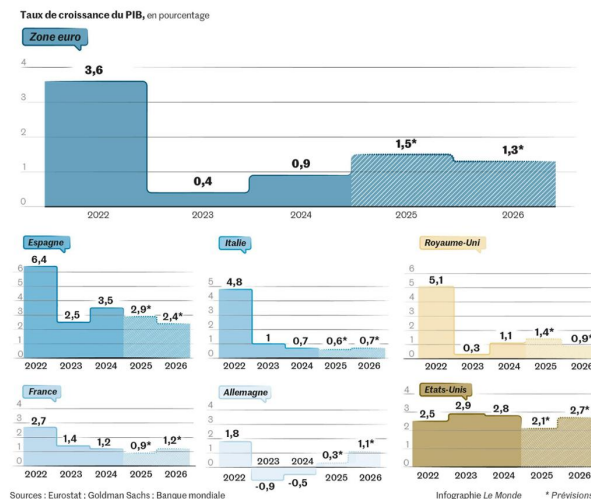


L'économie de l'UE résiste tant bien que mal



Éric Albert

Malgré les tensions commerciales, la croissance de la zone euro devrait se situer autour de 1,5 % en 2025

Jusqu'ici, tout va bien. Ou plutôt, tout résiste mieux que prévu. Malgré les droits de douane historiques imposés par les États-Unis, la hausse des importations chinoises et un blocage politique en France, la croissance économique européenne a tenu. Pour les pays de la zone euro, elle devrait se situer entre 1,4 % et 1,5 % en 2025, selon différentes estimations d'analystes, et rester autour de 1 % en 2026. Bref, une économie « médiocre », mais « résiliente », pour reprendre les termes d'une note d'analyse de Gilles Moëc, chef économiste d'Axa. Curieuse « dissonance », souligne Bruno Cavalier, son alter ego chez Oddo BHF : « *Le monde a rarement paru aussi instable, et, pourtant, le sentiment général est – très – positif à l'entrée en 2026.* »

Il faut toutefois modérer les chiffres de la croissance européenne parce que l'Irlande, qui représente un peu plus de 3 % du produit intérieur brut (PIB) de l'Union européenne (UE), embellit artificiellement les statistiques. Pour des raisons fiscales, de très nombreuses multinationales américaines y enregistrent leurs bénéfices réalisés à l'étranger, reflétant dans les chiffres une activité qui n'est pas réalisée dans le pays. En 2025, l'effet a été gigantesque : selon les calculs de la Banque centrale européenne (BCE), la croissance réelle de la zone euro, corrigée des effets irlandais, a été de 1 % en 2025. Soit quasiment un tiers de croissance en moins que les chiffres présentés par les statistiques officielles.

Par ailleurs, la relative résistance économique européenne se fait à deux vitesses. Le « cœur » de l'UE va toujours assez mal. L'Allemagne a connu une troisième année de stagnation, avec 0,3 % de croissance en 2025, après un recul de son PIB de 0,9 % et de 0,5 % respectivement en 2023 et en 2024. L'Italie ne fait guère mieux (0,6 % en 2025). En revanche, les pays « périphériques » continuent à prendre leur revanche sur la catastrophique décennie 2010. L'Espagne a enregistré une croissance de 2,9 % en 2025, suivie par le Portugal et la Grèce, à 2 %.

Reste que le constat d'un maintien honorable de l'économie européenne demeure : « *L'année 2025 a été plus solide que ne l'attendaient la plupart des économistes* », reconnaît Brian Coulson, chef économiste de l'agence de notation Fitch. C'est vrai notamment en France, avec probablement autour de 0,9 % de croissance, malgré l'absence de budget pour 2026 et le brouhaha parlementaire. « *Il semble que les incertitudes politiques et budgétaires n'aient pas atteint l'économie réelle autant que prévu* », constate Andrew Kenningham, économiste au cabinet d'études Capital Economics.

La première explication vient d'un retour à la normale de l'inflation, désormais à 2 % en zone euro. Le choc de l'envolée des prix qui a suivi la pandémie de Covid-19 est maintenant en partie amorti. Les salaires ont commencé à rattraper le pouvoir d'achat perdu en 2022 et 2023. Rien de spectaculaire : le revenu disponible a augmenté de 1,2 % en 2025 en zone euro, selon la BCE. Les ménages demeurent d'ailleurs extrêmement prudents. Leur taux

d'épargne reste très élevé : 15,1 % en zone euro (et même 19 % en France), trois points de plus qu'avant la crise sanitaire.

Les Européens vont-ils enfin se desserrer la ceinture en 2026 ? Les économistes de Goldman Sachs veulent y croire. « *Nous prévoyons des dépenses de consommation robustes [en 2026], soutenues par une croissance des revenus supérieurs à l'inflation* », écrivent-ils. Pour cette année, ils tablent sur une croissance du revenu disponible des ménages de 1,5 %.

Autre facteur positif pour la conjoncture, la stabilisation de l'inflation a permis à la BCE de baisser ses taux d'intérêt. Après avoir atteint un pic de 4 % en 2023, ceux-ci ont commencé à reculer à partir de juin 2024, pour se stabiliser à 2 % depuis l'été 2025. L'effet n'a pas été spectaculaire, mais cela a permis d'accélérer la croissance des prêts aux entreprises et aux ménages, soutenant l'activité.

Guerre commerciale évitée

Quant au choc des droits de douane américains – une taxe de 15 % imposée aux exportations de l'UE, avec des exemptions importantes (aéronautique, pharmacie...) –, il a été moins violent qu'attendu. La première raison est le refus de l'UE de répliquer. Politiquement, c'était un aveu de faiblesse, mais cela a permis d'éviter une guerre commerciale, dont les retombées auraient été profondes.

Par ailleurs, les droits de douane n'ont vraiment été mis en œuvre qu'en août, et les statistiques du commerce restent difficiles à analyser : les exportations européennes vers les Etats-Unis ont fait un bond de 26 % au premier trimestre 2025, les entreprises américaines faisant des stocks en prévision des taxes, puis se sont effondrées de 21 % au deuxième trimestre – logique contrecoup des stocks de début d'année –, avant de reculer au troisième trimestre de 3,5 %. Est-ce le début d'une reculade de long terme ? Ou d'une stabilisation ? La question reste ouverte. Sur le long terme, les changements pourraient être importants.

« *Le choc n'a pas fini de se faire sentir* », estime Nicola Mai, gérant de portefeuille et analyse de crédit souverain à Pimco, une société de gestion d'investissements. Ainsi, Patrick Martin, le président du Medef, reconnaît que des entreprises françaises ont choisi d'investir aux Etats-Unis, sous la pression du président, Donald Trump : « *Quand vous conjuguez les menaces et droits de douane du côté américain, et l'incertitude en France, les entreprises qui le peuvent se déplacent en partie vers les Etats-Unis.* »

Enfin, pour 2026, il faut ajouter un autre facteur positif, essentiel : l'énorme plan de relance allemand, lancé en 2025 par le chancelier, Friedrich Merz, va se faire sentir, ouvrant une période de quatre années de fort soutien de l'Etat. Selon les calculs de Deutsche Bank, les dépenses supplémentaires pourraient atteindre 850 milliards d'euros d'ici à 2029. L'argent vise avant tout la défense et les infrastructures, et devrait ajouter un demi-point de PIB à l'Allemagne en 2026. De quoi atteindre une croissance de 1,1 % cette année, d'après Goldman Sachs.

Ces bonnes nouvelles doivent être relativisées. « *D'accord, l'année 2025 a été meilleure qu'attendu, mais l'Europe reste face à des défis structurellement immenses* », estime M. Mai, en dressant la longue liste des difficultés du Vieux Continent : l'Europe, qui dépend fortement des exportations, perd des parts de marché face à la Chine ; ses prix de l'énergie demeurent parmi les plus élevés au monde ; sa population est vieillissante ; la plupart des pays, l'Allemagne exceptée, sont trop endettés pour se permettre des plans de relance... « *La croissance potentielle de la zone euro est aujourd'hui autour de 1 %, mais elle va baisser progressivement à 0,5 %* », prédit-il.

M. Kenningham, de Capital Economics, confirme. « *Cela dépend si l'on veut voir le verre à moitié plein ou à moitié vide. Mais avec 1 % de croissance, l'économie européenne demeure apathique, loin des deux zones économiquement dynamiques de la planète, à savoir les Etats-Unis et la Chine.* » Elle a cependant évité la crise en 2025, et c'est déjà ça de pris.