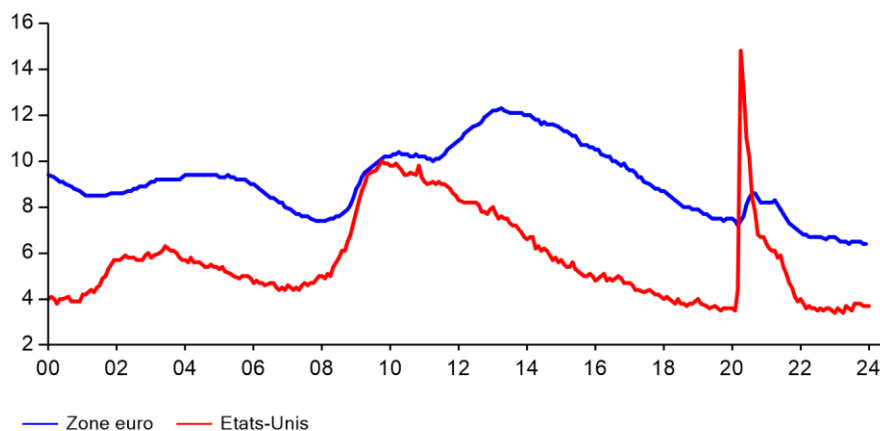


1^{er} mars 2024

Marchés du travail

Le miracle peut-il durer ?

Taux de chômage



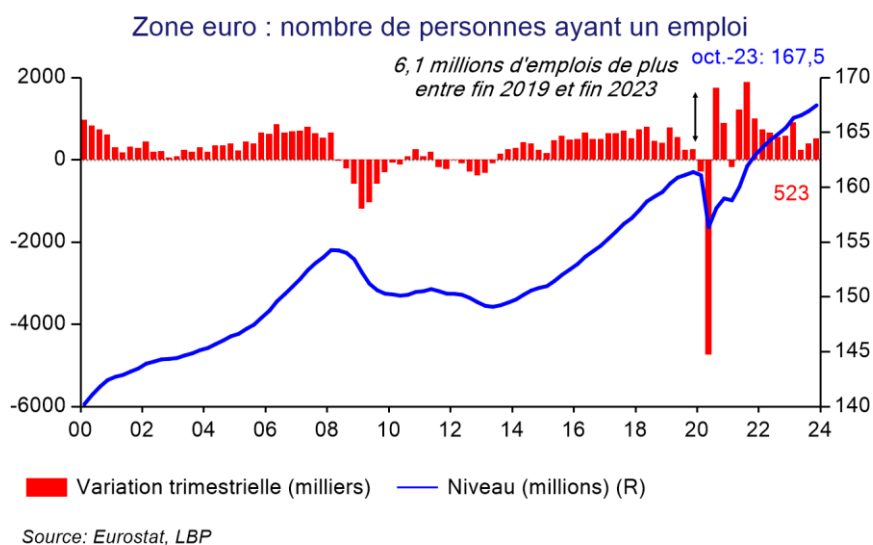
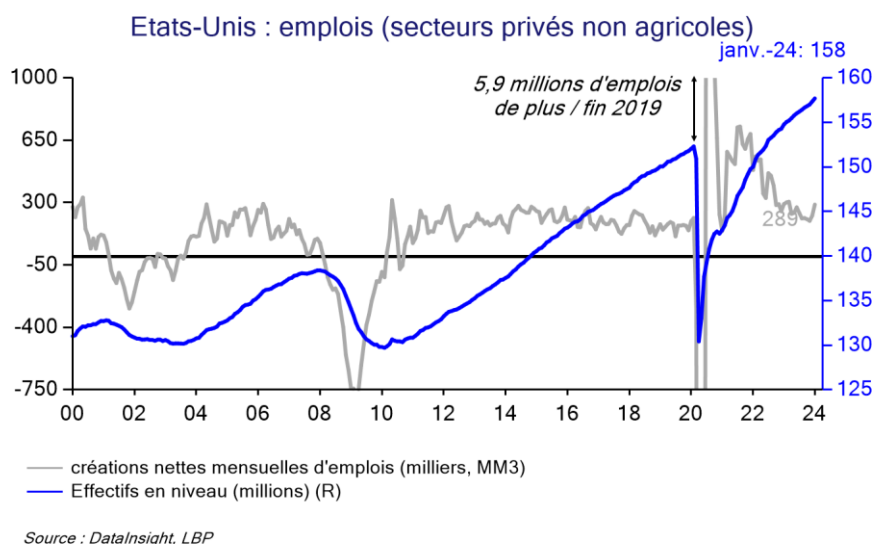
Source : DataInsight, LBP

- **Malgré les chocs majeurs qui ont frappé l'économie mondiale depuis quatre ans (Covid, crise énergétique, hausse des taux d'intérêt) les marchés du travail se sont montrés extraordinairement résilients**, tant en Europe qu'aux Etats-Unis. Les créations d'emplois ont été nombreuses et le taux de chômage est resté bas.
- Toutefois le contexte macroéconomique a nettement différencié les deux rives de l'Atlantique. **Aux Etats-Unis, les créations d'emplois résultent d'une croissance économique vigoureuse. En zone euro, la croissance est en revanche à l'arrêt. Les créations d'emplois se traduisent donc par un tassement de la productivité.** Par ailleurs, le contexte démographique a largement contribué à maintenir le taux de chômage à bas niveau en Europe.
- **Même si un risque de remontée du taux de chômage en zone euro existe à court terme, le taux de chômage pourrait rester bas à moyen terme même en cas de croissance faible.** Une situation qui contrasterait avec ce qui a été observé depuis le début des années 2000.
- **En changeant le rapport de force entre salariés et employeurs, cela pourrait ne pas être sans conséquence sur la dynamique salariale et l'inflation.**

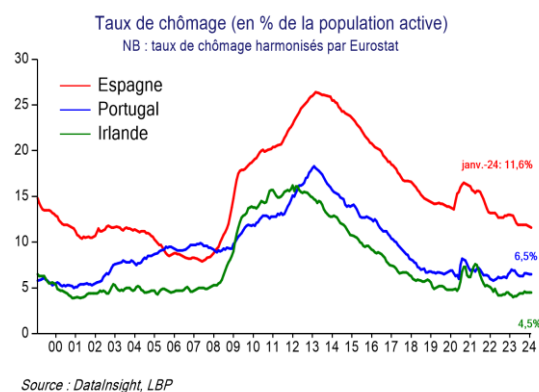
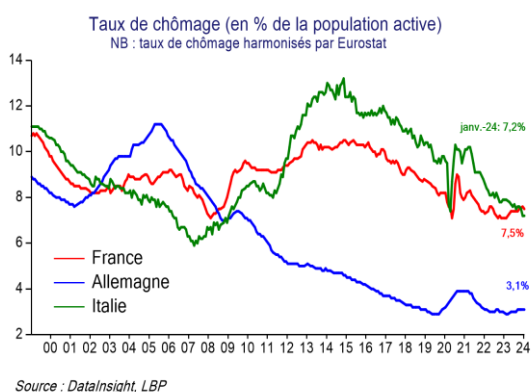
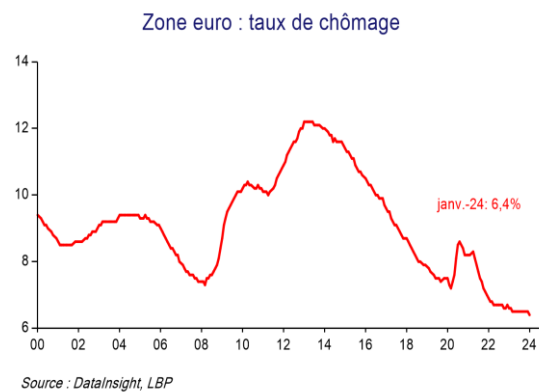
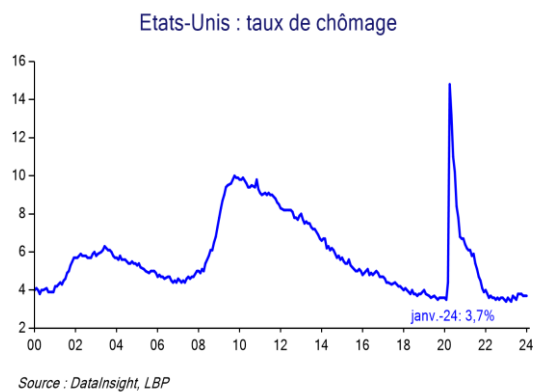
Alain Henriot

❖ **Le constat : des marchés du travail très résilients aux chocs économiques des quatre dernières années**

- Malgré les vents contraires qui ont soufflé sur l'économie (Covid, crise énergétique, hausse des taux d'intérêt), **les créations nettes d'emplois sont restées très nombreuses de part et d'autre de l'Atlantique : près de 6 millions d'emplois aux Etats-Unis (pour le secteur privé non agricole) de fin 2019 à janvier 2024 et 6,1 millions en zone euro pour l'ensemble de l'économie entre fin 2019 et fin 2023.**



- **Cela a permis de maintenir le taux de chômage à un bas niveau. Aux Etats-Unis, il est inférieur aux points bas des années 2000 et 2007 qui correspondaient à des points hauts du cycle économique. En zone euro, il se situe au plus bas depuis 25 ans.** Même si cela s'explique surtout par la performance de l'Allemagne, le taux de chômage des autres pays européens est demeuré sur la tendance baissière engagée au début des années 2010, après la crise de la dette.



❖ Les évolutions récentes du marché du travail en zone euro conjuguent des transformations structurelles et des effets conjoncturels

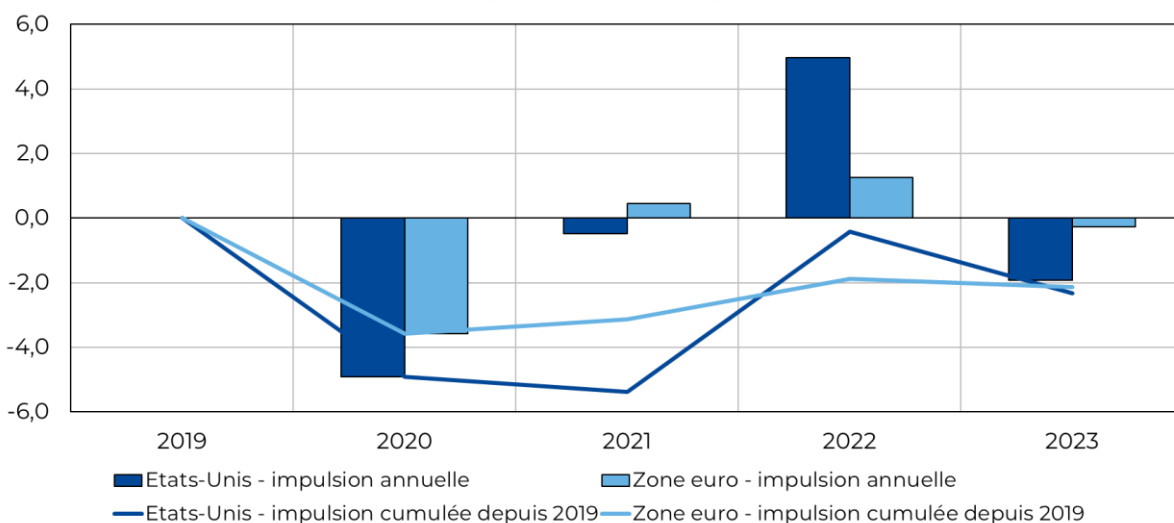
- **Si les créations d'emplois ont été nombreuses aussi bien aux Etats-Unis qu'en zone euro, la croissance économique n'a pas évolué de la même façon sur les deux rives de l'Atlantique. Aux Etats-Unis, la valeur ajoutée en volume était fin 2023 9 % supérieure à son niveau de fin 2019**, soit un rythme de croissance moyen annuel de l'ordre du potentiel, malgré les chocs économiques qu'ont traversé les Etats-Unis. Cette résilience de l'économie¹ est en fait le fruit de trois éléments : un soutien budgétaire considérable pendant la crise du Covid, la consommation par les ménages de la surépargne accumulée pendant le Covid et des dépenses d'investissement reflétant les actions volontaristes du gouvernement américain pour repenser les relations économiques internationales (IRA, Chips Act²). En 2023, les Etats-Unis ont encore bénéficié d'une impulsion budgétaire voisine de deux points de PIB, si on la mesure par l'évolution du solde budgétaire structurel³ primaire (c'est-à-dire corrigé de l'évolution conjoncturelle et hors charges d'intérêts) alors qu'elle a été très faible en zone euro.

¹ « Etats-Unis : quelle croissance en 2024 ? », *Rebond*, Ph. Aurain, 11 janvier 2024, La Banque Postale <https://www.labanquepostale.com/newsroom-publications/etudes/etudes-economiques/rebond/2024/rebond-croissance-etats-unis.html>.

² L'IRA (*Inflation Reduction Act of 2022*) est une loi américaine sur la réduction de l'inflation promulguée le 16 août 2022. L'IRA mobilise sur dix ans 369 Md\$ pour soutenir l'industrie verte. A travers des subventions à la production, l'obligation d'acheter américain (par exemple, seuls les véhicules assemblés en Amérique du Nord sont éligibles à une réduction d'impôt) et des allègements fiscaux cette loi vise à renforcer le *Made in America*. Le *Chips Act* comprend 39 Md\$ de subventions pour la fabrication de puces sur le sol américain (sous la forme de crédits d'impôts) ainsi que 13 Md\$ pour la recherche sur les semi-conducteurs et la formation de la main-d'œuvre, dans le double objectif de renforcer la résilience de la chaîne d'approvisionnement américaine et de contrer la Chine.

³ Cette mesure vise à séparer les effets sur les finances publiques de la conjoncture des conséquences des mesures discrétionnaires des gouvernements. Elle est communément utilisée par les organismes internationaux mais elle est fonction par construction de la croissance potentielle, dont l'estimation est délicate lors d'un choc violent sur l'économie, comme en 2020.

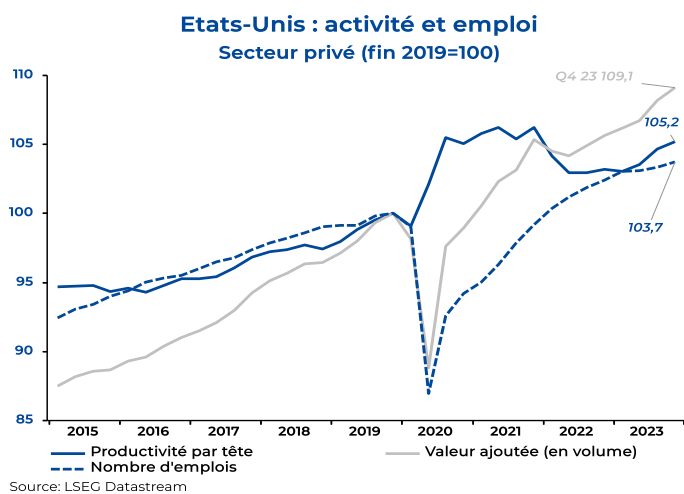
Evolution du solde structurel primaire (en % du PIB)



Source : FMI, calculs LBP

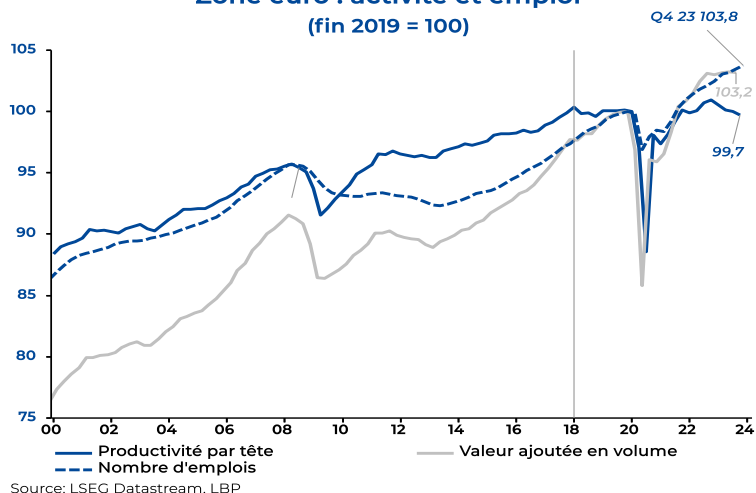
Lecture : une évolution négative indique une détérioration du solde, assimilée à un **soutien** budgétaire à la croissance.

Au cours des quatre dernières années, **les performances relatives de la croissance économique et de l'emploi se sont ainsi traduites aux Etats-Unis par des gains de productivité par tête** (environ 5 % depuis fin 2019).

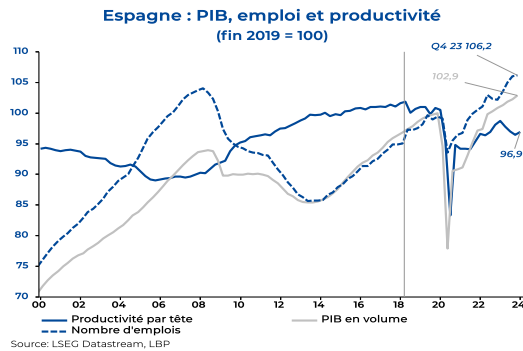
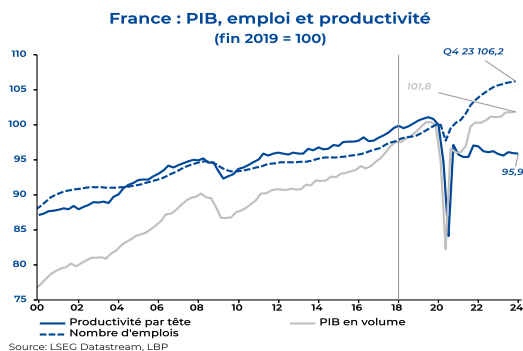
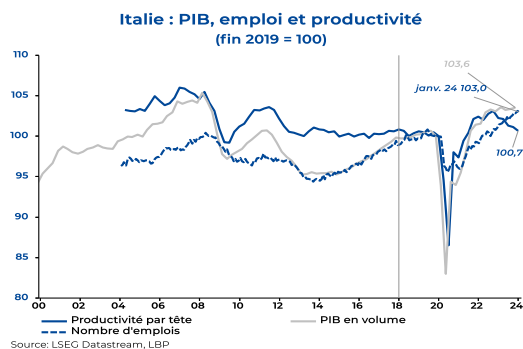
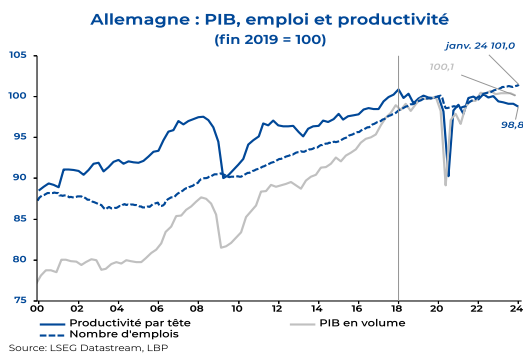


- En zone euro, l'activité économique a été globalement préservée depuis le début la crise sanitaire mais le niveau de la valeur ajoutée en volume n'était supérieur fin 2023 que de 3,5 % à ce qui était observé fin 2019. Le rythme de croissance moyen annuel a donc été inférieur à ce qui était généralement estimé avec une croissance potentielle un peu supérieure à 1 % l'an.** C'est notamment la conséquence de la crise énergétique qui a découlé de la guerre russo-ukrainienne, conduisant l'Europe à repenser l'origine de ses approvisionnements pour remplacer ses importations en provenance de Russie. **Dans ce contexte, le dynamisme de l'emploi s'est soldé par une stagnation de la productivité apparente du travail depuis quatre ans.** Lors de la crise sanitaire, la plupart des pays européens ont mis en place des mesures de chômage partiel. Les salariés restants intégrés aux effectifs de l'entreprise, la productivité par tête s'est effondrée au cœur de la crise sanitaire. Elle s'est ensuite redressée avant de légèrement déclinée depuis deux ans. En réalité, cette phase de stagnation de la productivité du travail avait débuté avant la crise sanitaire, autour de 2018 comme le suggère la barre verticale sur le graphique ci-dessous.

Zone euro : activité et emploi (fin 2019 = 100)



Cette évolution de la productivité est commune à tous les grands pays européens. La baisse est cependant plus marquée en France et en Espagne⁴.

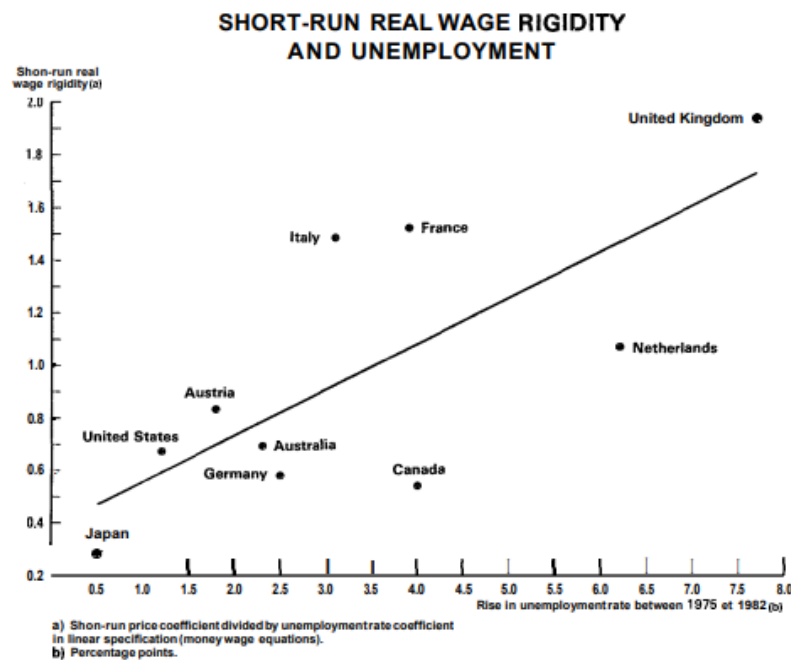


⁴ Pour une analyse détaillée, voir « Sommes-nous en train de devenir moins productifs ? », *Rebond*, A. Henriot, 4 octobre 2023, La Banque Postale

<https://www.labanquepostale.com/newsroom-publications/etudes/etudes-economiques/rebond/2023/sommes-nous-en-train-de-devenir-moins-productifs--.html>

- **Quelles sont les causes de cet effritement de la productivité en Europe ? Certaines sont d'ordre structurel, d'autres davantage de nature conjoncturelle.**

La théorie des contrats sur les marchés du travail suggère que le lissage des revenus au fil du temps est une caractéristique naturelle des marchés du travail dans les pays industrialisés, surtout en Europe (Klau et Mittelstad⁵). Les coûts d'embauche, de démission ou de licenciement sont généralement élevés, en particulier pour les travailleurs qualifiés disposant d'un capital humain propre à l'entreprise (connaissance des processus internes, intégration de l'historique de l'entreprise, etc.). De plus, la perception de l'équité et de la justice sociale, largement fondée sur des relations historiques, peut influencer sur la motivation au travail et, par conséquent, sur la productivité. Par conséquent, **du point de vue des employeurs, le lissage des effectifs est souhaitable tant que les variations de la demande restent dans une fourchette raisonnable et sont perçues comme temporaires. Pour les salariés, des revenus salariaux stables sur la durée du contrat sont préférables à des flux de revenus volatils**, car les dépenses de consommation sont plus faciles à planifier dans des conditions de salaires prévisibles qu'en présence de pertes de revenus potentiellement importantes. Pour ces raisons, **les employeurs et les employés ont un intérêt mutuel à favoriser des relations de travail de long terme**. Toutefois, à partir des années 1980 l'idée d'une grande rigidité de l'adaptation des volumes de travail aux changements des conditions économiques a fait son chemin. Les auteurs cités ci-dessus construisent ainsi le graphique suivant, sensé illustrer la relation forte entre rigidité sur le marché du travail (conséquence de la nature des contrats sur la rémunération) et l'évolution du taux de chômage après le premier choc pétrolier⁶.



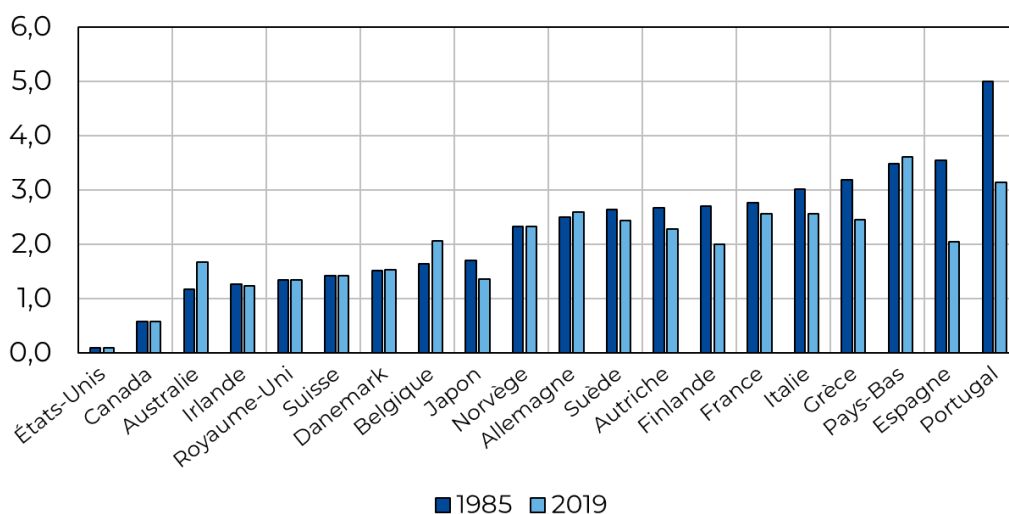
Source : Klau et Mittelstadt (OCDE)

⁵ « Labour Market Flexibility », F. Klau et A. Mittelschadt, OECD <https://www.oecd.org/social/labour/35558438.pdf>.

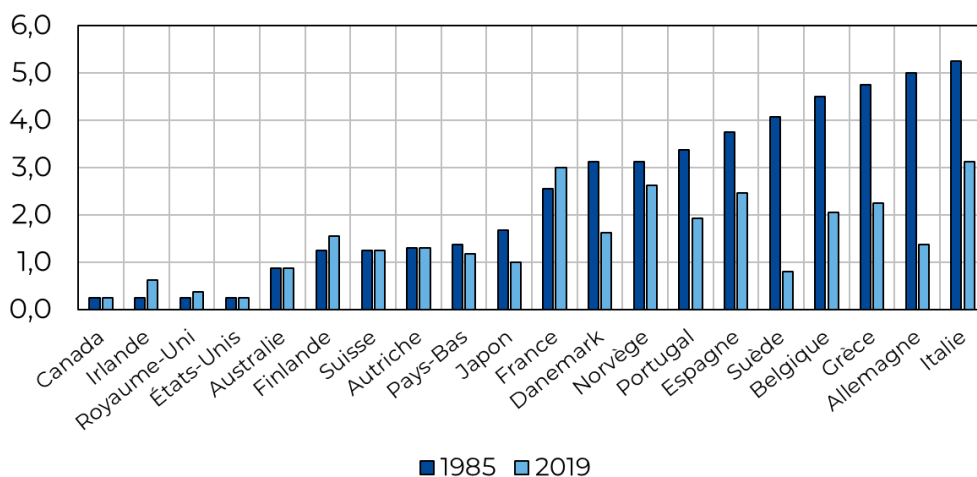
⁶ Il est assez savoureux de noter qu'à l'époque le Royaume-Uni était considéré comme le pays ayant la plus grande rigidité salariale parmi les pays industrialisés, ce qui conduisit Margaret Thatcher à engager des réformes radicales après avoir été nommée Première ministre en 1979.

Depuis les années 1980, **les pays européens se sont dès lors lancés à des degrés et à des rythmes différenciés dans des réformes visant à diminuer le taux de chômage structurel, en tentant d'accroître la flexibilité du marché du travail**. L'OCDE a construit de nombreux indicateurs destinés à objectiver le degré de protection apportée aux salariés permanents et temporaires. Les graphiques ci-dessous en apportent une illustration. Le recours au travail temporaire a notamment été beaucoup assoupli, en particulier dans les pays où le recours à ce type d'emploi était très réglementé.

Dégré de protection de l'emploi - Travail régulier



Dégré de protection de l'emploi - Travail temporaire



Source : OCDE, *Indicators of Employment Protection Legislation*, calculs LBP

Lecture : L'indicateur va de 0 à 6 (0 pour une absence de protection, 6 pour une très forte rigidité). Cet indicateur est construit en prenant en compte les différentes mesures nationales relatives aux embauches et aux licenciements.

Par ailleurs, **les politiques publiques européennes ont aussi cherché depuis de nombreuses années à « enrichir » la croissance en emplois, c'est-à-dire accroître le nombre d'emplois créés par un point de croissance économique, en allégeant notamment la pression fiscale afin de rendre le travail plus attractif**, tant du point de vue des salariés que de celui des employeurs. **Une mesure de la pression fiscale pesant sur le travail peut être donnée par le niveau du coin fiscal-social (ou *tax wedge*)**. Selon les données rassemblées par l'OCDE, **ce dernier a plutôt baissé dans les pays de la zone euro depuis une vingtaine d'année** (près de 15 points au Pays-Bas, 6 points en France depuis 2010), à l'exception de l'Espagne où il est resté à peu près stable et du Portugal où il a augmenté. Ces deux pays se caractérisaient toutefois par un taux initial plutôt faible. Le niveau de taxation du travail en zone euro demeure cependant bien supérieur à ce qui est observé dans les pays anglo-saxons, ce qui renvoie à des modèles sociaux très différents.

Impôt sur le revenu plus les cotisations du salarié et de l'employeur moins les prestations en espèces

*Charge fiscale en % du coût de la main-d'œuvre,
pour une personne seule sans enfant rémunérée 67 % du salaire moyen*

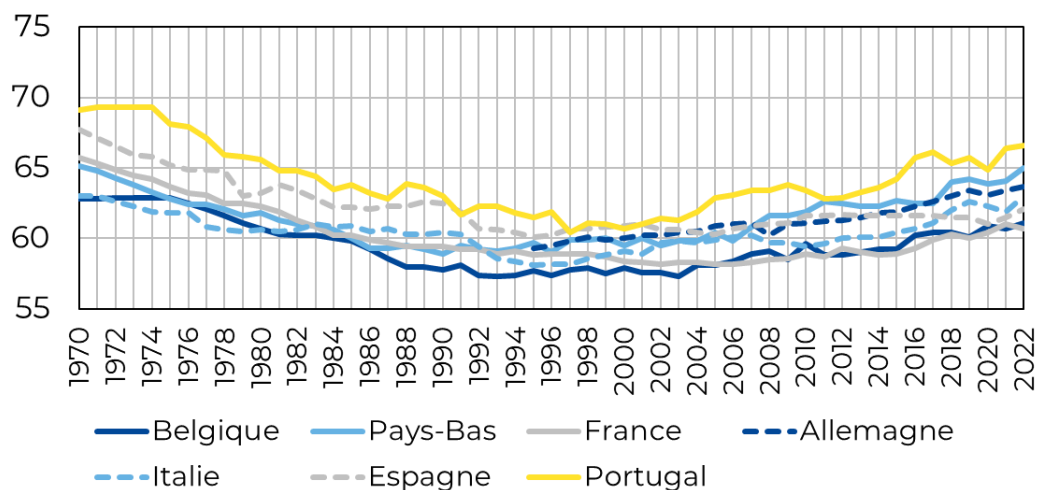
	2000	2010	2015	2019	2022
Autriche	43,2	43,5	45,1	43,6	41,9
Belgique	51,4	50,4	49,4	45,5	46,5
Finlande	42,7	36,8	37,9	35,9	36,8
France	43,9	46,8	43,6	41,9	40,7
Allemagne	47,6	44,9	45,3	45,2	43,7
Grèce	35,9	35,8	34,6	36,2	32,5
Irlande	27,5	24,2	24,9	24,6	25,5
Italie	43,6	44,0	40,8	41,0	40,1
Pays-Bas	42,3	33,6	32,0	29,7	27,9
Portugal	33,2	32,2	36,3	37,1	38,0
Espagne	34,9	36,5	35,8	35,9	36,0
Suède	48,6	40,7	40,6	40,4	39,5
<i>Suisse</i>	20,2	19,3	19,1	19,5	20,4
<i>Royaume-Uni</i>	29,1	29,4	26,0	26,1	26,6
<i>États-Unis</i>	29,0	28,3	29,2	27,5	27,8

Source : OCDE (Taxing Wages 2023), LBP

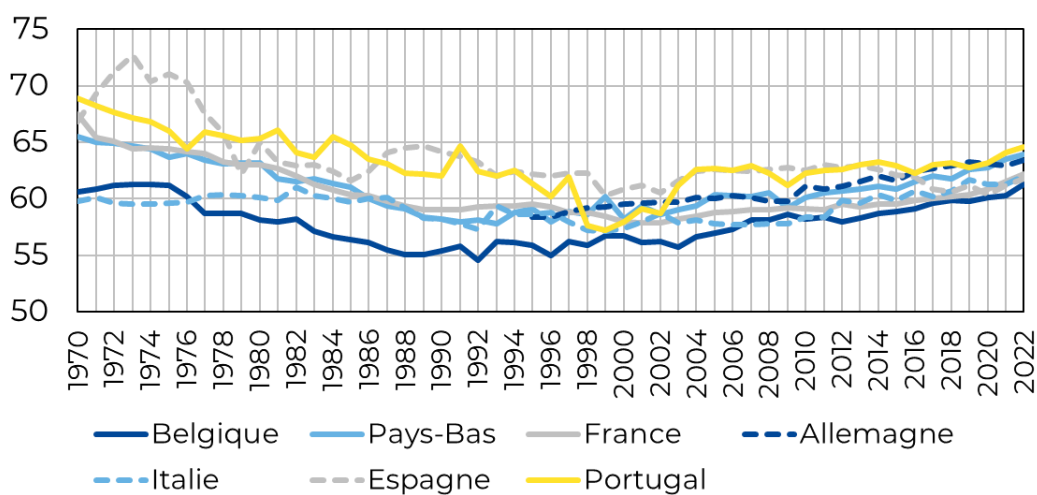
Enfin, **face aux évolutions démographiques conduisant à une augmentation du ratio nombre de retraités/nombre de cotisants, l'âge de départ à la retraite a été retardé dans tous les pays européens à partir de années 2000**, alors qu'il avait continûment reculé au cours des trois décennies précédentes. Dans la littérature, l'effet sur la productivité d'employer des salariés plus âgés ne fait pas totalement consensus. Cela dépend sans doute des types d'emplois⁷.

⁷ « La productivité des salariés âgés : une tentative d'estimation », Patrick Aubert et Bruno Crépon, *Economie et Statistique*, avril 2004.

Age effectif de départ à la retraite - Hommes



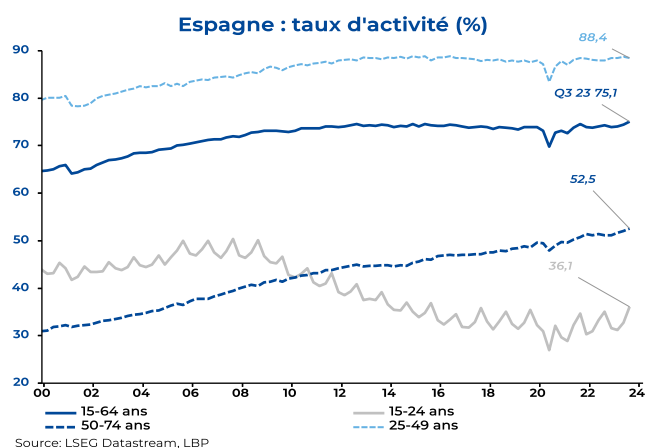
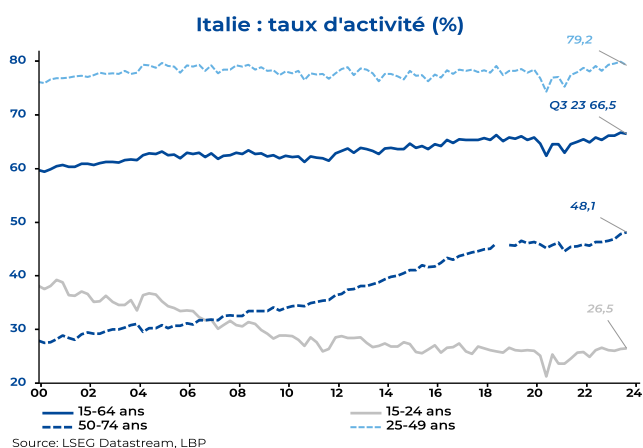
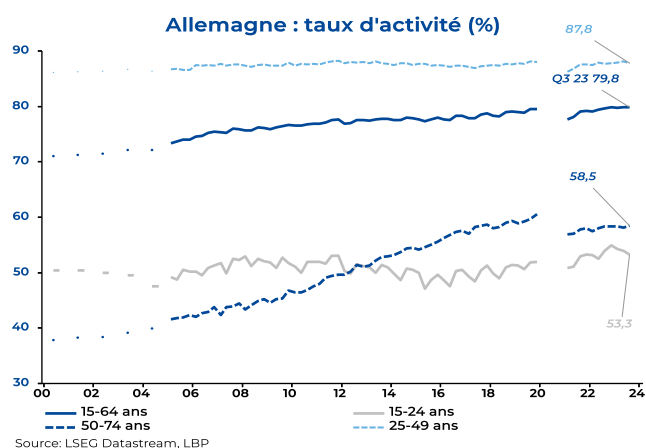
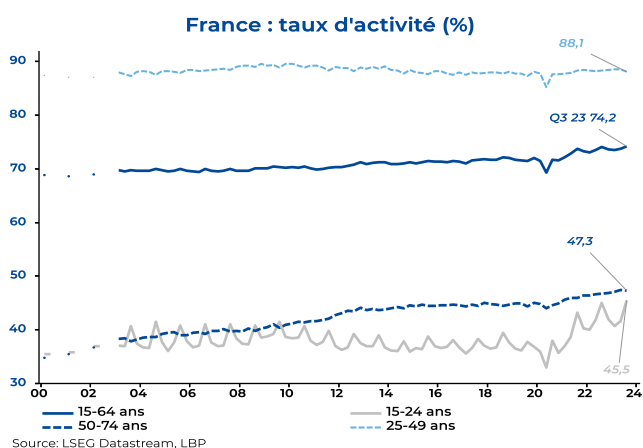
Age effectif de départ à la retraite - Femmes



Source : OCDE (*Pensions at a Glance*), LBP

L'ensemble de ces dispositifs a favorisé une hausse du taux d'activité dans les pays européens, ce dernier étant défini par le ratio :

$$\frac{\text{Personnes ayant un emploi} + \text{chômeurs (c'est-à-dire les personnes qui souhaitent travailler mais qui n'ont pas d'emploi)}}{\text{Population en âge de travailler}}$$



Cette hausse a été quasi-continue dans les grands pays de la zone euro, sauf en Espagne au début des années 2010 lors de la crise de la dette. Pour la tranche d'âge 25-49 ans, le taux d'activité est élevé depuis longtemps. Il a donc peu évolué, sauf en Espagne où le taux de travail des femmes était très bas au début des années 2000 (un peu au-dessus de 40 % contre plus de 70 % pour les hommes). **Le taux d'activité des personnes âgées de plus de 50 ans a en revanche constamment augmenté sur les 25 dernières années dans les quatre pays analysés ci-dessus.** C'est aussi le cas plus récemment pour les jeunes (15-24 ans), de manière très marquée en France avec la forte augmentation du nombre d'alternants.

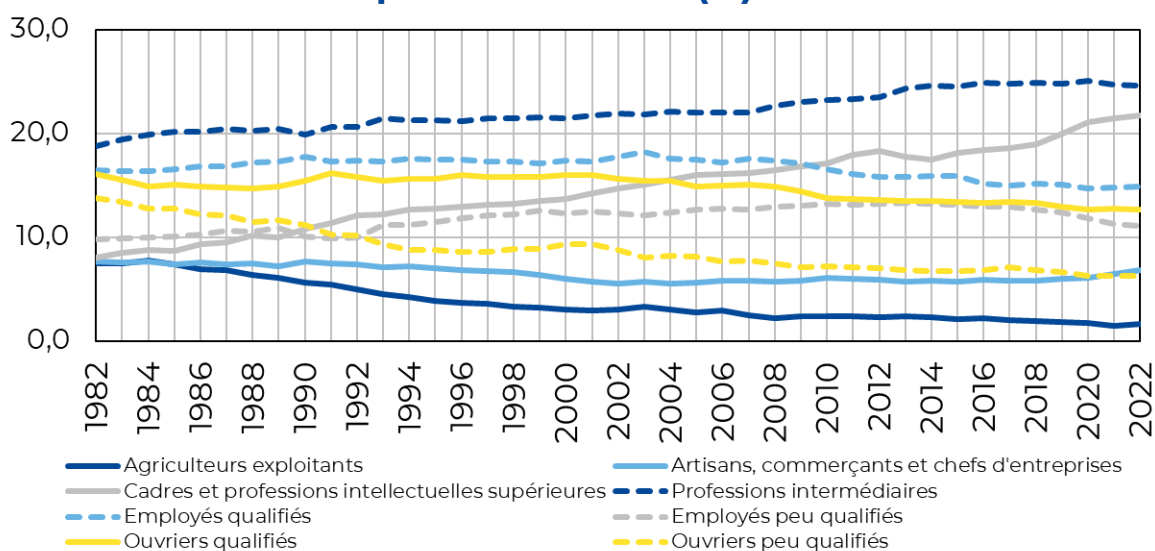
Si la hausse du taux d'activité était l'objectif recherché des politiques mises en œuvre pour flexibiliser le marché du travail, réduire le poids des prélèvements fiscaux et sociaux sur les salaires et allonger la période d'activité de « seniors », on peut aussi penser que cela a pu avoir pour contrepartie l'entrée sur le marché du travail de personnes à plus faible productivité⁸. En se focalisant sur le taux d'emploi (nombre de personnes employées / personnes en âge de travailler), Bourlès, Cette et Cozarenco (2012)⁹ mettent en évidence économétriquement une relation négative entre cette variable et la productivité sur un panel de pays de l'OCDE (un point de hausse du taux d'emploi occasionnerait une baisse de la productivité par heure travaillée de 0,5 point). Cela peut provenir d'un effet de structure, si des obstacles importants pèsent sur l'employabilité des salariés les moins qualifiés par exemple (poids des charges sociales au niveau des salaires les plus bas par exemple). Les entreprises opteront alors pour un processus économisant

⁸ Voir 1^{er} rapport du Conseil national de la productivité (2019), pp. 32.

⁹ Bourlès R., Cette G. et Cozarenco A. (2012), « *Employment and productivity: Disentangling employment structure and qualification effects* », International Productivity Monitor, n° 23, p. 44-54.

d'avantage le facteur travail, en favorisant la robotisation notamment. Des mesures d'allègements de charges peuvent *a contrario* encourager l'embauche de personnes dans des secteurs où la productivité appréciée dans sa dimension financière, à partir de la valeur ajoutée créée, est plus faible que dans d'autres secteurs économiques. Il peut en résulter une déformation de la structure de l'emploi, au profit de secteurs où la productivité est structurellement plus basse, ce qui peut peser sur la productivité moyenne de l'économie. **Pour la France, la part des emplois les plus qualifiés (cadres et professions intellectuelles supérieures) a été continûment croissante depuis quatre décennies, y compris sur la période la plus récente, ce qui semble contredire l'idée d'une déformation de la structure de l'emploi en faveur du travail non qualifié qui aurait pesé sur la productivité globale de l'économie. La part des employés non qualifiés a aussi sensiblement augmenté jusqu'au début des années 2010**, surtout en raison du développement des aides à la personne. La part de ces emplois s'est toutefois effritée depuis une dizaine d'années, sous l'effet de moindres incitations fiscales (France Stratégie, 2020¹⁰). Après les attentats de 2015, le nombre d'agents de sécurité a aussi nettement augmenté, sans vraiment refluer depuis.

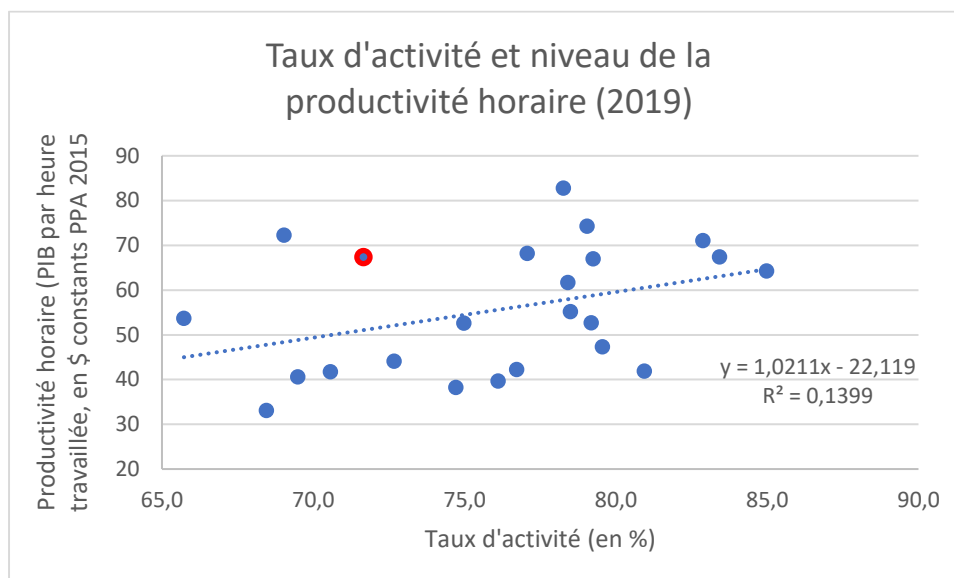
France : part dans l'emploi des qualifications professionnelles (%)



Source : Insee, enquête emploi 2022, LBP

Au-delà d'une dynamique de court terme qui peut se traduire par une relation négative entre le taux d'emploi (ou le taux d'activité) et la productivité apparente du travail, **une simple analyse statique sur un panel de pays de l'OCDE ne met pas en avant une corrélation négative entre le niveau de productivité des économies et le taux d'activité**. Elle est même très légèrement positive (avec une faible significativité statistique cependant). Cela pourrait signifier qu'à moyen terme une hausse du taux d'emploi peut être favorable à la croissance à travers le bouclage macroéconomique d'effets de second tour de type multiplicateur keynésien, et donc à la productivité toutes choses égales par ailleurs.

¹⁰ France Stratégie, « Polarisation du marché du travail : y a-t-il davantage d'emplois peu qualifiés ? », *La note d'analyse*, n° 98, décembre 2020.



Source : calculs LBP, à partir des données de l'OCDE

Lecture : chaque point représente un pays de l'OCDE, en croisant son niveau de taux d'activité et sa productivité par heure travaillée pour l'année 2019. Le point rouge représente la France

Partant de l'identité comptable suivante :

$$PIB = \frac{PIB}{E} * \frac{E}{pop\ 15 - 64} * \frac{pop\ 15 - 64ans}{pop} * pop$$

qui peut se réécrire :

$$\frac{PIB}{pop} = \frac{PIB}{E} * \frac{E}{pop\ 15 - 64\ ans} * \frac{pop\ 15 - 64\ ans}{pop}$$

avec : E, les effectifs employés (et donc PIB/E la productivité par tête) ; pop 15-64, la population en âge de travailler fixée par convention entre 15 et 64 ans (et donc E/pop 15-64 le taux d'emploi) ; pop, la population (et donc PIB/pop le PIB par tête)

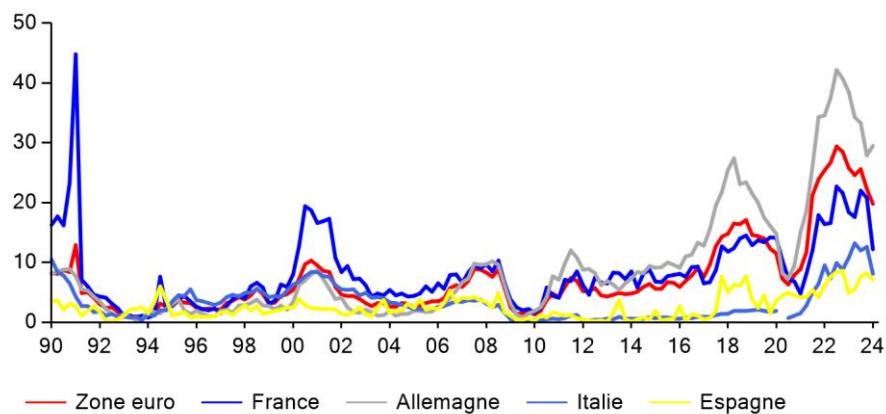
Note : par souci de simplification on se concentre sur la productivité par tête. On pourrait décomposer le terme relatif à l'emploi en nombre d'heures travaillées par personnes employées et le nombre total d'heures travaillées, afin de faire apparaître la productivité horaire.

On déduit des deux équations précédentes qu'une hausse du taux d'emploi¹¹ peut théoriquement générer un surcroît de croissance (et du PIB par tête), même si la productivité baisse. On observe aussi que la hausse du taux d'emploi peut permettre de compenser le vieillissement de la population qui se traduit par une diminution du ratio pop 15-64 ans/pop.

¹¹ Il en serait de même pour le taux d'activité si les personnes qui entrent sur le marché du travail ont majoritairement un emploi.

- A côté des éléments de long terme mentionnés ci-dessus, **des facteurs plus conjoncturels et donc sans doute transitoires ont pesé sur la productivité en Europe depuis la crise du Covid.** Au cœur de la crise, **les pays européens ont eu en effet recours massivement au chômage partiel pour protéger les salariés.** Des dispositifs de longue durée ont parfois été mis en place. Dans le cas de la France, le nombre de salariés à temps partiel est encore un peu plus élevé que fin 2019 (55 400 au 3^{ème} trimestre contre 22 150 au 3^{ème} trimestre 2019). Dans un contexte d'activité ralentie, le chômage partiel pourrait d'ailleurs de nouveau être sollicité par les entreprises pour éviter de se séparer de leurs effectifs. Avec le recours intensif au chômage partiel, des régularisations de postes seraient par ailleurs intervenues dans certains secteurs (bâtiment, restauration, etc.) pour permettre aux salariés de bénéficier des dispositifs publics pendant les périodes d'inactivité. Par ailleurs, avec la faiblesse du taux de chômage et des difficultés de recrutement élevées, les entreprises ont pu avoir un comportement de rétention de la main-d'œuvre lorsque l'activité était peu dynamique, afin de garder les compétences internes et limiter les coûts de recrutement ultérieurs. En effet, les entreprises sont encore très nombreuses à déclarer que les pénuries de main-d'œuvre limitent la production, le solde d'opinions pour l'ensemble de la zone euro demeurant très au-dessus de la moyenne de longue période malgré la stagnation de l'activité observée ces derniers mois. C'est particulièrement vrai en Allemagne.

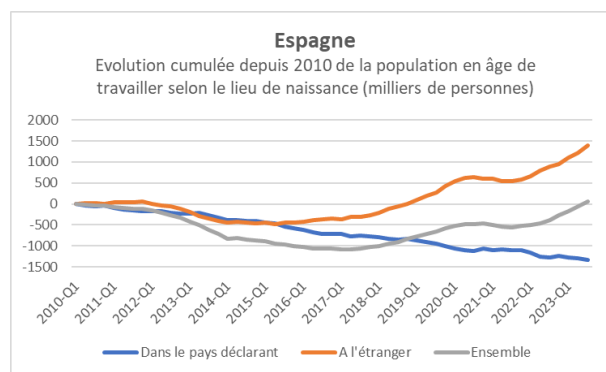
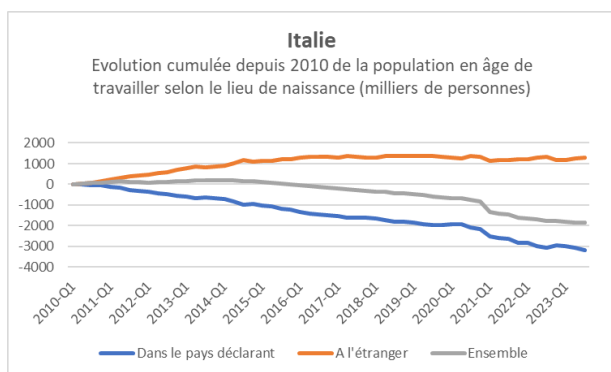
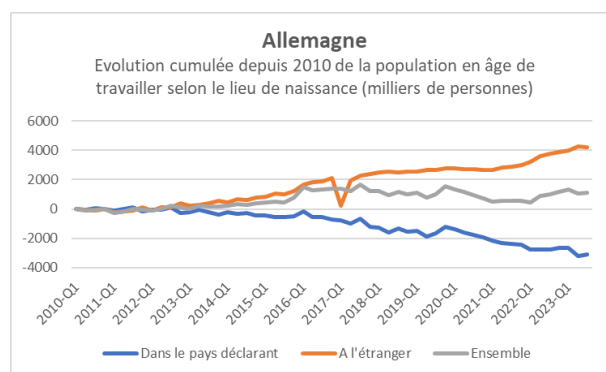
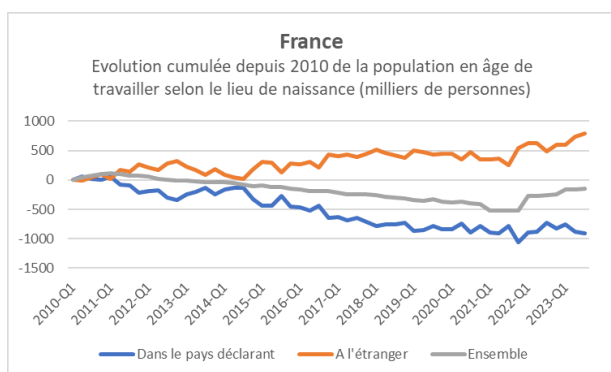
Zone euro : facteur limitant la production - pénurie de main-d'oeuvre
(enquête de la Commission européenne, solde d'opinions en %)



Source : DataInsight, LBP

Enfin, un **facteur spécifique à la France a été une très forte hausse du nombre de contrats d'apprentissage**, à la suite d'un dispositif de soutien particulièrement incitatif à partir de 2019. Les aides ont été progressivement rabotées depuis mais une prime d'embauche d'un apprenti la 1^{ère} année subsiste jusqu'à décembre 2024. Si 1,12 million d'emplois supplémentaires dans le secteur privé ont été créés entre fin 2019 et fin 2023, cette hausse recouvre en partie d'une explosion du nombre d'alternants (1 023 202 fin novembre 2023 contre 484 907 en novembre 2019, environ 45 % des créations nettes d'emplois).

- **Le repli du taux de chômage au cours des dernières années résulte aussi de tendances démographiques lourdes.** Depuis 2010, la population en âge de travailler a tout juste progressé ou a limité son repli grâce à l'immigration. C'est particulièrement vrai en Allemagne, où plus de 4 millions de personnes nées à l'étranger sont entrées dans la population en âge de travailler, faisant plus que compenser le repli du nombre de personnes nées en Allemagne. Il est toutefois possible qu'accroître encore la contribution des personnes nées à l'étranger pose un problème d'acceptation. En Italie, leur contribution nette est ainsi nulle depuis 2019. Dans ce cas, les tendances démographiques nationales (baisse du taux de natalité) risquent de se faire sentir davantage.



Source : calculs LBP à partir du Labour Force Survey d'Eurostat, s'inspirant de travaux de Candriam

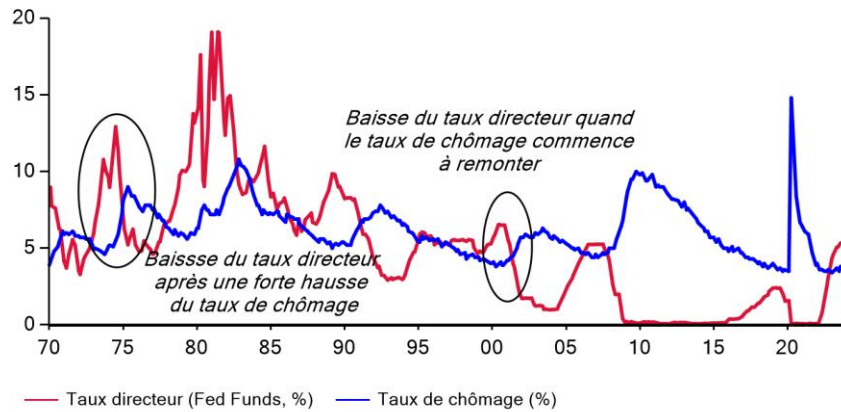
Note : les séries pour la France sont corrigées pour tenir compte d'une rupture méthodologique en 2014.

❖ Quelles perspectives pour le chômage en Europe ?

- Les évolutions du chômage sont importantes pour le bien-être collectif d'un pays mais elles jouent aussi un rôle dans l'efficacité de la politique monétaire. **Un taux de chômage bas peut nuire à l'efficacité du resserrement monétaire pour maîtriser l'inflation.** Si l'on se réfère à l'exemple des Etats-Unis, pays pour lequel on dispose de séries longues homogènes¹², on observe **qu'historiquement la Fed baisse son taux directeur quand le taux de chômage a commencé à remonter.**

¹² Ce n'est évidemment pas le cas pour les pays européens en raison de la mise en œuvre de l'euro, qui a eu pour conséquence une mutualisation de la politique monétaire pour les pays membres de la zone euro.

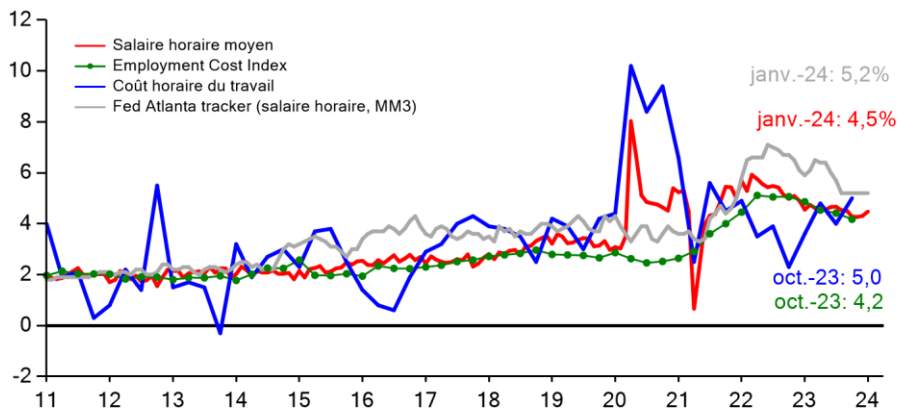
Etats-Unis : politique et monétaire et chômage



Source : DataInsight, LBP

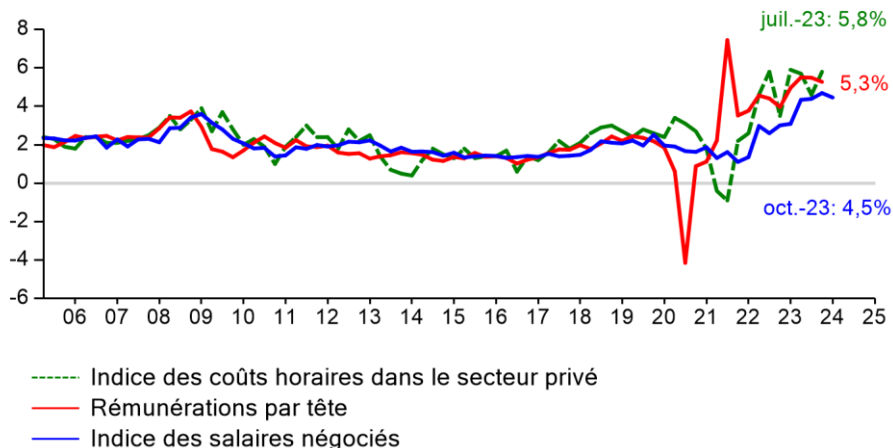
- **Un taux de chômage bas nourrit les hausses de salaires** : la modération est interrompue aux Etats-Unis, alors que la progression des salaires excède toujours nettement celle observée dans les années 2010 en zone euro. La dynamique haussière des salaires peut avoir dès lors un impact important sur le calendrier de la politique monétaire.

Etats-Unis : principales mesures du coût du travail (moyennes trimestrielles, var. sur un an, %)



Source : IHS, LBP

Zone euro : indicateurs de coût de main-d'oeuvre (variation annuelle, %)




- **Quel pourrait-être l'équilibre à moyen terme entre croissance et chômage en zone euro ?** Il est comptablement fonction des gains de productivité, de l'évolution de la population en âge de travailler et du taux d'activité.

Si l'on suppose une petite hausse structurelle de la productivité (0,5 % l'an) dans les années qui viennent, hypothèse optimiste certes au regard des développements récents mais qui pourrait refléter les progrès technologiques en cours et à venir (notamment l'intelligence artificielle) et aussi peut-être de moindres effets de transition de l'intégration au marché du travail de salariés moins qualifiés. En retenant une croissance du PIB potentiel un peu supérieure à 1 % l'an pour la (la Commission européenne table sur 1,35 % par an entre 2023 et 2024), cela laisserait place à une hausse de l'emploi dépassant 0,5 % par an, qui pourrait être en ligne avec une hausse de la population en âge de travailler. Cela supposerait malgré tout une poursuite de l'augmentation de la hausse du taux d'emploi et/ou une poursuite de l'immigration à un niveau soutenu, qui n'est pas garantie au vu du contexte politique dans plusieurs pays européens. **Les aspects démographiques peuvent donc faciliter le maintien d'un taux de chômage bas, au moins quelque temps.**

Mais à long terme, la croissance potentielle ralentit si la population en âge de travailler plafonne et si le taux d'emploi plafonne. En l'absence, de gains de productivité elle devient nulle comme l'illustre l'identité découlant du modèle de Solow :

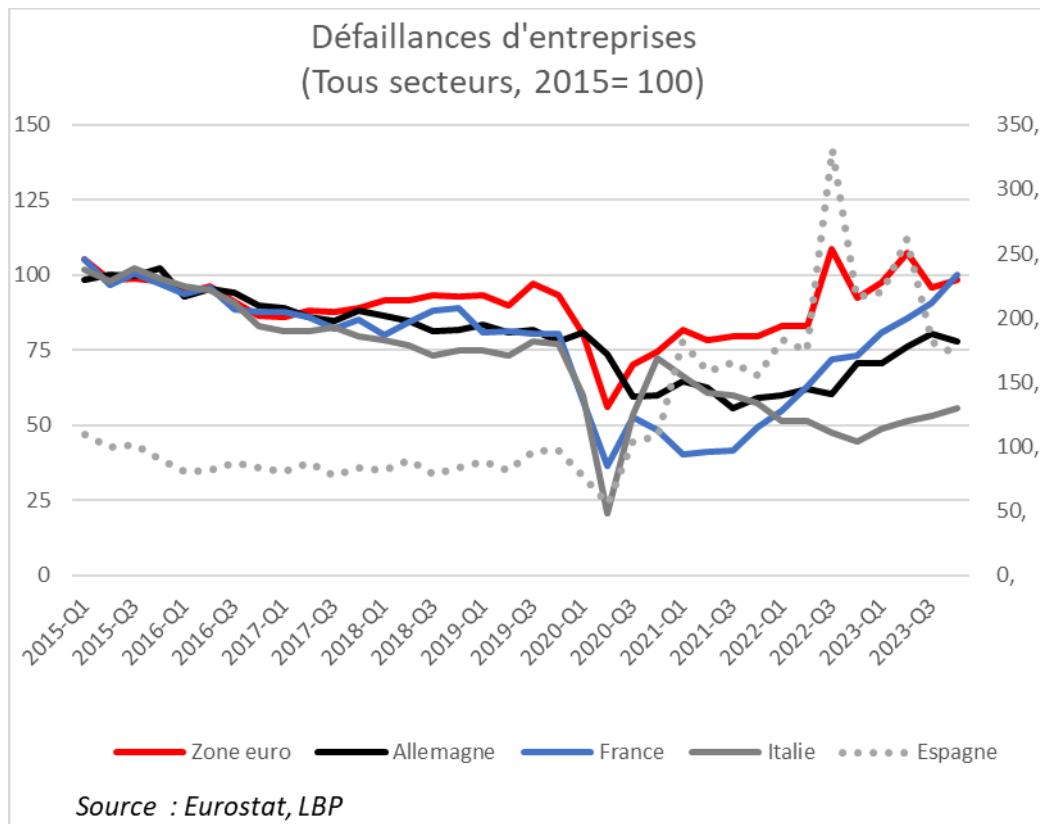
Croissance économique = hausse de la productivité + hausse de l'emploi

- **Au-delà de perspectives plutôt rassurantes à moyen terme, les risques ne sont pas absents sur l'évolution à court terme du chômage.** En France, la contribution des alternants à la croissance de l'emploi va s'estomper dans les mois à venir. Les défaillances d'entreprises, très faibles au cœur de la crise du Covid, se situent aujourd'hui en France très nettement au-dessus de la moyenne des années 2010, selon les données Banque de France. Selon Altarès, 243 000 emplois sont ou ont été menacés en 2023 (+ 100 000 / 2022).

B - Les défaillances d'entreprises par taille 								
Défaillances en nombre d'unités légales, glissement en %								
	Cumul 12 derniers mois (a) (données brutes)							
	Moy. 2010-2019	Déc. 23	Déc. 23/Déc. 22	Déc. 23/2010-2019	Jan. 23	Jan. 24 prov.	Jan. 24/Jan. 23	Jan. 24/2010-2019
Taille								
PME, dont	59 309	55 940	35,6%	-5,7%	42 980	56 234	30,8%	-5,2%
Microentreprises et taille indéterminée	56 054	51 407	33,8%	-8,3%	40 022	51 625	29,0%	-7,9%
Très petites entreprises	2 011	2 800	57,0%	39,2%	1 845	2 846	54,3%	41,5%
Petites entreprises	914	1 299	65,3%	42,1%	831	1 315	58,2%	43,9%
Moyennes entreprises	330	434	66,9%	31,5%	282	448	58,9%	35,8%
ETI-GE	33	56	115,4%	69,7%	28	56	100,0%	69,7%
Ensemble	59 342	55 996	35,6%	-5,6%	43 008	56 290	30,9%	-5,1%

Source : Banque de France - Base Fiben. Données disponibles début février 2024 : définitives pour décembre 2023, provisoires pour janvier 2024.

- Outre la France, **les défaillances d'entreprises augmentent sensiblement en Allemagne et dans une moindre mesure en Italie**. En Espagne, un reflux est amorcé après le pic de 2022.



Direction finance et stratégie – Direction des études économiques :

[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.