

Flash Economie

N° 28

4 octobre 2024

Pourquoi la croissance est-elle si faible dans la zone euro ?

La croissance du PIB de la zone euro n'a été que de 0,5 % en 2023 et, selon les prévisions, elle sera de 0,8% en 2024, alors qu'aux Etats-Unis la croissance a été de 2,5% en 2023 et qu'on y prévoit une croissance de l'ordre de 2,5% en 2024.

La faiblesse de la croissance de la zone euro est due d'abord à des causes structurelles : vieillissement démographique, absence de gains de productivité, perte de compétitivité industrielle entraînant un recul des parts de marché à l'exportation et de la production manufacturière.

Mais elle est aussi due à des causes cycliques : hausse du taux d'épargne des ménages, faiblesse de l'investissement des entreprises, recul de l'investissement en logement, politiques budgétaires restrictives.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

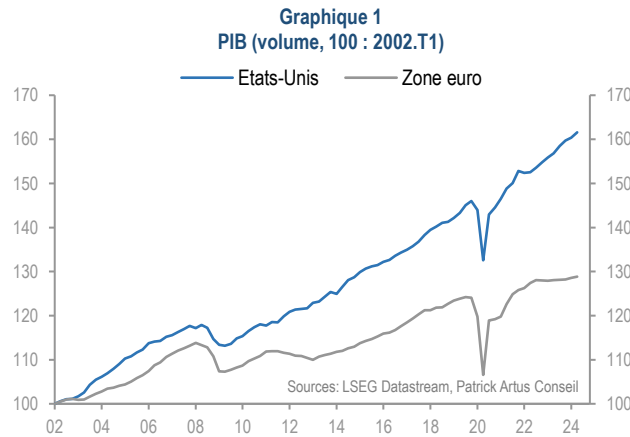
patrick.artus-ext@ossiam.com

[X](#) @PatrickArtus

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.

Faiblesse de la croissance de la zone euro

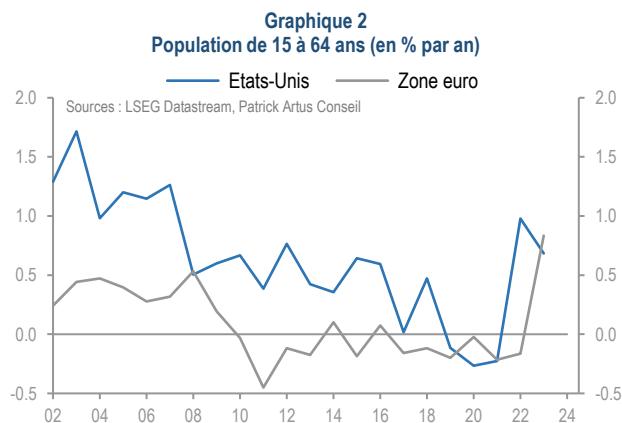
Quand on compare la croissance du PIB dans la zone euro et aux Etats-Unis (**Graphique 1**), on voit clairement la **faiblesse de la croissance de la zone euro**.



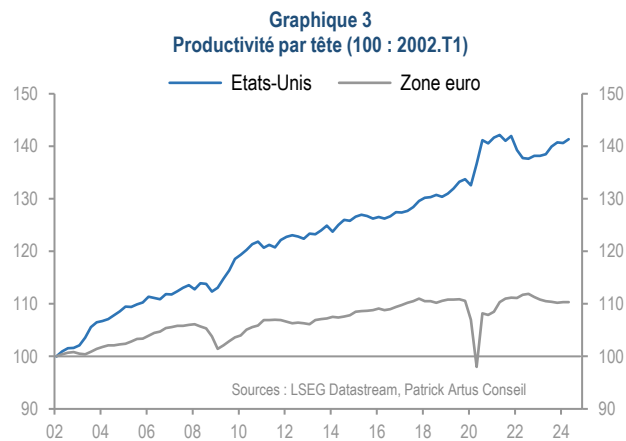
Nous voulons ici montrer que la faiblesse de la croissance de la zone euro a des **causes structurelles mais aussi des causes cycliques, conjoncturelles**.

Les causes structurelles de la faiblesse de la croissance de la zone euro

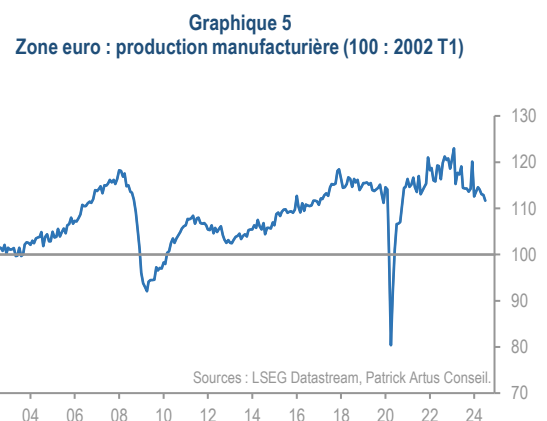
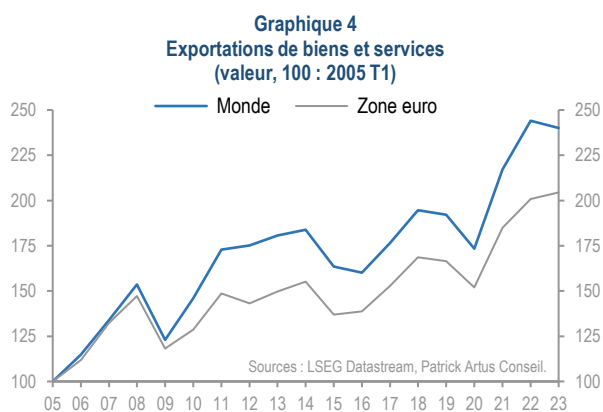
On peut distinguer **trois causes structurelles** essentielles de la faiblesse de la croissance de la zone euro : le vieillissement démographique, l'absence de gains de productivité, la perte de compétitivité de l'industrie. Le **Graphique 2** montre **la croissance de la population âgée de 15 à 64 ans**, qui est plus rapide aux Etats-Unis qu'en Europe ; de plus, le très fort niveau de l'immigration, en partie clandestine, aux Etats-Unis dans la période récente n'est pas inclus dans ces chiffres.



Le **Graphique 3** montre le très fort **écart entre les gains de productivité** aux Etats-Unis et dans la zone euro, écart qui provient essentiellement de la faiblesse des dépenses de Recherche-Développement en Europe (les dépenses de R&D en 2023 atteignent 3,5% du PIB aux Etats-Unis et 2,2% du PIB dans la zone euro) et du faible niveau de l'investissement en nouvelles technologies (en 2022, 5,8% du PIB aux Etats-Unis, 2,8% du PIB dans la zone euro).



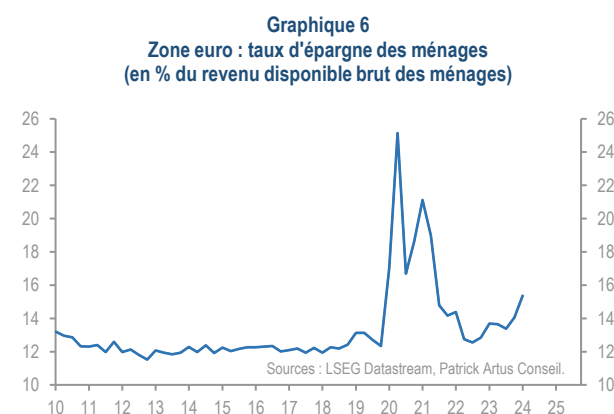
Enfin, la **perte de compétitivité de la zone euro** se voit d'une part quand on examine **ses parts de marché à l'exportation** depuis 2009 (**Graphique 4**), d'autre part quand on regarde l'évolution de sa **production manufacturière** (**Graphique 5**). Cette perte de parts de marché peut bien sûr être reliée aux mêmes causes que la stagnation de la productivité : l'insuffisance des dépenses en Recherche-Développement et des investissements en nouvelles technologies.



Les causes cycliques de la faiblesse de la croissance de la zone euro.

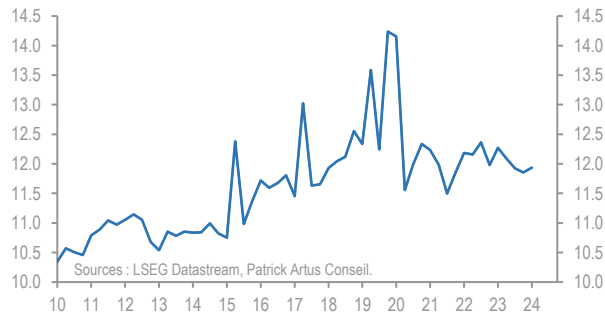
On peut identifier **quatre causes cycliques** de la faiblesse de la croissance de la zone euro : la hausse du taux d'épargne des ménages, la faiblesse de l'investissement des entreprises, le recul de l'investissement en logement, la politique budgétaire restrictive.

Le **Graphique 6** montre le **taux d'épargne des ménages de la zone euro**. On voit qu'il augmente fortement depuis le milieu de 2022, ce qui implique que le redressement du pouvoir d'achat des ménages lié au recul de l'inflation n'a pas provoqué un redressement de la consommation.



Cette hausse du taux d'épargne des ménages peut être liée au pessimisme des Européens sur la situation économique ou à l'anticipation de réduction du déficit public dans le futur. Le **Graphique 7** montre le **taux d'investissement total en valeur des entreprises**.

Graphique 7
Zone euro : investissement des sociétés non-financières
(valeur, en % du PIB valeur)



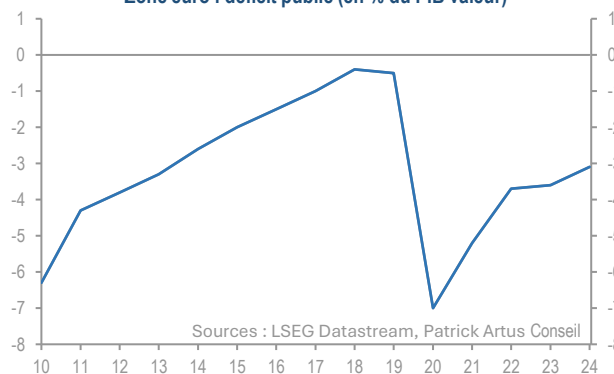
On voit la faiblesse de l'investissement des entreprises depuis 2020. Le **Graphique 8** montre l'évolution de l'investissement en logement des ménages en volume.

Graphique 8
Zone euro : investissement en logement
(volume, 100 : 2010 T1)



On voit un recul violent depuis le début de 2022. Enfin, le **Graphique 9** montre le déficit public de la zone euro ; on voit que la politique budgétaire de la zone euro est restrictive depuis 2021 ce qui est lié à la volonté de respecter les règles budgétaires nationales (Allemagne avec l'objectif de déficit public presque nul) ou européennes.

Graphique 9
Zone euro : déficit public (en % du PIB valeur)



Synthèse : les causes cycliques de la faiblesse de la croissance de la zone euro aggravent les causes structurelles.

La faiblesse de la demande des ménages, avec la remontée de leur taux d'épargne, et la faiblesse de l'investissement des entreprises conduisent à une croissance faible d'où d'une part une moindre incitation à faire des investissements de productivité, d'autre part des difficultés pour les finances publiques qui réduisent la possibilité pour les Etats d'accroître les dépenses de Recherche-Développement, d'aider les entreprises à investir. Les causes cycliques de la faiblesse de la croissance aboutissent à renforcer ses causes structurelles, stagnation de la productivité, perte de compétitivité.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément 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.