

Partout (aux Etats-Unis, dans la zone euro, au Japon, en Chine) la croissance va reculer

La croissance du PIB est la somme :

- des gains de productivité du travail ;
- de la croissance de la population en âge de travailler ;
- de la variation du taux d'emploi.

Aux Etats-Unis, les attaques contre la science, le refus de l'immigration et la stagnation du taux d'emploi due à la mauvaise situation de santé des Américains vont conduire à une croissance faible.

Dans la zone euro, il y a stagnation de la productivité, recul de la population en âge de travailler et progression désormais faible du taux d'emploi.

Au Japon, la population en âge de travailler recule et le taux d'emploi ne peut plus augmenter ; la productivité du travail stagne depuis 2014 et recule depuis 2018.

En Chine, la population en âge de travailler a commencé à reculer, le taux de chômage est élevé, particulièrement celui des jeunes, ce qui conduit à penser que le taux d'emploi n'augmente plus, et, malgré les gains de productivité, qui déclinent cependant d'année en année, la croissance va être de plus en plus modeste.

On voit donc que la croissance va ralentir (Etats-Unis, Chine) ou rester faible (zone euro, Japon), dans ces quatre grands pays. Le seul facteur qui permettrait de conserver une croissance décente dans ces pays réside dans l'introduction de l'intelligence artificielle. Mais si elle se substitue à l'emploi, il y aura une progression du nombre d'emplois peu qualifiés et donc un faible effet positif sur la productivité du travail.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Rappel : les déterminants de la croissance du PIB

La croissance du PIB en volume est la somme :

- de la croissance de la productivité du travail ;
- de la croissance de la population en âge de travailler ;
- de la croissance du taux d'emploi.

Nous utilisons cette décomposition de la croissance pour montrer que la croissance va s'affaiblir aux Etats-Unis, dans la zone euro, au Japon et en Chine.

Etats-Unis : les effets des attaques contre la science et du refus de l'immigration

L'administration Trump a coupé les crédits fédéraux aux agences fédérales de recherche et aux universités, elle décourage la poursuite des recherches sur le climat, sur les vaccins, elle freine l'arrivée d'étudiants et de chercheurs étrangers.

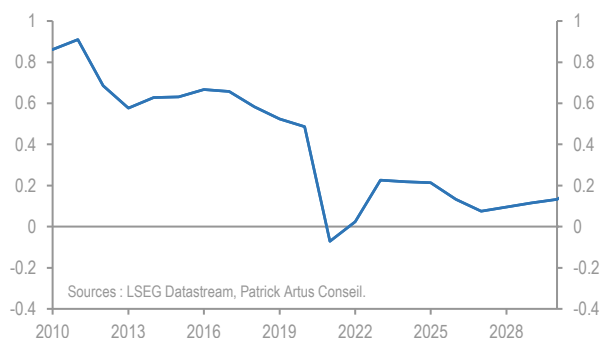
On doit donc attendre aux Etats-Unis un recul des gains de productivité (Graphique 1a).

Graphique 1a
Etats-Unis : productivité par tête (GA en %)



Par ailleurs, la croissance de la population en âge de travailler (Graphique 1b) va aussi reculer avec le départ de travailleurs immigrés (Graphique 1c) et la baisse rapide du taux de fécondité (Graphique 1d).

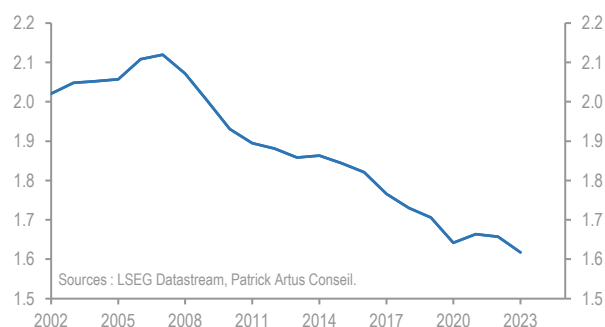
Graphique 1b
Etats-Unis : population de 15 à 64 ans (en % par an)



Graphique 1c
Etats-Unis : actifs nés à l'étranger
(en millions de personnes)

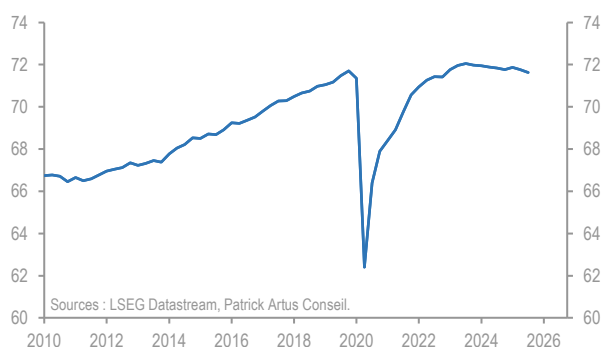


Graphique 1d
Etats-Unis : taux de fécondité par femme
(nombre de naissances par femme)



Enfin, **le taux d'emploi** aux Etats-Unis ne progresse plus depuis 2020 en raison essentiellement de la mauvaise situation sanitaire du pays (**Graphique 1e**).

Graphique 1e
Etats-Unis : taux d'emploi des 15-64 ans (en %)



Au total, la croissance des Etats-Unis devrait s'affaiblir avec :

- le recul des gains de productivité ;
- le recul de la population en âge de travailler ;
- la stagnation du taux d'emploi.

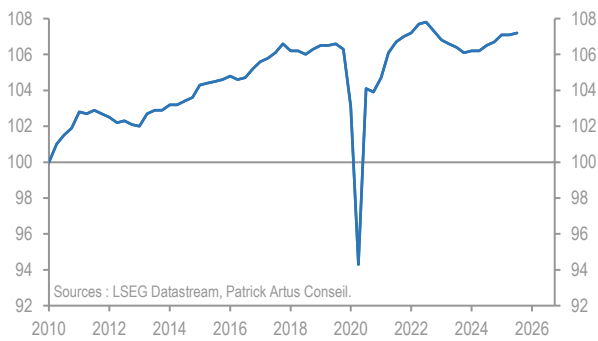
Zone euro : la seule source de la croissance est la hausse du taux d'emploi

Dans la zone euro :

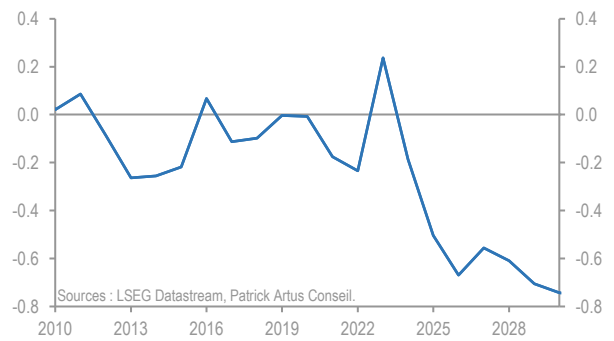
- la productivité du travail stagne depuis 2017 (**Graphique 2a**) ;
- la population en âge de travailler recule (**Graphique 2b**).

La seule origine de la croissance peut donc être la croissance du taux d'emploi (**Graphique 2c**).

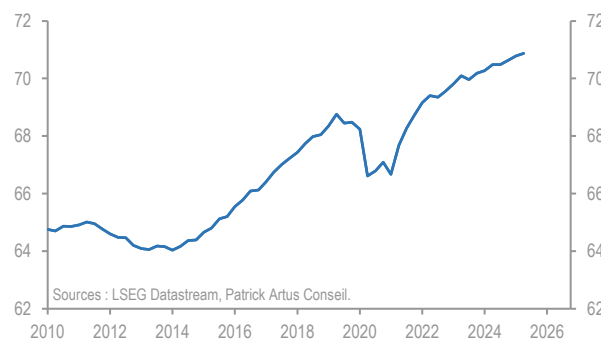
Graphique 2a
Zone euro : productivité par tête (100 : 2010.T1)



Graphique 2b
Zone euro : population 15 à 64 ans (en % par an)



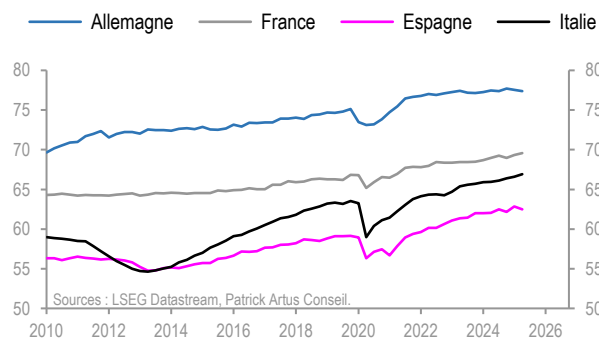
Graphique 2c
Zone euro : taux d'emploi des 15-64 ans (en %)



Or, le taux d'emploi :

- stagne en Allemagne, parce qu'il est déjà très élevé ;
- stagne maintenant en France, avec la hausse du taux de chômage des jeunes et l'arrêt de la réforme des retraites ;
- ne progresse plus qu'en Espagne et en Italie, et plus lentement depuis 2023 ([Graphique 2d](#)).

Graphique 2d
Taux d'emploi des 15-64 ans (en %)



Dans l'ensemble de la zone euro, on peut donc attendre **une hausse du taux d'emploi de l'ordre de 0,4 point par an, conduisant à une hausse du PIB potentiel de 0,6% par an.**

Japon : la productivité et le taux d'emploi stagnent ; la population en âge de travailler recule

Malgré l'effort de robotisation, (Tableau 1), la productivité du travail stagne depuis 2014 et recule depuis 2018, probablement en raison du vieillissement de la population (Graphique 3a).

Tableau 1 : Nombre de robots installés pour 10 000 employés de l'industrie manufacturière (2023)

Pays	Robots pour 10 000 employés
Corée du Sud	1012
Chine	470
Allemagne	429
Japon	419
Etats-Unis	295
Italie	228
France	186
Espagne	174

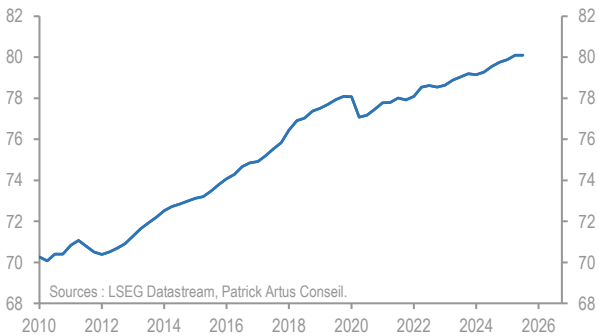
Source : World Robotics 2024

Graphique 3a
Japon : productivité du travail dans l'ensemble de l'économie (100 : 2010.T1)

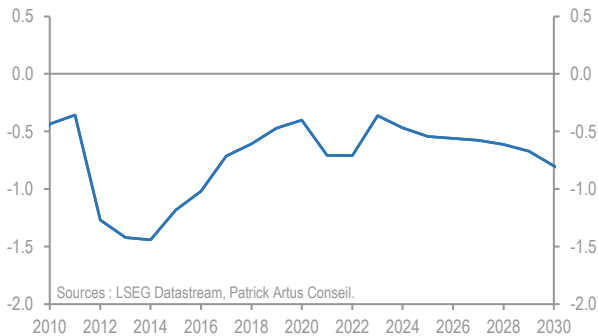


Le taux d'emploi est très élevé et ne peut plus augmenter (Graphique 3b), et la population en âge de travailler diminue (Graphique 3c).

Graphique 3b
Japon : taux d'emploi des 15-64 ans (en %)



Graphique 3c
Japon : population de 15 à 64 ans (en % par an)

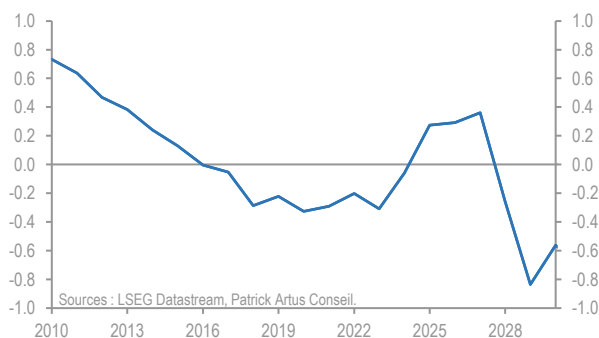


On ne peut donc avoir qu'une croissance extrêmement faible au Japon.

Chine : l'effet du vieillissement démographique et de la faible croissance

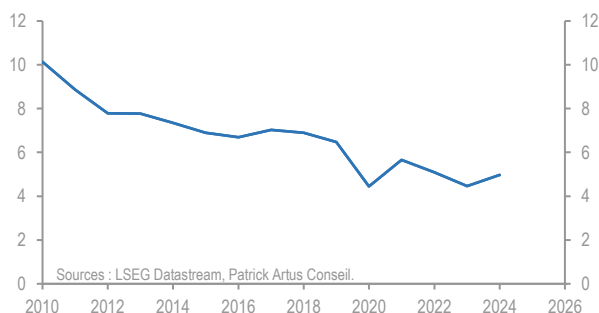
En Chine, la population en âge de travailler va reculer rapidement (**Graphique 4a**) ; le taux de chômage des jeunes est officiellement de 17,4%, mais en réalité il est beaucoup plus élevé (de 40% à 60% selon les estimations d'universitaires) et en conséquence le taux d'emploi ne doit plus augmenter.

Graphique 4a
Chine : population de 15 à 64 ans (en % par an)



Malgré le maintien de gains de productivité assez élevés, quoiqu'en baisse (**Graphique 4b**), la croissance du PIB chinois va donc **inévitablement ralentir**.

Graphique 4b
Chine : évolution de la productivité par tête (en % par an)



Synthèse : l'intelligence artificielle peut-elle sauver la croissance ?

Nous avons vu que la croissance devrait être très faible (zone euro, Japon), ou modeste (Etats-Unis, Chine) puisque :

- la productivité stagne (zone euro, Japon) ou va ralentir (Etats-Unis, Chine) ;
- la population en âge de travailler diminue (Etats-Unis, zone euro, Japon, Chine) ;
- le taux d'emploi va être stable (Etats-Unis, Japon, Chine) ou va progresser lentement (zone euro).

Le seul espoir, s'il s'agit de sauver la croissance, **résulte dans l'introduction de l'intelligence artificielle**.

Mais, il apparaît que l'IA se substitue à l'emploi dans les secteurs qui utilisent beaucoup l'IA (tech, logistique, conseil, services juridiques...). De ce fait, les personnes dont les emplois sont détruits dans ces secteurs retrouveront un emploi peu sophistiqué dans des secteurs peu technologiques, et si la productivité progresse dans les secteurs utilisateurs de l'IA, le nombre d'emplois à productivité faible va augmenter, et au total, l'IA peut avoir peu d'effets sur la productivité de l'ensemble de l'économie.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.