

PRODUCTIVITÉ EUROPÉENNE : UN DÉCLIN RELATIF ET DES PERSPECTIVES D'AMÉLIORATION

Dans l'Union européenne (UE), les années post-Covid se sont caractérisées par un net ralentissement de la productivité, qui tranche avec la tendance, beaucoup plus dynamique, observée aux États-Unis. La thèse du « décrochage », préalable à un possible long déclin, mérite pourtant d'être discutée. Sur vingt ans, le PIB réel par heure travaillée progresse davantage dans l'UE à 27 qu'au Japon ou au Royaume-Uni. Le recul vis-à-vis des États-Unis n'est pas continu, mais associé à des périodes de crises durant lesquelles l'État fédéral américain est massivement intervenu en faveur des entreprises du secteur privé. Il en résulte une situation des finances publiques qui, cette fois-ci, apparaît beaucoup plus favorable en Europe, et lui permet encore de se projeter.

À BRUXELLES, UNE PRISE EN COMPTE ACCÉLÉRÉE DES DURES RÉALITÉS DU MONDE

Il y a presque deux ans, le rapport Draghi¹ s'alarmait du décrochage de la compétitivité européenne et invitait les Vingt-Sept à davantage de pragmatisme et de cohésion, face à la concurrence toujours plus dure de la Chine et des États-Unis. S'ensuivirent une série d'initiatives visant à simplifier la vie des entreprises (allègement des contraintes réglementaires, des charges administratives, des obligations de reporting, etc.), à protéger les industries lourdes menaçant de s'expatrier (acier, métaux, chimie), à sécuriser les approvisionnements en métaux critiques, à faciliter les fusions d'entreprises ou encore, tout récemment, à renforcer l'autonomie et la résilience numériques de l'Europe.

Doublée d'une activité législative intense, cette mobilisation sur tous les fronts a largement dépassé le stade intentionnel. D'après l'Institut Montaigne, l'UE aurait ainsi déjà mis en œuvre près du tiers des recommandations du rapport Draghi². Prenant acte d'un monde toujours plus conflictuel, et loin de l'image d'immobilisme qui lui est parfois

accollée, l'Europe se met en ordre de bataille, plus vite qu'il n'y paraît³. Comme un encouragement, et après des années de stagnation, sa productivité s'améliore : Eurostat indique une hausse de +1,4% du PIB réel par heure travaillée en 2025, la plus rapide depuis dix ans.

PRODUCTIVITÉ : UNE EXCEPTION AMÉRICAINE PLUTÔT QU'UNE FAIBLESSE EUROPÉENNE

Avec en toile de fond un vieillissement démographique accéléré et une raréfaction de la population en âge de travailler, le redressement de la productivité n'est pas une option, mais un impératif. À défaut, l'UE aura bien du mal à générer suffisamment de richesses (de PIB) pour répondre aux défis qui l'attendent : transition écologique, réarmement, pérennisation des systèmes de santé ou de retraites⁴. Reste à espérer que le rebond de 2025 ne soit pas purement conjoncturel, mais marque le début d'un rétablissement durable.

3 Une transformation à bas-bruit déjà soulignée dans ces colonnes. Cf. Mateos y Lago I. (2026), [La discrète métamorphose de l'Europe, portée par cinq moteurs sous-estimés](#), BNP Paribas EcoWeek, juin.

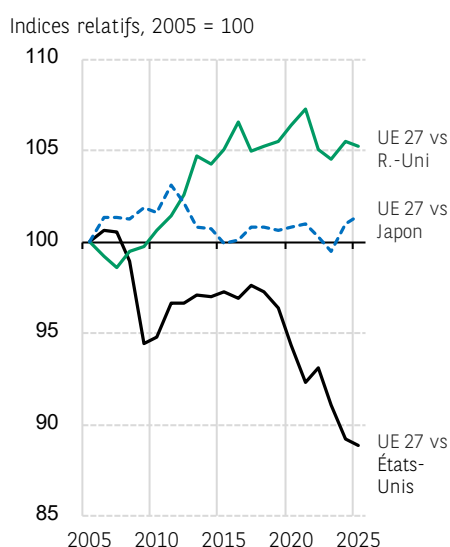
4 Cf. Proutat J.L (2026), [Conserver son potentiel au moment de vieillir : le cas de la zone euro](#), BNP Paribas EcoWeek, juin.

1 Cf. Draghi M. (2024), [The Future of European Competitiveness](#), September.

2 Cf. Institut Montaigne (2026), [Implementing the Draghi Report: The Moment of Truth, "Exclusive Insights"](#), June.

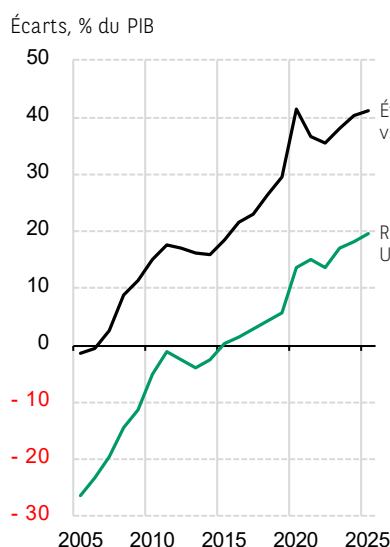
Trois raisons de relativiser le décrochage européen

1. Productivité horaire



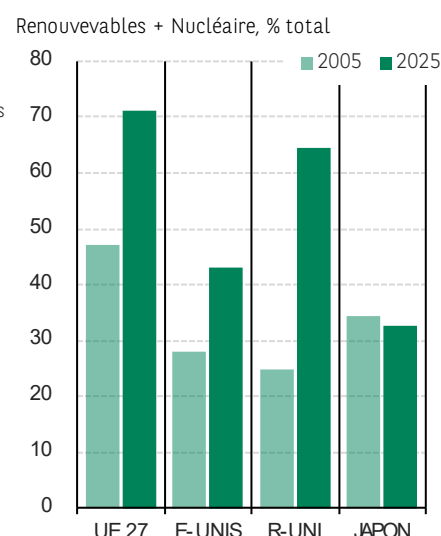
GRAPHIQUE 1

2. Dettes publiques



GRAPHIQUE 2

3. Production électrique décarbonnée



GRAPHIQUE 3

SOURCES : OCDE, FMI, EMBER, EST. BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Il y a des arguments pour, à commencer par le fait que la perte d'élan européenne est à relativiser. Le parallèle avec la Chine n'est pas pertinent, dans la mesure où le géant d'Asie est en plein rattrapage de niveau de vie (son PIB par habitant reste inférieur de moitié à celui de l'UE⁵). D'une manière générale, la loi des rendements décroissants fait que, dans une région économique telle que la nôtre, où beaucoup de capital a déjà été accumulé, la productivité n'a pas vocation à augmenter aussi vite que dans les zones émergentes.

Au sein des grandes économies avancées, l'UE n'a pas tant à rougir que cela de la comparaison. Elle fait jeu égal avec le Japon – pays hautement technologique – en termes de gains de productivité horaire, et améliore nettement sa position vis-à-vis du Royaume-Uni (cf. *graphique 1*). Elle ne perd véritablement de terrain que par rapport aux États-Unis, qui constituent donc l'exception plutôt que la règle.

CARBURANT DE LA DETTE : UN RÉGIME TROP RICHE AUX ÉTATS-UNIS, PEUT-ÊTRE TROP PAUVRE EN EUROPE

Depuis une vingtaine d'années, l'écart transatlantique de productivité ne se creuse pas de manière continue, mais plutôt par à-coups, lorsque surviennent les crises. La grande récession de 2009, puis la pandémie de Covid 19, marquent ainsi les deux principales étapes du décrochage vis-à-vis des États-Unis, un peu comme si les effets d'hystérèse – les séquelles laissées par les deux chocs – n'avaient concernés que l'Europe.

Le fait est que la capacité de l'Amérique à continuer d'investir et d'innover, au moment où d'autres pansent leurs plaies, interpelle : durant la période post-Covid (2020-24), les dépenses des entreprises en recherche et développement (R&D) ont progressé de 5% par an en termes réels aux États-Unis, presque deux fois plus vite que dans le reste de l'OCDE, et quatre fois plus vite que dans l'Union européenne. Associées au boom de l'intelligence artificielle (IA) et voisines de USD 800 milliards par an ou 2,7% du PIB (en 2024), elles sont aujourd'hui parmi les plus élevées dans le monde.

La vitalité actuelle de Corporate USA ne peut toutefois être dissociée des transferts financiers massifs auxquels le gouvernement fédéral américain a consenti pour soutenir ses champions nationaux. *American Recovery and Reinvestment Act* (2009), *Coronavirus Aid Relief and Economic Security Act* (2020), *Inflation Reduction Act* ou *CHIPS Act* (2022) : de Barack Obama à Joe Biden, en passant par Donald Trump, tous les présidents qui se sont succédé à la Maison Blanche depuis vingt ans ont usé des mêmes instruments (chèques directs, crédits d'impôts, subventions) afin de protéger ou renforcer les secteurs qu'ils jugeaient stratégiques. Aux États-Unis, les dépenses publiques additionnelles ou abandons de créances dont ont pu bénéficier les acteurs du privé durant la période Covid, ont été considérables : 25,5 points de PIB en 2020-21, un transfert qui n'a pas eu d'autre équivalent dans le monde⁶.

Sans se montrer passive (la crise sanitaire l'a, pour la première fois, amenée à émettre une dette commune), l'Europe est allée beaucoup moins loin : à peine quatre points de PIB engagés sur le thème du « quoi qu'il en coûte ». En conséquence de quoi la comparaison, portée sur le terrain des finances publiques, tourne largement en sa faveur : partant d'un niveau similaire en 2015 (environ 65% du PIB), les ratios d'endettement public européen et américain ont beaucoup divergé, pour s'afficher respectivement à 83% et 124% du PIB en 2025 (soit un écartement de 40 points, cf. *graphique 2*).

Même s'il n'explique pas tout, un tel différentiel de régime d'endettement se ressent nécessairement au niveau des performances. Des années durant, les États-Unis ont pu accumuler d'importants déficits en bénéficiant du « privilège exorbitant » d'émettre en dollar, la principale monnaie de réserve dans le monde. Mais l'exercice atteint peut-être ses limites : en 2025, les intérêts payés par les administrations publiques américaines équivalaient à 4,7% du PIB – le ratio le plus élevé depuis 28 ans – alors qu'ils n'ont pas dépassé 2% du PIB dans l'UE. Rarement les charges d'endettement auront autant divergé de part et d'autre de l'Atlantique, une situation désormais bien perçue par les marchés, plus prompts à questionner le statut de valeur refuge du dollar lorsqu'une contrariété survient.

Le fait que l'UE dispose encore de marges de manœuvre budgétaires, voire puisse utiliser à nouveau le levier de l'endettement commun, est loin d'être anecdotique au regard du « mur » d'investissements qui se présente (EUR 750 à 800 milliards de dépenses additionnelles annuelles pour répondre aux enjeux du numérique, de compétitivité, et de transition écologique, selon le rapport Draghi). Bien entendu, la mobilisation des circuits de financement privés, encore trop cloisonnés, comptera autant, sinon plus. Or, s'il lui reste du chemin à parcourir sur ce terrain, l'UE n'est pas inactive⁷.

Fait symptomatique, l'euro continue de progresser en tant que monnaie de référence mondiale. Dans un rapport récent⁸, la Banque centrale européenne (BCE) souligne la forte croissance des émissions de dette internationale libellée en euros, notamment les obligations vertes et durables. L'UE confirme ainsi son statut de leader en matière de transition écologique. Son *mix* énergétique n'est certes pas le plus compétitif du moment en termes de coûts, mais il est de loin le plus décarboné (cf. *graphique 3*). De ce point de vue, l'Europe ne fait pas fausse route.

Jean-Luc PROUTAT

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

5 Soit en parité de pouvoir d'achat (PPA) : USD 31 600 pour la Chine en 2026 contre USD 68 000 pour l'UE (estimations du FMI).

6 Selon les estimations du FMI, cf. [Fiscal Policies Database](#)

7 Cf. Quignon L. (2025), [Comment financer le surcroît d'investissement nécessaire dans l'Union européenne ?](#), BNP Paribas EcoWeek, mai.

8 BCE (2026), [The international role of the euro](#), June.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change