

Flash Economie

N° 97
7 août 2025

Si le rendement du capital est faible en Europe, faut-il se risquer à investir l'épargne des Européens dans le reste du monde ?

L'Europe est caractérisée :

- par un taux d'épargne des ménages élevé, par un excédent important de sa balance courante ;
- par une rentabilité faible du capital des entreprises, comparée à celle des Etats-Unis, résultant de leur effort insuffisant de dépenses en Recherche-Développement, d'investissement en nouvelles technologies, de robotisation ; et aussi d'un partage des revenus nettement plus favorable aux salariés qu'aux Etats-Unis.

Il y a alors deux stratégies possibles pour l'Europe :

- la stratégie volontariste (celle décrite dans le rapport Draghi) : maintenir en Europe l'épargne des Européens pour pouvoir financer des investissements dans le numérique, dans les innovations de rupture, dans la transition énergétique ;
- la stratégie d'acceptation de la faiblesse de la rentabilité de capital en Europe : continuer à investir dans le reste du monde l'épargne des Européens pour bénéficier d'un revenu du capital élevé et financer la protection sociale (le système de retraite) à partir de ce revenu du capital.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

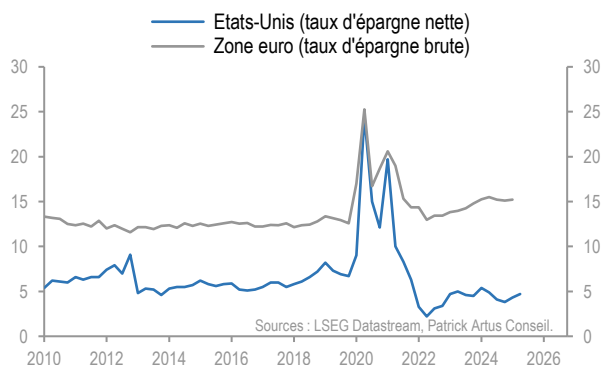
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Deux caractéristiques importantes de l'économie de l'Europe

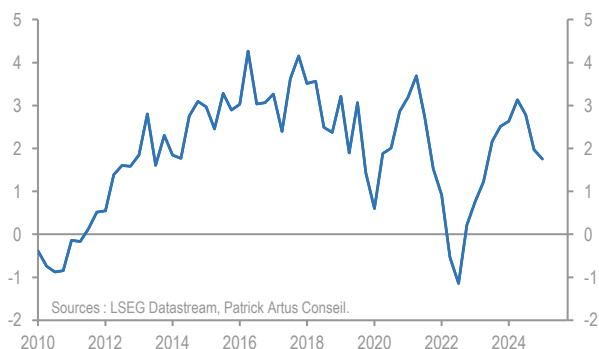
L'Europe (nous regardons en réalité la zone euro), a une économie caractérisée :

- **par un taux d'épargne des ménages élevé (Graphique 1)**, et, en conséquence, **par un excédent important de sa balance courante (Graphique 2)** ;

Graphique 1
Taux d'épargne des ménages (en %)

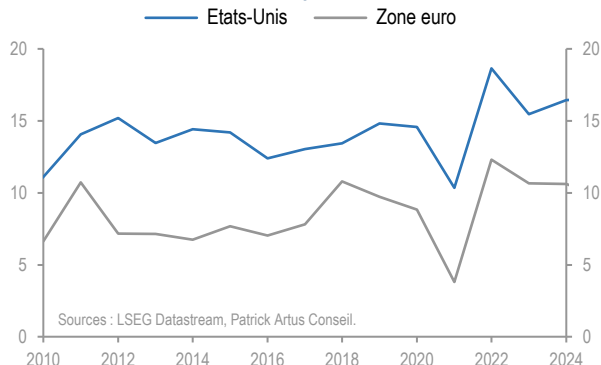


Graphique 2
Zone euro : balance courante (en % du PIB valeur)

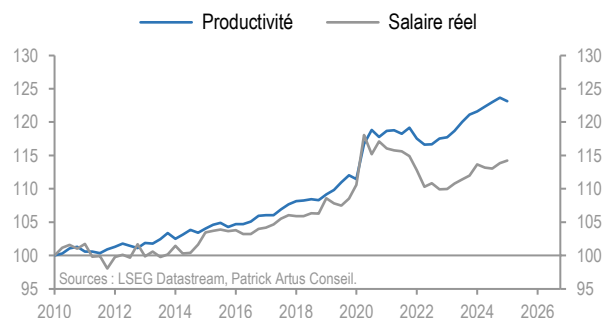


- **par une rentabilité faible du capital des entreprises**, comparée à celle obtenue par les entreprises américaines (Graphique 3), ce qui résulte :
 - de l'absence de déformation de partage de revenus au détriment des salariés, ce qui différencie beaucoup la zone euro des Etats-Unis (Graphiques 4a/b) ;

Graphique 3
RoE



Graphique 4a
Etats-Unis : productivité et salaire réel par heure (secteur privé, 100 : 01.01.2010)



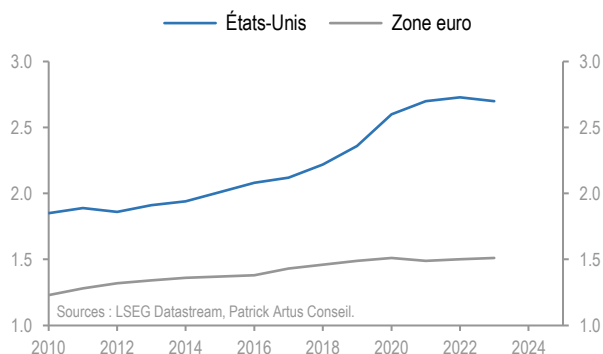
Graphique 4b
Zone euro : productivité par tête et salaire réel par tête (100 : 2010.T1)



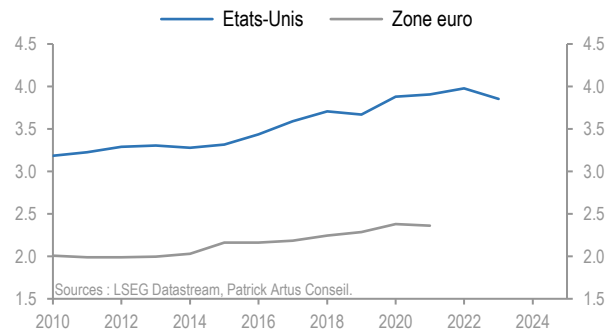
* Déflaté par le prix du PIB

- d'un effort faible de recherche-développement (**Graphique 5a**) et d'investissement dans les nouvelles technologies (**Graphique 5b**) de la part des entreprises européennes.

Graphique 5a
Dépenses de R&D des entreprises (en % du PIB valeur)



Graphique 5b
Investissement en TIC y compris logiciels (valeur, en % du PIB valeur)



Partant de ces deux caractéristiques de l'économie européenne (taux d'épargne élevé et excédent de la balance courante, rentabilité faible des entreprises), on peut alors **définir deux stratégies possibles pour l'Europe**.

Première stratégie : la stratégie volontariste

Il s'agit de la stratégie proposée par le rapport Draghi :

- **investir massivement plus** (il s'agit d'investissements publics et privés) dans la transition énergétique, dans la transition numérique, dans le financement d'innovations de rupture. Le rapport Draghi propose une hausse des investissements de 4,5 points de PIB, pendant de nombreuses années ;
- **conserver l'épargne des Européens en Europe**, pour pouvoir financer ces investissements, on peut estimer que les Européens investissent aux États-Unis 400 milliards d'euros par an ; ce qui représente la moitié du besoin de la hausse globale des investissements. Pour cela, on peut penser à rendre plus attrayants les marchés financiers européens (avec l'Union de l'épargne et de l'investissement, antérieurement nommée Union des marchés de capitaux).

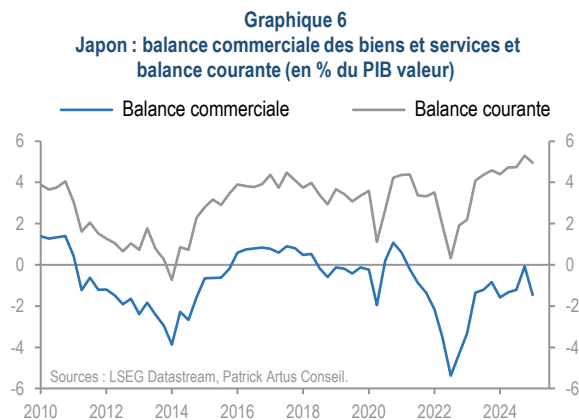
Cette stratégie volontariste se heurte à plusieurs difficultés :

- le déficit de rentabilité initiale du capital de l'Europe vis-à-vis des États-Unis, qui ne se corrigera que progressivement au fur et à mesure que les investissements de modernisation seront réalisés en Europe ;
- les problèmes de faiblesse des compétences de la population active et de faible efficacité du système éducatif, toujours en Europe ;
- le coût élevé du travail dans certains pays européens (Allemagne, France) ;
- la complexité des normes et réglementations.

Seconde stratégie : la stratégie de résignation

Cette seconde stratégie consiste à **accepter le fait que la rentabilité du capital est faible en Europe**, pour les raisons vues plus haut, et donc **de continuer à investir une partie de l'épargne des Européens dans le reste du monde, en particulier aux États-Unis**. Cette seconde stratégie permettrait aux Européens de bénéficier d'un rendement élevé de leur épargne, **et d'utiliser les revenus tirés du placement d'une partie de leur épargne à l'étranger pour financer la protection sociale (en particulier le système de retraite)** à partir du revenu du capital investi à l'étranger.

Cette stratégie est celle adoptée par le Japon, qui a aujourd'hui un excédent massif de sa balance courante, non lié à un excédent de la balance commerciale des biens et services (**Graphique 6**), et qui résulte du revenu des investissements réalisés à l'étranger.



Synthèse : quelle stratégie préférer ?

La première stratégie (investissements massifs et maintien en Europe de l'épargne des Européens) est préférable parce qu'elle impliquerait le rattrapage de l'économie européenne, du niveau technologique de l'Europe, l'accélération de la transition énergétique.

Mais cette stratégie va se heurter à des obstacles difficiles à franchir : la faible rentabilité initiale des investissements en Europe, par rapport aux investissements des Etats-Unis ; la nécessité d'épargner davantage et de consommer moins ; le déficit de compétences de l'Europe et la faible efficacité de son système éducatif ; l'absence de coordination des politiques industrielles entre les pays européens.

Il faut craindre que la seconde stratégie (du renoncement) s'impose en raison de ces obstacles à la mise en place de la première stratégie.

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.