

IDEE DU MOIS



N°8, Avril 2015

LA FONDATION IDEA ASBL

IDEA est un laboratoire d'idées autonome, pluridisciplinaire et ouvert, créé à l'initiative de la Chambre de Commerce. IDEA fournit des solutions pratiques et innovantes au sujet des défis sociaux-économiques majeurs du Grand-Duché de Luxembourg.



ETATS-UNIS ET ZONE EURO : LE LIEVRE ET LA TORTUE ?

Depuis les années '80, tant avant qu'après la survenance de la crise économique et financière, la zone euro s'est caractérisée par une croissance démographique et économique (PIB, productivité,...) inférieure à celle des Etats-Unis. Ce qui inspire les quatre questions suivantes :

- Cette divergence revêt-elle un caractère structurel ?
- Quelles sont ses origines potentielles?
- Les meilleures performances économiques et démographiques des Etats-Unis ne vont-elles pas de pair avec une moindre qualité de vie et avec des inégalités croissantes ?
- Quels sont les principaux enseignements pour la zone euro et les « remèdes » envisageables (sinon envisagés) ?

Les meilleures performances des Etats-Unis paraissent robustes. Elles ne peuvent s'expliquer par divers arguments « à charge » régulièrement avancés. Ce constat souligne la nécessité pour les autorités nationales et européennes de mettre en œuvre une politique économique plus volontariste, s'appuyant sur 10 pistes décrites ci-dessous et de nature à permettre à la zone euro de sortir de sa léthargie.

RESUME NON TECHNIQUE DE L'IDEE DU MOIS

La zone euro connaît une méforme manifeste depuis l'éclatement de la crise économique et financière. Le PIB en volume de la zone a subi un déclin cumulé de 0,9 % de 2007 à 2014. Le PIB américain augmentait dans le même temps de 8,2%, en dépit d'un repli très prononcé en 2009. Si l'Euroland avait, au cours de la période de crise, évolué au même rythme que les Etats-Unis son PIB total serait actuellement plus élevé à raison de quelque 900 milliards d'euros, soit l'équivalent des PIB cumulés de la Belgique, de la Grèce et de l'Autriche.

Par ailleurs, les Etats-Unis ont créé en net plus de 2,5 millions d'emplois au cours de l'année 2014, à comparer à 500.000 emplois additionnels seulement en zone euro.

L'Idée du mois montre que ces divergences macroéconomiques tendent à revêtir un caractère structurel : le déficit de croissance, de productivité et de création d'emplois qu'accuse la zone euro par rapport aux Etats-Unis remonte peu ou prou à la fin des années '70. Ce décrochage affecte tant les aspects socio-démographiques que le PIB par habitant.

De telles divergences ne peuvent laisser de marbre. L'Idée du mois s'attache à fournir des éléments de réponse aux questions suivantes :

- Ces divergences revêtent-elles réellement un caractère structurel ?
- Quelles sont leurs origines potentielles?
- Les meilleures performances économiques et démographiques des Etats-Unis ne vont-elles pas de pair avec une moindre qualité de vie et avec des inégalités croissantes ?
- Quels sont les principaux enseignements pour la zone euro et les « remèdes » envisageables?

Diverses explications sont traditionnellement avancées en guise de justification des moins bonnes performances de la zone euro : la politique monétaire, le cours du dollar, le financement des Etats-Unis facilité par le « déficit sans larmes » ou encore une politique budgétaire différenciée. Sont souvent évoquées également les inégalités croissantes aux Etats-Unis et une certaine déconnection entre le PIB et le bien-être. Même si elle ne peut épuiser ces sujets éminemment multidimensionnels, chacun constituant un sujet d'étude à part entière, l'Idée du mois montre que ces explications « à charge » ne peuvent expliquer de manière convaincante un différentiel de croissance récurrent en faveur des Etats-Unis. Elle met par ailleurs en exergue diverses « failles » entrepreneuriales ou macroéconomiques de la zone euro par rapport aux Etats-Unis, notamment une relative incapacité à attirer du personnel hautement qualifié, une démographie et une immigration nettement moins dynamiques, une pression fiscale plus élevée, ...

La principale conclusion de l'étude est que la situation respective de la zone euro et des Etats-Unis n'évoque que de loin la fable du lièvre et de la tortue. La zone euro est certes plus "lente", mais le lièvre est parti à temps: le PIB par tête était déjà largement plus

élevé aux Etats-Unis dès les années '70. En outre, le lièvre ne semble actuellement amorcer aucune décélération par rapport à la tortue, bien au contraire. Seules des réformes d'envergure permettraient d'envisager une convergence vers le récit de Jean de La Fontaine. L'Idée du mois mentionne en ce sens 10 « pistes » pour l'Europe :

« Pistes pour l'Europe »

- 1. Une politique d'immigration plus active et intégrée, attirer et garder les compétences**
- 2. Une véritable mobilité « intra-zone » des personnes**
- 3. Un meilleur ciblage des dépenses publiques et une fiscalité plus incitative**
- 4. Un marché du travail plus performant**
- 5. Améliorer le financement des entreprises, en particulier les PME**
- 6. Favoriser un « saut quantique » en matière d'innovation**
- 7. Promouvoir l'esprit d'entreprise**
- 8. Adapter la réglementation des marchés des produits**
- 9. Réactiver l'Europe de l'énergie**
- 10. Moderniser la gouvernance économique européenne**

Les autorités nationales et européennes ne sont certes pas demeurées inertes ces dernières années, mais la foulée du lièvre semble toujours aussi assurée...

INTRODUCTION

Malgré une récente révision à la hausse des perspectives de croissance de la zone euro par le FMI, cette dernière connaît une franche méforme depuis l'éclatement de la crise économique et financière. Le PIB en volume de la zone a subi un déclin cumulé de 0,9 % de 2007 à 2014, alors que le PIB américain augmentait dans le même temps de 8,2%. Le tout alors que les Etats-Unis affichaient avant même la survenance de la crise une prospérité pouvant paraître insolente par rapport « à la zone ». Si l'Euroland avait, au cours de la période de crise, évolué au même rythme que les Etats-Unis, son PIB total serait actuellement plus élevé à raison de quelque 900 milliards d'euros, soit l'équivalent des PIB cumulés de la Belgique, de la Grèce et de l'Autriche...

Les données relatives à la seule année 2014 sont également tranchées. Alors que la zone euro a dû se contenter d'une croissance du PIB en volume de 0,9% seulement, les Etats-Unis ont enregistré une croissance de 2,4%. En outre, les Etats-Unis ont en net créé plus de 2,5 millions d'emplois au cours de la même année, alors que la zone euro a dû se contenter de 500 000 emplois additionnels. Poursuivre une stratégie européenne de coordination des politiques économiques ambitieuse et couronnée de succès est encore plus important aujourd'hui que ce ne l'était en 2000.

Si la zone euro avait, depuis 2007, évolué au même rythme que les Etats-Unis, son PIB total serait actuellement plus élevé à raison de 900 milliards d'euros, soit le PIB cumulé de la Belgique, de la Grèce et de l'Autriche

De telles divergences ne peuvent laisser de marbre. Cette Idée du mois vise à répondre aux questions suivantes :

- La divergence entre les Etats-Unis et la zone euro est-elle un simple artefact de la crise ou au contraire un phénomène de nature structurelle ?
- Quelles sont les origines de ces divergences ?
- Les meilleures performances des Etats-Unis ne vont-elles pas de pair avec une moindre qualité de vie et des inégalités croissantes ?
- Quels sont les principaux enseignements pour la zone euro et les remèdes envisageables (envisagés) ?

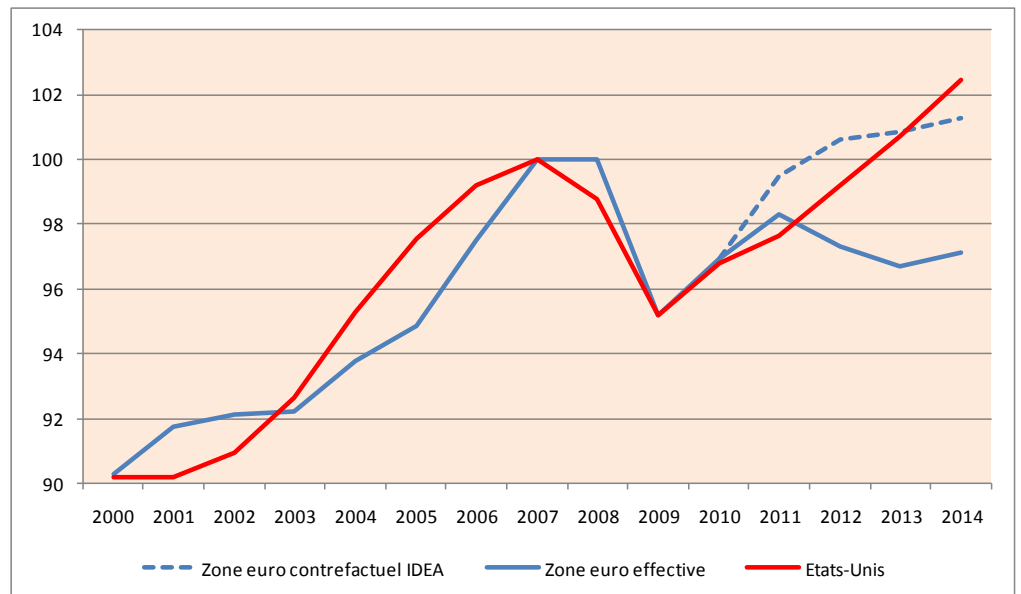
La présente contribution vise avant tout à « débroussailler le terrain », le sujet abordé étant des plus multiformes.

1. LE CONSTAT : UNE ZONE EURO RESOLUMENT A LA TRAINÉ

Le premier graphique ci-après met en lumière le « piège de croissance » dans lequel la zone euro s'est enlisée au cours des années récentes. Il reprend l'évolution du PIB réel par habitant en base 2007 (soit l'année 0 de la crise)=100. Le PIB par habitant de la zone a diminué de près de 3% au cours de cette période (-0,9% pour le PIB réel total), alors que celui des Etats-Unis a dans le même temps augmenté de 2,4% (+8,2% pour le PIB en volume total). Les Etats-Unis ont, au même titre que la zone euro, encaissé un considérable choc macroéconomique en 2009. Les deux ensembles sont rapidement sortis de l'ornière, dès 2010, mais la zone euro a commencé à diverger nettement des Etats-Unis à partir de 2012, dans le sillage de cette « crise dans la crise » qu'a constituée la tragédie des dettes souveraines (Grèce dès 2010, puis Portugal et Irlande).

Graphique 1 : PIB en volume et par habitant

Base 2007 = 100



Sources : Base de données AMECO de la Commission européenne, calculs IDEA.

Note : zone euro « contrefactuel » : croissance du PIB par tête en l'absence de toute consolidation budgétaire. Ce scénario est abordé dans la partie 2.

Le tableau ci-dessous compare les performances des Etats-Unis et de la zone euro de manière plus systématique et sur une longue période. Ce tableau a été établi séparément pour la zone euro (en euros) et les Etats-Unis (en dollars) à partir de la base de données AMECO de la Commission européenne. Il repose sur une reconstitution, à partir de ces données, d'une sorte de zone euro synthétique¹ pour la période précédant l'avènement de la monnaie unique, en janvier 1999.

¹ En prenant en considération la seule Allemagne de l'Ouest avant la Réunification. Des redressements ont été apportés pour combler l'impact des ruptures de séries imputables à cette dernière et à l'accession à l'indépendance des Etats baltes, de la Slovaquie et de la Slovaquie.

Le tableau en question renferme une décomposition de cette croissance,² qui se base sur l'identité comptable suivante :

$$\text{Croissance du PIB réel} = \text{croissance de la productivité apparente du travail} + \text{croissance de l'emploi total.}$$

L'emploi total dépend lui-même mécaniquement, par identité, de la population totale, de la proportion de la population d'âge actif (15 à 64 ans par convention), du taux d'activité de cette même population et enfin du taux de chômage (ligne (4), reprenant le complément par rapport à 1 du taux de chômage).

Un premier constat sans appel : les Etats-Unis se caractérisent par une croissance du PIB réel total (ligne (1)) systématiquement et sensiblement plus élevée que celle de la zone euro et ce pendant l'essentiel de la période considérée, seules les années '60 et '70 affichant de légers différentiels de sens opposé – probablement imputables à un phénomène de rattrapage après le décrochage européen subi lors du second conflit mondial. Cette croissance comparativement faible de la zone euro trahit une dynamique démographique bien moindre (ligne (2)), qui reflète elle-même un taux d'immigration nette pratiquement deux fois plus élevé aux Etats-Unis.³ Cette démographie peu dynamique au sein de la zone euro constitue déjà un problème en soi, car une démographie atone tend plutôt à rigidifier une société. *A contrario*, une démographie dynamique constitue pour une société une source de diversification des compétences, un apport potentiel en termes d'idées nouvelles.

Les Etats-Unis se caractérisent par une croissance du PIB réel systématiquement et sensiblement plus élevée que celle de la zone euro et ce depuis les années '80

Dans son récent ouvrage⁴, Thomas Piketty montre de surcroît qu'une démographie moins dynamique va de pair avec une augmentation tendancielle du rapport capital/revenu national,⁵ ce qui tend à favoriser la « rente » par rapport aux « forces vives » de l'économie. Enfin, une population croissante induit, mécaniquement, un élargissement et un approfondissement du marché domestique. Or un large marché intérieur constitue une première rampe de lancement vers la diffusion internationale des biens et services nationaux.

² Une décomposition similaire mais portant sur le RNB par habitant au Luxembourg a été présentée dans les avis du Conseil Economique et Social (CES) de 2003 et 2004 relatifs aux Grandes orientations des politiques économiques, ainsi que dans le Bulletin 2013-3 de la Banque Centrale du Luxembourg.

³ Selon la Banque mondiale, le flux d'immigration nette aux Etats-Unis équivalait à 1,6% de la population en 2012, contre 1,0% pour la zone euro.

⁴ Piketty, Thomas, *le capital au XXIe siècle*, Seuil, 2013.

⁵ De façon asymptotique, le ratio capital / revenu national tend en effet vers s / g , où s représente le taux d'épargne et g le taux annuel moyen de croissance du PIB réel. Ce taux de croissance du PIB est par définition égal à la progression du PIB réel par habitant (qui serait relativement exogène selon Piketty) augmentée de la hausse de la population. Une démographie plus dynamique va dès lors mécaniquement de pair avec un ratio de capital tendancielle moins élevé, avec à la clef des revenus du capital tendant à être moins élevés à taux de rendement donné.

Tableau 1 : Croissance du PIB et sa décomposition comptable

Unités des chiffres absolus : voir la première colonne du tableau

ZONE EURO		Niveau	Moyenne annuelle des taux de variation						
		2014	'60	'70	'80	'90	2000-2014	2000-2007	2008-2014
(1) PIB réels (milliards EUR, prix de 2010)	PIB	9661	5,3	3,8	2,3	2,2	1,1	2,2	-0,1
(2) Population (millions)	P	339	0,8	0,5	0,3	0,3	0,4	0,5	0,3
(3) Productivité apparente (milliers EUR)	PIB/E	65	5,1	3,3	1,7	1,5	0,6	0,9	0,2
(4) Complément du taux de chômage	E/Pa = (1-U)	0,884	0,0	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,3	-0,6
(5) Taux d'activité	Pa/Paa	0,762	-0,4	0,1	0,1	0,5	0,5	0,6	0,3
(6) Population d'âge actif sur population totale	Paa/P	0,654	-0,3	0,1	0,5	0,0	-0,2	-0,1	-0,3
p.m. PIB réel par habitant (milliers EUR)	PIB/P	28,5	4,4	3,2	2,0	1,8	0,7	1,7	-0,4
p.m. emploi (millions)	E	149	0,2	0,4	0,6	0,7	0,5	1,3	-0,3
p.m. population active (millions)	Pa	169	0,2	0,7	0,9	0,8	0,7	1,0	0,3
p.m. population 15-64 ans	Paa	222	0,5	0,6	0,8	0,3	0,2	0,4	0,0

ETATS-UNIS		Niveau	Moyenne annuelle des taux de variation						
		2014	'60	'70	'80	'90	2000-2014	2000-2007	2008-2014
(1) PIB réels (milliards U.S. \$, prix de 2010)	PIB	16290	4,7	3,2	3,1	3,2	1,9	2,6	1,1
(2) Population (millions)	P	319	1,3	1,1	0,9	1,2	0,9	1,0	0,8
(3) Productivité apparente (milliers \$)	PIB/E	110	2,6	1,1	1,4	2,0	1,3	1,5	1,1
(4) Complément du taux de chômage	E/Pa = (1-U)	0,938	0,2	-0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,2
(5) Taux d'activité	Pa/Paa	0,754	0,2	0,6	0,7	-0,2	-0,1	0,0	-0,2
(6) Population d'âge actif sur population totale	Paa/P	0,660	0,3	0,7	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,3
p.m. PIB réel par habitant (milliers U.S. \$)	PIB/P	51,1	3,3	2,1	2,1	2,0	1,0	1,7	0,3
p.m. emploi (millions)	E	149	2,0	2,1	1,7	1,2	0,6	1,1	0,0
p.m. population active (millions)	Pa	158,5	1,8	2,3	1,7	1,1	0,7	1,2	0,3
p.m. population 15-64 ans	Paa	210,2	1,6	1,8	0,9	1,2	0,9	1,2	0,5

DIFFERENCE: ZONE EURO - USA		Moyenne annuelle des taux de variation						
		'60	'70	'80	'90	2000-2014	2000-2007	2008-2014
(1) PIB réels	PIB	0,6	0,5	-0,8	-1,1	-0,8	-0,4	-1,3
(2) Population	P	-0,4	-0,5	-0,7	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5
(3) Productivité apparente	PIB/E	2,5	2,2	0,3	-0,6	-0,7	-0,6	-0,9
(4) Complément du taux de chômage	E/Pa = (1-U)	-0,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	0,3	-0,4
(5) Taux d'activité	Pa/Paa	-0,5	-0,5	-0,6	0,7	0,6	0,6	0,6
(6) Population d'âge actif sur population totale	Paa/P	-0,6	-0,6	0,5	0,0	-0,2	-0,3	0,0
p.m. PIB réel par habitant	PIB/P	1,1	1,1	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	-0,8
p.m. emploi	E	-1,9	-1,7	-1,1	-0,5	-0,1	0,2	-0,4
p.m. population active	Pa	-1,6	-1,6	-0,8	-0,3	-0,1	-0,2	0,1
p.m. population 15-64 ans	Paa	-1,1	-1,1	-0,2	-0,9	-0,7	-0,8	-0,5

Sources : Base de données AMECO de la Commission européenne, calculs IDEA.

Note : U = taux de chômage.

Mais la relative atonie européenne ne se limite pas à la démographie. Le PIB par habitant tend lui-même à être moins dynamique dans la zone euro qu'aux Etats-Unis depuis les années '80, ces derniers partant pourtant d'un niveau de départ plus élevé en la matière.⁶ Seules les années '60 et '70 se sont caractérisées par un taux de croissance du PIB par résident significativement plus élevé dans les pays de la zone euro – ce différentiel positif étant imputable à un effet « rattrapage de productivité » dans le sillage du décrochage productif subi par les pays européens au cours de la seconde guerre mondiale.

⁶ Selon Antonin Bergeaud, Gilbert Cette et Rémy Lecat, « 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, février 2015 - n°474 (http://insee.fr/fr/ffc/docs_ffc/ES474A.pdf), le PIB par tête exprimé en parités de pouvoir d'achat était, en 1974, nettement plus bas en zone euro qu'aux Etats-Unis, à raison de près de 25%.

La croissance du PIB par tête est mécaniquement égale à la somme des éléments (3) à (6) du tableau. Contrairement à une idée profondément ancrée, l'évolution de la population en âge de travailler (ligne (6)) ne constitue pas un problème majeur pour la zone euro, du moins comparativement aux Etats-Unis. Si l'évolution atone de la population totale de la zone euro est problématique, la structure d'âge de la population n'a constitué un réel problème que dans les années '60 et '70, mais pas depuis lors (différentiels faibles ou nuls). Notons cependant en passant que cette situation devrait se détériorer sensiblement au cours des prochaines décennies : alors que la population d'âge actif des Etats-Unis devrait continuer à augmenter d'ici 2050, celles de l'UE 27 déclinerait dans le même temps de 16%, soit de 0,4% l'an...⁷

Le taux d'activité constitue quant à lui, depuis les années '90, un ... adjuvant potentiel pour la zone euro. Toutes autres choses égales par ailleurs, ce facteur devrait contribuer à assurer à la zone une croissance plus élevée qu'aux Etats-Unis, à raison de 0,6 à 0,7 point de pourcentage l'an. Ce différentiel est au demeurant d'une étonnante stabilité : il s'agit là d'un facteur jouant systématiquement en faveur de la zone euro. Il est regrettable que cette participation accrue au marché du travail (en tant que salarié, indépendant ou ... chômeur⁸) ne se soit pas traduite par une croissance dynamique, et ce en raison d'autres facteurs pesant (davantage) en sens opposé.

L'un de ces facteurs est, depuis la période de crise, le taux de chômage. Une augmentation du taux d'activité (incorporant par définition les chômeurs et assimilés) est bien entendu tout à fait stérile si elle repose sur un accroissement du chômage. Ce fut le cas dans la zone euro au cours de la période de crise (2008-2014). Au cours de cette période, le taux d'activité s'est accru de 0,3%. Cette évolution a cependant été plus qu'absorbée par une augmentation du taux de chômage⁹, de sorte que le taux d'emploi¹⁰ a décliné de 0,3 point de %. Il convient cependant de noter que si le facteur chômage a joué négativement dans la zone euro au cours de la période de crise (-0,4 point de pourcentage par rapport aux Etats-Unis), il demeure réduit par rapport au différentiel de croissance du PIB réel par tête enregistré depuis 2008 (de 0,8 point de pourcentage, soit -0,4 l'an en zone euro par rapport à +0,3 aux Etats-Unis). En outre, l'évolution du chômage ne peut expliquer les différentiels de croissance économique observés entre la zone euro et les Etats-Unis au cours de la période 1980-2007. Le différentiel lié à l'évolution du chômage¹¹ a en effet, au cours de cette période, été soit faiblement négatif, soit faiblement positif (période 2000-2007) ou encore nul.

La véritable contrepartie du différentiel de croissance est la productivité apparente du travail, qui est par rapport aux Etats-Unis en net décrochage dans la zone euro depuis les années '90. A la faveur probablement du mécanisme de rattrapage précité, la zone euro (ou du moins les pays correspondants) a enregistré une progression soutenue de la productivité au cours des décennies '60 et '70. Cette situation s'est malheureusement totalement inversée dès la fin des années '80, le différentiel de productivité se situant alors systématiquement au-delà de 0,6 point de pourcentage. Depuis la fin des années

⁷ Voir notamment http://longevity3.stanford.edu/wp-content/uploads/2014/01/SCL_Pop-Age-Shifts_Work-Force_April-2010_v2_FINALWEB.pdf, basé sur des projections démographiques des Nations-Unies.

⁸ En vertu de la définition usuelle du taux d'activité, qui regroupe l'ensemble des personnes disponibles pour le marché du travail, y compris donc les personnes au chômage.

⁹ Soit la ligne (4) = le complément du taux de chômage.

¹⁰ Le taux d'emploi n'est pas directement présenté au tableau. Son taux de variation est simplement égal à la somme des lignes (4) et (5).

¹¹ Ou plutôt de son complément : voir la ligne (4) du dernier panneau du tableau 1.

'80, la croissance américaine est donc par rapport à celle de la zone euro à la fois extensive (progression plus rapide de la population et de l'emploi) et intensive (productivité résolument plus élevée aux Etats-Unis).

Autre constat marquant : l'emploi total était, en 2014, égal aux Etats-Unis et dans la zone euro, se situant dans les deux cas à 149 millions de personnes. Or la situation respective de ces deux entités géographiques était fondamentalement différente en 1960. Les nombres correspondants s'établissaient alors à respectivement 69 (Etats-Unis) et 115 millions de personnes (estimation « zone euro »).

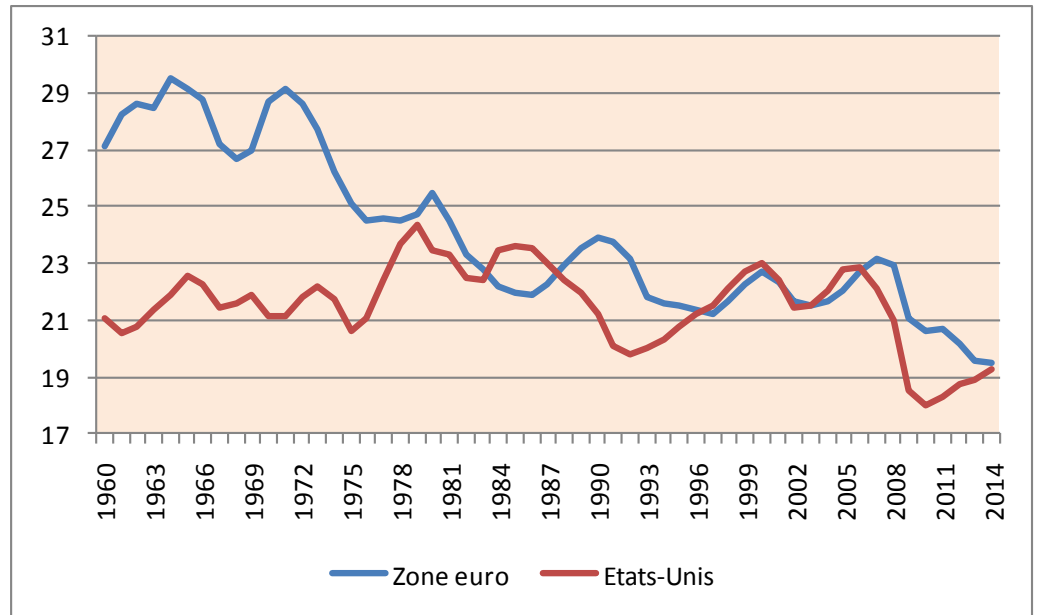
La « force de travail » américaine est même désormais supérieure aux Etats-Unis lorsqu'elle est exprimée en termes d'heures de travail. Selon l'OCDE, la durée hebdomadaire habituelle de l'emploi principal (emplois à temps plein et partiel confondus) se situait en 2013 à 41,1 heures aux Etats-Unis, contre 34,5 en Allemagne, 36,2 en France et 35,5 en Italie (36,9 au Luxembourg). La supériorité américaine en termes de croissance est donc totalement indiscutable dès les années '80, tant en ce qui concerne les soubassements de la croissance que du point de vue de sa durée. Il ne s'agit pas du simple reflet d'une population croissante ou d'un phénomène purement temporaire.

Ces résultats sont d'autant plus surprenants que les investissements, sources de dynamisme économique dans la plupart des théories de la croissance, sont quasi systématiquement plus élevés dans la zone euro qu'aux Etats-Unis, comme l'illustre le graphique suivant. Cette supériorité a été particulièrement évidente au cours des années '60 et '70, marquées par le « rattrapage de productivité » en Europe, mais elle a continué à se manifester – certes de manière moins spectaculaire – depuis lors. Cette conjonction d'une croissance plus élevée et d'investissements généralement plus bas aux Etats-Unis suggère que les investissements sont plus efficaces en termes de croissance future aux Etats-Unis qu'en Europe. Diverses raisons ont été avancées dans la littérature économique pour expliquer ce surcroît d'efficacité, à savoir :

- Une meilleure combinaison entre les investissements publics et les investissements privés. Le niveau élevé des investissements publics aux Etats-Unis allant de concert avec un processus de sélection plus exigeant de ces derniers.
- Des investissements privés eux-mêmes soumis à une évaluation plus serrée.
- D'avantage d'investissements novateurs, à forte intensité technologique.¹²

¹² Ce point sera traité ultérieurement dans le présent document.

Graphique 2 : Ratios investissements (privés et publics) sur PIB
En % du PIB



Sources : Base de données AMECO de la Commission européenne, calculs IDEA.

En résumé, il apparaît que d'un point de vue purement arithmétique, les performances des Etats-Unis sont indiscutablement supérieures à celles de la zone euro. Divers observateurs tendent cependant régulièrement à remettre en cause ces performances, en invoquant différents arguments « à charge », successivement abordés ci-dessous.

2. « ACID TEST » DE LA PERFORMANCE US : QUELQUES EXPLICATIONS COMMUNEMENT AVANCEES ... ET LEUR EXAMEN

Les arguments le plus souvent invoqués à l'encontre des « performances » soulignées ci-dessus de l'économie américaine, qui constituent en quelque sorte un « acid test » de ces dernières, sont de deux ordres. Il s'agit d'une part de justifier les performances américaines par des facteurs « exogènes » exceptionnels ou peu susceptibles d'être reproduits ailleurs qu'aux Etats-Unis. Il s'agit d'autre part de remettre en cause sinon les performances économiques des Etats-Unis, du moins l'intérêt de ces performances pour l'« homme de la rue » (« average Joe » : inégalités, qualité de vie).

Arguments visant à relativiser la réussite US:

*« c'est uniquement dû à la **politique monétaire** U.S. – la performance U.S. est une « bulle » »*

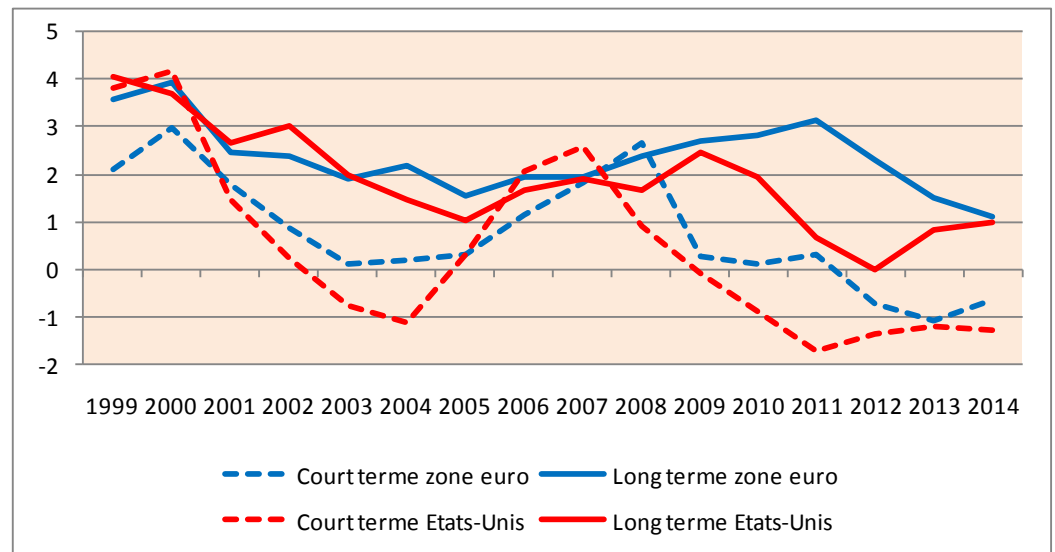
Un premier argument revient à dire que les performances économiques américaines *a priori* plus convaincantes que dans la zone euro seraient les conséquences d'une bulle spéculative, alimentée notamment par une politique monétaire plus accommodante.

Le graphique 3 montre que cet argument n'est pas nécessairement imparable en termes de taux d'intérêt réels. Cet indicateur ne révèle en effet pas d'écarts systématiques, importants et persistants durant la période d'observation. La zone euro s'est depuis la crise caractérisée par un repli plus tardif des taux d'intérêt à court terme, mais le différentiel par rapport aux Etats-Unis tend tout de même à s'estomper. Seule l'année 2011 a été caractérisée par un différentiel important (de l'ordre de 200 points de base, soit 2%, sous l'effet notamment de la « crise souveraine »). Il en a été de même, *mutatis mutandis*, pour les taux d'intérêt de long terme. Par ailleurs, la zone euro s'est caractérisée par des taux d'intérêt réels en moyenne pratiquement égaux à ceux des Etats-Unis pendant la période « avant crise ». La croissance du PIB total, du PIB par habitant et de la productivité apparente est pourtant demeurée plus élevée aux Etats-Unis qu'en Europe tout au long de cette période, cette surperformance de l'économie américaine étant pratiquement identique à celle qui a caractérisé la période « de crise ».

Enfin, les performances supérieures de l'économie américaine à plus long terme, sur l'ensemble de la période 1980-2014, ne peuvent à l'évidence s'expliquer par l'impact de simples « bulles » imputables à une politique monétaire systématiquement plus accommodante outre-Atlantique. Car par définition, les bulles ne peuvent perdurer sur un horizon temporel aussi long...

Graphique 3 : Evolution des taux d'intérêt réels (taux nominaux diminués du déflateur du PIB)

En %



Source : Base de données AMECO de la Commission européenne.

Note : Taux de la zone euros pondérés dans la base de données AMECO en fonction des PIB respectifs. Les taux à long terme sont des taux souverains, généralement d'une durée de 5 à 10 ans.

« les performances des Etats-Unis résultent de la faiblesse structurelle du dollar »

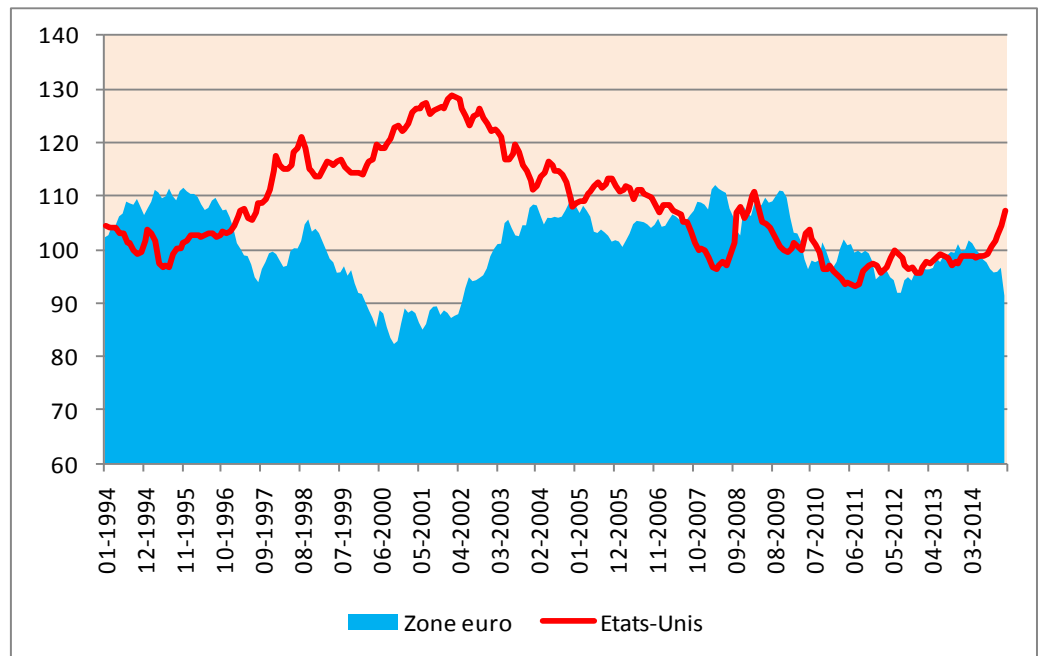
Un autre canal de transmission potentiel de la politique monétaire est le taux de change. Les mouvements du cours euro/dollar ne peuvent cependant tout expliquer. Le cours de l'euro en dollar s'est certes établi en moyenne à 1,361 de 2008 à 2014 (période « de crise »), contre 1,126 en moyenne pendant la période 2000-2007 (période « pré-crise »). Il s'agit là d'une appréciation moyenne de quelque 21% entre les deux périodes. Il est cependant douteux, une fois encore, qu'il s'agisse là d'une explication fondée du différentiel de croissance entre la zone euro et les Etats-Unis.

La croissance est en effet conditionnée par le taux de change effectif réel (TCER ; soit le taux de change pondéré des principaux partenaires commerciaux, corrigé de l'évolution respective des prix) et non directement par le taux de change bilatéral euro/dollar. Un premier exemple : une appréciation de l'euro peut s'accompagner d'une moindre inflation dans la zone euro, ce qui atténue son incidence sur la compétitivité de la zone, donc sur la croissance. Second exemple : une appréciation de l'euro par rapport au dollar peut s'accompagner d'une dépréciation vis-à-vis de la livre sterling, qui amortit également l'impact sur la compétitivité et la croissance de la zone. Les TCER prennent ces effets en compte. Or comme l'indique le graphique ci-après, ces derniers n'ont guère manifesté d'évolutions amples et systématiques au cours de la période 1994-2014, exception faite des années 1998-2003. Le reste du temps, les TCER tant de la zone euro que des Etats-Unis (l'un est dans une certaine mesure le miroir de l'autre – pas totalement cependant car chacun de ces ensembles géographiques a bien d'autres partenaires commerciaux que son *alter ego*) oscillent autour de 100. Il est difficile

d'expliquer des écarts systématiques de croissance et de productivité par des fluctuations aussi circonscrites.

Notons par ailleurs que l'euro a en termes réels manifesté une faiblesse certaine de 1998 à 2003. Or comme l'illustre le tableau 1 (voir plus haut dans le texte), il n'en a pas résulté de meilleures performances économiques de la zone euro durant la période 2000-2007 (mise en exergue au tableau 1 *supra*)...

Graphique 4: Taux de change effectif réel de la zone euro et des Etats-Unis
Indices 2010 = 100



Source : Banque des règlements internationaux.

Note : Indices basés sur les données de commerce extérieur de 2008-2010 et corrigés sur base des indices de prix à la consommation respectifs.

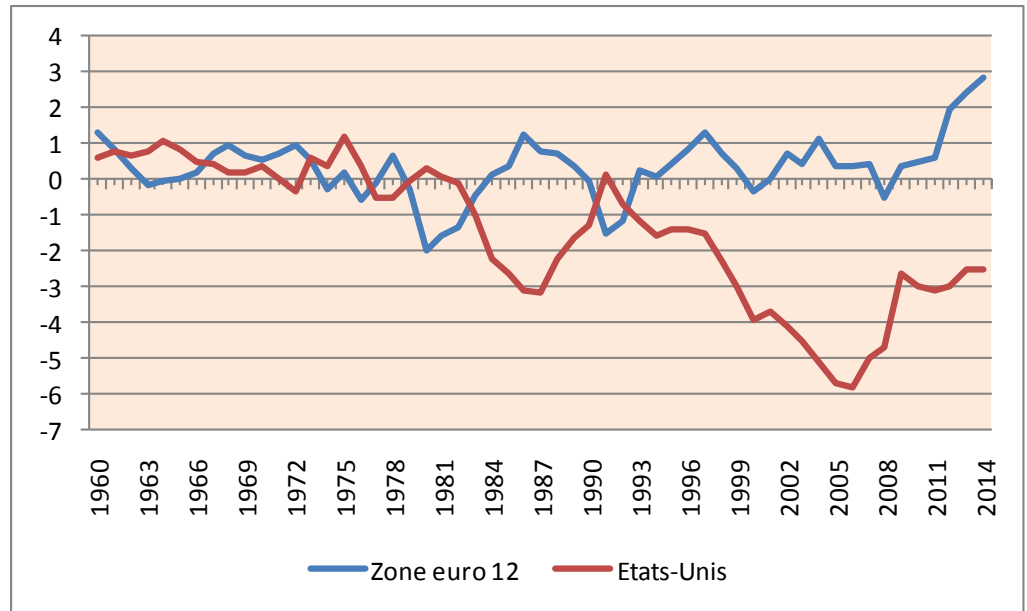
« les performances américaines sont dues au « déficit sans larmes » »

D'aucuns affirment que le dynamisme économique des Etats-Unis découle tout naturellement de la position centrale du dollar dans l'ordre financier international. A la faveur de la large acceptation internationale du dollar, monnaie de réserve privilégiée, les Etats-Unis pourraient financer aisément leurs déficits de balance courante. En d'autres termes, les investissements nationaux (publics ou privés) pourraient se déconnecter bien plus facilement que dans le reste du monde de l'épargne nationale disponible. Même en cas d'épargne faible (d'origine publique ou privée), les Etats-Unis seraient en mesure de maintenir des investissements élevés. Il en résulterait une politique macroéconomique plus souple, plus contra-cyclique le cas échéant, pouvant « faire fi » de toute contrainte extérieure.

Cette hypothèse peut être testée en comparant, sur longue période, l'évolution des soldes courants de la balance des paiements aux Etats-Unis et dans la zone euro, les pays composant cette zone n'ayant bénéficié que « sur le tard » d'une monnaie susceptible de bénéficier d'un statut de monnaie de réserve (le Deutsche Mark mis à part).

Graphique 5: Balances courantes des paiements

Soldes en % du PIB



Source : Base de données AMECO de la Commission européenne.

Le message livré par le graphique 5 est quelque peu contre-intuitif. Les Etats-Unis n'ont assurément guère abusé du mécanisme de « déficit sans larmes » au cours de la période précédant l'introduction de la monnaie unique en 1999. Les déficits ont en effet été soit inexistantes, soit relativement réduits pendant cette période, au cours de laquelle les Etats-Unis ne se distinguent guère de la zone euro – à l'exception de la seconde moitié des années quatre-vingt. Une forte divergence entre les deux ensembles géographiques ne s'est curieusement manifestée qu'à partir de la fin des années quatre-vingt-dix, période au cours de laquelle, paradoxalement, la zone euro aurait à son tour pu être en mesure de profiter de sa propre variante du « déficit sans larmes » (du moins si les politiques économiques avaient été suffisamment coordonnées...). En 2014, l'euro représentait environ 25% des réserves internationales de change, contre 60% pour le dollar (Banque des Règlements Internationaux).

La croissance récente des Etats-Unis peut certes paraître un peu « achetée à crédit ». La banque centrale américaine, la Federal Reserve¹³, explique cependant le décrochage du compte courant américain enregistré de 1996 à 2005 non par un prétendu « laxisme » américain, mais au contraire par une accélération de la hausse de la productivité sous l'effet, notamment, de la montée en puissance des techniques de l'information et de la communication. Il en aurait résulté une hausse du rendement relatif du capital aux Etats-Unis, avec à la clef des investissements nationaux et internationaux accrus dans ce pays. Dans le même temps, le taux d'épargne américain se serait fortement réduit – une productivité accrue renforçant les perspectives de revenus futurs ; conformément à l'hypothèse de revenu permanent, il en a résulté selon la Federal Reserve une

¹³ Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter, « The U.S. Productivity Acceleration and the Current Account Deficit », Number 2007-08, March 30, 2007. <http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2007/march/us-productivity-acceleration-account-deficit/>

rétractation mécanique de l'épargne. Or qui dit investissements accrus, épargne moindre (et flux de capitaux étrangers) dit (automatiquement) compte courant dégradé.

Si les comptes extérieurs américains se sont donc fortement détériorés de 1996 à 2005, il serait paradoxal d'utiliser ce résultat pour relativiser les performances économiques américaines, puisqu'il ne serait dans une large mesure que le reflet d'une productivité plus dynamique... Notons par ailleurs que le déficit américain tend à se réduire depuis 2006.

Sur la base de ce qui précède, il est difficile d'attribuer les différentiels de croissance et de productivité récurrents à l'argument classique de « déficit sans larmes », ou du moins cet arbre ne peut dissimuler la forêt du dynamisme productif des Etats-Unis.

« c'est dû à une politique budgétaire moins stricte aux Etats-Unis »

Cet argument ne peut en tout état de cause expliquer la divergence structurelle de productivité entre la zone euro et les Etats-Unis. Comme l'illustre le graphique 1, la zone euro a enregistré durant la période 2011-2014, postérieure à l'éclatement de la dette souveraine, un très net décrochage de la croissance du PIB par habitant en volume par rapport aux Etats-Unis. En l'espace de quatre années seulement, un différentiel de croissance de plus de 5 points de PIB s'est manifesté en défaveur de la zone euro. Selon des calculs propres effectués par IDEA, ce différentiel correspond cependant peu ou prou (à raison de 4 point de PIB environ) à l'impact macro-économique des politiques de consolidation budgétaire, dont l'ampleur peut être estimée à 0,9% du PIB en 2011, 1,5% additionnels en 2012, 0,7% en 2013 et 0,0% en 2014.¹⁴ En supposant que les multiplicateurs budgétaires¹⁵ soient égaux à 0,8 sur le versant des recettes et à 1,5 pour les dépenses publiques, la « déperdition » cumulée de croissance induite sur l'horizon 2011-2014 par la consolidation budgétaire – dans les pays périphériques notamment – peut être estimée à 4 points de PIB environ, ce qui correspond à la quasi intégralité du décrochage du PIB des Etats-Unis au cours de cette période. La courbe en pointillés du graphique 1 reprend, à titre « contrefactuel », l'estimation de la croissance du PIB réel par habitant qui, selon des calculs tout à fait statiques, aurait été atteinte en l'absence (irréaliste) de tout effort de consolidation dans la zone euro.¹⁶

Cet argument, selon lequel le différentiel de croissance entre la zone euro et les Etats-Unis s'expliquerait, depuis la crise, par les politiques de consolidation budgétaire européennes, inspire cependant trois remarques qui en limitent considérablement la portée :

- Même si ce « PIB contrefactuel » avait été atteint, il se serait vraisemblablement accompagné d'un emploi plus élevé. Il ne serait donc pas nécessairement allé de pair avec une rupture du décrochage de productivité entre la zone euro et les Etats-Unis.

¹⁴ Ordres de grandeur estimés dans le blog CEPR « *Fiscal multipliers in downturns and the effects of Eurozone consolidation* », par Sebastian Gechert, Andrew Hughes Hallett et Ansgar Rannenberg, 26 février 2015, <http://www.voxeu.org/article/fiscal-multipliers-and-eurozone-consolidation>. Ces estimations sont largement en ligne avec les variations des soldes structurels primaires calculés par l'OCDE.

¹⁵ A titre d'exemple, un multiplicateur budgétaire égal à 0,8 signifie qu'une impulsion budgétaire de 1% du PIB va se traduire par une hausse de 0,8% du PIB réel.

¹⁶ Ce calcul ne prend pas en compte l'incidence sur la croissance des Etats-Unis de la politique budgétaire américaine.

- Cet argument est un peu « à un coup » : il pourrait certes être utilisé pour expliquer l'essentiel de l'écart de croissance observé de 2011 à 2014. Il ne peut cependant expliquer l'écart systématique de productivité observé depuis la fin des années '80, et pas davantage la croissance du PIB par habitant plus basse dans la zone euro depuis la fin des années '70...
- Cet argument est assez asymétrique : le scénario « contrefactuel » repose sur l'hypothèse selon laquelle seule la zone euro aurait mis en œuvre des mesures de consolidation en 2011, 2012 et 2013. Or rien n'est moins sûr. Le montant des mesures budgétaires discrétionnaires est souvent approximé « à la grosse louche »¹⁷ en calculant la variation du solde structurel primaire (donc hors charges d'intérêt et incidence du cycle économique). Or le solde en question s'est de manière cumulée amélioré de près de 5 points de PIB aux Etats-Unis sur la période 2011-2013, soit davantage que dans la zone euro. Ce critère certes un peu grossier suggère donc que l'effort budgétaire aurait été plus marqué aux Etats-Unis... Si une courbe « contrefactuelle » devait être intégrée au graphique 1 pour les Etats-Unis (en ajoutant une courbe rouge pointillée à la courbe rouge « pleine »), l'écart de croissance entre la zone euro et les Etats-Unis reviendrait peu ou prou à son niveau effectif.

« la « réussite » économique des Etats-Unis est liée à l'explosion des sources d'énergie non conventionnelles »

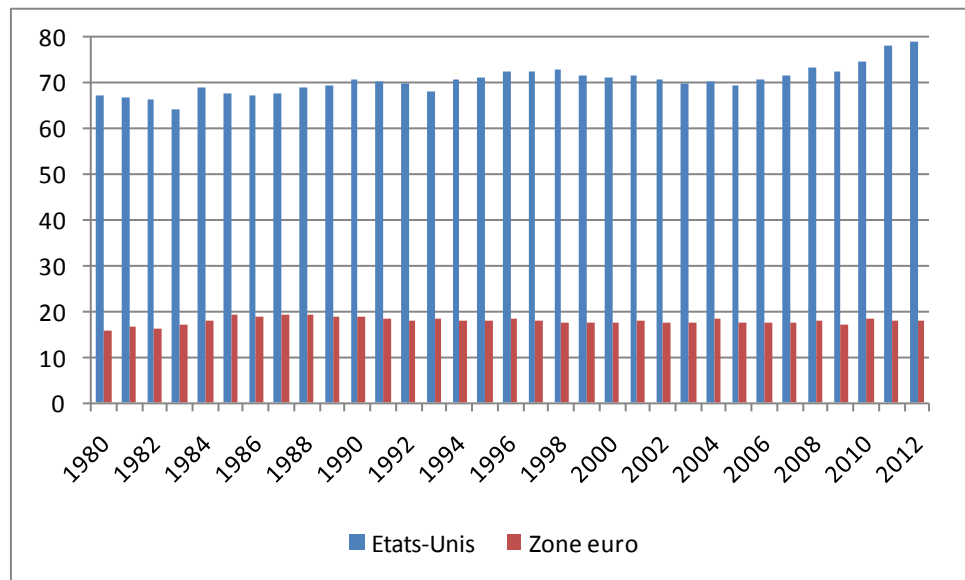
Divers observateurs affirment que le dynamisme actuel de l'économie américaine reflète l'explosion de la production non conventionnelle de pétrole et de gaz. Comme l'indique le graphique suivant, il conviendrait de fortement nuancer cette assertion. Si les sources non conventionnelles sont « en vogue », elles ne se traduisent que par une légère inflexion à la hausse de la production totale d'énergie aux Etats-Unis. Sur l'ensemble de la période 1980-2012 considérée au graphique (faute de données comparables antérieures à 1980), la situation respective des Etats-Unis et de la zone euro n'a évolué qu'à la marge : le taux de croissance moyen de la production totale d'énergie a été (méthodes non conventionnelles comprises) de 0,52% aux Etats-Unis et de 0,37% en Europe, respectivement. Il est à l'évidence difficile de justifier sur cette base les forts différentiels de croissance économique et de productivité entre les deux zones géographiques.

Le niveau de production est certes nettement plus élevé aux Etats-Unis, mais il s'agit là d'une situation assez invariante, pouvant à la rigueur justifier un niveau de PIB par habitant différent, mais guère des taux de croissance systématiquement différents.

¹⁷ Il s'agit en effet d'une approximation: la variation du solde structurel primaire reflète non seulement les mesures discrétionnaires, mais également tout autre facteur non lié à la conjoncture ou aux charges d'intérêt. Il peut s'agir des conséquences budgétaires de catastrophes naturelles, d'une modification du comportement des fonctionnaires ou des contribuables, etc.

Graphique 6: Production totale d'énergie primaire aux Etats-Unis et dans la zone euro

En « quadrillions » de BTU¹⁸ (=25,203 millions de TEP)



Source : U.S. Energy Information Administration.

Note : Zone euro : y compris la production de l'Allemagne de l'Est avant la réunification.

Ce constat d'ensemble est confirmé par les études microéconomiques en la matière. Selon Huntington (2013),¹⁹ de l'Université de Stanford, l'augmentation récente de la production de gaz de schiste aux Etats-Unis exercerait un impact positif sur le PIB américain, se limitant toutefois à 0,46%. Il s'agit par ailleurs de l'impact à long terme sur le niveau du PIB et nullement de son incidence sur le taux de croissance (cette incidence étant donc selon lui extrêmement réduite).

Le niveau des prix de l'énergie pour l'industrie est certes bien plus bas aux Etats-Unis que dans la zone euro, ce qui est de nature à stimuler le PIB et la croissance économique. Ainsi, selon la « U.S. Energy Information Administration », le prix du gaz naturel destiné à l'industrie était, en 2010, plus élevé en France qu'aux Etats-Unis à raison de quelque 134%, le chiffre correspondant étant de 133% en Italie, 88% en Espagne, 71% en Belgique et 117% au Luxembourg.²⁰

Pendant, la plus forte production d'énergie aux Etats-Unis n'est pas seule en cause : ces différentiels s'expliquent également par une taxation de l'énergie sensiblement plus faible. La forte dépendance énergétique de la zone euro ne peut tout expliquer : au 30 mars 2015, les coûts du diesel routier à la pompe hors droits et taxes ne représentaient après tout que 45% du prix final correspondant en zone euro.²¹

Toutes ces considérations mettent en relief l'importance d'une politique énergétique plus intégrée et cohérente au sein de l'Union européenne – les récentes initiatives de la

¹⁸ BTU ou « British thermal units ».

¹⁹ Huntington, Hillard (2013), « *Changing the game? Emissions and Market Implications of New Natural Gas Supplies* », Energy Modeling Forum Report 26, Stanford University.

²⁰ Chiffres de 2010. Pas de données comparables pour l'Allemagne. Des chiffres sont fournis pour l'électricité à usage industriel, mais ils font défaut pour de nombreux pays de la zone euro et datent généralement de 2008-2009.

²¹ Calcul pondéré pour la zone euro effectué par la Commission européenne dans son « Weekly Oil Bulletin ».

Commission européenne en matière d'Union énergétique vont d'ailleurs (partiellement) dans cette direction. Cela étant dit, la « révolution du *shale gaz* » et des autres énergies non conventionnelles n'explique vraisemblablement qu'une infime partie des différentiels de croissance et de productivité identifiés au tableau 1. Il pourrait cependant en être autrement à l'avenir si les formes de production non conventionnelles continuent à augmenter au rythme observé ces toutes dernières années.

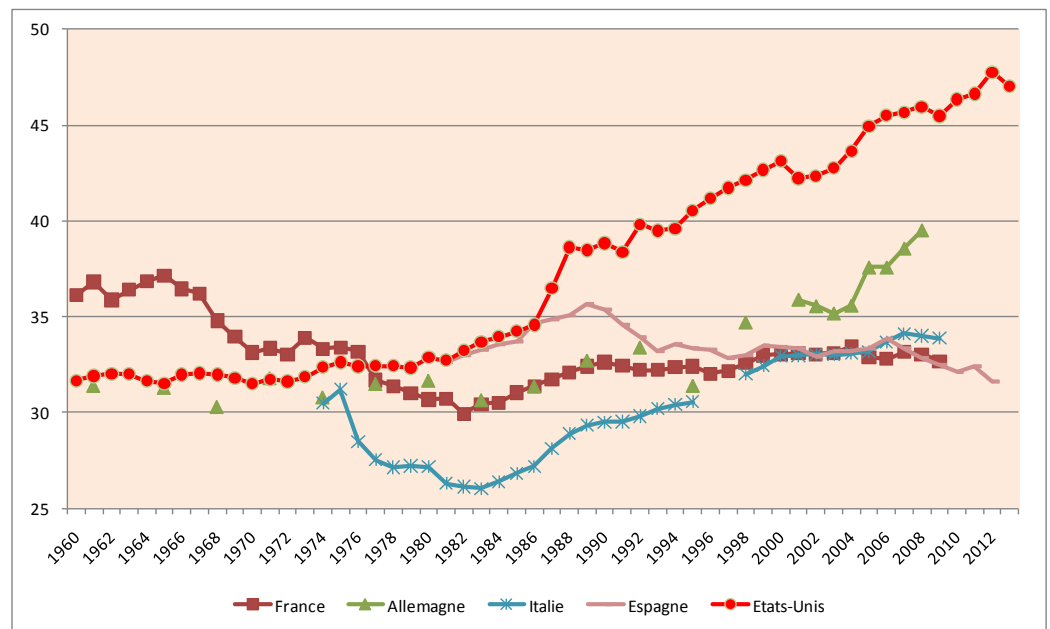
3. ARGUMENTS CONSISTANT A RELATIVISER L'INTERET POUR LA POPULATION DE LA « REUSSITE US »

« oui, mais les inégalités sont croissantes aux Etats-Unis »

Nombre d'intervenants relativisent l'intérêt de la croissance plus élevée aux Etats-Unis, en affirmant que les fruits de la croissance sont moins bien distribués qu'ailleurs. Cette thèse est corroborée par les travaux de Thomas Piketty qui, dans son ouvrage « Le capital au XXI^e siècle », affirme que le décile supérieur (soit les 10% des ménages « les plus riches » en termes de revenu total, revenus du travail et du capital confondus) aurait vu sa part dans le « gâteau » du revenu national passer d'un tiers environ au début des années '80 (une concentration assez proche de celle prévalant alors en Europe) à plus de 45% actuellement (voir la courbe rouge dans le graphique 7). En conséquence, une forte proportion de la croissance du revenu national n'aurait pas profité à l'Américain de base.

Graphique 7 : Part des 10% de ménages les plus favorisés dans le revenu brut total

En %



Source: World Top Incomes Database.

Ce constat repose sur un certain nombre d'estimations statistiques. Il n'appartient pas à la présente Idée du mois (IDM) de les confirmer ou de les infirmer. Plus fondamentalement, l'IDM porte sur les différentiels de croissance entre la zone euro et les Etats-Unis. Or même si elles apparaissent statistiquement fondées, des inégalités croissantes aux Etats-Unis – certes tout à fait déplorables – ne sont pas de nature à modifier directement nos conclusions, pour les deux raisons suivantes :

- La base de données « World Top Incomes Database » révèle également une tendance à une concentration accrue des revenus dans les principaux pays de la

zone euro depuis la fin des années '70, seule l'Espagne constituant une exception à cet égard (voir le graphique 7).

- Le différentiel observé sur la période 1980-2013 ne peut davantage s'expliquer par les évolutions quelque peu différenciées de la concentration des revenus de part et d'autre de l'Atlantique. Sauf à considérer que des inégalités croissantes contribuent à conforter la croissance économique... Tout un courant de la littérature économique va précisément dans l'autre sens, en mettant en exergue l'incidence économique négative de disparités croissantes – via une moindre cohésion sociale et une détérioration du stock de « capital humain », notamment.²² Si les résultats de ces analyses étaient fondés, le différentiel de croissance observé entre les Etats-Unis et la zone euro depuis la fin des années '70 serait structurellement... sous-estimé. En d'autres termes, le différentiel constaté serait plus faible que le différentiel à inégalités constantes.

Notons enfin que les Etats-Unis présentent un « gâteau » global certes moins bien réparti, mais bien plus important que la zone euro : selon Bergeaud et al. (2015 ; op. cit.), le PIB par habitant moyen de cette dernière exprimé en parités de pouvoir d'achat était, en 2012, inférieur de quelque 28% à celui des Etats-Unis.

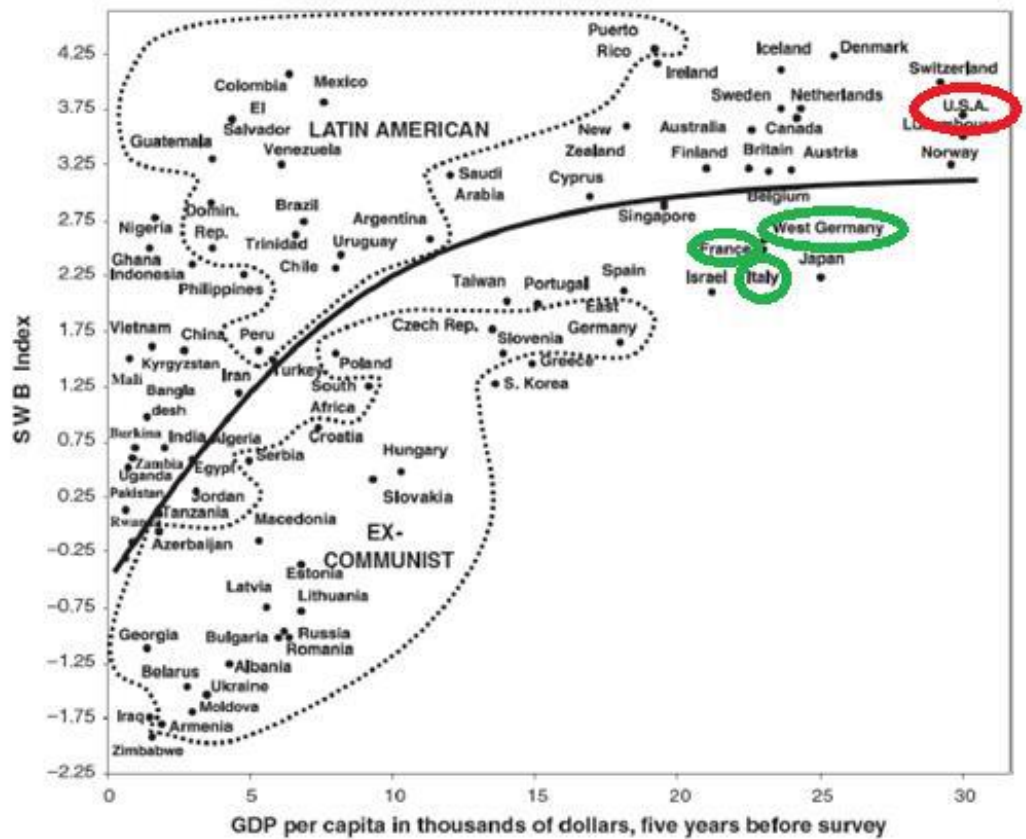
« oui, mais la qualité de vie est moindre aux Etats-Unis »

Un argument souvent entendu est que si des indicateurs purement économiques tels que le PIB par habitant sont bien plus élevés aux Etats-Unis que dans la zone euro, cette évolution s'effectuerait au détriment de la « qualité de la vie ». Il s'agit là d'une question extrêmement vaste, qui requiert une étude à part entière, d'autant que la notion de « qualité de vie » revêt de multiples aspects et comporte une part importante de jugements subjectifs.

Le graphique suivant permet cependant déjà de relativiser cette thèse de la qualité de vie déficiente aux Etats-Unis. Il montre que les Etats-Unis (à l'instar du Luxembourg) se caractérisent non seulement par une prospérité économique élevée, mais également par un niveau général de bien-être subjectif élevé (« *Subjective well-being* »). Les Etats-Unis se situent même au-dessus de la courbe centrale (ce qui indique un bon rapport bien-être ressenti/PIB par habitant), à l'inverse de la France, de l'Allemagne et de l'Italie. Ces trois pays subissent donc par rapport aux Etats-Unis une « double peine » : ils présentent un PIB par habitant nettement inférieur aux Etats-Unis et s'avèrent en outre moins aptes à transformer le bien-être matériel en bien-être ressenti par la population.

²² Voir par exemple Cingano, F. (2014), « *Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth* », OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 163, OECD Publishing.
<http://dx.doi.org/10.1787/5jxrjncwxv6j-en>. Voir également Joseph E. Stiglitz, « *The Price of Inequality* », W.W. Norton, 2012.

Graphique 8: Bien-être économique (PIB par habitant) et bien-être ressenti (bonheur, satisfaction)



Source : Inglehart, R., Foa, R., Peterson, C. et Welzel, C. (2008), *Development, Freedom and Rising Happiness: A Global Perspective 1981-2006*, *Perspectives on Psychological Science* 3 (4), 264-85.

Note : L'index de bien-être subjectif est basé sur la satisfaction dans la vie et le bonheur tel que rapportés à l'occasion d'enquêtes effectuées sur la période 1995-2007. Le PIB par habitant est corrigé pour les standards de pouvoir d'achat.

Quand bien même la thèse d'une qualité de vie déficiente aux Etats-Unis serait « démontrée », il resterait à déterminer son lien avec les performances économiques : des variables quelque peu impalpables telles que le bonheur ou le bien-être sont conditionnées non seulement par des déterminants économiques, mais également par des facteurs sociaux, sociologiques, historiques ou même psychologiques tout à fait distincts.

4. QUELLE(S) EXPLICATION(S), QUELS CONSTATS ?

Les sections précédentes ont permis de déterminer que les Etats-Unis enregistrent un différentiel de croissance, de PIB par habitant et surtout de productivité apparente systématiquement positif par rapport à la zone euro et que cette situation ne peut s'expliquer par divers éléments « à charge » communément avancés dans le débat public. Reste dès lors à répondre à la question suivante : quelles sont les explications des meilleures performances des Etats-Unis en matière économique ? Il est difficile de répondre à une telle question, car peuvent jouer diverses variables culturelles, historiques ou sociologiques.

Un argument souvent avancé est le niveau plus bas des **dépenses publiques**, qui permettrait d'assurer une fiscalité plus prévisible et moins susceptible d'interférer avec les choix économiques des ménages et des entreprises. Le tableau 2 ci-joint renferme les principaux agrégats de finances publiques, y compris la pression fiscale.

Une analyse de ce type doit être effectuée avec prudence, tant les politiques économiques de part et d'autre de l'Atlantique reposent sur des prémices différentes. Ainsi, le mode de financement de la santé ou encore de l'enseignement supérieur est tout autre. Sur base des agrégats macroéconomiques communément utilisés le constat est en tout cas sans appel : sur l'intégralité de la période considérée, les dépenses publiques ont été nettement plus élevées dans la zone euro, quelle que soit la définition privilégiée (dépenses totales ou dépenses primaires courantes). En 2013, les dépenses totales des Administrations publiques atteignaient quelque 49% du PIB dans la zone euro, soit environ 10 points de PIB de plus qu'aux Etats-Unis – en dépit d'un ratio d'investissements publics plus élevé dans ce dernier pays. A la faveur de cette maîtrise des dépenses (et de déficits plus élevés), les Etats-Unis sont parvenus à limiter la pression fiscale à 26% du PIB. Ce ratio est inférieur à celui de la zone euro à raison de ... 14% du PIB en 2013. Un écart du même ordre de grandeur a d'ailleurs été observé sur l'ensemble de la période de référence.

En 2013, les dépenses totales des Administrations publiques atteignaient quelque 49% du PIB dans la zone euro, soit environ 10 points de PIB de plus qu'aux Etats-Unis

Pas étonnant dès lors que les indicateurs fiscaux de l'OCDE soient bien plus favorables aux Etats-Unis. Ainsi, selon l'OCDE, le coin fiscal (impôts sur les revenus et cotisations sociales totales) pesant sur le salaire brut d'un célibataire sans enfant rémunéré au salaire moyen était en 2013 de 31,3% aux Etats-Unis. Le pourcentage équivalent s'établissait à 49,3% en Allemagne, 48,4% en France, 47,8% en Italie, 40,7% en Espagne, 37,6% au Luxembourg (et ... 55,6% en Belgique). Seule l'Irlande présente au sein de la zone euro un taux plus bas qu'aux Etats-Unis, soit 26,6%. De même, selon une étude effectuée par Barrios et al. (2014)²³, les taux effectifs marginaux de taxation de l'ensemble des coûts de production des entreprises (travail, capital et travail)

²³ Barrios et al (2014), « *Effective Corporate Taxation, Tax Incidence and Tax Reform : Evidence from OECD Countries* », European Commission, Taxation Papers, Working Paper n°45-2014.

s'établiraient en moyenne à 20,0% aux Etats-Unis, contre 41,3% en France, 34,8% en Italie, 32,1% en Espagne et 31,5% en Allemagne.

Tableau 2: Les agrégats de finances publiques

En % du PIB


























Zone euro	1995	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dépenses totales	52,7	45,9	46,8	45,2	46,4	50,4	50,4	49,0	49,4	49,4
Investissements	3,3	3,1	3,1	3,2	3,3	3,6	3,4	3,1	2,9	2,8
Charges d'intérêt	5,3	3,8	3,0	2,9	3,0	2,8	2,7	3,0	3,0	2,8
Autres dépenses	44,1	38,9	40,7	39,2	40,1	44,1	44,3	42,9	43,6	43,8
Recettes totales	45,3	45,6	44,2	44,7	44,3	44,4	44,3	44,8	45,8	46,5
Pression fiscale	38,8	39,9	38,4	38,9	38,4	38,0	38,0	38,5	39,4	40,0
Solde	-7,4	-0,3	-2,6	-0,6	-2,0	-6,1	-6,1	-4,1	-3,6	-2,9
Etats-Unis	1995	2000	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dépenses totales	37,1	33,7	36,4	36,9	39,0	42,9	42,6	41,5	40,1	38,7
Investissements	3,8	3,6	3,7	3,8	4,0	4,2	4,1	3,9	3,6	3,3
Charges d'intérêt	5,5	3,8	3,4	3,6	3,4	3,7	3,7	3,9	3,8	3,6
Autres dépenses	27,9	26,2	29,3	29,5	31,5	35,0	34,8	33,7	32,6	31,8
Recettes totales	33,0	34,5	32,3	33,4	31,9	30,2	30,6	30,9	31,2	33,1
Pression fiscale	27,0	28,6	26,4	27,3	25,8	23,7	24,1	24,5	25,0	26,3
Solde	-4,1	0,8	-4,2	-3,5	-7,0	-12,7	-12,0	-10,6	-8,9	-5,6

Source : Base de données AMECO de la Commission européenne.

L'écart de 14% en termes de pression fiscale s'accompagne certes de dépenses privées de santé s'élevant en 2012 et selon l'OCDE à 8,9% du PIB aux Etats-Unis, contre 2,7% en Allemagne et 2,6% en France, soit une différence de l'ordre de 6 points de PIB.

Des charges plus élevées dans le supérieur sont également souvent évoquées, mais cet argument est moins convaincant que celui se rapportant à la santé. Les dépenses d'éducation tertiaire privées sont certes plus élevées aux Etats-Unis qu'en Allemagne selon l'OCDE, mais la différence n'excède pas 1,5% et elle est en partie liée aux donations et autres contributions philanthropique et non aux seules contributions individuelles des étudiants. Ces dépenses privées ne se substituent par ailleurs nullement à un financement public défaillant de l'éducation supérieure, ce dernier atteignant, toujours selon l'OCDE, approximativement le même niveau qu'en Europe (soit environ 1% du PIB). Elles vont enfin de pair avec un niveau objectivement élevé de la recherche universitaire américaine comme l'attestent différents « rankings » internationaux, l'un d'entre eux, celui de l'Université de Leyde aux Pays-Bas, étant reproduit au tableau suivant.

Tableau 3 : Classement international des universités, Leyde

Classement	Université	
1	Rockefeller University	
2	MIT	
3	Harvard University	
4	University Calif – Berkeley	
5	Stanford University	
6	Caltech	
7	Princeton University	
8	University Calif - Santa Barbara	
9	University Calif - San Francisco	
10	Yale University	
11	Rice University	
12	University Calif - Santa Cruz	
13	Northwestern University	
14	University Calif - San Diego	
15	University Colorado - Boulder	
16	University Texas - Southwestern Med Ctr	
17	University Penn	
18	University Chicago	
19	University Cambridge	
20	University Calif - Los Angeles	
21	Ecole Polytech Fed Lausanne	
22	Weizmann Inst Sci	
23	London Sch Hyg & Trop Med	
24	University Oxford	
25	ETH Zurich	

Source : Université de Leyde, avril 2014.

Sur le versant des pensions, les versements dans le cadre des « *Individual retirement accounts* » américains ne peuvent être assimilés à des prélèvements obligatoires, puisqu'il s'agit de versements volontaires assortis d'avantages fiscaux. Ces comptes individuels constituent un instrument d'épargne, au même titre que l'assurance vie ou des formes d'épargne similaires en Europe.

Un **examen plus microéconomique** des principales caractéristiques des deux ensembles économiques met également en relief le caractère plus incitatif du régime fiscal américain – de même que bien d'autres vulnérabilités de la zone euro. Le tableau suivant constitue une synthèse de la très riche base de données du World Economic Forum (WEF), sur laquelle s'est basé le plus récent « *Global competitiveness report* » de cet institut. Les indicateurs du WEF ne sont dérivés que sur une base nationale, mais des indicateurs synthétiques ont été calculés par IDEA pour la zone euro en pondérant les indicateurs nationaux par les poids respectifs dans le PIB total de la zone euro. Ces indicateurs zone euro ont ensuite été comparés à ceux des Etats-Unis. La base de données du WEF renferme plus de cent indicateurs. N'ont été rapportées au tableau que

les variables pour lesquelles existe une forte différence entre ces deux ensembles (soit une différence supérieure à 1 point, dans un sens ou dans l'autre).

Il est pour le moins symptomatique que parmi ces indicateurs, la zone euro ne domine les Etats-Unis que pour celui qui se rapporte ... au coût économique du terrorisme.²⁴

Tableau 4: Principales différences entre la zone euro et les Etats-Unis selon le World Economic Forum

Indices allant de 1 (minimum) à 7 (meilleure performance possible), sauf mention contraire

	Euro area	USA	Difference	Euro area	
				Best	Worse
Business costs of terrorism	5,391	4,163	1,228	Finland 6,682	France 4,560
Legal rights index, 0–10 (best)	5,996	9,000	-3,004	Latvia 10,000	It., Malta, Port. 3,000
Internet access in schools	4,931	6,062	-1,131	Estonia 6,615	Italy 3,770
No. days to start a business	11,230	5,000	6,230	Portugal 2,500	Malta 39,500
Hiring and firing practices	3,052	4,856	-1,804	Estonia 4,792	Italy 2,436
Flexibility of wage determination	3,811	5,638	-1,827	Estonia 6,165	Finland 2,368
Effect of taxation on incentives to work	3,009	4,020	-1,012	Luxembourg 5,110	Italy 1,945
Pay and productivity	3,705	4,845	-1,140	Estonia 4,902	Italy 2,612
Country capacity to retain talent	3,942	5,726	-1,784	Finland 5,582	Slovak Rep. 2,403
Country capacity to attract talent	3,780	5,784	-2,004	Luxembourg 5,481	Lithuania 2,312
Efficient use of talent	4,336	5,374	-1,037	Finland 5,150	Italy 3,023
Labor market efficiency	4,202	5,305	-1,103	Estonia 5,020	Italy 3,289
Financing through local equity market	3,847	5,185	-1,339	Finland 4,532	Slovenia 2,303
Ease of access to loans	2,889	3,929	-1,040	Luxembourg 4,364	Slovenia 1,593
Venture capital availability	2,960	4,450	-1,489	Finland 4,257	Greece 1,860
Financial market development	4,338	5,347	-1,010	Finland 5,548	Slovenia 2,852
Domestic market size index	5,286	7,000	-1,714	Germany 5,816	Malta 2,083
Capacity for innovation	4,843	5,877	-1,034	Germany 5,600	Greece 3,295
University-industry collaboration in R&D	4,665	5,850	-1,185	Finland 5,968	Greece 3,061

Source : “Global Competitiveness Index Historical Database (2014-2015)”, World Economic Forum, Calculs IDEA.

Le reste du tableau est intégralement « à charge » de la zone euro. Les indicateurs concernés peuvent être groupés en 5 grandes catégories : (1) les aspects relevant de la **sécurité juridique et du poids des réglementations** (droits légaux, nombre de jours pour lancer une entreprise) ; (2) le **marché du travail et les salaires**, qui est très représenté parmi les indicateurs « à charge » (5 sur 19) ; (3) le **financement des entreprises**, dont les plus innovantes d'entre elles (pas moins de 4 indicateurs sur 18) ; (4) par rapport aux Etats-Unis, la **gestion des talents** est apparemment un considérable problème dans la zone euro, qui paraît peu à même d'attirer les talents, de les retenir et de les valoriser ; (5) l'**innovation**, y compris la collaboration entre entreprises et universités et l'accès à Internet dans les écoles, qui révèle une « culture »

²⁴ La zone euro domine fortement les Etats-Unis pour l'indicateur de déficit budgétaire de la zone euro, mais le déficit est commenté par ailleurs dans le présent document.

encore défaillante en la matière relativement aux Etats-Unis. Ne relève pas directement de ces 5 catégories le 18^{ème} « indicateur à charge », néanmoins essentiel : la **taille du marché domestique**. En d'autres termes, la zone euro paraît encore fractionnée, sur un plan économique et financier, par rapport aux Etats-Unis : le Marché unique demeure incomplet.²⁵

Les quatre dernières colonnes du tableau permettent de mettre en évidence une certaine disparité prévalant au sein de la zone euro (« best » et « worse performers » au sein de la zone euro). Deux remarques s'imposent à ce propos. Premièrement, dans la moitié des cas les Etats-Unis affichent de meilleures performances que le pays le mieux classé parmi les 19 Etats de la zone euro et les Etats-Unis se situent invariablement « à des années lumière » du pays le moins bien classé sauf, une fois de plus, en ce qui concerne le coût du terrorisme. Deuxièmement, aucun Etat de la zone euro ne se situe systématiquement en tête de la zone, de sorte qu'aucun d'entre eux ne peut prétendre rivaliser globalement avec les Etats-Unis. Les « best performers » au sein de la zone sont la Finlande, en tête pour 7 indicateurs, et l'Estonie qui occupe 5 fois (sur 20) la « pole position ».

Le Luxembourg est quant à lui en tête de la zone euro pour trois critères, mais il est dépassé par les Etats-Unis pour l'un de ces trois indicateurs, à savoir la capacité à attirer des talents. En tout et pour tout, le Luxembourg ne domine les Etats-Unis que dans quatre cas et est dominé – du moins selon le WEF – dans les 15 autres cas.

Ces divers constats peuvent être affinés au moyen de résultats issus de l'étude « *Doing business* » de la Banque mondiale, une étude certes « critiquable » mais dont l'analyse permet de faire ressortir quelques renseignements généraux utiles. Comme pour le WEF, les résultats pour la zone euro ont été dégagés par pondération (toujours à partir des PIB nationaux) des 19 pays de la zone. Tous les indicateurs de l'étude ont été reproduits au tableau suivant, sauf celui se rapportant au commerce transfrontalier, car il est conceptuellement discutable d'agréger un tel indicateur pour la zone euro dans son ensemble.

²⁵ L'index de taille du marché domestique synthétique de la zone euro est certes issu de la pondération des index nationaux, ce qui pourrait à première vue biaiser l'indicateur à la baisse. Les indicateurs nationaux seraient cependant individuellement similaires à ceux des Etats-Unis si le Marché unique était pleinement intégré: la petite taille de certains pays ne constituerait plus aucun handicap à cet égard. Le biais d'agrégation ne jouerait donc nullement.

Tableau 5: Etude « Doing business » de la Banque Mondiale (scores sur 100)

	United States	Euro area	Difference EA-USA	Euro area	
				Best	Worse
Starting a business	91,22	88,68	-2,54	Portugal 96,27	Malta 75,29
Procedures (number)	6	6	0	3,0	11,0
Time(days)	5,6	9	4	2,5	34,5
Cost (% of income per capita)	1,2	6,2	5,0	2,3	11,0
Minimum capital (% of income per capita)	0,0	13,3	13,3	0,0	1,5
Dealing with construction permits	78,87	75,80	-3,07	Germany 87,42	Cyprus 60,68
Procedures (number)	15,8	9,3	-6,5	8,0	8,0
Time (days)	78,6	167	89	96,0	677,0
Cost (% of warehouse value)	1,0	3,0	2,0	1,1	1,2
Getting electricity	79,52	83,32	3,80	Germany 98,37	Cyprus 55,28
Registrating property	82,92	69,26	-13,66	Lithuania 92,39	Belgium 42,27
Getting credit	95,00	56,62	-38,38	Estonia 70,00	Malta 10,00
Protecting minority investors	65,83	62,51	-3,32	Ireland 73,33	Luxembourg 46,67
Paying taxes	80,84	74,54	-6,30	Ireland 95,07	Italy 62,13
Payments (number per year)	10,6	10,0	-0,6	9,0	15,0
Time (hours per year)	175	188	13	80,0	269,0
Total tax rate (% of profit)	43,8	55,1	11,3	25,9	65,4
Enforcing contracts	67,26	69,48	2,22	Luxembourg 85,70	Greece 43,60
Resolving insolvency	90,12	80,32	-9,80	Finland 93,85	Malta 44,78
Rank "Ease of doing business" (out of 189)	7	30	23	Finland 9	Malta 94
Overall score	81,98	74,76	-7,22	80,83	62,11

Source : Banque Mondiale, calculs IDEA : reconstitution de la zone euro au moyen des 19 données nationales, par pondération sur base des PIB respectifs.

Le tableau 5 met en relief une situation globale bien meilleure aux Etats-Unis, le 7^{ème} pays du classement mondial avec un score global de 82, la zone euro « synthétique » se situant quant à elle au 30^{ème} rang mondial avec un score de 74,8 – soit le même que l'île Maurice. La zone euro accuse particulièrement le coup en ce qui concerne la création d'entreprises (fonds devant être immobilisés et durée des procédures administratives en particulier), la durée moyenne d'obtention des permis de construction, deux fois plus importante qu'aux Etats-Unis, l'enregistrement de la propriété, le niveau des impôts et surtout le crédit.

Les Etats-Unis se caractérisent par ailleurs par une percée des nouvelles technologies et du numérique qui n'est plus à démontrer. Il est par exemple symptomatique qu'avec 40% du PIB américain (et 6 979 milliards de dollars U.S.), le NASDAQ faisait à lui seul pratiquement jeu égal avec l'ensemble des marchés boursiers de la zone euro en décembre 2014 (53% du PIB de la zone et 5 309 milliards d'euros pour ces derniers).²⁶ Le New York Stock Exchange représentait quant à lui quelque 111% du PIB des Etats-

²⁶ Le NASDAQ comprend certes quelques sociétés européennes.

Unis fin 2014²⁷. Citons également la percée internationale de géants tels que Google, Apple ou Amazon, ou encore la création aux Etats-Unis d'un vivier « vibronnant » de petites entreprises innovantes. Le système américain de financement s'est avéré apte à financer les unes et les autres et à accompagner durant plusieurs années des projets pouvant initialement paraître quelque peu hasardeux, mais ayant *in fine* donné lieu à des entreprises telles que « Google ». On mentionnera également l'émergence de l'économie « du partage », notamment représenté par Uber. S'ajoute à cet écosystème propice aux percées technologiques le rôle de catalyseur des universités, déjà citées *supra*, sans oublier le secteur de l'aérospatiale et de la défense.

La montée en puissance de Google, pour ne citer que cet exemple, est symptomatique à plusieurs égards. Le premier jalon ayant émaillé le développement de cette entreprise était un simple projet de recherche, lancé en 1995 à Stanford University par deux étudiants-doctorants. La société a été formellement créée en septembre 1998, mais son entrée en bourse n'a pas eu lieu avant août 2004, soit 6 ans plus tard. L'entreprise a donc pu faire appel, durant sa longue période de gestation, à des sources alternatives de financement plus adaptées à une jeune société innovante que les marchés financiers traditionnels. Pour l'essentiel, ce financement a émané de deux firmes de « venture capital ». Google illustre parfaitement l'importance des synergies entre les mondes de l'université et de l'entreprise, de même que la nécessité de canaux de financement alternatifs, permettant de porter pendant quelques années le développement initial de petites firmes innovantes, pas encore « établies » mais développant des projets à haut potentiel.

Un autre aspect révélateur : la démographie des entreprises. L'OCDE²⁸ a collecté en la matière des données certes un peu dépassées (2007) et parcellaire (pas de données sur l'Allemagne par exemple). Ces données indiquent que pour l'ensemble des sociétés, le taux de natalité des compagnies s'établissait approximativement au même niveau aux Etats-Unis et dans la zone euro. Par contre, ce même taux était pour les très petites compagnies²⁹ nettement plus élevé aux Etats-Unis (6,1%) que dans la plupart des pays de la zone euro pris en compte (4,0% en Autriche, 1,8% en Belgique, 3,2% en Finlande, 2,7% en Italie, tout de même 5,6 et 6,3% aux Pays-Bas et en Espagne, respectivement).

Pour résumer, l'économie américaine semble bénéficier par rapport à la zone euro des avantages suivants :

- Une plus grande capacité d'innovation, dont témoigne la percée au niveau international d'entreprises comme Google, Amazon, ... et la présence de viviers de petites entreprises innovantes. Cette capacité d'innovation a été stimulée par un accès plus aisé à des modes de financement spécialisés. L'activité de recherche d'universités internationalement reconnues, collaborant étroitement avec l'industrie et l'existence d'un important secteur aérospatial et de défense constituent d'autres catalyseurs de l'innovation outre-Atlantique.
- Plus généralement, l'accès plus aisé des petites et moyennes entreprises au financement, tant via les marchés boursiers que par l'intermédiaire d'émissions d'obligations.

²⁷ Source des capitalisations boursières: World Federation of Stock Exchanges.

²⁸ OCDE, SDBS Business Demography Indicators.

²⁹ Définies comme des entreprises de 5 à 9 personnes. L'information n'est curieusement pas disponible pour les autres classes de PME.

- Un environnement juridique, réglementaire et administratif plus sécurisant pour les entreprises et un esprit d'entreprise plus ancré qu'en Europe.
- La souplesse du marché du travail (procédures d'embauche, mode de détermination des salaires, ...).
- Un dynamisme démographique beaucoup plus marqué qu'en Europe, sous l'effet notamment d'une immigration nette plus forte. En parallèle, les Etats-Unis se montrent bien plus aptes à attirer, conserver et valoriser les talents.
- Des dépenses publiques bien inférieures en pourcentages du PIB. Il en résulte une pression fiscale globale largement moindre et des indicateurs de « coin fiscal » ou de pièges à l'emploi plus favorables (voir notamment les diverses études de l'OCDE en la matière).
- L'intégration de l'économie et de la société américaine : marchés plus larges et profonds, normes techniques largement harmonisées, gouvernance bien plus intégrée et plus simple, à la faveur d'un « échelon fédéral » nettement plus présent.
- Une plus forte mobilité interne des citoyens, qui permet de mieux résister aux chocs économiques asymétriques.

Il est difficile d'opérer une hiérarchisation et encore moins une quantification de ces différents éléments, d'autant que ces derniers tendent à interagir. Le simple fait de les avoir isolés permet cependant déjà d'affiner diverses recommandations économiques à destination de la zone euro.

5. AU FINAL, QUELLES RECOMMANDATIONS POUR LA ZONE EURO?

Ces constats divers dessinent en creux diverses **faiblesses de la zone euro** et les recommandations associées. Les « idées » suivantes forment un tout: elles devraient être considérées globalement et mises en œuvre en bloc (tel un « package ») afin de générer l'élan pouvant durablement remettre la zone euro en orbite sur le plan économique. Elles devraient être mises en œuvre de manière coordonnée, aux niveaux européen, national voire régional. La présidence luxembourgeoise du Conseil de l'Union européenne, au second semestre de 2015, constitue l'occasion d'amorcer un tel programme de réformes. Des initiatives en la matière s'imposent d'autant plus que le Luxembourg présente diverses carences par rapport aux Etats-Unis sur le plan « entrepreneurial » et de l'innovation. En outre, en raison de son fort degré d'ouverture sur la zone euro, le Luxembourg serait l'un des premiers bénéficiaires d'une Europe recouvrant son dynamisme économique.

Les recommandations ne visent nullement à aligner la zone euro sur les Etats-Unis, à constituer des « Etats-Unis d'Europe » : le « modèle » économique américain est dans une certaine mesure le fruit d'une évolution historique et culturelle propre, qu'il serait vain de vouloir imiter docilement. Toute réforme doit par ailleurs s'accommoder des spécificités européennes (et nationales), découlant d'une histoire extrêmement riche. L'Europe ne peut cependant continuer à s'appuyer sur ces spécificités pour justifier un *statu quo* économiquement et socialement mortifère et qui désespère des millions de chômeurs ou de « naufragés » du rêve social européen.

La comparaison avec les Etats-Unis esquissée dans la présente étude visait simplement à identifier les faiblesses de l'économie européenne, auxquelles répondent les dix « pistes » suivantes :

- 1. Une politique d'immigration plus intégrée.** Une telle politique pourrait constituer un avantage décisif par rapport aux Etats-Unis : l'Europe est en quelque sorte entourée de plusieurs « Mexiques ». Elle occupe davantage que les Etats-Unis une position centrale, entre l'Asie et l'Afrique – des continents connaissant un fort développement économique et démographique. La plus grande rationalité doit présider au traitement de cet énorme atout potentiel pour un continent actuellement à la traîne sur le plan démographique (croissance moyenne de la population de respectivement 0,4 et 0,9% en zone euro et aux Etats-Unis de 2000 à 2014 ; voir le tableau 1) : l'hystérie populiste n'est pas du tout de mise en la matière. A politique inchangée, la population active européenne connaîtra un dramatique déclin d'ici 2050.³⁰ Une politique « rationnelle » serait une politique visant à remédier à une telle situation, qui soit plus intégrée au niveau européen voire même à terme une politique unique. Elle devrait s'appuyer sur une politique d'intégration elle-même plus cohérente (enseignement des langues et de la citoyenneté par exemple), afin d'assurer une bonne participation des nouveaux citoyens à leurs sociétés d'accueil et au marché du travail. Ce dernier aspect « intégration réussie au marché du travail » pourrait d'ailleurs guider une politique intégrée ou commune d'immigration (à l'instar de la politique prévalant par exemple au Canada).

³⁰ Selon http://longevity3.stanford.edu/wp-content/uploads/2014/01/SCL_Pop-Age-Shifts_Work-Force_April-2010_v2_FINALWEB.pdf, basé sur les projections démographiques des Nations Unies, la population en âge de travailler de l'UE à 27 passerait de 333 millions de personnes en 2010 à 280 en 2050. Elle accuserait donc un déclin de 16%, soit de 0,4% l'an.

Une telle politique d'immigration suppose notamment que l'Europe soit davantage en mesure d'**attirer et de garder les compétences** (économiques et scientifiques) en Europe. L'étude du WEF met en relief les considérables faiblesses de la zone euro par rapport aux Etats-Unis lorsqu'il s'agit d'attirer, de conserver et d'employer utilement des personnes hautement qualifiées, essentielles pour le développement des nouvelles technologies et pour leur diffusion au sein du tissu économique. Il devrait s'agir là d'une priorité absolue pour l'Union européenne. Cette (r)évolution passe par un environnement général plus favorable au développement des entreprises (voir les points ci-dessous), par des universités capables de rivaliser avec leurs homologues américaines en matière de recherche, par une fiscalité (beaucoup) plus attractive ou encore par une politique d'immigration mieux conçue.

- 2. Une véritable mobilité « intra-zone » des personnes.** La zone euro se caractérise encore par un brassage insuffisant des populations. Selon Feenstra et Taylor (2008),³¹ plus de 30% des résidents américains sont nés dans un autre Etat américain que celui où ils habitent. La proportion correspondante est de 1,5% seulement au sein de la zone euro. Cette situation a pour effet une cohésion toujours insuffisante de la zone et un ajustement plus chaotique aux chocs économiques asymétriques (c'est-à-dire aux chocs frappant pour l'essentiel un seul pays ou un sous-groupe de pays). Une amélioration de l'enseignement des langues et la stimulation des échanges linguistiques dès le plus jeune âge constituent des éléments centraux à cet égard. Il conviendrait également de réformer en ce sens les marchés immobiliers et les aides publiques en la matière (subsidés ou dépenses fiscales), qui favorisent l'enracinement national (ou même sous-régional) des populations européennes. Une plus grande « portabilité » des prestations sociales dans l'ensemble de l'Union européenne (droits de pension transférables d'un pays à l'autre notamment, sans pertes sur le plan actuariel et sans formalités excessives) et des marchés du travail plus aptes à accueillir de nouveaux arrivants contribueraient également à favoriser le brassage des populations européennes.
- 3. Un meilleur ciblage des dépenses publiques et une fiscalité plus incitative.** Un Etat bien organisé et à même de garantir la cohésion sociale et territoriale est essentiel. L'action de l'Etat doit cependant être guidée par le souci de la plus grande efficacité : les dépenses doivent être orientées vers des objectifs précis et ne peuvent répondre à un saupoudrage politique et les prestations sociales doivent être prioritairement orientées vers ceux qui en ont réellement besoin. En 2013, les dépenses publiques totales atteignaient 49% du PIB dans la zone euro et bien davantage encore dans certains pays comme la Belgique (54%) ou la France (57%). Le principal corollaire : une pression fiscale considérable, atteignant en 2013 40% du PIB de la zone euro contre 26% aux Etats-Unis. Ce fossé de quelque 14 points de PIB va certes de pair avec des primes privées d'assurance santé élevées aux Etats-Unis, mais cet élément ne couvre qu'une petite partie des 14 points en question.³² Le résultat : une démobilité générale tant pour les titulaires de petits revenus (nombreux « pièges à l'emploi ») que pour les classes moyennes (taux marginaux assez élevés).

³¹ Feenstra, Robert C. et Taylor, Alan M., *International economics*, Worth Publishers, 2008.

³² Selon l'OCDE, les dépenses privées de santé représentaient en 2012 8,9% du PIB aux Etats-Unis, contre 2,7% en Allemagne et 2,6% en France. Le différentiel, de l'ordre de 6%, n'est donc pas négligeable, mais il ne couvre que partiellement le différentiel de 14% évoqué ci-dessus.

- 4. Un marché du travail plus performant.** Le marché du travail européen doit devenir moins clivant, à rebours de la situation « *insider-outsider* » souvent observée actuellement. La zone euro ne peut tolérer la coexistence de poches d'emplois fortement protégés et de poches de sous-emploi. Pourrait être évoquée dans cette perspective une réflexion à mener sur les contrats de travail uniques (proposés notamment par Jean Tirole) ou encore sur les pièges à l'emploi, très fréquents en Europe et liés à des facteurs fiscaux, réglementaires, éducatifs ou autres. Un marché du travail plus fluide présuppose par ailleurs une mobilité accrue des Européens et des systèmes d'enseignement et de formation professionnelle plus performants, garantissant un meilleur appariement entre l'offre et la demande de travail (voir points ci-dessus). Enfin, un appariement plus efficace au niveau européen de même que la mobilité intra-zone euro pourraient être facilités par une plus grande interconnexion des bases de données nationales sur les offres et les demandes d'emplois (profils standardisés des personnes à la recherche d'un emploi, par exemple).
- 5. Améliorer le financement des entreprises,** en particulier les plus petites d'entre elles qui sont confrontées à des problèmes de financement en Europe. L'indicateur « *getting credit* » de l'étude « *doing business* » de la Banque mondiale est d'ailleurs particulièrement faible dans la zone euro par rapport aux Etats-Unis. Le récent « *Green paper* » du CEPR³³ « *Restarting European Long-Term Investment Finance* »³⁴ met en relief les nombreuses carences européennes en ce qui concerne le financement des entreprises, en particulier les PME. L'un des problèmes est le manque d'information des prêteurs potentiels sur le profil précis des PME (ils sont bien évidemment en terrain connu auprès des plus grandes firmes). Ces problèmes sont plus aisément résolus aux Etats-Unis, grâce à la présence de canaux de financement non traditionnels (marchés plus spécialisés comme le NASDAQ, « *business angels* », financement des PME par émission d'obligations bien plus commun aux Etats-Unis, etc). Le « *green paper* » montre que diverses initiatives ont été adoptées ces dernières années au niveau européen en matière de financement des entreprises, mais qu'elles n'ont pas été suffisamment ciblées (sur les problèmes spécifiques aux PME notamment) et réfléchies. Une solution serait par exemple la diffusion à travers l'Union européenne d'informations financières standardisées et centralisées sur les PME.
- 6. Favoriser un « saut quantique » en matière d'innovation,** sur plusieurs fronts. La zone euro accuse un retard certain en ce qui concerne les applications économiques des nouvelles technologies, comme l'atteste le développement des « *start ups* », de l'économie « *on demand* » aux Etats-Unis et la capitalisation du NASDAQ. Des demi-mesures ne permettront pas de combler un tel trou béant : une stratégie intégrée et concertée s'impose, à l'échelle nationale et européenne. Diverses initiatives de la Commission européenne (le marché unique numérique et l'unification des règles de confidentialité informatique, le Plan Juncker d'investissement) vont incontestablement dans la bonne direction, mais il conviendrait de greffer sur ces initiatives des avancées décisives en matière de financement des petites entreprises innovantes (voir le point précédent), des stimulants plus conséquents en faveur de la recherche et de l'innovation dans le secteur privé, un glissement des dépenses publiques en faveur de l'enseignement, de la recherche et des investissements de support en la matière

³³ Center for Economic Policy Research.

³⁴ Alberto Giovannini, Colin Mayer, Stefano Micossi, Carmine Di Noia, Marco Onado, Marco Pagano, Andrea Polo, « *Restarting European Long-Term Investment Finance: A Green Paper* », Discussion Document, CEPR, 30 January 2015.

(zonings, incubateurs, ...), de favoriser les contacts entre la recherche privée et publique, entre la recherche et le monde des entreprises. Ne pourrait-on pas par ailleurs développer des « *silicon valleys* » transnationales, se jouant des silos (réglementaires ou autres) nationaux ? La Grande Région pourrait jouer un rôle précurseur à cet égard. Une telle offensive générale doit également aller de pair, en amont, avec une plus grande efficacité des systèmes d'éducation existants (de l'enseignement fondamental à l'enseignement universitaire).

- 7. Promouvoir l'esprit d'entreprise** (en particulier chez les jeunes). L'Europe se caractérise toujours par une certaine défiance à l'égard de ce vecteur de développement irremplaçable que constituent les entreprises – en particulier les plus petites d'entre elles. Cette défiance est un inhibiteur de croissance. Selon un rapport récent sur la perception de l'entrepreneuriat,³⁵ 64,7% des personnes interrogées aux Etats-Unis ont valorisé ce dernier comme un bon choix de carrière, contre 56,9% dans l'UE. Par ailleurs, les entrepreneurs américains « à succès » bénéficient d'une image plus favorable que ceux de l'UE, avec respectivement 76,9% et 66,6%. En outre, l'attention des médias envers l'entrepreneuriat serait beaucoup plus prononcée aux Etats-Unis que dans l'UE (75,8% contre UE 53,3%) tandis que la « peur de l'échec » serait bien moins ancrée outre-Atlantique (29,7% aux Etats-Unis, contre 40,7% dans l'UE). Des campagnes d'information ciblées devraient être mises en place (expliquant par exemple la voie à suivre pour créer une entreprise, pour établir un « business plan », ...) et les contacts entre l'entreprise et les différents segments de la société devraient être encouragés (établissements d'enseignement notamment). Un système de stages paneuropéens en entreprises devrait être développé.
- 8. Adapter la réglementation des marchés des produits**, soit un important gisement d'emplois souvent inexploités en Europe, à rebours de la situation prévalant aux Etats-Unis. Un « *modus vivendi* » devrait être forgé entre les pratiques existantes et la nouvelle « *sharing economy* », les premières ne pouvant empêcher l'émergence en Europe de nouveaux services rencontrant les besoins de nombre de consommateurs et pouvant se traduire par de nouvelles créations d'emplois. La récente « Loi Macron » française constitue une autre source d'inspiration. On peut songer par exemple à la libéralisation du marché des autocars, à un certain assouplissement des règles d'ouverture dans la distribution et à l'accès plus aisé au permis de conduire promu par la « Loi Macron ». Ce dernier aspect est bien moins anecdotique qu'il n'y paraît : il facilite en effet l'entrée des jeunes sur le marché du travail – ce qui illustre l'important effet de levier de réformes bien ciblées des marchés des produits. Il convient en outre d'approfondir le marché unique, trop d'obstacles réglementaires entravant toujours la libre circulation des biens au sein de l'Union européenne. Une différence majeure entre les Etats-Unis et la zone euro est l'encadrement du secteur de la distribution.
- 9. L'Europe de l'énergie**. Cette étude a mis en relief la faiblesse insigne de la production d'énergie primaire dans la zone euro par rapport aux Etats-Unis, la situation tendant à s'aggraver quelque peu depuis la hausse de la production non conventionnelle de gaz et de pétrole aux Etats-Unis. Cet état de fait doit changer à la faveur d'une stratégie énergétique européenne claire et cohérente. La sécurité de l'approvisionnement énergétique doit en outre être assurée dans un monde où apparaissent divers risques géopolitiques. Par ailleurs, les interconnexions entre réseaux énergétiques nationaux

³⁵ Global Entrepreneurship Monitor – 2014 Global Report, <http://gemconsortium.org/docs/download/3616>

doivent s'améliorer. L'Europe de l'énergie constitue un progrès en la matière, mais elle doit aller de pair avec une plus grande implication des Etats membres et la politique énergétique doit être plus ciblée (par exemple diminution des coûts énergétiques pour les entreprises et élaboration d'indicateurs de compétitivité en la matière).

10. Une poursuite de la modernisation de la gouvernance économique européenne. Une amélioration de la gouvernance économique permettrait d'assurer une plus grande cohérence et une prévisibilité accrue des politiques économiques au sein de la zone euro. La zone euro a au départ réagi à la crise de manière peu coordonnée, dans un environnement contribuant à amplifier les chocs asymétriques (mobilité insuffisante de la main-d'œuvre notamment) et caractérisé par un biais « déflationniste » (consolidations simultanées en période de crise – soit lorsque les multiplicateurs budgétaires sont les plus élevés – cadre de gouvernance nettement plus contraignant pour les pays en déficit de balance des paiements que pour les pays en surplus, etc.).³⁶ Une politique économique plus intégrée permettrait par ailleurs de mettre en œuvre une politique budgétaire plus stricte en période de haute conjoncture, ce qui constituerait un instrument efficace contre tout biais déflationniste en période de crise. Les autorités nationales et européennes ne sont certes pas demeurées inertes depuis 2007, comme l'atteste un cadre budgétaire renforcé (comportant notamment l'instauration d'organismes budgétaires indépendants au niveau national), le Plan Juncker, le Mécanisme européen de stabilité, l'Union bancaire ou encore la procédure des déséquilibres macroéconomiques, pour ne citer que quelques éléments.

Le tout est cependant devenu assez indigeste à certains égards, ce qui ne facilite pas l'appropriation, par les différents peuples européens, de la nouvelle gouvernance européenne. Un effort de consolidation et de simplification est assurément requis. L'amélioration du fonctionnement de la zone euro pourrait également passer par un budget européen commun bien plus important qu'actuellement, par un Trésor commun pour la zone euro, par des initiatives européennes impliquant directement la population (échanges de type « Erasmus » pour les étudiants du secondaire, ...) et, à terme, par une union politique plus étroite...

Si ces améliorations de la gouvernance sont primordiales, les « vices de construction de la zone euro » ne peuvent expliquer à eux seuls les contreperformances économiques européennes, qui sont bien antérieures à la mise en place de l'Union économique et monétaire.

En conclusion, la situation respective de la zone euro et des Etats-Unis ne rappelle guère la fable du lièvre et de la tortue. La zone euro est certes plus lente, mais (i) le lièvre est parti à temps (les écarts de croissance étaient déjà prononcés dès le début des années '80) et (ii) le lièvre ne semble pas amorcer une décélération par rapport à la tortue. Seules des réformes d'envergure, évoquées aux points précédents, permettraient d'envisager une convergence vers le récit de Jean de La Fontaine. Les autorités nationales et européennes ne sont certes pas demeurées inertes ces dernières années, mais la foulée du lièvre semble toujours aussi assurée... Pire encore: à travers le Partenariat transatlantique de commerce et d'investissement, les Etats-Unis tendent la main à l'Europe. Or cette dernière hésite encore à la saisir.

³⁶ Voir à ce propos De Grauwe, Paul, « *Secular stagnation in the Eurozone* », blog, 30 January 2015 (<http://www.voxeu.org/article/secular-stagnation-eurozone>).

Les publications d'IDEA sont librement consultables sur son site www.fondation-idea.lu

Avis Annuel

Avis annuel 2015 : Ô, des espoirs ! mars 2015

Idées du mois

1. Comprendre les benchmarks de compétitivité avril 2014
2. Productivité : Clé de la réussite économique future du Luxembourg mai 2014
3. *Nation Branding* – nouveau positionnement du Grand-Duché juin 2014
4. Cession d'entreprises : un enjeu d'avenir septembre 2014
5. Résolutions culturelles novembre 2014
6. 2015 : La zone euro encore un machin, bientôt une machine ? février 2015
7. Europe 2020 : Quel avenir pour la stratégie européenne ?..... mars 2015

Récents « blogs »

Krise der Gesundheitsversorgung – eine Chance für Luxemburg

Pacte de stabilité: sortir du piège de la complexité

Brain drain – le défi de retenir et d'attirer les architectes de notre avenir (1/2)

Prix du pétrole au Luxembourg: attention à la « gueule de bois »...

50 nuances de Grèce !

Bending the economy from Linear to Circular

Une « guerre des Banques centrales » aura-t-elle lieu ?

Un regard sur les inégalités de revenus et la pauvreté au Luxembourg

2015 : Année 0 = nouveau départ ?

Brain drain – le défi de retenir et d'attirer les architectes de notre avenir (2/2)

Tableau de bord de l'économie

Tableau de bord n°4..... mars 2015

IDEA est un laboratoire d'idées autonome, pluridisciplinaire et ouvert, créé à l'initiative de la Chambre de Commerce du Luxembourg, qui souhaite contribuer à l'amélioration de la qualité du débat socio-économique, d'une part, en l'alimentant par des analyses économiques rigoureusement recherchées et documentées et, d'autre part, en proposant des pistes novatrices pour relever les grands défis d'avenir du Grand-Duché.

Directeur de la publication : Marc Wagener, tél: 42 39 39 376, marc.wagener@fondation-idea.lu

Auteur principal : Muriel Bouchet, tél 42 39 39 491, muriel.bouchet@fondation-idea.lu

www.fondation-idea.lu

www.twitter.com/FondationIDEA