

## L'excédent courant de la zone euro s'amenuise : est-ce pour de bonnes raisons ?

---

L'excédent de la balance courante de la zone euro et de l'Union européenne se réduit depuis 2018, avec des fluctuations majeures liées à la hausse du prix de l'énergie au début de la guerre en Ukraine (2022). On sait que l'Europe doit investir beaucoup plus (dans la transition énergétique, dans le numérique), doit accroître fortement ses dépenses de Recherche-Développement. Une évolution vertueuse serait donc que la réduction de l'excédent de la balance courante de l'UE vienne de cette hausse de l'investissement. Mais si la réduction de l'excédent courant de l'Europe vient d'une autre cause (dégradation du commerce extérieur, baisse du revenu net du capital reçu du reste du monde...), la situation serait défavorable, puisque la capacité à financer le supplément d'investissement nécessaire en utilisant l'excédent d'épargne de l'Europe serait amoindrie.

### Patrick Artus

Conseiller économique senior

[patrick.artus-ext@ossiam.com](mailto:patrick.artus-ext@ossiam.com)

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

### Isabelle Gravet

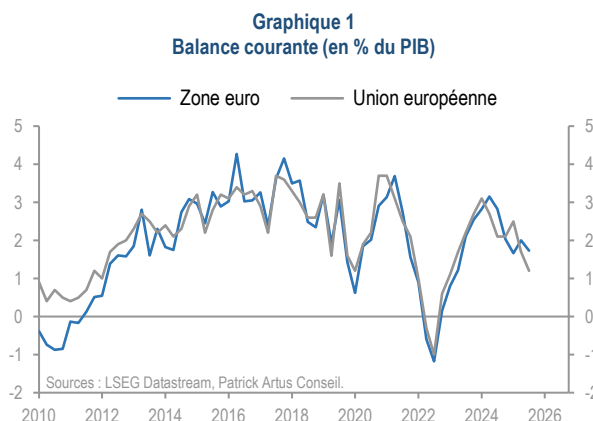
Assistante de recherche

[isabelle.gravet-ext@ossiam.com](mailto: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.

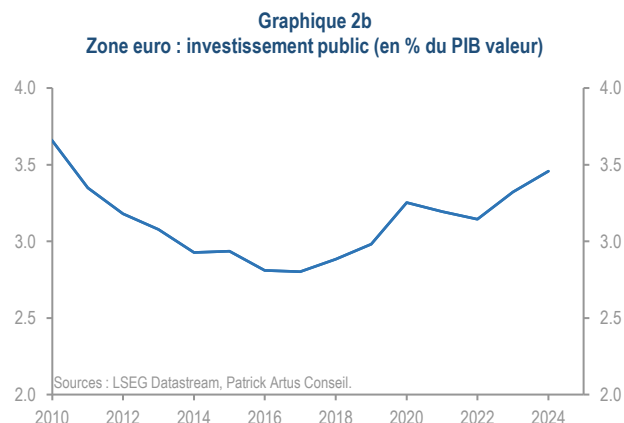
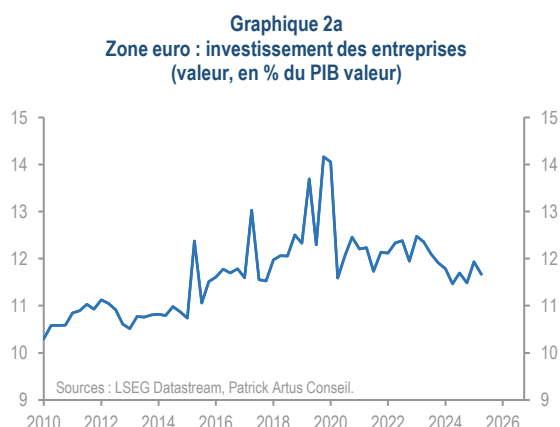
## Réduction de l'excédent de la balance courante de la zone euro et de l'Union européenne depuis 2018

Le **Graphique 1** montre l'**excédent de la balance courante de la zone euro et de l'Union européenne** depuis 2010. Cet excédent a subi les effets de la hausse du prix de l'énergie en 2022 après le début de la guerre en Ukraine. **Mais si on considère sa tendance, on voit qu'il se réduit depuis 2018.**



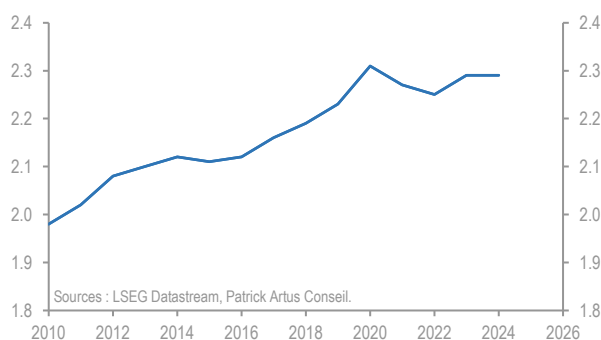
On peut imaginer une **dynamique favorable et une dynamique défavorable** qui aboutissent toutes les deux à la **réduction de l'endettement de la balance courante de l'UE** (ou de la zone euro).

- La dynamique qui aboutit à la réduction de l'excédent courant européen peut être favorable s'il s'agit d'une hausse de l'investissement ou des dépenses de recherche-développement.** On sait que le déficit d'investissement (public et privé) de l'Europe est considérable, ce qui atteint la capacité de l'Europe à investir dans la transition énergétique, dans l'économie numérique.  
 Une hausse de l'investissement ou des dépenses de R&D, qui aboutirait à un recul de l'excédent de la balance courante, serait alors une évolution favorable.  
 Les **Graphiques 2a/b** montrent que **l'investissement des entreprises** de la zone euro recule depuis 2019, mais que **l'investissement public** se redresse depuis 2017.



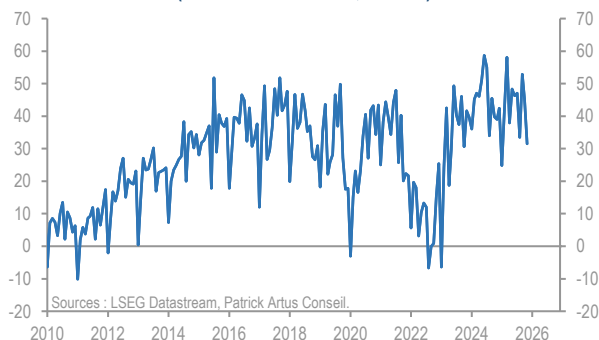
Le **Graphique 3** montre que **les dépenses de Recherche-Développement de la zone euro stagnent depuis 2019.**

Graphique 3  
Zone euro : dépenses de R&D (en % du PIB valeur)

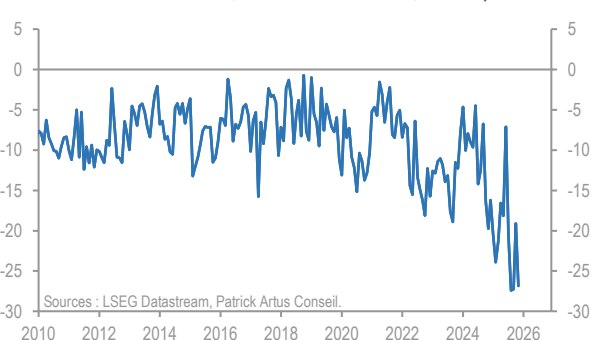


- Cependant, la dynamique qui aboutit à une réduction de l'excédent de la balance courante est défavorable si cette réduction résulte d'une dégradation du commerce extérieur ou d'une réduction de l'excédent des échanges de revenu.

Graphique 4  
Zone euro : balance commerciale des biens et services  
(données mensuelles, en Md€)



Graphique 5  
Zone euro : balance des revenus (revenus primaires et secondaires, données mensuelles, en Md€)



Les Graphiques 4 et 5 montrent :

- une stabilité de la balance commerciale des biens et services à l'exception de l'année 2022, début de la guerre en Ukraine;
- une dégradation forte de la balance des revenus depuis 2019.

S'il y a dégradation de la balance courante de l'Europe (de la zone euro), en raison d'une dégradation du commerce extérieur, ou des échanges de revenus, et non pas en raison d'une hausse de l'investissement, cette dégradation de la balance courante est défavorable, puisqu'elle montre une réduction de la capacité à financer les investissements nécessaires en utilisant l'excédent d'épargne de l'Europe.

## Synthèse : La dégradation de la balance courante de la zone euro vient-elle d'une évolution favorable ?

Si c'est la hausse du taux d'investissement, des entreprises ou du secteur public, ou la hausse des dépenses de recherche-développement qui explique la réduction de l'excédent de la balance courante de la zone euro (de l'UE) depuis 2018, on pourrait être satisfait puisque ces évolutions signifieraient que l'Europe rattrape son retard d'investissement.

Nous avons observé :

- que si l'investissement public se redressait, l'investissement privé était en fort recul depuis 2019 ;
- que la balance commerciale de la zone euro était stable, et que le solde des revenus se dégradait depuis 2019.

Le recul de l'investissement privé l'emporte largement sur la hausse de l'investissement public et sur le recul de la balance des revenus. C'est donc le sous-investissement depuis 2019 qui explique l'amélioration de la balance courante de la zone euro, ce qui n'est pas une explication favorable.

**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.