

Flash Economie

N° 117

24 septembre 2025

Il faudrait que les Européens épargnent encore davantage

Le taux d'épargne des ménages de la zone euro est élevé (15,2% de leur revenu disponible au 1^{er} trimestre 2025), et il en résulte un excédent important de la balance courante de la zone euro (1,8% du PIB au 1^{er} trimestre 2025). Mais les besoins de hausse de l'investissement (pour la transition énergétique et la transition numérique, pour le financement des innovations de rupture), et de hausse des dépenses militaires, qui atteignent environ 5,5% du PIB, dépassent largement la taille de l'excédent de la balance courante.

Cela implique que même si le taux d'épargne des ménages de la zone euro est élevé, il faudrait qu'ils épargnent encore davantage, et aussi que les entreprises réduisent leurs dividendes pour autofinancer davantage d'investissements, et que les Etats transforment des dépenses courantes (protection sociale) en investissements. Cela est encore plus vrai pour la France que pour l'ensemble de la zone euro.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

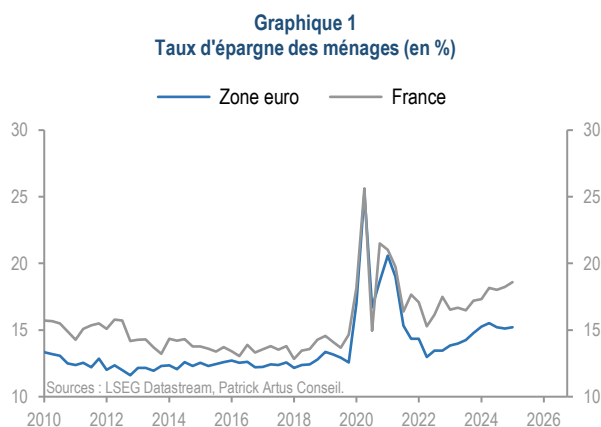
 @PatrickArtus

 Patrick Artus

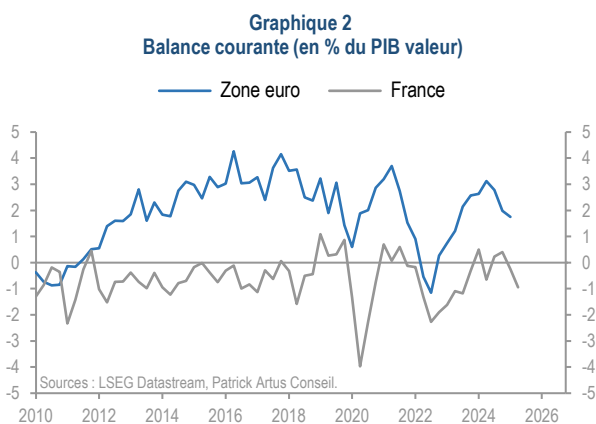
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Le taux d'épargne des ménages de la zone euro est élevé, mais cependant l'épargne globale de la zone euro est insuffisante

Le taux d'épargne des ménages de la zone euro (15,2% de leur revenu disponible au 1^{er} trimestre 2025) est élevé, et c'est encore plus vrai pour les ménages français (avec un taux d'épargne de 18,9% au 2^{ème} trimestre 2025), [Graphique 1](#).



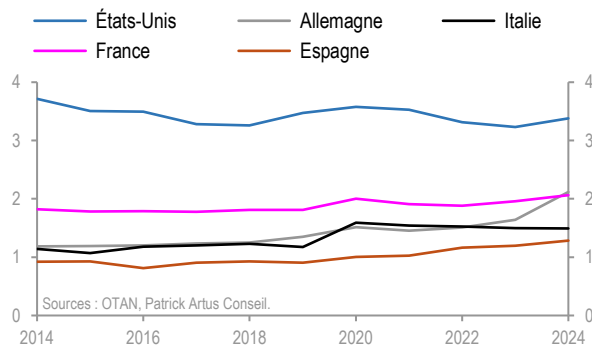
Ce taux d'épargne des ménages élevé permet que la **zone euro ait un excédent de la balance courante**, et la France un léger excédent en 2024 qui se transforme en léger déficit en 2025 ([Graphique 2](#)), malgré la taille du déficit public qui aurait pu entraîner l'apparition d'un déficit extérieur beaucoup plus important.



Mais on sait que la zone euro (et la France) devraient :

- **accroître fortement les investissements** dans la transition énergétique, dans le développement du numérique, dans l'éducation et la formation ; le rapport de Mario Draghi chiffre ce supplément nécessaire d'investissement à 800 milliards d'euros par an, pour l'ensemble de l'Union Européenne, pendant 10 ans ;
- **accroître fortement les dépenses militaires** ([Graphique 3](#)), afin de constituer une capacité de défense crédible.

Graphique 3
Dépenses militaires (en % du PIB valeur)



Si la hausse nécessaire des investissements est de 4,6% du PIB de l'UE, et celle des dépenses militaires de 1% du PIB de l'UE, la hausse des ces dépenses l'emporte largement sur l'excédent de la balance courante européenne ; en France la balance courante part en 2025 d'un léger déficit (autour de 1% du PIB), si ces investissements additionnels étaient mis en place, il en résulterait l'apparition d'un déficit extérieur considérable.

On voit donc en réalité que le taux d'épargne de la Nation devrait être plus élevé dans la zone euro et encore plus en France, pour que ces investissements supplémentaires puissent être financés.

Comment accroître le taux d'épargne de la Nation ?

Il y a trois manières d'augmenter le taux d'épargne de la Nation.

1. Augmenter encore le taux d'épargne des ménages

On se plaint souvent de ce que le niveau élevé du taux d'épargne des ménages affaiblit la consommation. Mais l'urgence n'est pas de soutenir la consommation mais d'accroître les investissements, dans les Nouvelles Technologies (Graphique 4), dans la transition énergétique, dans l'éducation (compte tenu des déficiences des systèmes d'éducation, Tableau 1), dans les équipements militaires, ...

Graphique 4
Investissement en TIC y compris logiciels
(valeur, en % du PIB valeur)

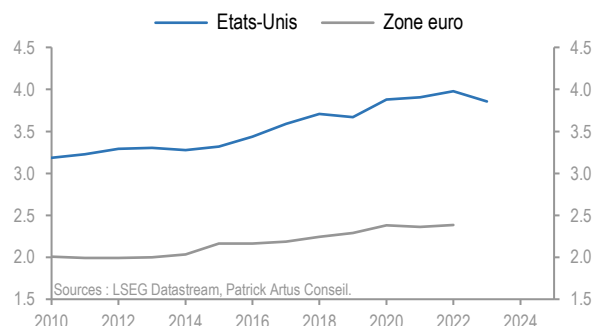


Tableau 1 : Résultats aux enquêtes PISA de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2022)

Pays	2009	2012	2015	2018	2022
Japon	529	540	529	520	533
Corée du Sud	541	542	519	520	524
Finlande	543	529	523	516	495
Danemark	499	498	504	501	491
Autriche	487	500	492	491	486
Belgique	509	509	503	500	486
Allemagne	510	515	508	500	482
Pays-Bas	519	519	508	502	480
France	497	500	496	494	478
Portugal	490	488	497	492	478
Espagne	484	490	491	482	477
Italie	486	490	485	477	477

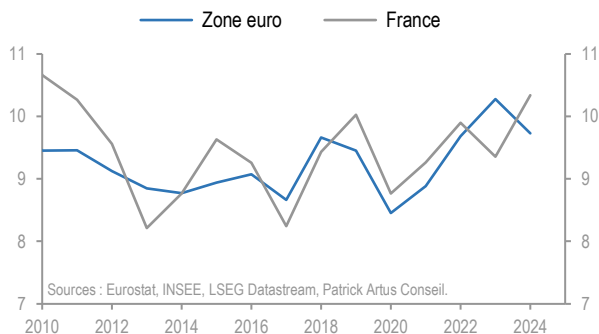
Source : OCDE

Il va donc falloir accepter d'épargner davantage, de consommer moins et d'investir plus. Il ne faudra plus évaluer les politiques économiques en fonction de leur seul effet sur la consommation.

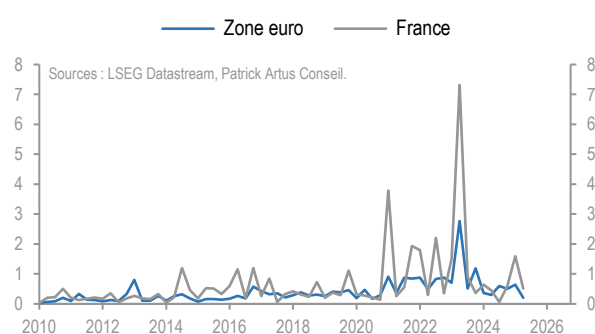
2. Réduire les dividendes et les rachats d'actions pour donner aux entreprises la capacité à investir davantage

Pour soutenir l'investissement des entreprises (les investissements supplémentaires préconisés par le rapport Draghi sont pour moitié des investissements publics, pour moitié des investissements d'entreprises), il va falloir que **les entreprises européennes et françaises acceptent de réduire la rémunération des actionnaires** (Graphiques 5a/5b) pour avoir la capacité à investir davantage.

Graphique 5a
Dividendes distribués par les sociétés non financières
(en % du PIB valeur)



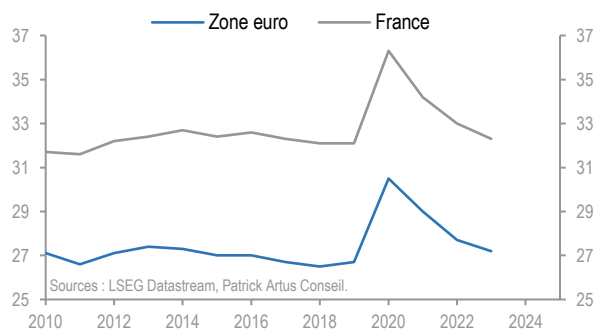
Graphique 5b
Rachats d'actions des sociétés non financières
(en % du PIB valeur)



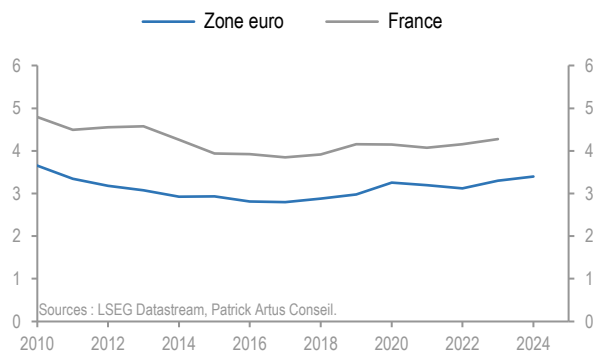
3. Transformer des dépenses publiques de transfert en investissements publics

La dernière possibilité pour accroître l'épargne de la Nation et l'investissement est de **transformer une partie des dépenses publiques de transfert** (Graphique 6a) en dépenses publiques d'investissement (Graphique 6b).

Graphique 6a
Dépenses publiques de santé et de protection sociale
(en % du PIB valeur)



Graphique 6b
Investissement public (en % du PIB valeur)



Synthèse : arrêter de désirer davantage de consommation

Les évolutions économiques (par exemple la hausse du taux d'épargne des ménages) et les politiques publiques sont encore jugées essentiellement en fonction de leurs effets sur la consommation des ménages.

Mais l'urgence n'est pas de stimuler la consommation mais de stimuler l'investissement (public, des entreprises), comme l'a montré le rapport Draghi.

Pour investir davantage, il faudra :

- que les ménages épargnent davantage, pour éviter que la hausse de l'investissement ne fasse apparaître un déficit extérieur ;
- que les entreprises rémunèrent moins leurs actionnaires, pour avoir la capacité d'investir davantage ;
- que les Etats transforment des dépenses de transfert public en dépenses d'investissement public.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.