

LA DISCRÈTE MÉTAMORPHOSE DE L'EUROPE, PORTÉE PAR CINQ MOTEURS SOUS-ESTIMÉS

Loin des projecteurs, l'Europe se prépare silencieusement à sortir de ses années post-pandémiques plutôt moroses. Les turbulences des dix-huit derniers mois ont fait advenir un « moment européen » avec plus de substance et d'élan qu'il n'y paraît. L'Europe ne s'impose pas seulement comme une nouvelle valeur refuge. Elle peut aussi s'appuyer sur cinq puissants moteurs : le rebond de son industrie, une domination bien établie dans les services, une accélération technologique, un tournant de gouvernance et des vents géopolitiques désormais plus favorables.

Depuis un an, il est devenu impossible d'ignorer que le monde traverse une reconfiguration profonde et multidimensionnelle. Une grande partie de ce que nous tenions pour acquis depuis des décennies en matière de géopolitique, de technologie, de politique économique et de mondialisation — commerce et flux de capitaux — est en train d'être bouleversée¹. Et l'épicentre de ce tourbillon n'est autre que l'architecte et leader implicite de l'ordre économique mondial qui prévalait jusqu'ici : les États-Unis.

Dans ce contexte, l'Europe apparaît déjà plus attractive et fait figure de havre de stabilité. Le rapport annuel de la BCE sur le rôle international de l'euro, publié la semaine dernière, montre que la monnaie unique gagne du terrain comme actif refuge mondial de référence. À plusieurs reprises, lors de récents épisodes de tensions sur les marchés, l'euro s'est davantage comporté comme un actif sûr que le dollar. Dans un monde où l'on ne peut plus tenir pour acquis une inflation stable, une politique budgétaire responsable, des politiques structurelles prévisibles et un terrain de jeu équitable, l'Europe se distingue favorablement. Les marchés financiers l'ont bien perçu : le *convenience yield*² des Bunds allemands a triplé, passant de 30 à 90 points de base entre 2023 et 2025. Or, dans la mesure où l'ensemble des obligations libellées en euros — souveraines comme privées — se valorisent par référence au Bund, c'est toute l'économie de la zone euro qui en bénéficie.

L'Europe peut également compter sur cinq moteurs moins connus susceptibles de lui faire dépasser les attentes.

1. LA MORT ANNONCÉE DE L'INDUSTRIE EUROPÉENNE EST TRÈS LARGEMENT EXAGÉRÉE

Après avoir progressé à un rythme supérieur à celui des États-Unis pendant l'essentiel des dix dernières années, l'industrie européenne a subi de plein fouet le choc énergétique de 2022, qui l'a frappée deux fois plus durement que l'économie américaine (en termes de dépenses énergétiques rapportées au PIB). En zone euro, la production industrielle a chuté de près de 6% entre son point haut et son point bas. Mais depuis le début de l'année 2025, elle rebondit au-dessus de son niveau d'avant-Covid.

L'Europe demeure exportatrice nette de biens industriels, même si elle enregistre désormais un déficit vis-à-vis de la Chine. Y compris face à Pékin, elle conserve des avantages compétitifs dans l'aéronautique, la pharmacie et plusieurs segments d'équipements industriels de pointe — en particulier dans les technologies de fabrication des semi-conducteurs avancés et leur chaîne de valeur, notamment l'optique³. Et si les secteurs les plus énergivores restent sous pression, l'appareil industriel européen se réoriente progressivement vers des activités plus dynamiques.

En outre, des secteurs comme la défense, les infrastructures — qu'il s'agisse d'énergie propre, d'intelligence artificielle ou de connectivité du marché unique —, ainsi que les politiques de souveraineté, bénéficient de puissants vents porteurs. Ceux-ci tiennent à la fois à des programmes de dépense publique appelés à se déployer dans la durée et à un agenda européen de réformes davantage orienté vers la croissance (voir point 4).

2. L'EUROPE EST UNE SUPERPUISSANCE DES EXPORTATIONS DE SERVICES

L'héritage industriel du continent masque une réalité essentielle : l'Union européenne est un géant mondial des exportations de services. En 2025, les exportations européennes de services ont atteint USD 1800 mds, faisant de l'Europe le premier exportateur mondial, loin devant les États-Unis, avec un écart d'environ 70%.

Ce secteur dégage un excédent de USD 173,5 mds — le plus élevé au monde. Et contrairement à un cliché tenace, le tourisme n'en constitue pas la majeure partie. Celui-ci, avec 13% des exportations totales de services, ne figure même pas parmi les trois premières catégories. La force de l'Europe réside avant tout dans les services aux entreprises, les télécommunications et l'informatique, ainsi que dans les transports — autrement dit, dans les activités qui traduisent la profondeur, l'échelle et la compétitivité d'une économie moderne.

3. UN RETARD TECHNOLOGIQUE EN VOIE DE RATTRAPAGE ACCÉLÉRÉ

L'Europe est souvent présentée comme irrémédiablement distancée par les États-Unis et la Chine dans la technologie. Mais la réalité est plus nuancée. Le continent compte de nombreuses entreprises de rang mondial, même si la part de l'Europe dans la capitalisation boursière des 1000 principales entreprises technologiques mondiales reste sensiblement inférieure à son poids dans le PIB mondial, et même si ses start-up demeurent encore trop peu nombreuses et trop petites.

Ce qui compte toutefois, c'est la trajectoire — et, de ce point de vue, l'Europe progresse rapidement. En dix ans, le secteur technologique est passé de 4% à 15% du PIB. Depuis le début de l'année 2020, il constitue la première source de créations d'emplois, la haute technologie représentant à elle seule 23% des nouveaux emplois, soit 1,6 million de postes⁴.

Même constat côté financement. Les investissements en capital-risque dans les start-up européennes ont presque quadruplé entre 2015 et 2025 et dépassent désormais ceux de la Chine. Dans les technologies vertes comme dans le quantique, les jeunes pousses européennes lèvent même davantage de capitaux que leurs homologues américaines.

1 Voir notre édito EcoWeek : [Réunions de printemps du FMI : réalisme, résilience et refonte face aux multiples changements de régime](#), 20 avril 2026.

2 Cela reflète la prime que les marchés financiers sont prêts à payer pour la commodité de détenir un actif sûr et liquide. Cela réduit les coûts d'emprunt de l'émetteur par rapport à ce que les fondamentaux macroéconomiques suggèreraient.

3 Voir notre édito EcoWeek : [Face à la déferlante industrielle chinoise, l'Europe dispose d'atouts mais cherche une stratégie](#), 18 mai 2026.

4 Voir notre Graphique de la Semaine : [Les créations d'emplois dans le secteur de la tech, moteur du marché du travail en zone euro](#), 19 novembre 2025.



La France, de son côté, s'affirme comme un pôle majeur de l'intelligence artificielle et du cloud, avec USD 110 mds engagés la semaine dernière dans de nouveaux centres de données.

Les flux de talents évoluent eux aussi. Depuis l'an dernier, davantage de talents technologiques quittent les États-Unis pour l'Europe que l'inverse.

L'Europe a encore du retard à combler, mais elle dispose désormais de l'élan nécessaire pour le faire.

4. L'EUROPE TRAITE ENFIN L'AUTONOMIE STRATÉGIQUE ET LA CROISSANCE COMME DES PRIORITÉS URGENTES

La succession de chocs inimaginables survenus depuis le printemps dernier a produit ce que Mario Draghi et son rapport de septembre 2024 – pourtant très applaudi – n'avaient pas réussi à provoquer : sortir l'Europe de sa complaisance et recentrer les décideurs sur les impératifs essentiels — au premier rang desquels l'autonomie stratégique et, pour la financer, la croissance — en reléguant au second plan ce qui relevait davantage de l'ordre du souhaitable que de l'indispensable.

Le nouveau paquet sur la souveraineté technologique, dévoilé la semaine dernière, en fournit une bonne illustration. Il cherche à établir un équilibre habile entre, d'un côté, la préservation des bénéfices de l'ouverture aux savoir-faire existants, et de l'autre, la construction d'alternatives domestiques et l'accélération de leur montée en puissance, y compris grâce à des financements et à des commandes publiques. Un mois plus tôt, l'*Industrial Accelerator Act*, intitulé « Made with Europe », envoyait déjà le même signal : un éloignement progressif du dogme des décennies précédentes, marqué par la défiance envers les aides d'État et les restrictions au libre-échange.

Cette inflexion s'inscrit dans un mouvement de pragmatisme plus large apparu au cours de l'année écoulée : reports de plusieurs réglementations sur l'ESG, l'intelligence artificielle ou les exigences de capital bancaire, consultation de la Commission européenne sur la compétitivité bancaire, réexamen des lignes directrices sur la concurrence concernant le contrôle des fusions, ou encore la nouvelle feuille de route « Une Europe, un marché » assortie d'échéances ambitieuses. La compétitivité n'est plus un sujet secondaire ; elle devient un objectif central de la politique.

Plus encourageant encore, les États membres redécouvrent les vertus de ce que Mario Draghi a appelé, dans son récent discours d'acceptation du prix Charlemagne, un « fédéralisme pragmatique » : c'est-à-dire permettre à un groupe d'États volontaires d'avancer, quitte à être rejoints plus tard par les autres, plutôt que de laisser les blocages ralentir l'ensemble. L'Union des marchés de capitaux, longtemps retardée, pourrait être l'un des prochains bénéficiaires de cette approche, les six plus grands États membres s'étant récemment prononcés en faveur d'une supervision centralisée des marchés. L'Europe n'avance ni de manière linéaire ni de façon homogène, mais elle avance enfin.

5. LES VENTS GÉOPOLITIQUES TOURNENT ENFIN DANS UN SENS PLUS FAVORABLE

Dernier moteur : la géopolitique. Après des années à être ballottée par des forces extérieures défavorables, l'Europe pourrait enfin entrer dans un environnement plus porteur. À la suite de son récent changement de leadership, la Hongrie n'est plus le facteur de blocage qu'elle était devenue ces dernières années. La guerre en Ukraine semble plus proche d'un armistice qu'à aucun autre moment depuis son invasion à grande échelle par la Russie. Dix ans après le référendum sur le Brexit, le climat politique britannique a nettement évolué : une majorité considère désormais que la sortie de l'Union européenne fut une erreur, et les deux principaux prétendants à la succession de l'actuel Premier ministre se déclarent ouvertement favorables à un retour dans l'Union.

Dans le même temps, l'Europe construit et étend ses relations économiques et politiques. Au sein de la Communauté politique européenne, elle approfondit ses liens avec ses voisins et avec le Canada, tout en cultivant de nouveaux partenariats, notamment avec le Golfe. Le premier *Europe Gulf Forum*, organisé à Athènes le mois dernier, en a offert une illustration. Et les fonds souverains du Golfe ont dirigé 28% de leurs investissements vers l'Europe au cours des neuf premiers mois de 2025, soit la part la plus élevée depuis au moins cinq ans.

Les accords commerciaux conclus plus tôt cette année avec le Mercosur, l'Inde et l'Australie vont dans le même sens. Ils ne sont pas seulement des arrangements économiques : ils constituent aussi des signaux d'intention politique. Tous ces éléments suggèrent que l'Europe ne se contente plus de s'adapter à un monde plus rude. Elle retrouve une capacité d'initiative et cherche à tirer parti de la nouvelle carte géopolitique qui se dessine, plutôt que de rester la proverbiale herbe sur laquelle se battent les éléphants américain et chinois.

RIEN DE TOUT CELA NE SIGNIFIE QUE LES PROBLÈMES DE L'EUROPE SE SONT ÉVAPORÉS

La croissance demeure trop faible, la fragmentation trop réelle, et l'exécution des politiques trop lente pour céder au triomphalisme. Mais le tableau d'ensemble a davantage changé que beaucoup ne l'admettent. Le continent aborde cette nouvelle époque avec une résilience industrielle plus forte qu'on ne le suppose, une véritable puissance dans les services, un dynamisme technologique plus marqué qu'on ne le reconnaît, et un environnement politique et géopolitique plus porteur. Le « moment européen » n'est pas un Big Bang. Mais il a déjà commencé.

Isabelle Mateos y Lago
isabelle.mateosylago@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change