



ENTRETIEN AVEC PATRICK ARTUS, ÉCONOMISTE, CONSEILLER D'OSSIAM, SOCIÉTÉ DE GESTION D'ACTIFS

Dans un essai remarqué paru à l'automne 2025, *La France réinventée* (co-écrit avec Marie-Paule Virard et publié chez Odile Jacob), **Patrick Artus revient sur le débat portant sur les faiblesses de l'économie européenne** et sur les pistes de sa réforme, tout en analysant la situation de la France. Si la réalité du décrochage du Vieux Continent (et de l'économie hexagonale) ne lui paraît pas contestable, s'inspirer exclusivement du modèle américain ne doit pas, selon lui, être la solution privilégiée. Au contraire, il est davantage souhaitable de conjuguer des réformes à l'échelon européen avec des réformes inspirées de certains pays nordiques, en particulier la Suède et le Danemark.

Entretien mené par **Olivier Marty**, Conseiller économique de Confrontations Europe.

Confrontations Europe (C.E.). Dans votre dernier ouvrage, vous revenez sur les faiblesses de l'Union européenne, en particulier vis-à-vis des États-Unis. Le diagnostic posé par Mario Draghi mettant en avant la faiblesse de la productivité vous semble justifié, mais vous y ajoutez votre propre lecture. Quelles sont aujourd'hui les principales lacunes de l'économie européenne, selon vous ?

Patrick Artus (P.A.). Mario Draghi fait le constat central d'un retard considérable, et d'un déficit d'investissement, de l'UE par rapport aux États-Unis dans plusieurs domaines de rupture : cette divergence se voyait dans l'éclosion d'Internet hier, elle se constate aujourd'hui dans l'intelligence artificielle. Pour combler cet écart, l'ancien président de la Banque centrale européenne (BCE) fait la proposition d'augmenter les investissements annuels, publics et privés, d'environ 800 milliards d'euros par an en Europe, soit 4,5% du PIB européen. Si l'on regarde le fond des choses, **le problème de l'UE ne se situe pas au niveau de la recherche fondamentale, mais plutôt dans le passage à l'industrialisation.** Il y a derrière cela un problème culturel et financier, notamment dans le manque chronique de capital-risque, où le rapport en matière de levées de fonds entre l'Europe et les États-Unis était l'an dernier de 1 à 15 ! D'un autre côté, **le problème de la productivité européenne s'explique par un déficit d'investissement important dans les technologies de l'information et de la communication (TIC).**

Mon complément par rapport à l'analyse de Mario Draghi consiste à dire que **l'UE ne doit pas seulement investir, mais aussi réformer ses systèmes éducatifs, approfondir son marché unique, et concevoir une politique industrielle commune plutôt qu'organiser une juxtaposition de politiques industrielles nationales.** En réalité, l'UE n'existe pas en termes de marchés financiers ou de politique industrielle. De ce point de vue, le retour à «l'Europe des nations» serait une catastrophe car il signifierait un retour accru à des politiques autonomes. En résumé, l'Europe a un problème d'investissement, mais aussi de financement, d'éducation, de connectivité des chercheurs avec les entreprises et d'éclatement de ses marchés et de ses politiques publiques.

C.E. Dans votre livre, vous critiquez cependant le tropisme américain de Mario Draghi en pointant que le modèle économique des États-Unis n'est précisément pas un modèle à suivre. Quelles sont, justement, ses faiblesses et les raisons pour lesquelles il n'est pas transposable aux économies européennes et à la France en particulier ?

P.A. Le modèle américain est un **modèle qui privilégie la rentabilité des entreprises sur tous les autres critères de bien-être.** Ainsi, le marché du travail est peu réglementé, le partage des revenus entre les salariés et les entreprises est très biaisé en faveur des entreprises (et de leurs actionnaires), «l'anti-trust» (i.e. le volet de la politique de concurrence consistant à éviter les ententes entre entreprises) est relativement faible, ce qui conduit à l'éclosion d'oligopoles voire de monopoles. En conséquence, **la profitabilité des entreprises est très forte**: le «return on equity» (i.e. le rendement moyen des capitaux propres) est de 18% contre 9% dans l'UE! Et ceci a des effets cumulatifs: les États-Unis attirent beaucoup de capital, qui finance des investissements, qui tire la productivité et les rendements vers le haut... Au total, **la force du modèle américain repose sur une inventivité et une innovation extraordinaires, sur des moyens financiers considérables pour investir dans les nouvelles technologies**, sur un système financier lui-même bien constitué (avec des fonds de pension, des marchés financiers profonds et liquides, du capital-risque...) et sur un système universitaire qui forme (et attire), en ce qui concerne certains établissements, extrêmement bien. **En revanche, le modèle a des contreparties inacceptables pour les pays européens.** Le taux de pauvreté aux États-Unis est très élevé, la concentration des richesses est excessive (l'indice de Gini [1] est de 0,5 contre 0,3 en Europe)... Et, de cela, Mario Draghi parle finalement peu. **Il faut aussi voir que le modèle américain, en dehors du secteur technologique, est relativement basique.**

J'ai effectué récemment une analyse qui montre qu'il y a deux sources de croissance américaine : d'une part, l'intelligence artificielle elle-même, avec des taux de croissance et des niveaux d'investissements considérables et, d'autre part, une consommation très forte des 10% des Américains les plus riches, dont les salaires et les patrimoines augmentent par ailleurs très vite. Les 90% restants ont des revenus et des patrimoines qui progressent très peu et une consommation stagnante. L'Europe a donc intérêt à ne pas vouloir copier le modèle américain, mais plutôt à regarder les pays nordiques.

C.E. Cependant, si le modèle américain n'est pas une voie à suivre dans sa globalité, il recèle tout de même un certain nombre de points forts. De quoi l'Europe devrait-elle s'inspirer dans le fonctionnement des marchés ou de la politique économique aux États-Unis ?

P.A. Le modèle américain repose sur deux composantes essentielles très positives. Le financement, abondant et orienté vers la prise de risques, d'une part, et la concentration des chercheurs et leur proximité avec les entreprises, d'autre part. Sur le volet du financement, **on peut regretter que l'Europe n'ait pas suffisamment introduit des régimes de retraites par capitalisation, qui nourrissent l'économie en capacité de financement**. Aux États-Unis, les introductions en bourse (appelées « Initial Public Offerings » / IPOs en anglais) ont attiré 35 milliards de dollars de financements en 2025, contre un quart de ce montant en Europe ! Le capital-risque est également beaucoup plus développé, comme je l'évoquais plus haut : en 2025, les fonds américains ont levé 300 milliards de dollars contre 22 milliards sur le Vieux continent ! Dès lors, **il est très important que les pays européens développent une proportion de retraites par capitalisation** (plutôt que de passer abruptement de systèmes par répartition à des systèmes par capitalisation). Par ailleurs, le système universitaire européen doit devenir plus attractif et organiser plus de synergies entre ses chercheurs et les entreprises. Sur ce dernier point, il faut dépasser des réticences culturelles, dont notamment ce souci de certains chercheurs de ne pas perdre leur indépendance intellectuelle s'ils rejoignaient le secteur privé...

C.E. En faisant référence à de nouveaux travaux sur le changement climatique menés par les économistes **Adrien Bilal (Stanford University)** et **Diego Kängig (Northwestern University)**, qui mettent en exergue l'impact global de la hausse des températures et l'utilité pour une région comme l'UE de continuer à agir, même isolée, vous soulignez que l'Europe doit maintenir ses efforts de transition énergétique. Quel en serait le coût sur sa compétitivité ? Ne faut-il pas craindre le regain du protectionnisme associé ?

P.A. L'étude de Bilal et de Käning est en effet très importante. En démontrant les effets macroéconomiques négatifs du réchauffement climatique qui passent par le réchauffement des océans et des mers, elle souligne que la lutte contre le changement climatique est un investissement rentable, qui peut avoir des effets multiplicateurs sur le PIB mondial. Dès lors, compte tenu de leurs tailles, **des régions prises individuellement, même plus isolées qu'avant, comme l'Europe, ont toujours intérêt à maintenir leurs efforts.** Certes, cela aura des effets négatifs sur la compétitivité de l'économie européenne.

Mais il faut voir que cet effort peut permettre à l'Europe de maintenir ou de construire un avantage dans des technologies vertes qui seront plus demandées demain par des pays étant contraints à restaurer l'ambition de leurs politiques vertes. Par ailleurs, **l'Europe a les moyens de se protéger un peu plus de la concurrence mondiale en contrepartie de ses efforts.**

Le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF) est un instrument à considérer. Il est actuellement assez incomplet et taxe des biens intermédiaires. Il faudrait élargir son champ et s'assurer qu'il taxe des biens finaux. L'Europe étant une région en développement en ce qui concerne le numérique et les industries du futur, il est légitime qu'elle protège ces secteurs d'activité.

C.E. Le déficit d'investissement en recherche-développement et innovation de l'Union européenne, qui est sous-jacent dans son problème de productivité, pourrait à certains égards être compensé par l'approfondissement des marchés de capitaux européens. Cependant, vous êtes sceptique sur l'importance de ce projet. Pourquoi ? Ne faut-il rien faire sur ce plan, notamment en matière d'harmonisation de la supervision ?

P.A. L'Union de l'épargne et de l'investissement (UEI), comme on l'appelle aujourd'hui, est certainement un projet intéressant. Si on avait une intégration des marchés actions européens, ou une supervision commune, ce serait bien. **Mais, aujourd'hui, si vous êtes un assureur ou un fonds de pension européen, vous avez une incitation réelle à investir aux États-Unis,** même si certains secteurs sont actuellement intéressants en Europe, comme l'industrie d'armement. **C'est le différentiel de rentabilité des fonds investis qui explique l'attractivité des États-Unis et c'est ce problème-là qu'il faut d'abord résoudre.** Si l'Europe avait des marchés plus intégrés, elle parviendrait à retenir une partie des centaines de milliards qui partent aux États-Unis chaque année, mais pas tous. **Dès lors, il ne faut pas attendre des miracles du projet d'UEI.** Dans ce contexte, l'idée de flécher l'épargne vers certains secteurs - ou de la «labéliser», comme on le fait avec le label «Finance Europe» - n'est pas la plus pertinente.

Nous avons avant tout besoin d'investissements massifs dans des filières stratégiques et l'épargne ne doit pas être détournée de ces derniers. Le rôle de l'État est ici essentiel : il faut qu'il investisse plutôt que de soutenir la consommation. Les Allemands l'ont compris, quand ils engagent des dépenses massives dans les infrastructures et la défense. Les Français ne l'ont, au contraire, pas compris : dans le budget 2026, les élus prévoient la baisse des crédits au programme France 2030...

C.E. Vous insistez sur l'opportunité de s'inspirer des modèles nordiques, du Danemark et de la Suède, que l'on vante tantôt pour la flexisécurité ou pour la réforme de l'État. Quelles sont les actions ou caractéristiques de ces pays qui vous paraissent les plus pertinentes ? Dans quelle mesure la pratique politique française, éloignée du «consensus travaillé» typique de ces pays, rend-elle ces exemples crédibles pour la France ?

P.A. Ces deux pays nordiques sont en effet très intéressants parce qu'ils ont réussi à effectuer des réformes très efficaces. Et même si ces réformes n'ont pas été faciles et ont nécessité des années de négociations entre les parties prenantes, il est utile de les regarder de près. Prenons deux exemples.

La Suède est parvenue à réformer l'État en créant de nombreuses agences. Chaque agence est compétente sur une fonction particulière de l'État. Elle recrute des agents de droit privé, qui sont incités à la réussite de leurs missions, et le système est très efficace. Il coupe la bureaucratie, permet un suivi politique plus facile, etc. Deuxième exemple : **la flexisécurité danoise, qui ne protège pas les emplois mais plutôt les personnes et les compétences.** Les études montrent que ce système fonctionne : une moindre protection de l'emploi stimule la recherche et le développement et l'innovation ; à contrario, plus l'emploi est protégé, plus les entreprises se rigidifient et deviennent obsolètes. **Au Danemark, comme d'ailleurs en Suisse, le licenciement est aisé et ne coûte pas cher.** Le chômeur est obligé de se former et sa période de chômage n'est ni dramatique ni longue (4 mois en moyenne contre 15 mois en France...). En conséquence, le «turnover» (i.e. le flux entrant et sortant d'employés dans les entreprises) est relativement élevé et le niveau de recherche et de développement l'est aussi. **En résumé, les pays nordiques combinent système de financement performant, protection des compétences et forte recherche et développement.** Cela alimente un vivier dense d'entreprises performantes. La France pourrait s'en inspirer, en commençant par faire un audit de son secteur public.

C.E. En ce qui concerne les risques budgétaires plus immédiats de la France, vous indiquez dans une interview récente à Boursorama que le risque n'est pas tant celui d'une faillite que d'un «étouffement économique et financier». Pouvez-vous revenir sur votre raisonnement et, dans le même temps, sur la probabilité d'une mise sous tutelle préventive de la France par les institutions européennes ou le FMI ?

P.A. Je suis très pessimiste sur l'évolution de la France. **Les principaux partis politiques ne font évidemment pas ce qu'il faut**: les réformes importantes (réforme de l'État, réforme de l'éducation, de la protection de l'emploi, etc.) n'ont pas été faites, la réforme des retraites a été suspendue et on déploie toujours, dans le budget 2026, la même logique keynésienne basique consistant à soutenir à court terme la consommation, au détriment de l'investissement. **En Europe, nous, la France, sommes en fait dans un rôle de «passager clandestin»**: les déficits limités de nos grands voisins (qui maintiennent la moyenne de la zone euro à 3%) permettent à la France de maintenir le sien au-dessus de 5%. **Cependant, la probabilité d'une crise financière est très faible car tout le monde sait que la BCE viendrait au secours de la France en rachetant sa dette en temps voulus**. Par ailleurs, même si on peut imaginer qu'elle s'exprime, la pression des autres pays qui ont dû faire de vrais efforts il y a quelques années (Espagne, Portugal, Grèce) ne serait pas efficace, car la France ne les écouterait pas...

En résumé, ni la discipline de marché (i.e. la pression des taux d'intérêt), ni la pression des pairs (i.e. les injonctions de pays proches jadis fragiles) ne marchent ou ne marcheront. Dès lors, on peut facilement envisager la poursuite de la dynamique actuelle qui voit l'État soutenir la consommation, creuser son déficit et finalement organiser lui-même un étouffement progressif de l'économie dû à l'appropriation d'une partie importante de l'épargne pour financer la dette publique au détriment du financement des secteurs stratégiques, avec pour conséquence une baisse continue de la France dans les classements des revenus par habitant de l'UE...

Le seul scénario salvateur serait d'imaginer, après 2027, un dérapage si flagrant du pays et une explosion des taux tels que l'Allemagne, aux côtés de la BCE, proposerait à la France un «deal» prévoyant des financements, dans ces cas octroyés par le Mécanisme européen de Stabilité (MES) plutôt que par le FMI, contre des réformes. Cette conjecture illustre à rebours l'ardente nécessité de la période: celle d'organiser une reconstruction de l'économie semblable à celle observée après la Seconde guerre mondiale...

[1] L'indice (ou coefficient) de Gini est un indicateur synthétique permettant de rendre compte du niveau d'inégalité pour une variable et sur une population donnée. Il varie entre 0 (égalité parfaite) et 1 (inégalité extrême). Entre 0 et 1, l'inégalité est d'autant plus forte que l'indice de Gini est élevé.