



La question du 5 février 2024

Comparer la croissance aux US et en zone Euro: pas un exercice simple

La croissance américaine est plus rapide que celle de la zone Euro. C'est indéniable sur les deux dernières années, c'est aussi vrai dans la durée. Cependant, il ne faut pas conclure de façon hâtive. Depuis 1999 et jusqu'à la pandémie, la croissance de la zone Euro est bridée par une population en âge de travailler qui ne progresse pas. La croissance du PIB par personne en âge de travailler est la même des deux côtés de l'Atlantique à la veille de la pandémie. Dès lors pour connaître une hausse plus rapide de l'activité, la taille et la dynamique de la population deviennent en enjeu économique mais aussi politique car pour doper la croissance via la population il faut augmenter les flux migratoires comme aux Etats-Unis.

Depuis la sortie de la pandémie, la croissance lente en zone Euro reflète des gains de productivité inexistant, des choix de politique économique, tant des gouvernements que de la BCE, manquant d'audace et un prix de l'énergie élevé. Un peu l'inverse de ce qui est constaté aux US. Pour retrouver de sa superbe, l'Europe doit être plus audacieuse dans ses choix en acceptant de prendre du risque, ce qui est toujours difficile quand la population est vieillissante. Elle doit être d'autant plus volontariste que son coût de fonctionnement via le prix de l'énergie est plus élevé, pénalisant de nombreuses entreprises.

L'écart de croissance entre les États-Unis et la zone Euro a provoqué de nombreuses discussions sur le déclin de l'Europe face à l'Amérique triomphante.

La situation n'est cependant pas aussi simple que deux chiffres plaqués sur des réalités différentes.

Il faut inscrire les chiffres dans la durée et éviter des comparaisons hasardeuses, mais bien choisies, comme lorsque l'on prend uniquement comme référence 2008 qui était l'année la plus favorable pour la zone Euro. Au regard de cette année précise, tous les autres chiffres sont dégradés. Il est facile ensuite de valoriser les États-Unis au détriment de l'Europe.

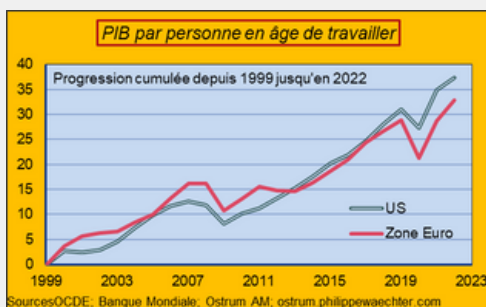
La situation est toujours plus complexe

Depuis la mise en place de la zone Euro, le PIB a augmenté, en 2022, de **35%** alors qu'outre-Atlantique le chiffre est de **65%**.

Cependant, sur la même période, la population en âge de travailler a stagné en zone Euro et fortement cru aux US.

Depuis 1999, on constate le **PIB par personne en âge de travailler a une allure similaire des deux côtés de l'Atlantique**. En 2019, juste avant la pandémie, les chiffres sont mêmes équivalents.

On voit sur le graphe que le décrochage date de la période de la pandémie et que l'écart qui n'a pas été rattrapé.



Si sur cette mesure, la zone Euro fait jeu égal, au moins jusqu'en 2019, avec les États-Unis. Si le PIB américain augmente beaucoup plus vite cela signifie que la question posée est d'ordre démographique.

L'Europe souffre d'une combinaison du **vieillissement de sa population** et d'une **population active qui n'augmente pas**. Les **États-Unis**, de longue date, ont bénéficié de forts flux migratoires d'Amérique Latine et d'Asie. L'augmentation de la population active y a permis d'**accroître la population en âge de travailler, alimentant la demande** aux entreprises tout en **repoussant la contrainte de vieillissement**.

La dynamique de la population au cœur de la croissance

Tout cela fait une sacrée différence entre les deux régions tant maintenant que dans le futur. S'il est souhaité une **progression rapide du PIB** alors, à productivité constante, **la population en âge de travailler doit augmenter vite**.

A productivité constante, **une société vieillissante** implique une population active insuffisante pour générer la **production nécessaire** et le **revenu suffisant** pour garantir le paiement des pensions et garantir un équilibre entre les générations. C'est la **problématique européenne**. Son taux de natalité n'est pas suffisamment élevé pour accroître naturellement la taille de sa population et dans la période récente, les flux migratoires n'ont que très partiellement compensé le vieillissement rapide de la population en Italie, en Allemagne et encore en Espagne.

La question devient alors politique puisqu'une augmentation rapide de la population en âge de travailler passe par une **dynamique migratoire** plus importante.

Si l'**objectif** est de voir la **croissance progresser rapidement**, alors la **hausse des flux migratoires** est sûrement la solution. Elle permettrait de maintenir une augmentation rapide des revenus et de conserver l'équilibre entre générations au sein de la société européenne.

Une **population en âge de travailler qui diminuerait** serait une source de conflit majeur dans la répartition des revenus avec associé des risques sociaux et probablement davantage d'inflation.

La dimension politique qui pourrait pénaliser l'Europe

En observant ce qui se passe aux **États-Unis**, ce serait la bonne réponse. Les **flux migratoires** ont été importants dans la durée **sans pénaliser la croissance** ni les **revenus**. Plutôt l'inverse de ce que l'on entend un peu partout en Europe quant à l'impact de ces flux.

Mais la **question politique** l'**emporte** actuellement en Europe sur les considérations économiques. Les freins supplémentaires qui pourraient être mis sur les flux migratoires ne permettraient pas de soutenir une hausse rapide du PIB.

Le vieillissement inéluctable se traduirait dans un an, dans cinq ou dans 10 ans par un constat encore plus défavorable encore à l'Europe tout en observant des **conflits pour la répartition d'un revenu** dont la progression serait trop limitée.



Le réarmement démographique

Pour contourner la question des flux migratoires, la notion de réarmement démographique a été mis en avant, notamment en France.

Cette mesure vise à faire progresser **le taux de fécondité** pour permettre un renouveau et une croissance rapide de la population en dynamisant sa jeunesse.

Une telle mesure **ne peut s'inscrire que dans la durée**, le temps de **remplacer une génération**, et l'on ne peut en attendre de résultats à court terme. Dès lors si l'objectif est d'inverser la tendance démographique rapidement, notamment pour augmenter la population en âge de travailler, cette politique ne sera pas efficace.

L'autre remarque est une interrogation sur l'**efficacité de la mesure**. En Chine, la fin de la politique de l'enfant unique ne s'est pas traduite par une hausse significative de la natalité. La population chinoise baisse, en 2023, pour la deuxième année consécutive.

Depuis la sortie de la pandémie, l'Europe est en retrait

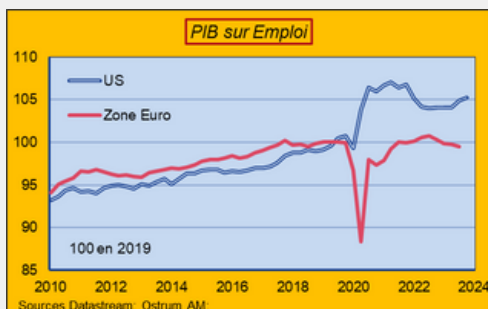
Si la question démographique est majeure dans la durée, elle n'explique pas la **reprise trop lente de l'économie de la zone Euro après la pandémie**.

Après le fort rattrapage en 2021, l'économie de la zone euro stagne. Depuis la mi 2022, le taux de croissance annualisé a été de 0.3% alors qu'il a été de 2.9% aux US. La différence est spectaculaire.

Cela traduit trois phénomènes, une **forte baisse de la productivité du travail**, des **politiques économiques trop timides** et une **énergie plus chère dans la durée**.

La productivité trop faible en zone Euro

Depuis la sortie de la pandémie, la productivité n'a franchement pas la même allure des deux côtés de l'Atlantique. Le ratio du PIB sur l'emploi éclaire brutalement ce constat. Alors que l'allure des deux indicateurs était cohérente avant la pandémie, ce n'est plus du tout le cas depuis.



Par rapport à 2019, la **productivité américaine** a augmenté d'environ **5%** à la fin 2023 alors que dans la **zone Euro** sa **progression est nulle**.

Le point intéressant est que la **divergence apparaît au moment de la pandémie**. La productivité américaine augmente très vite alors qu'elle s'effondre au sein de la zone Euro.

Les niveaux atteints alors ne se sont plus jamais rapprochés ensuite.

Les choix de politique économique faits pour faire face à la pandémie sont essentiels pour comprendre la dynamique à l'œuvre.

En 2020, la **stratégie américaine avait été de subventionner les chômeurs** mais en permettant aux entreprises de licencier sur une très grande échelle. La politique économique avait alors mis l'accent sur les allocations chômage et les primes versées aux chômeurs pour garantir un certain niveau de demande.

Lors de la reprise, le retour au niveau d'emploi d'avant la pandémie a été long maintenant la dynamique de la productivité. La convergence vers le niveau d'emploi de 2019 s'est opérée au premier semestre 2022. Cela n'a pas obéré la rentabilité des entreprises.

L'Europe mutualise le choc dans le temps

En **Europe**, ce n'est pas ce choix qui avait été fait. **La politique économique a subventionné l'emploi**. Les emplois ont été maintenus et les revenus aussi. Au dernier trimestre 2020, le niveau de l'emploi en zone Euro était supérieur à celui observé en moyenne en 2019 alors que l'activité était au plus bas.

Le choix européen reflète en partie la question démographique et la peur de ne pas retrouver les employés qualifiés une fois le risque pandémique passé. Il reflète aussi les institutions du **marché du travail**. Les ajustements sont plus rapides outre-Atlantique. Un choc similaire en zone Euro à celui constaté aux US aurait, a priori, eu des **effets persistants considérables**, provoquant un taux de chômage beaucoup plus élevé dans la durée.

Cet éclairage via la politique économique et la démographie n'explique pas toute la problématique de la productivité. Il y a aussi des questions de **formation** dans le **capital humain** (voir les différents classements scolaires peut favoriser à l'Europe) et d'**investissements insuffisants** notamment dans la recherche. L'Europe ne crée pas le cadre qui donne envie d'y investir massivement, notamment quand aux États-Unis les mesures prises sont massives en faveur des entreprises (Inflation Reduction Act par exemple).

La politique économique est un handicap

Après les débauches de dépenses pendant la pandémie, après les mesures prises pour accompagner la crise énergétique spécifique à l'Europe, les **politiques économiques** des pays du vieux continent sont **plutôt sur la défensive**. Les niveaux de dépenses sont forts et la dette publique importante. La stratégie est plutôt à retrouver une forme d'équilibre et non pas à se lancer dans des stratégies plus ambitieuses et en attendant les investissements considérables sur la **transition énergétique**.

Cela pose **deux questions**.

Dans un monde uniquement européen, cette stratégie serait la bonne. Sauf que le monde est ouvert, elle **manque d'attractivité**. D'autres pays, les US notamment, mettent en œuvre des **politiques très volontaristes** singulièrement sur les questions de relocalisation et de réindustrialisation. Les entreprises européennes ont tendance à lorgner outre-Atlantique.

L'**autre point** est que jusqu'à présent, la politique volontariste de la Maison Blanche ne se heurte pas à une **contrainte de financement**. Le marché financier y est profond et très liquide. On se met alors à regretter de n'avoir pas fait plus vite l'Union des Marchés de Capitaux en Europe pour disposer de cette liberté. Cette union permettrait de disposer d'un marché financier homogène, profond et liquide.



Il éviterait d'avoir à se reposer la question existentielle d'émettre des obligations européennes au risque de provoquer des résistances fortes.

Par ailleurs, comme la politique économique est peu dynamique, la **politique monétaire restrictive devient très pénalisante**. La BCE est attentiste. Elle l'était dans la phase de hausse de l'inflation, elle l'est encore lorsque celle-ci ralentit. **Elle donne le sentiment de n'avoir aucune capacité à anticiper.**

Un choc énergétique dans la durée

En 2022 et contrairement à l'Amérique, l'Europe a subi un **choc énergétique** de grande ampleur et dont les impacts seront longs à se dissiper.

Les entreprises, les ménages et la politique économique doivent prendre en compte ce changement radical. Les **coûts énergétiques** sont **plus forts** ce qui peut pénaliser la rentabilité des entreprises et inciter les ménages à la prudence.

Cette crise a **accélééré la dynamique de la transition** énergétique en Europe. Cela s'est traduit par un développement rapide du renouvelable ce qui est favorable et vertueux mais elle **oblige** chacune et chacun à **repenser sa trajectoire de développement** avec une **intensification** de la **décarbonation**.

L'Europe est forcément pénalisée par ce cadre nouveau d'autant que l'**Allemagne** elle même doit faire face à une remise en cause de son modèle qui était, en partie, fondée sur une énergie pas chère.

Les **prix de l'énergie**, de l'électricité notamment, sont plus **élevés** que dans les pays concurrents de la zone Euro. Ce peut être une **incitation à y développer de nouvelles activités** au détriment de l'Europe. C'est ce que l'on voit avec l'Inflation Reduction Act américain.

En guise de conclusion

Tenter de comparer directement la croissance des Etats-Unis et la zone Euro à partir de mesures simples est un exercice perçu comme trop rapide. La croissance est un phénomène plus complexe que trois chiffres alignés sur un papier et discutés assis autour d'un coin de table.

Les sociétés ne sont pas les mêmes et ne peuvent pas recourir aux mêmes stratégies.

Ainsi la question des flux migratoires n'est pas du tout posée de la même façon des deux côtés de l'Atlantique. Ils ont dopé la croissance américaine.

Ainsi les différences sur le fonctionnement du marché du travail ont engendré des politiques économiques face à la pandémie qui sont opposées.

Cela s'est traduit par des divergences sur les trajectoires de productivité et sur la capacité des politiques économiques à faire face dans ce contexte nouveau. De ce point de vue, les Etats-Unis de Biden ont été plus volontariste que les Européens.

La zone Euro a subi un choc énergétique de grande ampleur que n'ont pas eu les Etats-Unis. C'est un choc d'offre tout à fait handicapant pour l'Europe.

Tout cela ne minimise pas les problématiques posées à l'Europe, non pas en comparaison avec les US, mais pour essayer de préserver son modèle de société.

Il faut pour cela qu'elle revive de l'intérieur. Elle a besoin d'une population rajeunit et de politiques économiques audacieuses pour renforcer son autonomie de croissance.