

Le piège se referme sur l'Europe

L'Europe est dans une situation très difficile :

- avec l'absence de gains de productivité et le vieillissement démographique, donc la faiblesse structurelle de la croissance ;
- avec son sous-développement technologique, qui incite les épargnants à investir dans le reste du monde : les investissements nécessaires pour corriger la faiblesse de la croissance ne sont pas réalisés ;
- avec les droits de douane mis en place par l'administration Trump et avec le report des exportations de la Chine vers l'Europe et les débouchés habituels de l'Europe, d'où une faiblesse des exportations et de la production industrielle.

On voit donc que l'économie de l'Europe ne peut être tirée ni par sa demande intérieure, ni par ses exportations.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

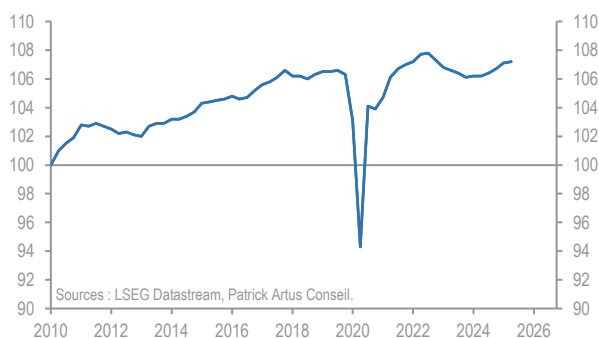
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Première difficulté de l'Europe : absence de gains de productivité et vieillissement démographique

Nous regardons en fait les données concernant **la zone euro**.

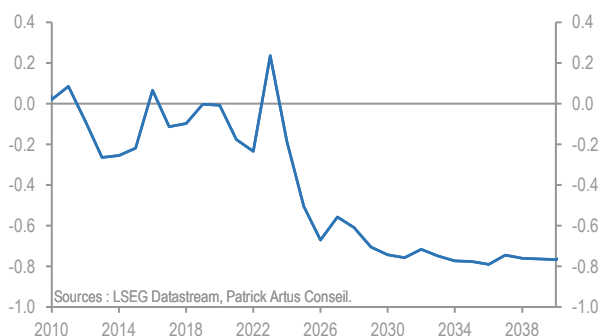
La zone euro souffre **d'une stagnation de la productivité du travail** depuis 2017 (**Graphique 1**).

Graphique 1
Zone euro : productivité par tête (100 : 2010.T1)

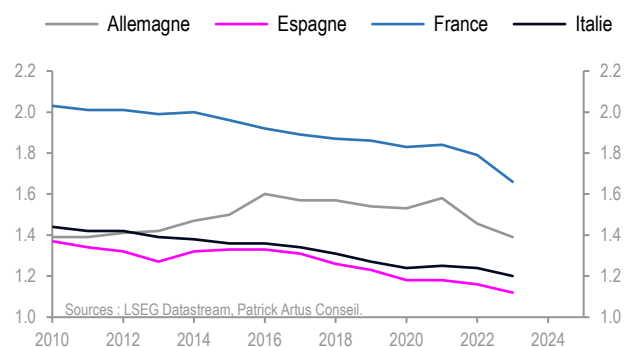


Elle souffre aussi du **vieillesse démographique**, qui implique le recul de la population en âge de travailler (**Graphique 2**), qui va s'accroître avec la faiblesse de plus en plus marquée du taux de fécondité (**Graphique 3**).

Graphique 2
Zone euro : population de 15 à 64 ans
(évolution annuelle, en %)



Graphique 3
Taux de fécondité (nombre de naissances par femme)

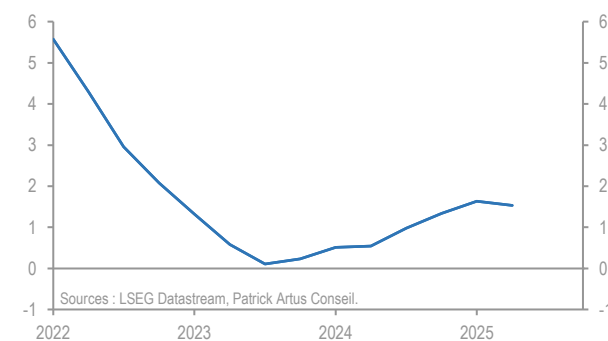


Ces évolutions impliquent **la faiblesse structurelle de la croissance** (**Graphiques 4a/b**), qui ne résulte que de la hausse du taux d'emploi.

Graphique 4a
Zone euro : évolution du PIB (volume, GA en %)



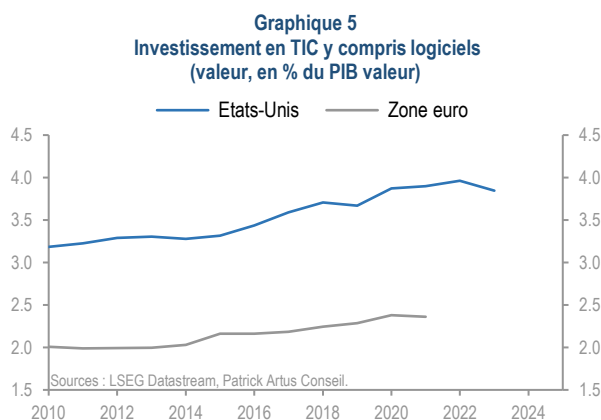
Graphique 4b
Zone euro : évolution du PIB (volume, GA en %)



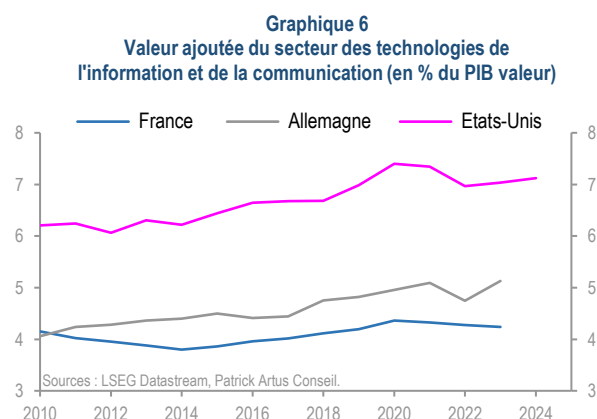
Seconde difficulté de l'Europe : sous-développement technologique

Quand on compare la zone euro aux Etats-Unis, on voit :

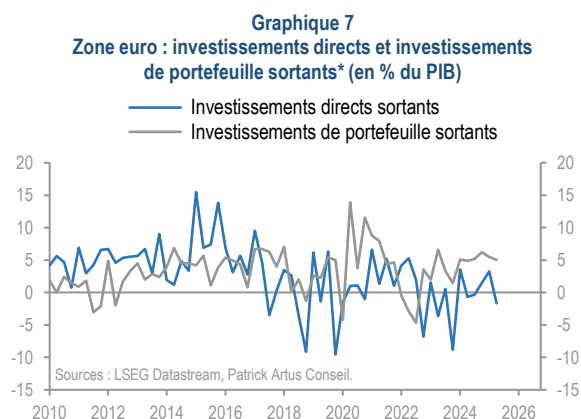
- la faiblesse de l'investissement en nouvelles technologies dans la zone euro (Graphique 5) ;



- la faiblesse de la taille de l'industrie des nouvelles technologies (Graphique 6).



Cela incite les Européens à investir dans le reste du monde (Graphique 7), d'où l'apparition d'un **cercle vicieux** : faiblesse des investissements technologiques, d'où faiblesse de la croissance et de la taille du secteur technologique, d'où incitation à investir à l'étranger, d'où faiblesse encore plus grande des investissements technologiques.



(*) Les investissements directs et de portefeuille sortants sont des sorties de capitaux conduisant à une augmentation des avoirs (ici de la zone euro) ils sont donc affectés d'un signe positif.

Troisième difficulté de l'Europe : droits de douane aux Etats-Unis et report des exportations de la Chine vers le marché européen

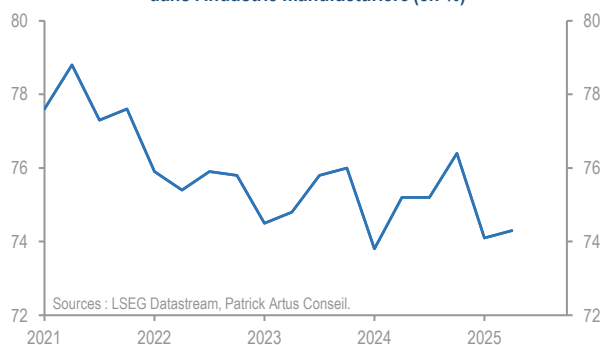
L'imposition de **droits de douane importants aux Etats-Unis sur les produits européens** (15% pour l'ensemble des produits, sauf pour l'acier et l'aluminium dont les droits de douane sont de 50%) **a fait baisser depuis le début du 2^{ème} trimestre 2025 la valeur des exportations de biens de la zone euro vers les Etats-Unis** (Graphique 8).

Graphique 8
Zone euro : exportations de biens vers les Etats-Uns
(données mensuelles, en Md€)



Par ailleurs, l'existence de surcapacités en Chine (Graphique 9) implique **une nette hausse des exportations de la Chine vers la zone euro** (Graphique 10), hausse qui est amplifiée par la baisse des prix en Chine et par la dépréciation du RMB.

Graphique 9
Chine : taux d'utilisation des capacités de production
dans l'industrie manufacturière (en %)

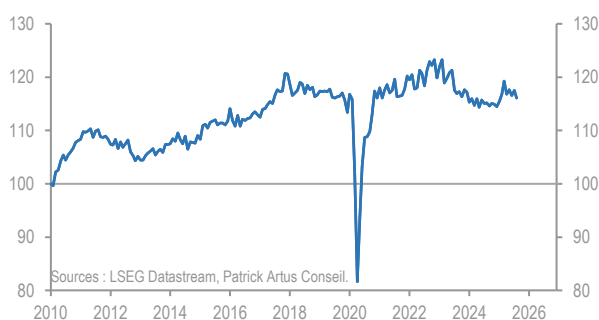


Graphique 10
Zone euro : importations de biens depuis la Chine
(données mensuelles, en milliards d'euros)



Ces deux évolutions (baisse des exportations vers les Etats-Unis, hausse des importations depuis la Chine) vont contribuer à la faiblesse de **la production manufacturière de la zone euro** (Graphique 11).

Graphique 11
Zone euro : production manufacturière (100 : 2010.M1)



Synthèse : une croissance qui n'est stimulée ni par la demande intérieure, ni par le commerce extérieur dans la zone euro

La croissance de l'Europe :

- n'est plus stimulée par la demande intérieure (avec la stagnation de la productivité, le vieillissement démographique, le sous-investissement) ;
- n'est plus stimulée par le commerce extérieur (avec les droits de douane aux Etats-Unis et la concurrence de la Chine).

On voit donc que rien ne vient tirer à la hausse la croissance de l'Europe.

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.