

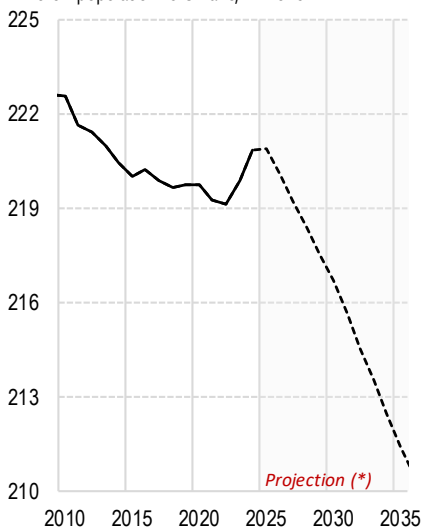
CONSERVER SON POTENTIEL AU MOMENT DE VIEILLIR : LE CAS DE LA ZONE EURO

La zone euro connaît un vieillissement accéléré qui, *a priori*, n'incite guère à l'optimisme quant à ses perspectives de croissance. Le déclin de sa population en âge de travailler peut toutefois être contré par des politiques migratoires adéquates (comme en Italie ou en Espagne), ainsi que par une remontée des taux d'activité. Au-delà, beaucoup dépendra du redressement de la productivité, qui a connu un coup d'arrêt marqué après l'épidémie de Covid 19.

GARDER LE RYTHME DE CROISSANCE EN ZONE EURO : LES TERMES DE L'ÉQUATION

1. BAISSÉ DE LA POPULATION EN ÂGE DE TRAVAILLER

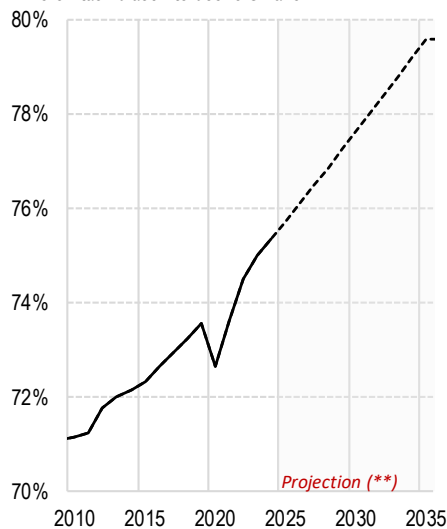
Z. Euro : population 15-64 ans, millions



(*) Scénario central Eurostat

2. HAUSSE DES TAUX D'ACTIVITÉ

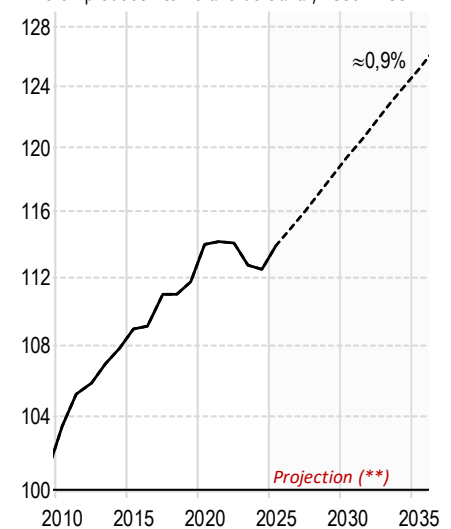
Z. Euro : taux d'activité des 15-64 ans



(**) Compatible avec le maintien d'un rythme annuel de croissance ≈1,3%

3. REDRESSEMENT DE LA PRODUCTIVITÉ

Z. Euro : productivité horaire du travail, 2005 = 100



SOURCE : EUROSTAT, BNP PARIBAS

Le vieillissement des populations est un phénomène qui concerne tous les pays, développés comme émergents, et qui est, avant tout, une bonne nouvelle. Il témoigne du fait que, avec les progrès de la médecine et l'amélioration des conditions matérielles et sanitaires (extension de la couverture vaccinale, des réseaux d'eau et d'électricité, etc.), l'espérance de vie augmente. Dans le monde, elle est passée de 46 ans à la naissance en 1950, à 73 ans en 2024 ; dans les sociétés occidentales, elle dépasse les 80 ans.

Si, toutefois, les populations vieillissent, c'est aussi parce que la natalité baisse. Dans le monde, le taux de fécondité (le nombre moyen d'enfants par femme) est en recul quasi ininterrompu depuis le début des années 1970. En zone euro, il est passé sous le seuil de renouvellement naturel des populations dès 1975, pour tomber à 1,3 en 2024, son plus bas niveau historique.

Conséquence, devenues « sénior », les générations nombreuses d'après-guerre ne sont pas remplacées. Selon Eurostat, les 65 ans et plus devraient compter pour plus du quart de la population de la zone euro en 2035 (ils seraient alors 95 millions) contre à peine 15% au début des années 1990¹.

1 Cf. Eurostat, base « EUROPOP », consultable ici : [Database - Population and demography - Eurostat](#). Les estimations présentées ici s'appuient sur les projections centrales de la version de 2023 de la base EUROPOP.

Même une fois prise en compte l'immigration, la population dite « en âge de travailler » (celle des 15-64 ans) verrait, elle, son déclin s'accroître (cf. infra).

Dans ces conditions, le risque, maintes fois souligné par le rapport « Draghi »², est que la zone euro peine à générer suffisamment de richesses (de PIB...) pour répondre aux défis qui l'attendent (transition écologique, réarmement, pérennisation des systèmes de santé ou de retraites, etc.).

Aujourd'hui, sa croissance dite « potentielle », soit le rythme maximum auquel son économie peut progresser sans générer de tensions inflationnistes, est évaluée à 1,3% par an. Mais demain ? La réponse à cette question passe classiquement par l'examen des deux moteurs qui font avancer l'économie, à savoir : d'une part, la quantité d'heures travaillées, et d'autre part, la productivité de chacune d'entre elles (le PIB n'étant jamais qu'une combinaison des deux).

TRAVAILLER PLUS ?

D'un point de vue macroéconomique, « travailler plus » n'implique pas nécessairement d'augmenter la durée individuelle du travail. En réalité, celle-ci a tendance à baisser partout où le progrès technique se

2 Cf. Draghi M. (2024), The Future of European Competitiveness, September.



diffuse et apporte des gains de productivité. En 2025 et sur l'ensemble de l'année, chaque employé de la zone euro travaille en moyenne 120 heures de moins qu'en 1995, tout en générant 15 000 euros de PIB de plus (à prix constants de 2025).

Si, pourtant, la production d'heures ouvrées augmente, c'est parce que de plus en plus de personnes y contribuent. En zone euro, le taux d'activité (soit, pour une classe d'âge donnée, la part de la population occupant ou recherchant un emploi) est sur une courbe ascendante. Chez les 15-64 ans, il a gagné près de 6 points en deux décennies, pour s'établir à près de 76% en 2025, un chiffre qui dépasse celui des États-Unis (73,7%). Il décolle aussi chez les 65 ans et plus, tout en restant inférieur à la moyenne de l'OCDE.

On peut y voir le résultat des mesures structurelles prises un peu partout en Europe, ayant consisté à assouplir les règles du marché du travail, pour notamment inciter à l'embauche des jeunes ; à repousser l'âge légal de la retraite et à renforcer la formation professionnelle, pour augmenter la participation des séniors ; ou encore à promouvoir le travail des femmes, selon l'objectif fixé par le Traité de Lisbonne.

Malgré le vieillissement et la raréfaction de sa population en âge de travailler, la zone euro n'a finalement pas eu à déplorer, jusqu'ici, de baisse du nombre d'actifs (cf. graphique 1). Pour l'avenir, la question se pose néanmoins, tant l'équation démographique se complique. Certains pays, comme l'Italie ou l'Espagne, optent déjà pour un recours accru à l'immigration³, qui reste un paramètre clé des projections d'activité à dix ou quinze ans (focalisées sur des populations déjà nées). Dans son scénario central à horizon 2035, Eurostat n'envisage pas de recul des entrées nettes de population étrangère en zone euro, maintenues aux alentours de 1 million par an (soit la moyenne des dix dernières années, hors afflux exceptionnel des réfugiés en provenance d'Ukraine). Sous cette hypothèse, la population active serait, malgré tout, amenée à baisser : *ceteris paribus*, nous estimons qu'elle perdrait entre 5 et 6 millions d'individus à horizon 2035. Maintenir une tendance positive exige donc la poursuite de la hausse des taux d'activité, ce qui ne se décrète pas mais dépend de décisions publiques, par nature rarement faciles à mettre en œuvre

FEUILLE DE ROUTE EXIGEANTE

En supposant que l'effort d'intégration ou de maintien des populations sur le marché du travail se prolonge au même rythme, les taux d'activité des 15-64 ans et des 65 ans et plus atteindraient respectivement 80% et 10% à horizon 2035 (graphique 2). Si de tels niveaux peuvent paraître exigeants pour l'ensemble de la zone euro, ils sont en réalité déjà dépassés en Allemagne ; la France, quant à elle, se distingue par la faible proportion de ses séniors en activité (4,4% chez les 65 ans et plus).

La feuille de route comporte des particularités locales et n'est pas exempte de difficultés ; elle offre néanmoins une alternative à un futur autrement peu engageant. Aux conditions précitées, la population active « eurolandaise » ne serait plus vouée au déclin, mais continuerait d'augmenter, bien que de manière ralentie (+0,3% par an entre 2025 et 2035, contre +0,7% par an entre 2015 et 2025). Le recul du chômage structurel étant une tendance assez générale (en France, il aurait perdu 1,3 point depuis dix ans⁴), son prolongement est une hypothèse qui peut encore améliorer l'équation.

³ En Italie, un décret triennal sur les flux migratoires signé en 2025 autorise près de 500.000 nouvelles entrées d'ici à 2028, qui s'ajoutent aux 450.000 permis de travail déjà délivrés entre 2023 et 2025.

⁴ Cf. Banque de France (2026), Les réformes du marché du travail et la baisse du chômage structurel en France : rétrospective 2015-2025, Bulletin no 264, mai.

En visant un taux de chômage de 5% en zone euro à horizon 2035 (contre un peu plus de 6% aujourd'hui) la croissance de l'emploi dépasserait celle de la population active, pour s'établir à +0,4% par an. Une hypothèse conservatrice sur la durée individuelle du travail amène à retenir une progression du volume total d'heures ouvrées du même ordre (+0,4% par an). Maintenu positive, la tendance serait tout de même freinée par rapport à celle des dix dernières années (+1% par an sur 2015-25).

TRAVAILLER MIEUX ?

Pour rester sur un sentier de croissance à +1,3% par an, voire plus, la zone euro n'a finalement pas d'autre alternative qu'améliorer durablement la productivité horaire du travail, en panne depuis l'épidémie de Covid 19. Il faudrait viser +0,9% par an au minimum et au long cours, ce qui, là encore, ne se décrète pas, mais repose sur des choix politiques, que le rapport Draghi a beaucoup contribué à faire valoir. Dans la lignée des travaux de Philippe Aghion, prix Nobel d'économie 2025, c'est l'innovation et tout ce qui contribue à la faciliter qui doivent être promus : la loi européenne de simplification économique, visant à faciliter l'activité des entreprises et tout juste adoptée en France, s'inscrit clairement dans cette mouvance. L'initiative « une Europe, un marché », pour une meilleure intégration du marché des capitaux et un développement du capital-risque au niveau communautaire, aussi.

Comme un encouragement, et après des années de recul ou de stagnation, la productivité horaire se serait récemment redressée en zone euro (+1,4% en 2025 selon les estimations d'Eurostat). Reste l'incontournable question du moment, qui est de savoir quel impact pourrait avoir le déploiement à grande échelle de l'intelligence artificielle (IA).

Ici, plusieurs points de vue s'affrontent. Les plus pessimistes prédisent à terme la « fin du travail », soit le remplacement par la machine de tout ou partie des tâches humaines, avec pour conséquence inévitable une montée du chômage. Les plus optimistes notent que l'histoire est jalonnée d'épisodes de « destruction-créatrice », au cours desquelles les vagues d'innovation font, certes, disparaître des emplois, mais en nécessitent d'autres qui lui permettent d'avancer. Dans une note approfondie sur les effets de l'IA produite par BNP Paribas Global Markets, il est rappelé que la révolution internet des décennies 1990 et 2000 n'a pas fait tendanciellement monter le chômage, en particulier aux États-Unis, d'où elle est partie⁵. Ce qui amène à des conclusions plutôt encourageantes : plutôt bien positionnée dans le déploiement de l'IA, également en passe d'investir beaucoup via l'Allemagne, la zone euro serait en mesure de pallier les effets négatifs de son vieillissement par des gains de productivité renforcés. Par rapport à un scénario central « *business as usual* » son PIB pourrait même gagner jusqu'à 0,2 point de pourcentage par an dans les dix ans.

Jean-Luc Proutat

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

⁵ BNP PARIBAS Markets 360 (2026), A hitchhiker's guide to the macro impact of AI, Deep Dive, April 15.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change