynamique, chômage élevé

Département Analyse et Prévision (Equipe France)

Les chiffres du chômage du mois d'avril 2017, publiés par Pôle emploi, font apparaître une baisse du nombre de demandeurs d'emploi en fin de mois (DEFM) en catégorie A (-37 700 personnes en France). Cette baisse fait suite à une forte hausse au mois de mars, après deux mois de relative stabilité. Si l'on ajoute aux inscrits en catégorie A ceux ayant réalisé une activité réduite au cours du mois (catégories B et C), l'évolution mensuelle d'avril indique une hausse des demandeurs d'emploi de 30 900 personnes.

Cette publication combinée aux derniers chiffres publiés récemment par l'Insee (taux de chômage au sens du BIT, créations d'emplois marchands, enquêtes de conjoncture) pose la question de l'état du marché du travail. La situation de l'économie française peut apparaître meilleure aujourd'hui qu'au début du quinquennat de F. Hollande : le déficit public est plus faible, les marges des entreprises se sont redressées, ... En revanche, le diagnostic du marché du travail apparaît moins tranché : le chômage reste élevé mais sa tendance est à la baisse et les créations d'emplois sont relativement dynamiques. Afin d'apprécier la situation actuelle sur le marché du travail, par rapport à celle qui prévalait au début du quinquennat précédent, nous comparons plusieurs indicateurs d'emploi et de chômage issus de sources différentes (nombres d'inscrits à Pôle emploi, enquête Emploi pour le chômage au sens du BIT, enquêtes de conjoncture).

Chômage : une situation moins bonne aujourd'hui qu'il y a cinq ans...

En mai 2012, la France comptait 3,159 millions de demandeurs d'emploi inscrits en catégorie A à Pôle emploi (5,3 millions toutes catégories confondues). Sur l'ensemble du quinquennat de F. Hollande, le nombre de DEFM a fortement augmenté : les inscriptions toutes catégories confondues ont progressé de 1,329 million, dont 567 900 pour la seule catégorie A, soit un rythme d'augmentation annuel moyen de respectivement 265 900 personnes toutes catégories confondues et 113 600 personnes en catégorie A. De ce point de vue, la situation s'est dégradée, même si une partie de cette dégradation s'explique par la montée en charge de la réforme des retraites de 2010 (augmentation de l'âge minimum de liquidation des droits à la retraite) et la [suppression de la Dispense de Recherche d'Emploi](#).

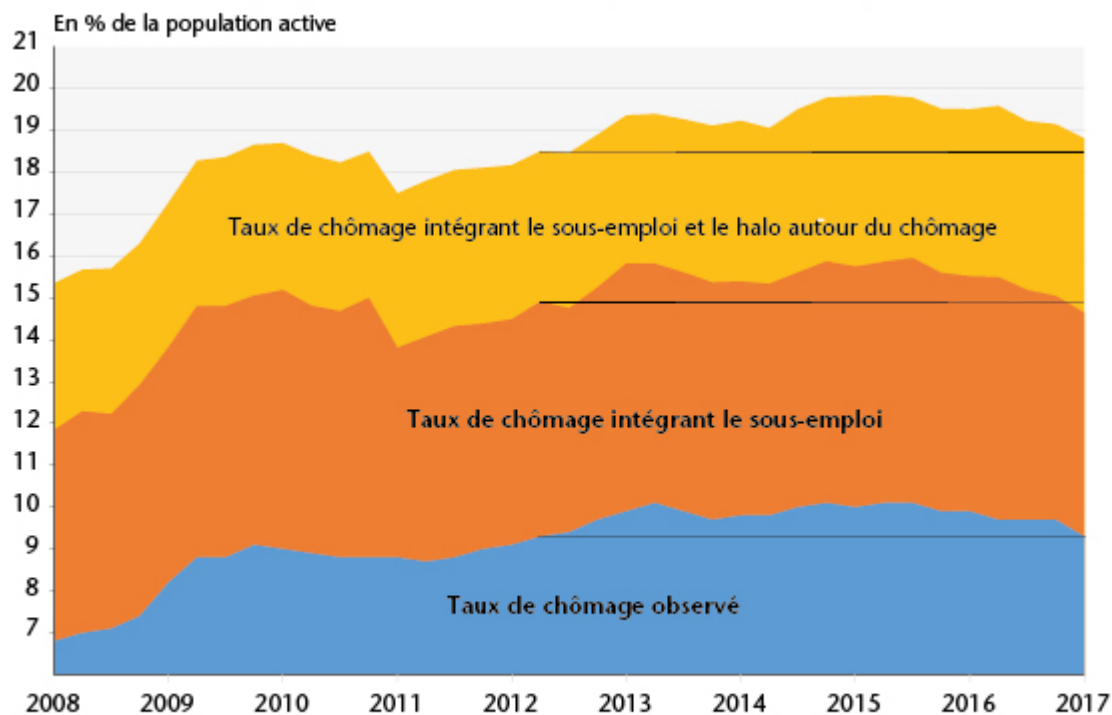
Les chiffres publiés par Pôle emploi peuvent être perturbés par des changements de pratique administrative et des incidents techniques ponctuels affectant la gestion des

fichiers de Pôle emploi. Les chiffres fournis trimestriellement par l'INSEE ne sont pas affectés par des problèmes de cette nature et constituent une source plus fidèle pour analyser le chômage[1]. Ils indiquent que le taux de chômage est revenu à son niveau observé au deuxième trimestre 2012 (cf. graphique 1).

Mais cet indicateur de chômage reste restrictif. En effet, la définition stricte du BIT n'intègre pas les personnes actives occupées travaillant à temps partiel et souhaitant travailler davantage ou les personnes en situation de chômage partiel. En intégrant ces personnes dans un indicateur élargi du chômage, on constate une légère amélioration sur cinq ans (baisse de 0,3 point, cf. graphique 1).

Il ne prend pas non plus en compte les situations à la marge du chômage. Ainsi les personnes souhaitant travailler mais considérées comme inactives au sens du BIT, soit parce qu'elles ne sont pas disponibles rapidement pour travailler (sous deux semaines), soit parce qu'elles ne recherchent pas activement un emploi, forment le « halo » du chômage. En intégrant ces personnes dans un indicateur encore plus élargi du chômage, la situation reste moins bonne qu'il y a cinq ans, ce qui est cohérent avec les chiffres de Pôle emploi.

Graphique 1 : Taux de chômage, halo et sous-emploi



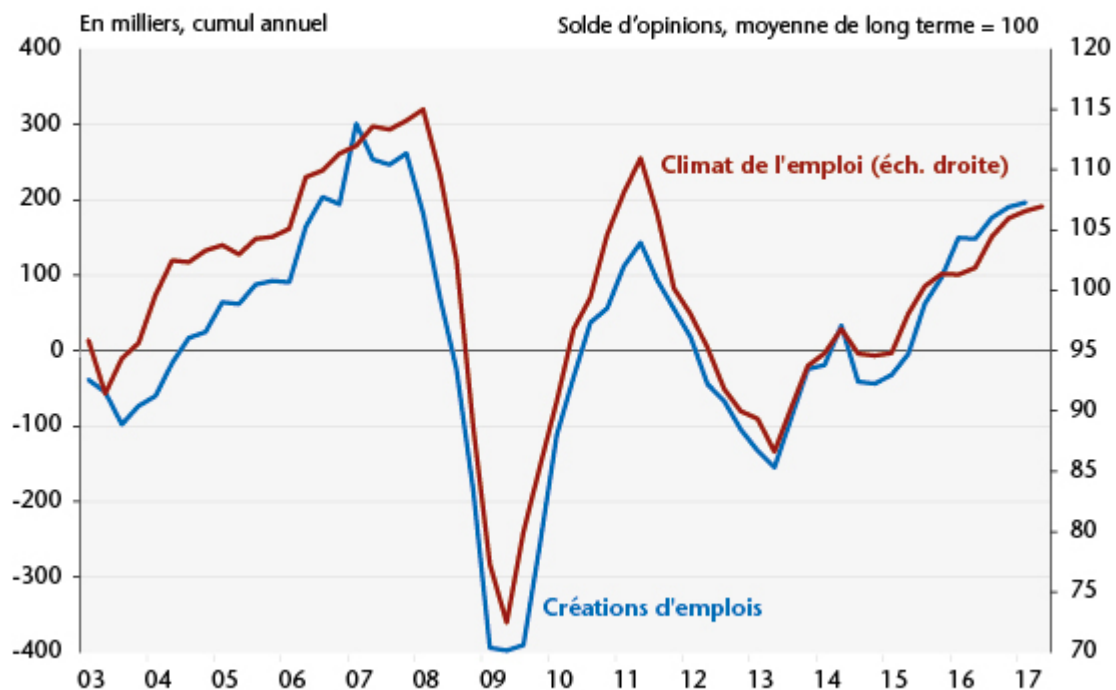
Note : pour le calcul du taux de chômage intégrant le sous-emploi et le halo autour du chômage, les personnes comprises dans le halo autour du chômage ont été rajoutées à la population active.

Sources : Insee, calculs OFCE.

...mais des indicateurs d'emploi mieux orientés

Depuis avril 2017, l'INSEE a complété sa batterie d'indicateurs conjoncturels issus des enquêtes de conjoncture (climats des affaires, indicateurs de retournement) par un indicateur de climat de l'emploi en France. Cette information de nature qualitative, synthétisant par une série unique l'information contenue dans les soldes d'opinions sectoriels sur l'évolution passée et prévue de l'emploi, apparaît très corrélée avec les évolutions annuelles de l'emploi marchand (graphique 2).

Graphique 2 : Indicateur du climat de l'emploi et créations annuelles d'emplois marchands non agricoles



Sources : Insee, Dares, calculs OFCE.

Mis en parallèle avec les données quantitatives sur les effectifs disponibles par ailleurs, l'indicateur s'insère quasi-parfaitement dans les cycles de l'emploi, la reprise de 2003 interrompue par la Grande Crise qui a débuté en 2008, le rebond post-récession de 2008/09, puis ensuite le tassement lié à la mise en place des politiques d'austérité et enfin le redémarrage du marché du travail à la mi-2015.

Le début du quinquennat de F. Hollande s'inscrivait dans une dynamique négative de destruction d'emplois et de dégradation du climat de l'emploi, dégradation qui avait démarré début 2011 avec la crise de la zone euro. Le point bas a été atteint début 2013, mais l'économie française ne s'est remise à créer des emplois salariés dans le secteur marchand non agricole qu'à partir de la mi-2015. L'accélération a été notable par la suite.

Au vu du comportement de l'indicateur entre mars et mai 2017, rien ne laisse présager d'un changement de régime des créations d'emploi : ces dernières devraient se maintenir à un rythme voisin de celui enregistré au tournant de 2016 et de

2017, soit environ 200 000 par rapport à la même période de l'année précédente. Pour conclure, si les différents indicateurs de chômage font état d'une situation encore dégradée sur le marché du travail par rapport au deuxième trimestre 2012, la dynamique de l'emploi, quant à elle, est bien plus positive qu'à l'époque.

[\[1\]](#) Selon l'enquête emploi, une personne est considérée comme « chômeur au sens du Bureau international du travail (BIT) » si elle satisfait aux trois conditions suivantes :

- être sans emploi, c'est-à-dire ne pas avoir travaillé au moins une heure durant la semaine de référence de l'enquête ;
- être disponible pour prendre un emploi dans les 15 jours ;
- avoir cherché activement un emploi dans le mois précédent l'enquête ou en avoir trouvé un qui commence dans moins de trois mois.