

LE DÉCROCHAGE DE LA ZONE EURO

Productivité, investissement et compétitivité internationale

Aya Elewa, Sébastien Bock, Evens Salies

OFCE Sciences Po

Lionel Nesta

OFCE Sciences Po & GREDEG Université Côte d'Azur

Cet article documente le décrochage économique européen vis-à-vis des États-Unis depuis le début des années 2000. Il documente l'élargissement de l'écart de PIB par habitant et en identifie les principaux moteurs à l'aide d'indicateurs simples et comparables. L'analyse montre que ce décrochage repose avant tout sur des gains de productivité plus faibles en Europe, un déficit structurel d'investissement privé – notamment immatériel – et une dégradation des performances commerciales dans plusieurs grandes économies, en particulier la France. L'article se limite volontairement à un état des lieux rigoureux, conçu comme un point de départ pour les analyses du numéro spécial.

Mots clés : économie européenne, ralentissement de la productivité, investissement, performance commerciale, compétitivité, désindustrialisation.

La multiplication récente des rapports et contributions consacrés au décrochage économique européen, et tout particulièrement celui de la zone euro (par exemple Draghi, 2024 ; Bergeaud, 2024 ; Fuest *et al.*, 2024 ; Aghion et Bouverot, 2024), témoigne d'un changement de regard. Ce qui relevait encore, il y a quelques années, du débat ou de l'anticipation s'impose désormais comme un fait stylisé qu'il convient de documenter précisément.

Cet article se limite à un exercice de diagnostic. Il part d'un fait désormais solidement établi : depuis le début des années 2000, l'écart de PIB par habitant entre la zone euro et les États-Unis s'est creusé de

manière persistante. L'objectif n'est ni d'en proposer une interprétation exhaustive ni d'en tirer des conclusions normatives, mais d'en documenter les dimensions essentielles à partir d'indicateurs simples et comparables. Avant toute analyse causale ou toute discussion de politiques publiques, la première étape vers la lucidité consiste à établir un état des lieux rigoureux, sans atténuation ni concession.

L'article procède à cet état des lieux en trois temps. Il documente d'abord l'ampleur du décrochage européen en termes de PIB par habitant et en propose une décomposition comptable afin d'en identifier les principaux moteurs macroéconomiques. Il examine ensuite la dynamique de l'investissement privé, matériel et immatériel, en mettant en évidence les écarts d'accumulation de capital productif et technologique entre l'Europe et la frontière mondiale. Il analyse enfin les évolutions du commerce extérieur et des spécialisations industrielles, en soulignant les fragilités structurelles observées dans plusieurs grandes économies européennes, et plus particulièrement en France. Ce diagnostic factuel constitue le point de départ des analyses développées dans les contributions suivantes du numéro spécial.

1. Europe *versus* États-Unis : évolution comparée des PIB par habitant depuis l'an 2000

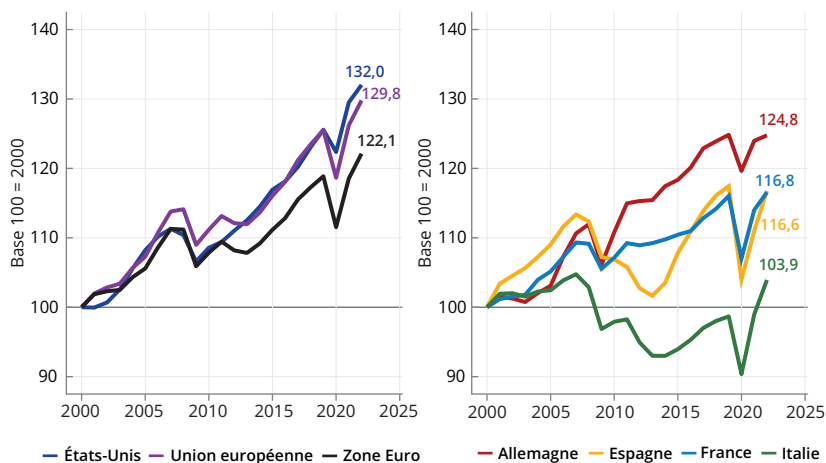
Comment l'habitant moyen européen et étasunien a-t-il vu sa richesse évoluer au cours des deux dernières décennies ? Le PIB par tête, défini par le ratio du PIB sur le nombre d'habitants, fournit une mesure de l'évolution du niveau de vie moyen dans un pays bien qu'il ne tienne aucunement compte des dynamiques de répartition de la richesse¹.

Le graphique 1 de gauche décrit l'évolution du PIB par habitant à prix et parité de pouvoir d'achat constants en Europe et aux États-Unis entre 2000 et 2022. Aux États-Unis, le revenu par habitant a crû de 32 % sur la période, soit un taux de croissance annuel moyen de 1,3 %. En Europe, la croissance est différente selon que l'on considère l'Union européenne (UE) ou la zone euro (ZE). Dans le premier cas, la croissance du revenu par habitant est de 29,8 %, similaire à celle des États-Unis, contre seulement 22,1 % pour la ZE, soit une croissance

1. Voir l'encadré 1 pour une discussion critique sur le recours aux États-Unis comme point de référence dans l'analyse comparative des trajectoires économiques.

annuelle moyenne respectivement de 1,2 % et de 0,9 %. Ainsi, on observe une croissance plus forte aux États-Unis qu'en ZE.

Graphique 1. Évolution du PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat constante de l'Europe et des États-Unis



Note : PIB mesuré en dollars internationaux, convertis selon la parité de pouvoir d'achat (PPA) et exprimés en prix constants de 2020.

Sources : OCDE, calculs des auteurs.

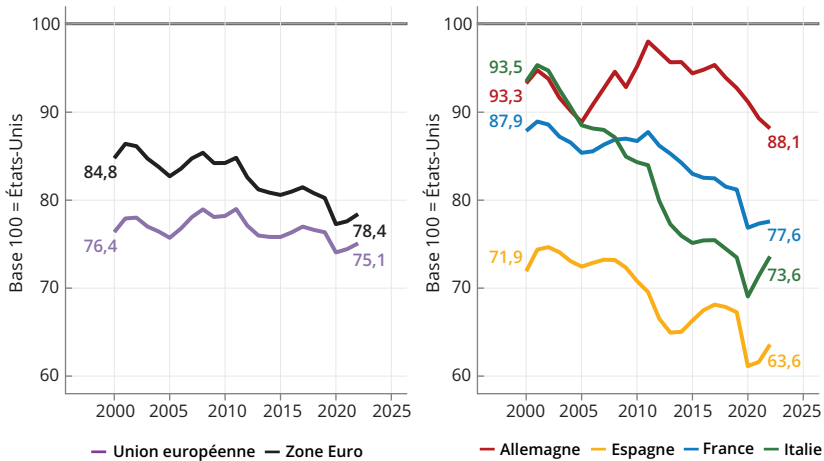
Cette première comparaison appelle une précision importante. Le décrochage européen est avant tout celui de la ZE, et non de l'ensemble de l'UE. En effet, sur la période considérée, la croissance du PIB par habitant de l'UE est proche de celle observée aux États-Unis, tandis que la ZE enregistre une progression sensiblement plus faible. Cette divergence s'explique en partie par un effet de rattrapage des pays entrés dans l'Union à partir des années 2000, en particulier les économies d'Europe centrale et orientale, dont la croissance rapide du revenu par habitant a contribué à soutenir la performance moyenne de l'UE. Ces trajectoires de convergence contrastent avec celles observées dans la ZE, marquée par une croissance plus modérée et des gains de productivité plus faibles.

En outre, on remarque une certaine hétérogénéité au sein de la ZE. Le graphique 1 de droite trace l'évolution du PIB par habitant de quatre des principales économies de l'UE (Allemagne, France, Italie, Espagne), représentant environ 58 % de la population et environ 59 % du PIB de l'UE en 2022. L'Allemagne garde une croissance légèrement inférieure à celle des États-Unis de 1 % par an sur la période. Au contraire, l'Espagne, la France et l'Italie enregistrent une moindre croissance, avec des valeurs

respectives de 0,7 %, 0,7 % et 0,2 % par an. Ainsi, le PIB par habitant a plus augmenté en Allemagne au cours de la période 2000-2022 que dans les autres pays. La croissance du revenu moyen a été beaucoup plus faible en Italie, et intermédiaire en France et en Espagne.

Le PIB par habitant a connu une croissance tant en Europe qu'aux États-Unis mais plus modérée dans le cas européen. Il en résulte un décrochage de l'Europe en matière de PIB par tête, c'est-à-dire un élargissement de l'écart entre les PIB par tête européen et étatsunien. Cette section documente cette tendance, désormais bien établie dans la littérature².

Graphique 2. Niveau relatif du PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat de l'Europe vis-à-vis des États-Unis



Note : PIB mesuré en dollars internationaux, convertis selon la parité de pouvoir d'achat (PPA) et exprimés en prix constants de 2020.

Sources : OCDE, calculs des auteurs.

Le graphique 2 illustre ce décrochage du PIB par habitant de l'Europe vis-à-vis des États-Unis au cours des deux dernières décennies. Le revenu par habitant de la ZE passe ainsi de 85 % du niveau des États-Unis en 2000 à 78 % en 2022. Il a diminué dans une moindre mesure dans l'UE de 76 % à 75 % du niveau des États-Unis. Le décrochage de la ZE en matière de PIB par habitant s'observe surtout à partir de la crise des dettes souveraines

2. Parmi les travaux qui documentent ce phénomène, on peut citer, de manière non exhaustive, le rapport Draghi (2024), ainsi que plusieurs études, notamment Thubin (2014), Bergeaud, Cette et Lecat (2015), Bock *et al.* (2024), Aurissergues *et al.* (2024), Bergeaud (2024) et Bunel *et al.* (2025).

(2010-2012). Néanmoins, il faut souligner que cette crise résulte notamment du ralentissement structurel de la croissance économique depuis les années 1970 et de la crise de 2008 qui ont tous deux contribué à la détérioration progressive des finances publiques des pays européens.

Le décrochage du PIB par habitant européen est communément observé chez les plus grands États membres. Le graphique 2 de droite montre l'évolution du niveau relatif du PIB par habitant au cours des deux dernières décennies pour quatre des principales économies de l'UE : l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne. Cette figure souligne le décrochage de plusieurs pays de la ZE. Le niveau relatif du PIB par habitant allemand diminue sur la période de 93 % à 88 %, soit une baisse de 5 points de pourcentage (pp). Il augmente néanmoins de 2000 à 2011 pour ensuite progressivement décroître depuis la crise des dettes souveraines. Le PIB par habitant de la France passe de 88 % du niveau étasunien en 2000 à 78 % en 2019, soit une diminution de 10 pp, tandis qu'en Espagne, il passe de 72 % à 64 %, soit une diminution de 8 pp. La situation italienne est particulièrement préoccupante. La stagnation de sa croissance et ses fragilités structurelles expliquent le décrochage de son PIB par habitant vis-à-vis des États-Unis. Le PIB par habitant italien passe ainsi de 94 % à 74 % du PIB par habitant étasunien, soit une chute de 20 pp.

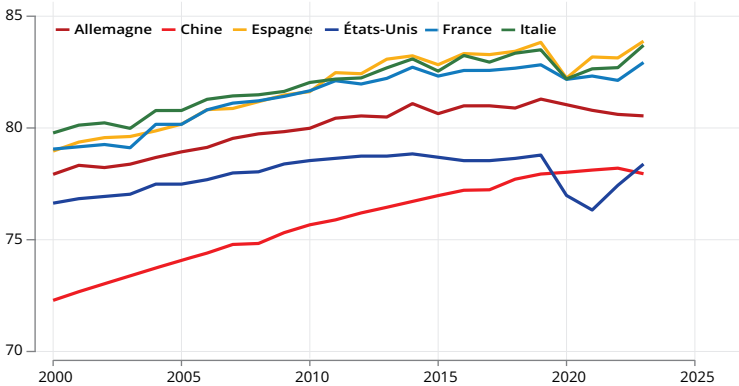
Dans l'ensemble, le PIB par habitant a progressé plus lentement en Europe qu'aux États-Unis au cours des deux dernières décennies, creusant l'écart de niveau de vie moyen. Parmi les principaux pays européens, l'Italie connaît la baisse la plus marquée, suivie de la France, l'Espagne et l'Allemagne.

Encadré 1. La référence américaine : un point de vue critique

Notre choix de prendre les États-Unis comme point de référence repose sur leur position incontestée à la frontière technologique dans de nombreux domaines économiques et technologiques. En tant que leader mondial de la recherche et développement (R et D), de l'innovation et de la valorisation industrielle des nouvelles technologies, l'économie américaine constitue un repère pertinent pour mettre en perspective les performances économiques des autres régions du monde. Ceci posé, cette référence ne vaut pas adhésion au modèle américain. Si les États-Unis montrent une croissance supérieure du niveau de vie moyen, leur trajectoire est également marquée par des déséquilibres structurels en matière de cohésion sociale et d'inégalités. En s'appuyant sur les données du World Inequality Lab, Timbeau (2025) montre que la croissance américaine

bénéficie quasi exclusivement aux plus riches, accentuant les inégalités de revenu et réduisant l'effet redistributif des politiques publiques. À l'inverse, plusieurs pays européens, comme la France ou les Pays-Bas, parviennent à conjuguer performance économique et cohésion sociale, offrant aux 50 % les plus modestes un niveau de vie supérieur à celui de leurs homologues américains. Autrement dit, le décrochage européen est surtout celui des ménages les plus aisés, tandis que les ménages les plus modestes sont mieux lotis en Europe que leurs homologues américains.

Graphique 3. Évolution de l'espérance de vie



Sources : OCDE, calculs des auteurs.

Le graphique ci-dessus éclaire ces propos d'une lumière différente, et invite à relativiser davantage encore toute référence naïve à l'étalon étasunien. Il présente l'évolution de l'espérance de vie à la naissance aux États-Unis, en Chine, ainsi que dans quatre grands pays européens (Allemagne, Espagne, France, Italie). On y observe qu'à partir de 2010, l'espérance de vie aux États-Unis plafonne autour de 77 ans, tandis qu'elle progresse en Europe jusqu'à la crise sanitaire pour atteindre environ 82 ans. Il est également significatif de constater que la Chine dépasse les États-Unis sur cet indicateur dès 2019. Ce recul américain, survenu pourtant à un moment où l'Europe est en perte de vitesses en termes de niveau de vie, met en évidence les limites du modèle social américain.

Aussi, les États-Unis n'incarnent pas une référence à imiter. L'Europe, avec une croissance certes moins vive, pourrait au contraire représenter une trajectoire plus soutenable, où les fruits de la croissance sont mieux partagés. La véritable question réside dans la capacité à concevoir des politiques publiques capables de concilier exigence d'efficacité productive, stimulation de l'innovation et fidélité aux valeurs sociales européennes.

2. Une analyse comptable de la croissance du PIB par habitant

Après avoir constaté le décrochage du revenu par habitant, il importe d'en identifier les moteurs macroéconomiques. Une décomposition comptable de la croissance permet d'éclairer le rôle respectif de la productivité, de l'emploi et de la démographie. Comptablement, le PIB par habitant (*a*) se décompose en deux éléments : le PIB par heure travaillée (*b*), représentant la productivité horaire du travail, et le nombre d'heures travaillées par habitant (*c*) :

$$\begin{aligned} \text{PIB par habitant (a)} \\ &= \text{Productivité horaire (b)} \\ &\times \text{Heures travaillées par habitant (c)} \end{aligned}$$

Ainsi, le PIB par habitant peut s'accroître soit par des gains de productivité horaire, soit par un temps de travail par habitant qui augmente. Le temps de travail par habitant dépend, quant à lui, de la proportion d'individus en emploi et de l'intensité du travail. Il est alors possible d'approfondir la décomposition précédente en définissant le temps de travail par habitant (*c*) comme le produit de l'emploi par habitant (*e*, qui représente la marge extensive du nombre d'heures travaillées par habitant) et du nombre d'heures travaillées par emploi (*d*, qui représente la marge intensive du nombre d'heures travaillées par habitant) :

$$\begin{aligned} \text{Heures travaillées par habitant (c)} \\ &= \text{Durée annuelle moyenne de travail (d)} \\ &\times \text{Emploi par habitant (e)} \end{aligned}$$

La proportion de ceux qui travaillent relève à la fois de facteurs démographiques et du marché du travail. En effet, une fraction de la population ne participe pas au marché du travail, soit parce qu'elle est trop jeune, soit parce qu'elle est trop âgée. Une autre fraction ne peut pas, ou ne souhaite pas, travailler bien qu'elle soit en âge de le faire (femmes et hommes au foyer, invalidités, découragement dans la recherche de l'emploi par exemple). Enfin, une fraction d'individus en âge de travailler et qui souhaitent travailler sont au chômage en raison des conditions du marché du travail. Ainsi, le nombre d'emplois par habitant se décompose à son tour en quatre composantes :

$$\begin{aligned} \text{Emploi par habitant (e)} \\ &= \text{Part de la population en âge de travailler 15-64 ans (f)} \\ &\times \text{Taux d'activité des 15-64 ans (g)} \\ &\times \text{Taux d'actifs occupés des 15-64 ans (h)} \\ &\times \text{Coefficient d'ajustement des 15-64 ans (i)} \end{aligned}$$

Le premier élément (*f*) correspond à la part de la population des 15-64 ans dite en âge de travailler dans la population totale. Le second correspond au taux d'activité (*g*) défini par la fraction des individus qui participent au marché du travail (en emploi ou au chômage) dans la population en âge de travailler. Le taux d'actifs occupés est égal à la part de la population active en âge de travailler qui est en emploi. Il est directement relié au taux de chômage par la relation $h = 1 - u$. Enfin, le coefficient d'ajustement des 15-64 ans (*i*) est égal au ratio de l'emploi total sur l'emploi des 15-64 ans. Ce dernier coefficient mesure la part du PIB par habitant expliquée par l'emploi des plus de 64 ans. La décomposition comptable du revenu par habitant étant multiplicative, le taux de croissance de ce dernier correspond approximativement à la somme des taux de croissance de chacune de ses composantes. Il est alors possible de déterminer les variables clés qui contribuent à l'écart de croissance du PIB par habitant étasunien et européen.

Tableau 1. Décomposition comptable du taux de croissance annuel moyen du PIB par habitant entre 2000 et 2022

	Temps de travail par habitant (c)								
	Emploi par habitant (e)								
	PIB par habitant (a)	Productivité horaire (b)	Total (c)	Durée moyenne du travail (d)	Total (e)	Part des 15-64 ans dans la population (f)	Taux d'activité (g)	Taux d'actifs occupés (h)	Coefficient d'ajustement (i)
USA	1,3	1,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,2
UE 27	1,2	1,1	0,1	-0,3	0,4	-0,2	0,4	0,2	0,1
ZE 20	0,9	—	—	—	—	—	—	—	—
ALL	1,0	0,8	0,2	-0,4	0,6	-0,3	0,5	0,2	0,1
FRA	0,7	0,7	0,0	-0,2	0,1	-0,3	0,3	0,1	0,1
ITA	0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,2	-0,3	0,4	0,1	0,1
ESP	0,7	0,4	0,3	-0,3	0,6	-0,1	0,6	0,0	0,0

Note : Le taux de croissance du PIB par habitant (a) correspond à la somme des taux de croissance de la productivité horaire (b) et du temps de travail (c). Le taux de croissance du temps de travail (c) correspond à la somme du taux de croissance du nombre d'emplois par habitant (e) et de celui de la durée moyenne annuelle du travail (d). Le taux de croissance du nombre d'emplois par habitant (e) est l'égal à la somme du taux de croissance de la part de la population en âge de travailler de 15 à 64 ans dans la population totale (f), du taux d'activité (g), de la part des actifs occupés (h) avec u le taux de chômage, et d'un coefficient d'ajustement (i) égal au ratio de l'emploi total sur l'emploi des 15-64 ans. La décomposition du nombre d'emplois par habitant est obtenue en agrégeant les données nationales pour la ZE. Les données ne sont pas disponibles pour obtenir un agrégat de la ZE. Les valeurs sont exprimées en pourcentage et en points de pourcentage.
Sources : OCDE, calculs des auteurs.

Le tableau 1 décompose le taux de croissance annuel moyen du PIB par habitant pour une sélection de pays européens ainsi que pour les États-Unis. L'Europe affiche de moindres gains de productivité horaire

par rapport aux États-Unis. En effet, la croissance de la productivité horaire aux États-Unis contribue pour 1,6 pp à la croissance de son revenu par habitant, tandis que le temps de travail par habitant y concourt à la baisse pour -0,3 pp. En Europe, la productivité horaire participe aussi majoritairement à la hausse du revenu par habitant pour 1,1 pp dans l'UE. Ainsi, l'écart de croissance de la productivité horaire vis-à-vis des États-Unis est de 0,4 pp pour l'UE. L'unité apparente de l'UE-27 masque en réalité des trajectoires très hétérogènes de croissance de la productivité. Le résultat pour l'Europe cache des situations hétérogènes. Les gains de productivité horaire contribuent à hauteur de 0,8 et 0,7 pp à la croissance du PIB par habitant en Allemagne et en France respectivement. En Espagne, cette contribution est de 0,4 pp tandis qu'elle est de 0,3 pp en Italie. Dans le même esprit, Grassi (2024) montre que les pays entrés dans l'Union en 2004 ont connu une dynamique de rattrapage particulièrement forte, portée par des gains rapides de productivité et une amélioration de l'allocation des facteurs, tandis que les anciens États membres, en particulier les grandes économies d'Europe occidentale, enregistrent une progression beaucoup plus lente de la productivité, contribuant au décrochage relatif de la zone.

Contrairement à une idée largement répandue selon laquelle l'Europe souffrirait avant tout d'un déficit d'offre de travail, la contribution du temps de travail par habitant à la croissance est légèrement positive pour l'ensemble de l'UE (+0,1 pp). Cette contribution est hétérogène entre pays : elle est négative en Italie (-0,1 pp) et nulle en France (0 pp), mais positive en Allemagne (+0,2 pp) et surtout en Espagne (+0,3 pp). La distinction entre la marge intensive (durée moyenne du travail) et la marge extensive (nombre d'emplois par habitant) du temps de travail révèle des divergences entre les États-Unis et l'Europe. Tout d'abord, on constate que la contribution de la durée moyenne du travail est négative tant aux États-Unis qu'en Europe. Elle contribue pour -0,2 pp aux États-Unis contre -0,3 pp pour l'UE. Cette diminution reflète la tendance séculaire de la réduction du temps de travail notamment engendrée par les gains de productivité. En effet, la croissance de la productivité (ou des salaires) réduit l'offre de travail en diminuant le nombre d'heures travaillées (Cette, Drapala et Lopez, 2023). Le nombre d'emplois par habitant a, quant à lui, baissé aux États-Unis sur la période et a donc contribué négativement à l'évolution du revenu par habitant (-0,1 pp). Au contraire, il a augmenté en Europe. Sa contribution est de 0,4 pp pour l'UE. Néanmoins, on remarque quelques différences notables au sein de la ZE. En Allemagne, la contribution du nombre d'emplois par habitant

est particulièrement élevée (0,6 pp) ; il en va de même en Espagne (0,6 pp). En France et en Italie, cette contribution est plus faible pour respectivement 0,1 pp et 0,2 pp, soulignant une évolution de l'emploi moins dynamique sur la période.

Il est nécessaire de souligner que les observations précédentes reposent uniquement sur une décomposition comptable de l'évolution du PIB par habitant. Elles ne prennent pas en considération l'influence indirecte du temps de travail sur la productivité horaire. Dans le cas de rendements marginaux décroissants du travail, un niveau inférieur d'heures travaillées engendre un niveau de productivité horaire supérieur toutes choses égales par ailleurs. Empiriquement, Bourles et Cette (2007) montrent que les rendements décroissants du temps de travail s'expliquent aussi bien par la marge intensive du temps de travail (par exemple la fatigue à la fin de la journée de travail réduisant la productivité), que par sa marge extensive (la productivité des personnes sans emploi étant inférieure à celle des personnes employées, une augmentation du taux d'emploi implique une baisse de la productivité horaire). Néanmoins, bien que l'élasticité du PIB aux heures travaillées soit faible, Bozio *et al.* (2025) arguent que la hausse relative du temps de travail européen ne peut pas, à elle seule, expliquer le décrochage productif européen³.

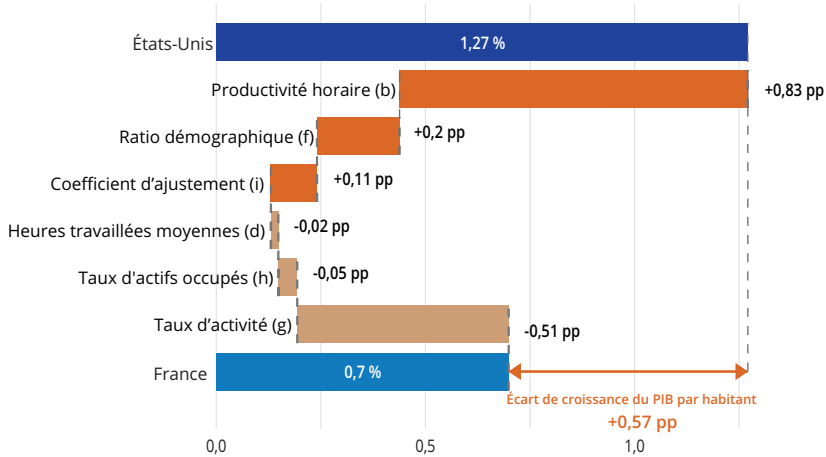
Afin de mettre en exergue le cas français, le graphique 4 décompose visuellement le décrochage productif de la France vis-à-vis des États-Unis. Les barres grises du graphique reportent le taux de croissance annuel moyen du PIB par habitant aux États-Unis (barre supérieure) et en France (barre inférieure). Sur la période considérée, ce taux s'élève à 1,3 % aux États-Unis contre 0,7 % en France, soit un écart de 0,6 pp. À ce rythme de croissance, il faudrait environ 54 ans aux États-Unis pour doubler leur niveau de vie moyen, contre près de 100 ans pour la France.

Les barres intermédiaires mettent en évidence les contributions respectives des différentes composantes à cet écart de croissance, en termes de productivité horaire et de participation au marché du travail. Les barres bleues correspondent aux facteurs qui tendent à réduire le différentiel de croissance entre la France et les États-Unis, tandis que les barres orange identifient les contributions qui l'amplifient. Le principal facteur explicatif du décrochage est la productivité du travail, qui contribue à hauteur d'environ 0,8 pp. Les facteurs démographiques expliquent quant à eux près de 0,3 pp de l'écart, dont 0,2 point lié au recul plus marqué de la

3. Les auteurs estiment que l'élasticité du PIB aux heures travaillées est inférieure à 1 et de l'ordre de 0,5, impliquant que les heures marginales sont significativement moins productives que les autres.

population en âge de travailler en France, et 0,1 point imputable au vieillissement accru de la population en emploi (mesuré par le ratio entre l'emploi total et l'emploi des 15-64 ans). À l'inverse, le taux d'activité a évolué plus favorablement en France qu'aux États-Unis, contribuant à réduire l'écart de croissance à hauteur de -0,5 pp.

Graphique 4. Décomposition comptable de l'écart du taux de croissance annuel moyen du PIB par habitant entre les États-Unis et la France



Note : L'écart de taux de croissance annuel moyen du PIB par tête entre la France et les États-Unis est décomposé selon ses principales composantes macroéconomiques. Un écart positif indique qu'une composante donnée a contribué davantage à la croissance du PIB par tête aux États-Unis qu'en France. Les barres bleues représentent donc les contributions qui réduisent l'écart de taux de croissance annuel moyen entre les deux pays, tandis que les barres rouges désignent les facteurs qui l'amplifient. Les contributions sont exprimées en points de pourcentage.

Sources : OCDE, calculs des auteurs.

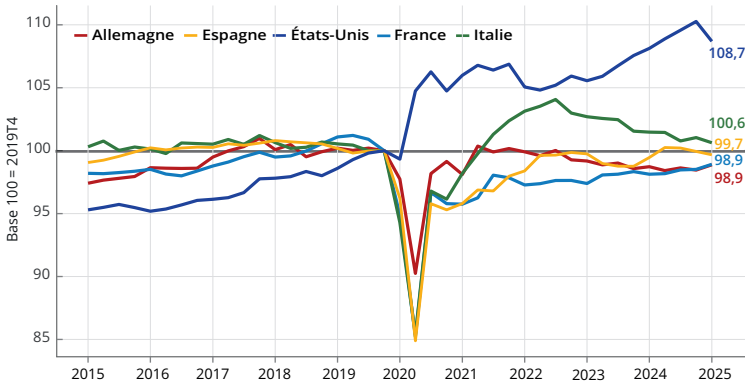
Il convient enfin de souligner que le décrochage français s'est accentué depuis la crise sanitaire, alimentant les inquiétudes quant à une possible dégradation du potentiel de création de richesse. Toutefois, ce ralentissement apparent de la productivité du travail s'explique en grande partie par l'orientation des politiques publiques et la forte résilience de l'emploi observée sur la période récente (encadré 2).

En résumé, le décrochage du PIB par habitant européen vis-à-vis des États-Unis résulte principalement de gains de productivité du travail plus faibles en Europe. En France, cet écart se traduit par un taux de croissance du PIB par habitant quasiment deux fois moindre. Les causes profondes du décrochage de l'efficacité productive européenne ne proviennent pas fondamentalement d'un décrochage de la durée moyenne du travail ou du nombre d'emplois par habitant.

Encadré 2. Le décrochage de la productivité post-Covid : une spécificité française

La crise sanitaire de 2020 a constitué un choc économique majeur provoquant une chute brutale de l'activité, aussi bien en Europe qu'aux États-Unis. En Europe, l'inertie conjoncturelle de l'emploi et les politiques de soutien aux entreprises se sont traduites par une baisse marquée de la productivité du travail contrairement aux États-Unis. Malgré la reprise de l'activité post-Covid, le retournement de conjoncture ne semble pas s'être pleinement opéré en France. Les créations d'emplois sont restées plus soutenues que la croissance du PIB, freinant la reprise de la productivité par tête. Ainsi, depuis la crise, la productivité du travail en France reste durablement en retrait par rapport à son niveau de 2019T4 et sa remontée apparaît particulièrement lente. En 2025T1, la productivité par tête en France et en Allemagne reste inférieure de 1,1 % à son niveau d'avant-crise. À l'inverse, l'Espagne a presque retrouvé ce niveau, tandis que l'Italie et les États-Unis l'ont dépassé avec des hausses respectives de 0,6 % et 8,7 %.

Graphique 5. Évolution de la productivité apparente du travail



Note : La productivité apparente du travail est calculée comme le ratio du PIB en volume à l'emploi total. Les indices sont exprimés en base 100 en 2019T4.

Sources : OCDE, calculs des auteurs.

Cette spécificité française pouvait laisser craindre une dégradation du potentiel de création de richesse du pays. Toutefois, plusieurs études indiquent que le décrochage post-Covid de la productivité du travail en France s'explique avant tout par l'orientation des politiques publiques et une forte résilience de l'emploi. Ainsi, Devulder *et al.* (2024) observent un écart de 8,5 % de la productivité en 2023T2 par rapport à sa tendance pré-Covid. Les auteurs expliquent environ la moitié de cet écart. Les facteurs durables représentent environ 35 % de cet écart avec le recours massif à l'apprentissage (14 %) ainsi qu'un effet de composition de la

main-d'œuvre provenant d'une augmentation proportionnellement plus forte de l'emploi moins qualifié (16 %). Les confinements successifs auraient pesé sur le potentiel de croissance en contribuant à hauteur de 5 %. Les rétentions de main-d'œuvre dans certains secteurs confrontés à une baisse transitoire de leur activité expliqueraient 21 % du décrochage. Coquet et Heyer (2025) observent, quant à eux, un écart de 5 % de la productivité fin 2024 par rapport à sa tendance de long terme. Les auteurs parviennent à expliquer trois quarts de cet écart. La politique de soutien à l'apprentissage contribue majoritairement pour près de 30 % de l'écart. Elle est suivie par les mesures de soutien aux entreprises (17 %) et la baisse des salaires, liée au retard de leur indexation sur les prix (13 %). L'effet de composition de la main-d'œuvre issu de la réduction du chômage (9 %), ainsi que la contraction persistante de la durée du travail (6 %) jouent également un rôle important.

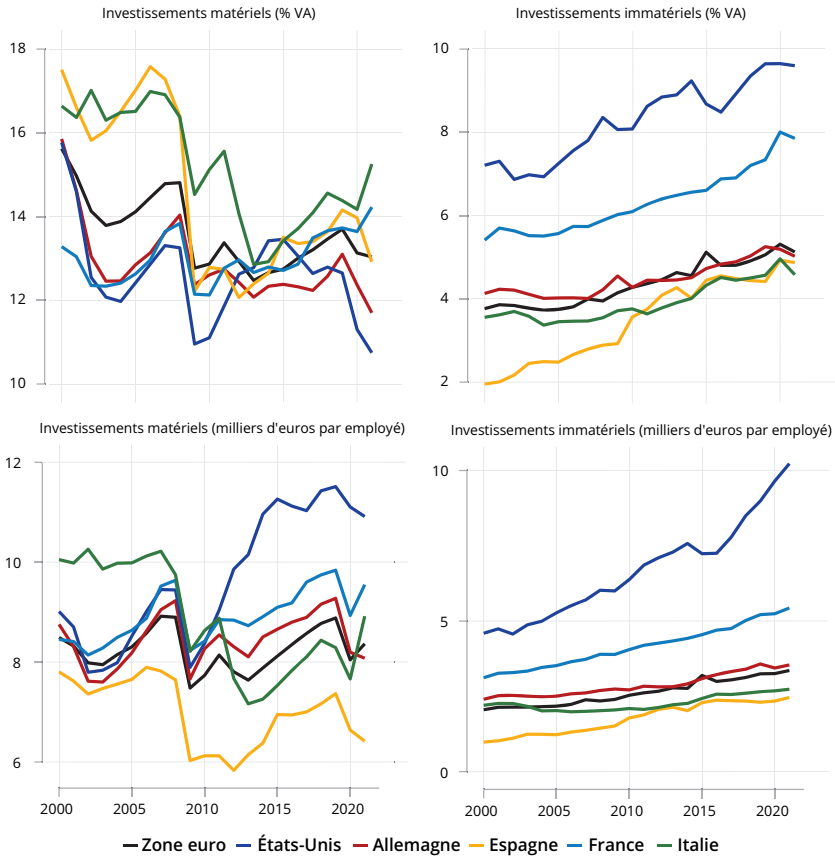
3. Le déficit d'investissement privé européen

Le décrochage européen et plus particulièrement français invite à s'interroger sur les déterminants plus profonds de la compétitivité. Ceux-ci tiennent, pour commencer, à la dynamique de l'investissement privé, matériel et immatériel, dont dépend l'adaptation technologique du tissu productif.

Dans un contexte marqué par la double transition numérique et écologique, l'investissement privé se situe au cœur des transformations structurelles. Dans la lignée du modèle de Solow (1956), l'investissement dans les capacités de production contribue à l'accumulation de capital physique, permettant une élévation du niveau de vie jusqu'à l'atteinte d'un état stationnaire. Toutefois, les modèles de croissance endogène ont profondément renouvelé la compréhension du rôle de l'investissement, en mettant en évidence son impact direct sur le progrès technique. Ainsi, Romer (1990) et Aghion et Howitt (1992) montrent que l'investissement en capital immatériel – notamment en recherche, innovation et formation – génère des externalités positives et des rendements croissants, ouvrant la voie à une croissance auto-entretenu. L'investissement privé devient alors un vecteur central de diffusion du progrès technologique, et un levier essentiel de croissance soutenable à long terme. Dès lors, comparer la vigueur de l'investissement privé entre pays apparaît comme un exercice indispensable pour éclairer les écarts de trajectoires de croissance, d'innovation et de productivité⁴.

4. Cette partie est largement inspirée du *Policy Brief* n° 128 de l'OFCE (Bock *et al.*, 2024) et du blog qui lui est associé sur les insuffisances de l'investissement européen.

Graphique 6. Les investissements matériels et immatériels par pays entre 2000-2021



Note : L'investissement matériel est défini comme la somme de l'investissement nominal en machines et équipements, en matériel de transport et en TIC, mais n'inclut pas l'investissement résidentiel et les terres cultivables. Données manquantes pour l'Union européenne.

Champ : Ensemble du secteur marchand.

Sources : OCDE, calculs des auteurs.

Le graphique 6 met en évidence les trajectoires contrastées des investissements matériel et immatériel⁵, exprimés à la fois en pourcentage de la valeur ajoutée et en milliers d'euros par emploi, entre les États-Unis, la ZE et quatre grandes économies européennes (Allemagne, France, Italie, Espagne), sur la période 2000-2021. En guise de remarque liminaire, il convient de souligner que l'ensemble

5. L'investissement matériel inclut les équipements informatiques et de communication, le matériel de transport, les autres machines et équipements, les bâtiments non résidentiels, les actifs cultivés (par exemple : plantations, bétail reproducteur, forêts cultivées). Il exclut les constructions résidentielles à vocation non productive.

des pays observés convergent, depuis 2010, vers un taux d'investissement matériel avoisinant les 13 % de la valeur ajoutée. La crise sanitaire semble toutefois initier une nouvelle phase de divergence, probablement transitoire. L'investissement immatériel (logiciels, R et D, bases de données, etc.) représente une part nettement inférieure à celle de l'investissement matériel (équipements, bâtiments, etc.), à l'exception des États-Unis. On observe néanmoins une tendance clairement haussière des investissements immatériels, traduisant leur rôle croissant dans les dynamiques de productivité et de croissance de long terme. Les États-Unis maintiennent sur l'ensemble de la période un niveau d'investissement immatériel significativement plus élevé que celui observé en Europe. Cet écart structurel reflète une orientation économique plus marquée vers les actifs immatériels, *i.e.* les logiciels, les bases de données et la R et D, qui constituent des moteurs centraux de l'innovation et de la compétitivité.

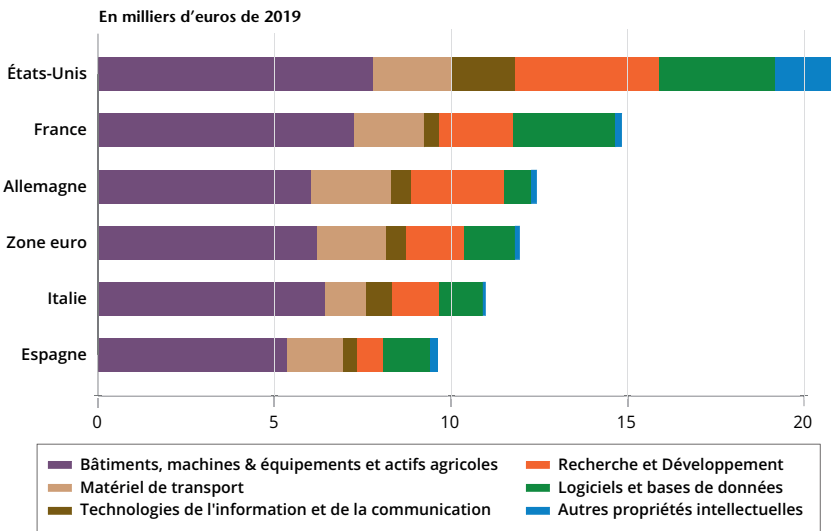
Rapporté à l'emploi, l'écart est encore plus net, voire inquiétant : en 2021, les États-Unis dépassent les 10 000 euros d'investissement immatériel par emploi, alors que la ZE reste en deçà des 4 000 euros, à l'exception de la France avec plus 5 000 euros par emploi. L'écart est plus réduit pour l'investissement matériel, mais reste significatif (environ 12 000 euros contre environ 9 000 euros par emploi). Ces niveaux traduisent non seulement un différentiel d'effort, mais aussi une différence de spécialisation productive et de maturité technologique. Enfin, ces écarts d'investissement croissent en dynamique, si bien qu'il faut s'attendre à ce que le différentiel d'intensité capitalistique entre les deux régions du monde augmente dans un futur proche.

Dans l'ensemble, nous observons une forte homogénéité entre pays du taux d'investissement matériel, autour de 13 % de la valeur ajoutée. En revanche, les États-Unis se distinguent par un effort nettement plus soutenu sur les actifs immatériels. Rapporté à l'emploi, cet écart devient particulièrement marquant et défavorable à l'Europe. La France se distingue au sein de la ZE par un niveau d'investissement immatériel par emploi supérieur à la moyenne européenne, dépassant 5 000 euros en 2021, mais demeure bien en deçà du niveau américain.

Le graphique 7 met en évidence des écarts marqués dans le niveau d'investissement par emploi marchand entre les pays observés. Les États-Unis arrivent largement en tête, avec un montant total de 19 000 euros par emploi, contre environ 14 000 euros pour la France, 12 500 pour l'Allemagne, et entre 12 000 pour la ZE, 10 000 pour

l'Italie et 8 000 pour l'Espagne. Ce différentiel est frappant et s'explique principalement par des écarts dans les composantes immatérielles de l'investissement. Un fait saillant distinguant les États-Unis des pays européens est le niveau des investissements dans les technologies de l'information et de la communication (TIC), alors que la ZE dans son ensemble, tout comme les quatre pays européens d'intérêt, investissent le quart du niveau américain. Au-delà des TIC, les États-Unis dominent également très largement dans toutes les composantes du capital immatériel. En R et D comme en logiciels et bases de données, les écarts sont systématiquement en faveur des États-Unis, avec des niveaux deux à trois fois plus élevés que ceux de la ZE. Enfin, un retard particulièrement marqué est observé dans les investissements en autres propriétés intellectuelles⁶. Plus qu'une réalité économique, l'absence des pays européens dans cette catégorie relève davantage de différences comptables entre pays.

Graphique 7. Structure de l'investissement par emploi marchand et par pays en 2019



Champ : Total du secteur marchand.

Sources : EUKLEMS (Bontadini *et al.*, 2023), calculs des auteurs.

6. En pratique, les autres produits de propriété intellectuelle couvrent principalement les créations artistiques et originales destinées à un usage économique, telles que les œuvres audiovisuelles, les enregistrements sonores, les jeux vidéo, les compositions musicales ou les manuscrits exploités commercialement.

En résumé, les États-Unis présentent un niveau d'investissement par emploi nettement supérieur à celui des pays européens. Cet écart est généralisé, et couvre tout le spectre des investissements matériels et immatériels. Pour illustrer l'ampleur du déficit d'investissement en Europe, nous comparons maintenant l'investissement par emploi entre les pays d'intérêt. Cet exercice fournit un indicateur synthétique et lisible, qui neutralise les effets de taille des économies et met en lumière l'effort moyen de modernisation du tissu productif. Il permet ainsi de détecter des écarts structurels dans l'accumulation de capital, qu'il soit matériel (équipements, infrastructures) ou immatériel (logiciels, R et D, données).

Comparer l'investissement par emploi entre pays est un exercice à manier avec prudence, comme le suggère l'encadré 3. Derrière son apparente simplicité, cet indicateur agrégé masque des différences profondes de structure sectorielle, de productivité du travail, de capital humain, de cycle de vie du capital et de conventions comptables. Un pays plus spécialisé dans les services à haute intensité technologique, comme les États-Unis, affichera mécaniquement un niveau d'investissement par emploi plus élevé qu'un pays davantage tourné vers les services sociaux ou les industries traditionnelles. De même, des économies plus productives auront une capacité d'investissement plus grande, rendant les comparaisons brutes potentiellement trompeuses. En ignorant ces éléments d'hétérogénéité, on court le risque de tirer des conclusions hâtives sur les écarts d'effort d'investissement.

Pour autant, cet indicateur n'est pas dénué d'intérêt. Il offre un point d'entrée synthétique pour évaluer l'effort moyen de modernisation du capital productif rapporté à la taille de la main-d'œuvre. Sa simplicité facilite la comparaison internationale et la communication des enjeux auprès des décideurs publics. Lorsqu'il est décliné par type d'investissement – en R et D, en TIC, en capital immatériel –, il permet de mettre en lumière des dynamiques différenciées et de détecter des retards ou des avancées stratégiques. À condition d'être interprété avec rigueur, il constitue un outil utile pour nourrir les diagnostics macro-économiques, orienter les politiques d'investissement et structurer les débats sur la compétitivité technologique.

Encadré 3. Hypothèses nécessaires pour une comparaison pertinente de l'investissement par emploi entre pays

Pour que l'indicateur d'investissement par emploi soit économiquement interprétable à l'échelle internationale, plusieurs hypothèses fortes doivent être réunies :

1. *Homogénéité de la structure sectorielle* : répartition similaire de l'emploi entre secteurs plus ou moins intensifs en capital (industrie, services technologiques, etc.).
2. *Homogénéité du capital humain* : les niveaux de formation, de compétences et de qualification de la main-d'œuvre doivent être similaires, car ils conditionnent la capacité à valoriser les investissements.
3. *Productivité du travail équivalente* : un investissement donné n'a pas la même signification selon le niveau de valeur ajoutée généré par emploi.
4. *Coût d'usage du capital comparable* : conditions d'accès au financement, fiscalité, subventions et environnement institutionnel doivent être similaires entre pays.
5. *Harmonisation comptable* : les méthodes statistiques de mesure de l'investissement, notamment immatériel (logiciels, R et D, données), doivent être comparables.
6. *Stade de développement technologique proche* : un pays en rattrapage structurel peut afficher un investissement par emploi élevé sans refléter un effort soutenu à long terme.

Ces hypothèses sont toutefois rarement réunies dans la réalité. À défaut, l'indicateur risque de refléter davantage des écarts de dotation en capital humain, de conditions d'usage du capital ou de structures productives, que de véritables différences d'effort d'investissement entre pays.

Les deux premières lignes du tableau 2 permettent d'apprécier l'ampleur du déficit d'investissement des principales économies européennes vis-à-vis des standards américains. En 2019, le total de l'investissement dans les secteurs marchands s'élève à 1 410,4 milliards d'euros pour la ZE, mais l'écart d'investissement estimé par application du niveau d'investissement par emploi observé aux États-Unis atteint 933,3 milliards d'euros. Autrement dit, le surcroît d'investissement représente près des deux tiers de l'investissement réalisé pour converger vers le benchmark américain. Ce déficit est particulièrement prononcé en Allemagne (336 milliards d'euros d'écart pour 396,1 investis), en Italie (158,3 milliards d'écart pour 217,8 investis), et dans une moindre mesure en Espagne. Ces chiffres traduisent une

sous-intensité généralisée de l'investissement productif, et ce malgré des montants investis non négligeables en valeur absolue. À l'inverse, la France, avec 294,6 milliards d'euros investis pour un écart estimé à 79,3 milliards, affiche un retard relatif plus limité, confirmant un positionnement intermédiaire : ni alignée sur le modèle américain, ni massivement sous-investie.

Tableau 2. L'écart d'investissement en 2019 dans les secteurs marchands

En milliards d'euros de 2019

	ZE	ALL	ESP	FRA	ITA
Total de l'investissement observé	1 410,4	396,1	136,9	294,6	217,8
Total de l'écart d'investissement avec les États-Unis	933,3	336,0	134,0	79,3	158,3
Bâtiments, machines & équipements et actifs agricoles	29 %	33 %	37 %	15 %	25 %
Matériel de transport	3 %	-2 %	7 %	6 %	12 %
Matériel TIC	13 %	10 %	12 %	34 %	9 %
Recherche et Développement	35 %	36 %	29 %	35 %	35 %
Logiciels et bases de données	20 %	23 %	15 %	10 %	20 %
Industries de hautes technologies (hors C26)	29 %	25 %	20 %	42 %	27 %
Industries de production de TIC (secteur C26)	24 %	30 %	23 %	17 %	23 %
Autres industries, agriculture, eau, gaz, électricité	5 %	8 %	2 %	3 %	5 %
Services à haute valeur ajoutée	4 %	3 %	21 %	-9 %	9 %
Services TIC (secteur J)	17 %	16 %	17 %	1 %	21 %
Autres services	21 %	18 %	16 %	46 %	15 %

Notes : Le calcul de l'écart d'investissement s'est effectué en appliquant l'investissement par emploi observé aux États-Unis en 2019 aux pays étudiés. Les investissements résidentiels et en autres produits de propriété intellectuelle sont exclus de l'analyse. Le montant total des investissements américains s'élève à 2 167 milliards d'euros, avec un taux de change de 1 euro pour 1,1199 dollars pour l'année 2019.

Champ : Ensemble du secteur marchand.

Sources : EUKLEMS (Bontadini *et al.*, 2023) calculs des auteurs.

La répartition des écarts d'investissement par type d'actif met en lumière un déficit particulièrement marqué sur les postes à forte intensité technologique et à fort potentiel de productivité. À l'échelle de la ZE, 35 % de l'écart total concernent la R et D, suivie des bâtiments, machines & équipements et actifs agricoles (29 %), et des logiciels et bases de données (20 %). Ces trois postes concentrent à eux seuls plus de 80 % du déficit d'investissement, signalant un retard structurel dans l'accumulation de capital. La France illustre pleinement cette tendance avec une répartition de l'écart fortement orientée vers la R et D (35 %) et le maté-

riel TIC (34 %), alors que l'Allemagne, tout en conservant une structure similaire, affiche un écart significatif également sur les bâtiments et équipements (33 %). L'Espagne se distingue par un retard plus « physique », avec 37 % de son écart liés aux infrastructures et équipements, traduisant une modernisation plus incomplète du capital productif.

Du point de vue sectoriel, l'écart se concentre dans les industries de haute technologie (29 % en ZE) et les industries de production de TIC (24 %), ce qui confirme un décrochage européen dans les secteurs stratégiques d'innovation. L'Allemagne et l'Italie portent une large part de cet écart, reflétant une sous-dotation marquée dans leurs secteurs industriels. L'Allemagne concentre davantage son écart dans l'industrie (notamment TIC et haute technologie), ce qui reflète sa spécialisation productive. L'Espagne affiche un écart fortement lié à l'investissement en bâtiments et équipements (37 %) et une répartition relativement équilibrée par secteur.

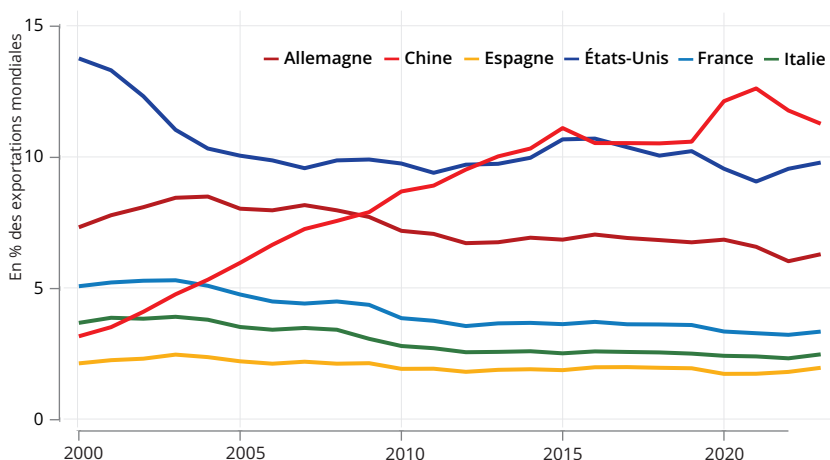
La France présente un retard d'investissement par emploi nettement plus modéré que celui observé en Allemagne, en Italie ou en Espagne. Avec un écart estimé à 79,3 milliards d'euros, soit seulement 8,5 % du total de la ZE, la France se distingue par une moindre sous-dotation moyenne en capital productif rapportée à l'emploi. Le retard se révèle notamment dans les postes immatériels tels que les investissements en R et D (35 %) et en matériels TIC (34 %). Sur le plan sectoriel, l'écart d'investissement français se concentre de façon singulière sur les Autres services (46 % de l'écart total), traduisant moins une faiblesse dans les industries technologiques qu'un déficit de modernisation dans les services en général, souvent peu couverts par les politiques de soutien à l'innovation.

En résumé, nous observons un déficit important d'investissement dans les secteurs marchands européens, estimé à 933 milliards d'euros en 2019. Cela équivaut à une augmentation de 75 % de l'investissement observé dans la ZE. Ce retard se concentre sur les actifs stratégiques (R et D, logiciels et bases de données, équipements TIC) et dans les secteurs à haute intensité technologique. L'Allemagne et l'Italie portent la majeure partie de l'écart, tandis que la France présente un déficit plus modéré. Son profil suggère un rattrapage moins urgent mais plus difficile à cibler. Ces constats, pris ensemble, dressent le portrait d'un continent en perte de vitesse dans la course technologique mondiale. Le déficit d'investissement apparaît comme un élément explicatif majeur de la stagnation de la productivité et de l'affaiblissement du commerce extérieur.

4. Commerce international et spécialisation sectorielle

Si les écarts de productivité expliquent une large part du différentiel de croissance, ils n'épuisent pas la question. Le commerce international révèle d'autres dimensions du décrochage, liées à la spécialisation sectorielle et à la position de l'Europe dans les chaînes de valeur mondiales. Afin d'évaluer la compétitivité de l'UE, la part de marché à l'exportation de différents pays entre 2000 et 2023 est présentée ci-dessous dans le graphique 8. On remarque que tous les principaux pays de la ZE ainsi que les États-Unis ont vu leur part de marché à l'exportation diminuer, laissant ainsi la place à la Chine dont la part a presque quadruplé.

Graphique 8. Évolution de la part du marché à l'exportation



Note : Les exportations incluent le commerce intra-européen. Par exemple, les exportations de la France vers l'Allemagne sont comptabilisées dans les exportations françaises et contribuent à la part de marché à l'exportation de la France.

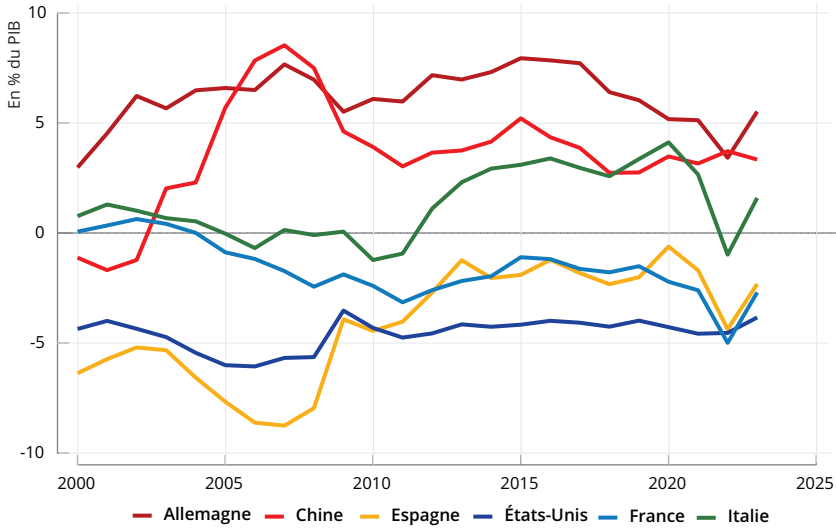
Sources : Banque mondiale (WDI), calculs des auteurs.

Parmi les pays européens, la France est celui qui a connu la plus forte perte de part de marché à l'exportation (la part du marché à l'exportation passe de 5 % en 2000 à 3,3 % en 2023). Cela reflète une baisse de la compétitivité qui peut être expliquée par plusieurs facteurs détaillés ci-dessous. L'Espagne est le pays qui perd le moins de parts de marché. Celle-ci stagne autour de 2 %. L'Allemagne, qui a la part de marché la plus élevée, a connu une dégradation moins marquée de sa situation. Sa part de marché passe de 7,3 % en 2000 à 6,3 % en 2023.

Le graphique 9 met en évidence des trajectoires européennes contrastées entre 2000 et 2023 : l'Allemagne, puis plus récemment l'Italie et l'Espagne, dégagent des soldes extérieurs excédentaires,

tandis que la France affiche un déficit persistant depuis 2006, principalement imputable aux échanges de biens. Ces évolutions traduisent une divergence croissante des spécialisations productives et des performances commerciales au sein de l'Europe, la situation française illustrant une fragilité particulière.

Graphique 9. Évolution du solde commercial des principaux pays d'intérêt

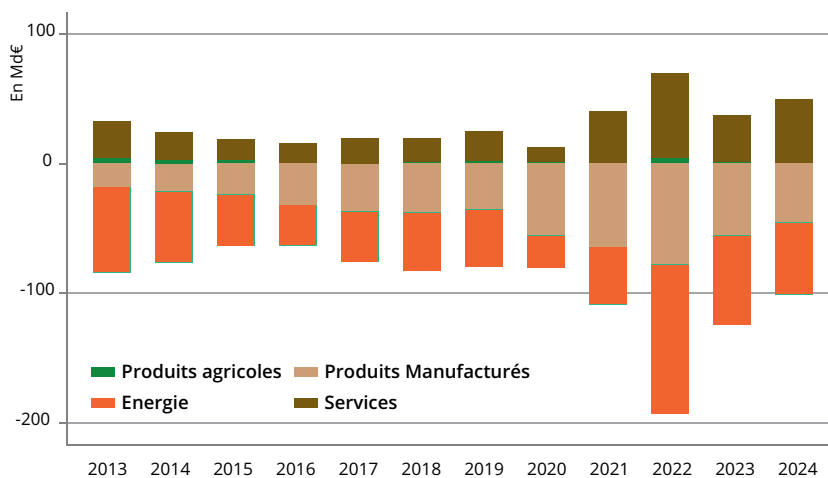


Pour la France, la décomposition du solde des biens et services sur la période récente (graphique 9) montre que le déficit est largement tiré par l'énergie, avec un creusement marqué en 2022 lors de la crise énergétique, et par les biens manufacturés, dont le solde est structurellement négatif. À l'inverse, les services dégagent un excédent durable, qui ne compense que partiellement ces déséquilibres, tandis que la contribution des produits agricoles reste marginalement positive.

Une analyse plus fine (graphique 10) montre que le déficit des biens manufacturés est fortement concentré sur quelques secteurs, au premier rang desquels l'automobile, dont le solde s'est nettement dégradé depuis 2019. Le textile-habillement-cuir, les équipements et la métallurgie contribuent également négativement. À l'inverse, l'aéronautique et le spatial, la chimie-parfums-cosmétiques, la pharmacie et l'agroalimentaire dégagent des excédents durables, confirmant une spécialisation française polarisée et une concentration des déficits sectoriels. À l'opposé, la balance des services constitue un point struc-

turellement fort du commerce extérieur français. Excédentaire sur l'ensemble de la période 2013-2024, elle s'est renforcée depuis 2021 pour dépasser 65 milliards d'euros en 2022. Cet excédent repose principalement sur le tourisme, les services aux entreprises et les services financiers, tandis que les transports se redressent depuis 2021. Les télécommunications, l'informatique et l'information demeurent en revanche déficitaires, mais leur poids reste limité dans le solde global.

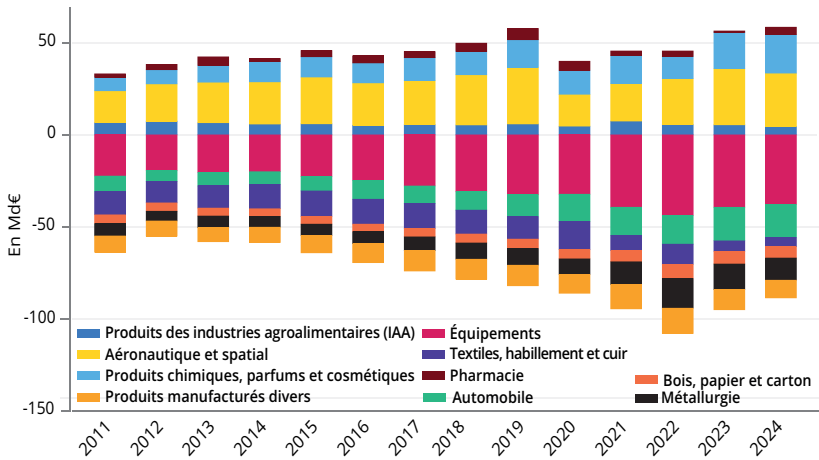
Graphique 10. Décomposition du solde commercial français par type de biens



Dans l'ensemble, le déficit commercial français ne résulte pas d'un affaiblissement généralisé, mais d'un décrochage industriel concentré sur quelques secteurs clés, au premier rang desquels l'automobile. Les excédents récurrents dans l'aéronautique, la chimie, la pharmacie et les services ne suffisent plus à compenser ces pertes. La France n'est donc pas globalement non compétitive : elle l'est de moins en moins là où se joue la base productive, et elle est de plus en plus dépendante de quelques pôles d'excellence pour contenir ses déséquilibres extérieurs.

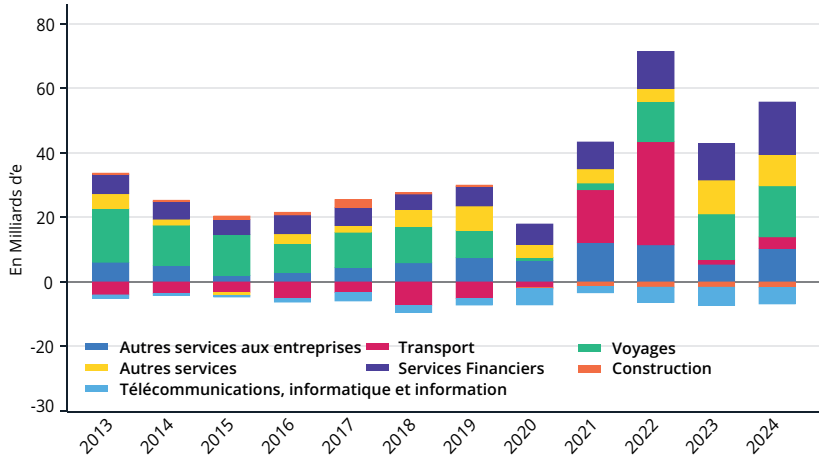
Enfin, l'analyse du solde des biens par zone géographique (graphique 12) met en évidence une forte concentration du déficit commercial français sur la Chine et sur l'Union européenne. Elle traduit à la fois une dépendance structurelle aux importations chinoises et une perte de compétitivité sur le marché intérieur européen. Les soldes avec les États-Unis et le Japon sont proches de l'équilibre, tandis que l'Europe hors UE constitue la seule zone durablement excédentaire, hors épisode énergétique de 2022.

Graphique 11a. Décomposition du solde commercial par type de produits
Biens manufacturés



Sources : Banque de France, calculs des auteurs.

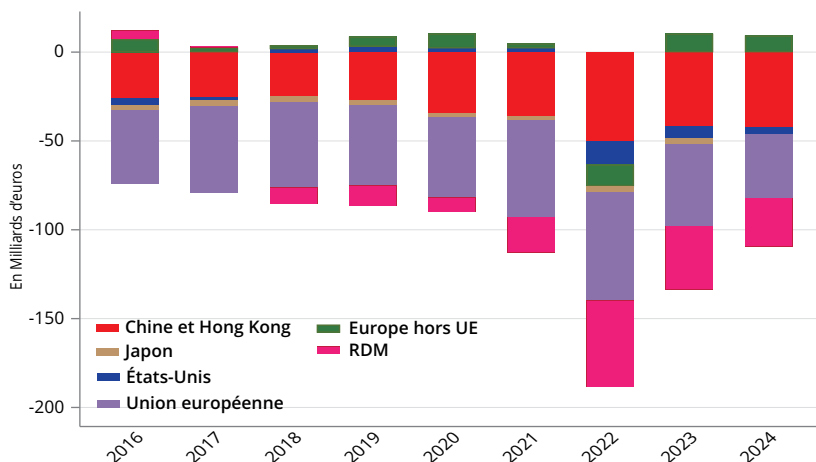
Graphique 11b. Décomposition du solde commercial par type de produits
Services



Sources : DGDDI, calculs des auteurs.

Au total, cette configuration révèle une érosion persistante de la compétitivité extérieure française depuis deux décennies, nettement plus marquée que dans les autres grandes économies européennes, et difficilement imputable à de simples chocs conjoncturels.

Graphique 12. Analyse géographique du solde des biens



Sources : DGDDI, calculs des auteurs.

Encadré 4. Un aperçu sur le commerce extérieur français en 2024

Afin d'analyser la performance commerciale française, nous distinguons deux notions usuelles de solde commercial : le *solde FAB-FAB* et le *solde CAF-FAB*. Le *solde commercial FAB-FAB* correspond à la balance des échanges de biens évalués franco à bord à l'exportation comme à l'importation. Concrètement, cela signifie que les flux sont mesurés au prix départ de la frontière du pays d'origine, hors coûts de transport et d'assurance internationaux. Les exportations sont ainsi valorisées au prix de sortie du territoire national, tandis que les importations sont évaluées au prix de sortie du territoire du pays exportateur, avant prise en compte des *coûts logistiques, de fret ou d'assurance*. Le solde FAB-FAB permet donc de comparer exportations et importations sur une base strictement symétrique et reflète plus fidèlement la position productive et la compétitivité commerciale d'un pays. Le solde CAF-FAB valorise également les exportations en FAB, mais évalue les importations en coût, assurance et fret, intégrant ainsi l'ensemble des coûts logistiques internationaux. Le solde FAB-FAB constitue l'indicateur de référence pour l'analyse de la compétitivité productive et industrielle, car il permet de comparer exportations et importations sur une base strictement symétrique. Le solde CAF-FAB, en revanche, correspond au solde effectivement enregistré dans la balance des paiements et reflète la position extérieure globale de l'économie.

Une amélioration du solde FAB-FAB résultant de la contraction des importations. En 2024, le solde commercial FAB-FAB (y compris le maté-

riel militaire) en valeur s'établit à -81 milliards d'euros (Md€), soit environ 2,8 points de PIB, reflétant une amélioration de 18,7 Md€ par rapport à l'année 2023. Ce redressement peut s'expliquer par une baisse des importations (-4 %) plus prononcée que la baisse des exportations (-1,6 %). Néanmoins, malgré cette amélioration, le solde commercial reste inférieur à son niveau d'avant la crise sanitaire (-58 Md€ en 2019). La diminution des importations est due plus aux prix qu'aux volumes, et est essentiellement tirée par l'énergie. De même, la baisse des exportations s'explique par les prix. Le déficit commercial CAF-FAB est plus élevé que le déficit FAB-FAB car les importations prennent en compte les coûts d'acheminement et d'assurance. En 2024, ce déficit s'élevait à 100,3 Md€ (95,5 Md€ si on inclut le matériel militaire), soit une amélioration de 23 Md€ par rapport à l'année précédente.

L'amélioration du solde CAF-FAB est tirée par les produits énergétiques et l'industrie manufacturière. Le solde des biens énergétiques (une hausse de 13,3 Md€) explique près de 60 % de l'augmentation du solde CAF-FAB en 2024. La plupart de cette hausse provient de l'augmentation du solde des hydrocarbures naturels (+10,2 Md€)⁷. L'augmentation du solde de l'électricité (+1,1 Md€)⁸ et de celui du pétrole raffiné et le coke (+1,2 Md€) contribuent dans un moindre mesure à cette amélioration. Le solde des biens manufacturés hors matériel militaire et énergie⁹ connaît une hausse de 10,3 Md€ ; tirée principalement par l'excédent de 4,1 Md€ de l'industrie pharmaceutique (soit une augmentation de 3,7 Md€). Cette amélioration est présente dans la plupart des secteurs à l'exception du secteur des matériels de transport, qui connaît une baisse de 0,6 Md€ en restant excédentaire (5 Md€), du secteur des produits des industries agroalimentaires et du secteur des produits informatiques, électroniques et optiques. Le solde excédentaire du secteur de matériels de transport est tiré par l'excédent sur la construction aéronautique et spatiale qui atteint 28,9 Md€ en 2024, ce qui compense le déficit sur l'automobile qui tutoie 17,9 Md€. Malgré cette amélioration, le déficit sur les échanges des produits manufacturés n'a toujours pas retrouvé son niveau de 2019.

Ce déficit des échanges des biens est rééquilibré par l'excédent de 48,9 Md€ sur les services. L'excédent des échanges des services en 2024 s'établit à 48,9 Md€. Il est tiré par le solde des services financiers

7. Les hydrocarbures naturels incluent le gaz naturel liquéfié, le gaz naturel en état gazeux et le pétrole brut.

8. L'électricité est excédentaire de 5,1 Md€, le plus haut niveau depuis l'année 2000. Cet excédent suit la tendance de l'année précédente (excédent de 4 Md€ en 2023) après le déficit historique de (-7,4 Md€) en 2022.

9. Le solde de l'industrie manufacturière (C1, C3, C4 et C5), hors énergie et matériel militaire, passe de -55,5 Md€ en 2023 à -45,1 Md€ en 2024.

(16,3 Md€), suivi par les services de voyage (15,8 Md€). Malgré le solde excédentaire des services, le solde extérieur de la France pour l'ensemble des biens et des services est déficitaire de 9,2 Md€ en 2024¹⁰.

5. Conclusion

Pris dans leur ensemble, ces faits stylisés mettent en évidence un affaiblissement structurel de la capacité productive de la zone euro, bien au-delà d'un simple ralentissement conjoncturel. Le décrochage vis-à-vis des États-Unis reflète des gains de productivité durablement plus faibles, une accumulation insuffisante de capital – matériel comme immatériel – et une dégradation progressive des performances extérieures dans plusieurs grandes économies européennes. Ces évolutions ne sauraient être imputées aux seuls chocs cycliques. L'article établit ainsi un diagnostic sans ambiguïté : le ralentissement européen s'enracine dans des transformations profondes et persistantes de la structure productive, qui constituent le socle de toute réflexion en matière de politique économique.

Ce constat appelle une analyse fine des mécanismes sous-jacents. Celle-ci porte notamment sur la dynamique industrielle – processus d'entrée, de sortie et de réallocation des entreprises (Bock *et al.*, 2026) – ainsi que sur l'évolution de la compétitivité-coût, liée aux salaires et aux coûts des consommations intermédiaires, et de la compétitivité hors coût, en termes de qualité, d'innovation et de positionnement dans les chaînes de valeur mondiales (Salies *et al.*, 2026). Elle intègre également la question de la dépendance européenne aux ressources externes, en particulier aux matières premières critiques et aux intrants stratégiques (Treibich, 2026), ainsi que les transformations des interdépendances sectorielles décrites par les relations input-output (Grassi, 2026). L'analyse de ces mécanismes permet d'identifier les forces structurelles qui façonnent la trajectoire productive européenne et de cadrer les leviers de politique économique susceptibles d'enrayer le décrochage du continent (Gaffard et Napoletano, 2026).

10. Le solde des biens en 2024 selon les données de balance des paiements est de -58,1 Md€. La Banque de France évalue le solde des biens en utilisant les paiements, pas les mouvements. Ce qui explique la différence avec les données douanières.

References

- Aghion P. et A. Bouverot, 2024, *IA : notre ambition pour la France*, rapport de la Commission de l'intelligence artificielle au Premier ministre, <https://www.vie-publique.fr/files/rapport/pdf/293444.pdf>
- Aghion P. et P. Howitt, 1992, « A model of growth through creative destruction », *Econometrica*, vol. 60, n° 2, pp. 323-351.
- Aurissergues E., C. Blot, E. Carpentier-Charléty, M. Dauvin et F. Geerolf, É. Heyer et M. Plane, 2024, « 25 ans d'union monétaire : la zone euro à travers les crises », *OFCE Policy Brief*, n° 130, <https://sciencespo.hal.science/hal-04602256/file/OFCEpbrief130.pdf>
- Bergeaud A., 2024, « The past, present and future of European productivity », texte présenté à l'ECB Forum on Central Banking, European Central Bank, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/sintra/ecb_forum_centbank_pub2024_Bergeaud_paper.om.pdf
- Bergeaud A., G. Clette et R. Lecat, 2015, « Le produit intérieur brut par habitant sur longue période en France et dans les pays avancés : le rôle de la productivité et de l'emploi », *Économie et Statistique*, n° 474, pp. 5-34, https://www.persee.fr/doc/estat_0336-1454_2014_num_474_1_10508
- Bock S., A. Elewa, S. Guillou, M. Napoletano, L. Nesta, E. Salies et T. Treibich, 2024, « Le décrochage européen en question », *OFCE Policy Brief*, n° 128, <https://ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2024/OFCEpbrief128.pdf>
- Bock S., A. Elewa, E. Salies et L. Nesta, 2026, « Désindustrialisation et décrochage productif : une analyse sectorielle des dynamiques de productivité », *Revue de l'OFCE*, n° 193.
- Bontadini F., C. Corrado, J. Haskel, M. Iommi et C. Jona-Lasinio, 2023, *EUKLEMS & INTANProd : Industry Productivity Accounts with Intangibles*, rapport technique, Luiss Lab of European Economics.
- Bourles R. et G. Clette, 2007, « Trends in “structural” productivity levels in the major industrialized countries », *Economics Letters*, vol. 95, n° 1, pp. 151-156.
- Bozio A., J. Ferreira, C. Landais, A. Lapeyre, M. Modena et M. Molaro, 2025, « Objectif “plein emploi” : pourquoi et comment ? », *Focus*, n° 110, Conseil d'analyse économique, <https://cae-eco.fr/static/pdf/focus-110-plein-emploi-250307.pdf>
- Bunel S., A. Clymo, O. Garnier et R. Zago, 2025, « Réexamen de l'écart de performance de l'Europe vis-à-vis des États-Unis », *Billet de blog*, n° 391, Banque de France, https://www.banque-france.fr/system/files/2025-02/391_Reexamen_de_lecart_de_performance_de_lEurope_vis-a-vis_des-etats-unis.pdf
- Clette G., S. Drapala et J. Lopez, 2023, « The circular relationship between productivity and hours worked : A long-term analysis », *Comparative Economic Studies*, vol. 65, n° 4, pp. 650-664, <https://doi.org/10.1057/s41294-023-00224-8>

- Coquet B. et É. Heyer, 2025, « La productivité retrouve des couleurs », *OFCE Policy Brief*, n° 142, <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2025/OFCEpbrief142.pdf>
- Devulder A., B. Ducoudré, M. Lemoine et T. Zuber, 2024, « Comment expliquer les pertes de productivité observées en France depuis la période pré-Covid ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 251/1, https://www.banque-france.fr/system/files/2024-03/BDF251_1_Pertes_productivite.pdf
- Draghi M., 2024, *The Future of European Competitiveness*, Luxembourg, Publications Office of the European Union, 2 vol.
- Fuest C., D. Gros, P.-L. Mengel, G. Presidente et J. Tirole, 2024, *EU Innovation Policy : How to Escape the Middle Technology Trap ? A Report by the European Policy Analysis Group*, EconPol-CESifo / IEP@BU / TSE, https://iep.unibocconi.eu/sites/default/files/media/attach_2Report_EU%20Innovation%20Policy_upd_240514.pdf
- Gaffard J.-L. et M. Napolitano, 2026, « Vers une nouvelle industrialisation : une stratégie polycentrique », *Revue de l'OFCE*, n° 193.
- Grassi B., 2024, « The EU miracle : When 75 million reach high income », *working paper*, https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altri-atti-seminari/2025/Basile_paper.pdf
- Grassi B., 2026, « Soixante-dix ans de mutations de la structure productive française : analyse des tableaux entrées-sorties 1949-2021 », *Revue de l'OFCE*, ce numéro.
- Romer P. M., 1990, « Endogenous technological change », *Journal of Political Economy*, vol. 98, n° 5 (Part. 2), pp. S71-S102, <https://doi.org/10.1086/261725>
- Salies E., S. Bock, A. Elewa et L. Nesta, 2026, « Compétitivité européenne : un “état des lieux” », *Revue de l'OFCE*, n° 193.
- Solow R. M., 1956, « A contribution to the theory of economic growth », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 70, n° 1, pp. 65-94.
- Thubin C., 2014, « Le décrochage du PIB par habitant en France depuis 40 ans : pourquoi ? », *Trésor-Éco*, n° 131, <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/5b70243d-b1f7-40d5-9edc-3f79967afa24/files/b27319c8-1d4d-4ccc-befd-5d98945df57b>
- Timbeau X., 2025, « L'Europe décroche-t-elle des États-Unis ? », *Blog de l'OFCE*, 25 mai, https://www.ofce.sciences-po.fr/blog2024/fr/2025/20250521_XT/
- Treibich T., 2026, « Les ressources critiques : enjeux microéconomiques et implications macroéconomiques », *Revue de l'OFCE*, n° 193.

