

Flash Economie

N° 73

30 juillet 2026

Abonnez-vous [ici](#).

Le problème pour l'Europe : les États-Unis ont besoin de faire croître leurs exportations de services, la Chine, ses exportations de biens

Aux États-Unis, le partage des revenus est très défavorable aux salariés ; de plus, le contenu en importations des investissements est extrêmement élevé. Il en résulte une faible croissance de la consommation des ménages et une contribution modérée de l'investissement à la croissance du PIB. Si les États-Unis ne veulent pas modifier leur mode de partage des revenus en faveur des entreprises, le développement des exportations de services est la seule stratégie de croissance disponible.

La Chine est confrontée à la faiblesse de la demande intérieure, avec un taux d'épargne des ménages très élevé et un taux d'investissement en recul. La seule stratégie de croissance disponible pour la Chine est la poursuite de gains de parts de marché mondiales sur les produits industriels.

L'Europe va donc être confrontée à la fois :

- à une vague d'importations de services en provenance des États-Unis ;
- à une vague d'importations de biens en provenance de la Chine.

Il en découle un risque majeur de faiblesse durable de la croissance européenne.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

 @PatrickArtus

 Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

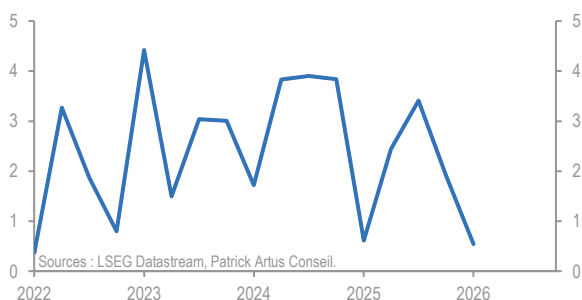
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

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.

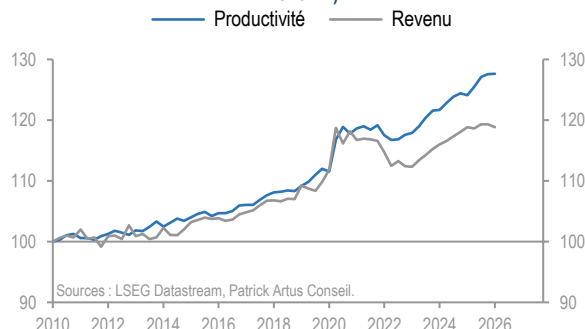
La seule stratégie disponible pour les États-Unis : développer les exportations de services

La croissance de la consommation des ménages est devenue faible aux États-Unis (Graphique 1), en raison de la déformation du partage des revenus au détriment des salariés et en faveur des entreprises (Graphique 2).

Graphique 1
Etats-Unis : évolution de la consommation des ménages
(volume, T/T annualisé, en %)

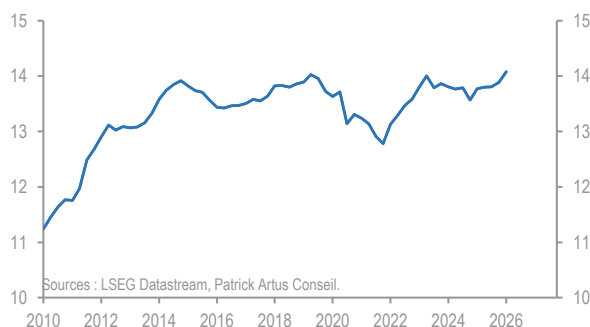


Graphique 2
Etats-Unis : productivité et revenu par heure d'un
salarié du secteur privé déflaté par le prix du PIB (100 :
2010.T1)



Par ailleurs, le contenu en importations de l'investissement est très élevé. Cela implique que, malgré la forte progression de l'investissement (Graphique 3), la contribution de l'investissement à la croissance du PIB est faible, puisque la demande supplémentaire liée à l'investissement profite essentiellement aux importations (Graphiques 4a et 4b).

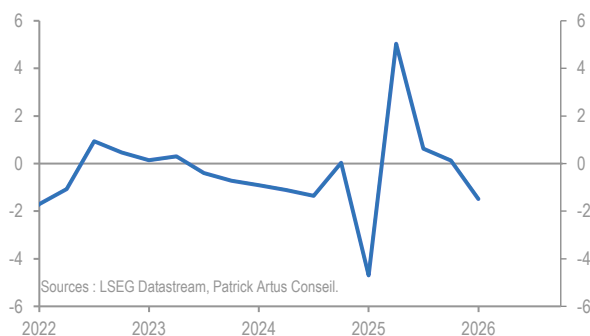
Graphique 3
Etats-Unis : Investissement non-résidentiel privé
(en % du PIB)



Graphique 4a
Etats-Unis : importations (T/T en % annualisé)



Graphique 4b
Etats-Unis : contribution des importations à la
croissance du PIB (en points de pourcentage)



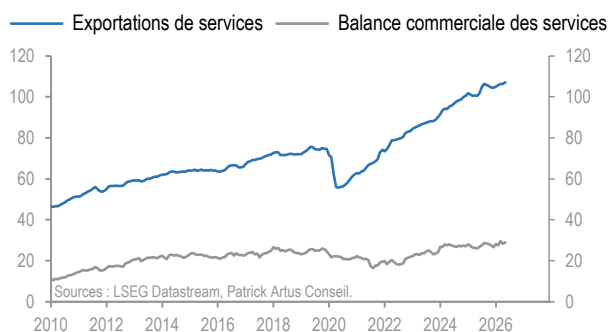
La croissance des États-Unis ne peut dès lors résulter ni de la croissance de la consommation ni de la croissance de l'investissement. Par ailleurs, le commerce extérieur des biens enregistre un déficit très important (Graphique 5).

Graphique 5
Etats-Unis : balance commerciale des biens
(en Md\$, données mensuelles)

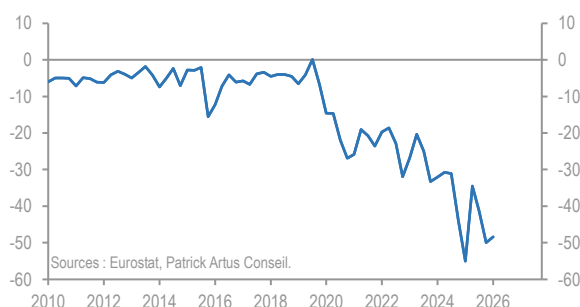


Si le mode de partage des revenus au détriment des salariés est maintenu aux États-Unis, la seule stratégie disponible pour stimuler la croissance, est donc de **développer les exportations de services** (services informatiques, financiers, technologiques) et de **continuer à améliorer la balance commerciale des services** (Graphique 6a). Le déficit des échanges de services de l'Union européenne vis-à-vis des États-Unis s'est élevé à 179 milliards d'euros en 2025 (Graphique 6b).

Graphique 6a
Etats-Unis : exportations de services et balance commerciale des services
(en Md\$, données mensuelles)



Graphique 6b
Union européenne (UE-27) : solde des échanges de services avec les Etats-Unis
(en Md€, données trimestrielles)

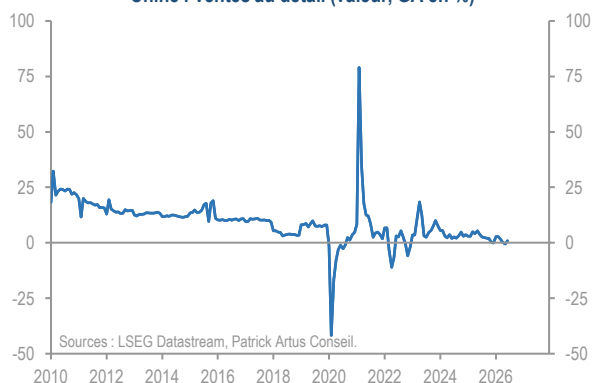


Le déficit des échanges de services de l'Union européenne vis-à-vis des États-Unis s'est élevé à 179 milliards d'euros en 2025.

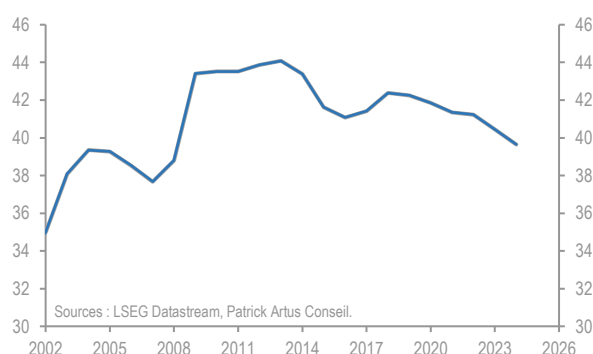
La seule stratégie disponible pour la Chine : continuer à gagner des parts de marché sur les produits industriels

La Chine est confrontée à la **faiblesse de la demande intérieure**, avec la stagnation de la consommation et le recul du taux d'investissement (Graphiques 7 et 8).

Graphique 7
Chine : ventes au détail (valeur, GA en %)

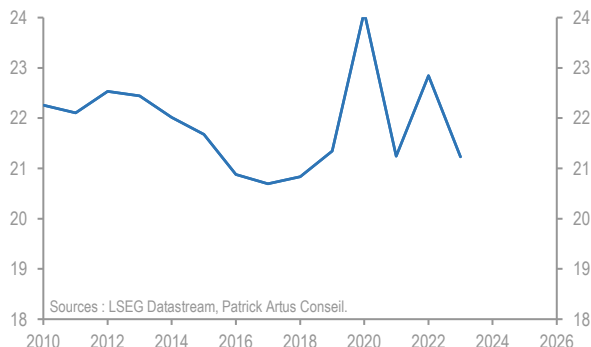


Graphique 8
Chine : investissement (en % du PIB valeur)

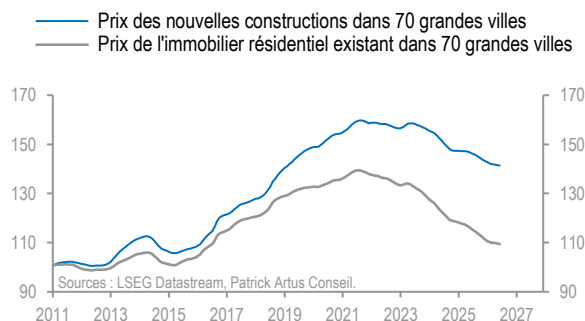


La Chine est confrontée **au vieillissement démographique**, qui fait apparaître un taux d'épargne des ménages très élevé (**Graphique 9**) ; au recul des prix de l'immobilier (**Graphique 10**) qui appauvrit les ménages et déprime la demande.

Graphique 9
Chine : épargne des ménages (en % du PIB valeur)



Graphique 10
Chine : prix de l'immobilier neuf et ancien
(100 : 2011.01.01)

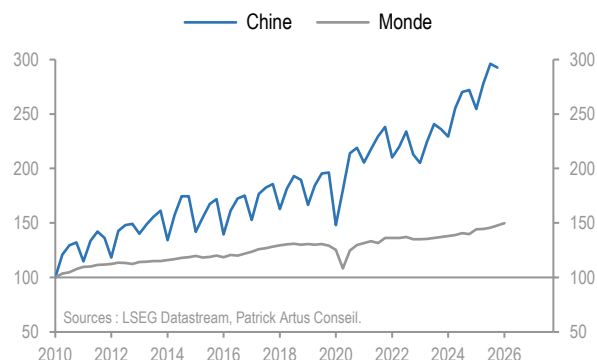


La seule stratégie disponible pour la Chine, si une poursuite de la croissance est désirée, réside donc dans **des gains de parts de marché à l'exportation** et dans une croissance très rapide des exportations (**Graphiques 11 et 12**). Le déficit commercial de l'Union européenne avec la Chine a atteint 76 milliards d'euros au premier trimestre 2026 (**Graphique 13**).

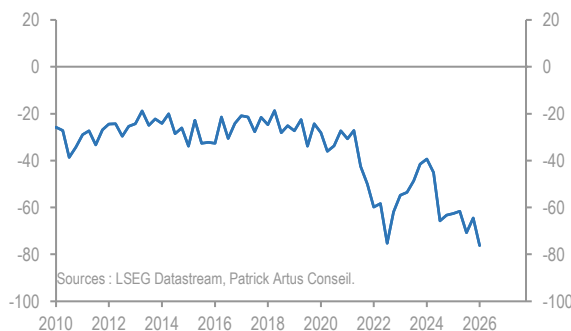
Graphique 11
Chine : exportations de biens (volume, GA en %)



Graphique 12
Exportations de biens (volume, 100 : 2010.T1)



Graphique 13
Union européenne (UE-27) : balance commerciale des
biens avec la Chine (en Md€, données trimestrielles)



Synthèse : une grave difficulté pour l'Europe

L'Europe est donc confrontée à une double difficulté :

- la forte croissance des exportations de services informatiques, financiers, technologiques des États-Unis ;
- la forte croissance des exportations de produits manufacturés de la Chine.

L'Europe est donc condamnée :

- au sous-développement des services, en particulier des services technologiques ;
- au recul de l'industrie manufacturière ;
- et partant, à ne pouvoir baser sa croissance que sur les services non échangeables (services aux ménages) et sur un petit nombre de services échangeables (transport maritime, notamment) et d'industries (aéronautique et armement, par exemple).

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.