

# Flash Economie

N° 18  
30 août 2024

## Tout est différent entre les Etats-Unis et la zone euro

---

La première différence vient des gains de productivité, élevés aux Etats-Unis, négatifs dans la zone euro. Il en résulte dans la période récente une inflation salariale faible aux Etats-Unis et forte dans la zone euro, d'autant plus que les hausses de salaire sont freinées aux Etats-Unis par la croissance de la population en âge de travailler et l'immigration, stimulées dans la zone euro par le recul de la population en âge de travailler.

L'écart entre les gains de productivité aux Etats-Unis et dans la zone euro vient de celui entre l'effort d'investissement en nouvelles technologies et de celui entre les niveaux des dépenses de Recherche-Développement. Il conduit à un écart important entre les croissances potentielles des Etats-Unis et de la zone euro, écart amplifié par celui entre les taux de croissance de la population en âge de travailler.

Enfin, on observe aussi un écart important entre les évolutions de la profitabilité, des taux de marge. Ils sont en forte hausse aux Etats-Unis tandis qu'ils stagnent dans la zone euro, ce qui vient de la faiblesse des hausses des coûts salariaux unitaires aux Etats-Unis (du fait que les salaires réels ont augmenté moins que la productivité du travail).

Au total, les Etats-Unis ont structurellement moins d'inflation, une croissance plus forte et une profitabilité plus élevée des entreprises que la zone euro, mais, en conséquence du partage des revenus plus défavorable aux salariés, les Etats-Unis ont aussi un niveau d'inégalités et de pauvreté nettement plus élevé que la zone euro.

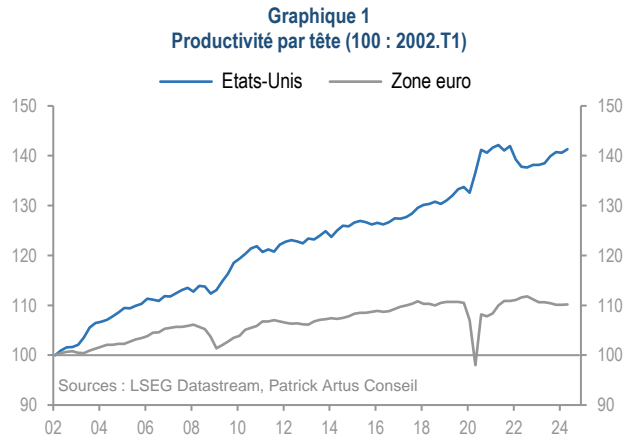
**Patrick Artus**

✕ @PatrickArtus

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

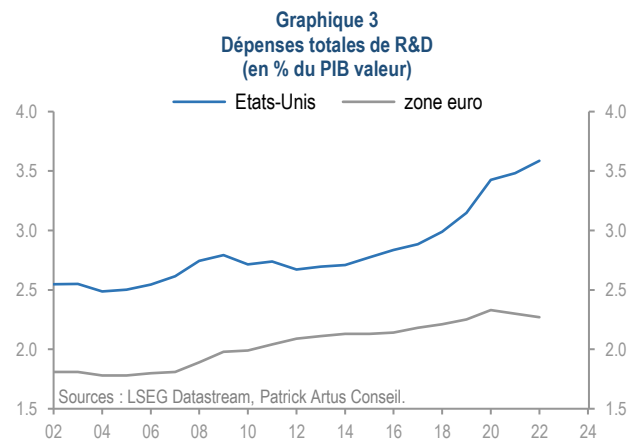
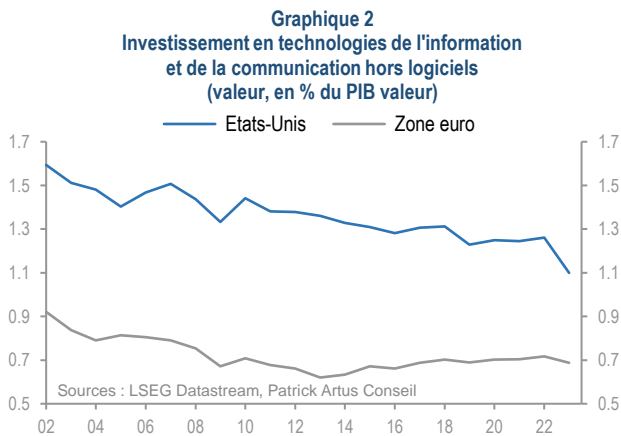
## Ecart entre les gains de productivité

La première différence très importante, entre les Etats-Unis et la zone euro, vient des **gains de productivité** (Graphique 1) élevés aux Etats-Unis, négatifs depuis 2018 dans la zone euro.



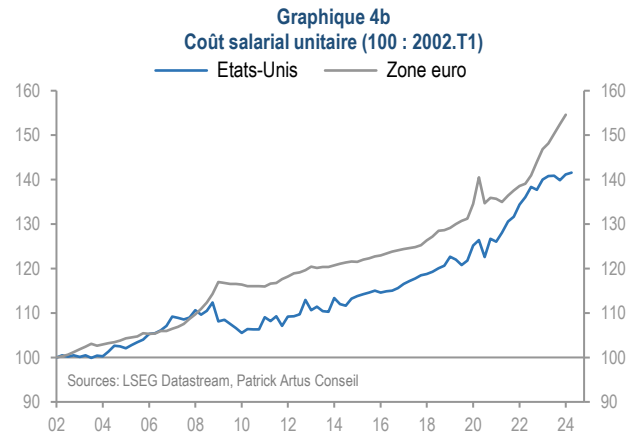
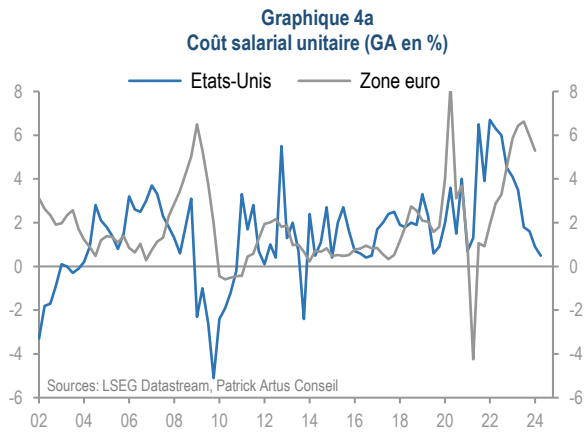
L'écart entre les gains de productivité vient essentiellement du niveau nettement **plus élevé aux Etats-Unis que dans la zone euro** :

- **du taux d'investissement en nouvelles technologies** (Graphique 2)
- **du niveau des dépenses de Recherche-Développement** (Graphique 3).

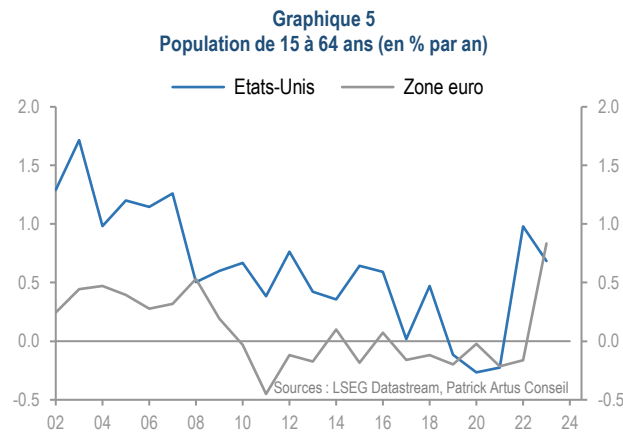


## Depuis 2017, inflation salariale plus élevée dans la zone euro qu'aux Etats-Unis

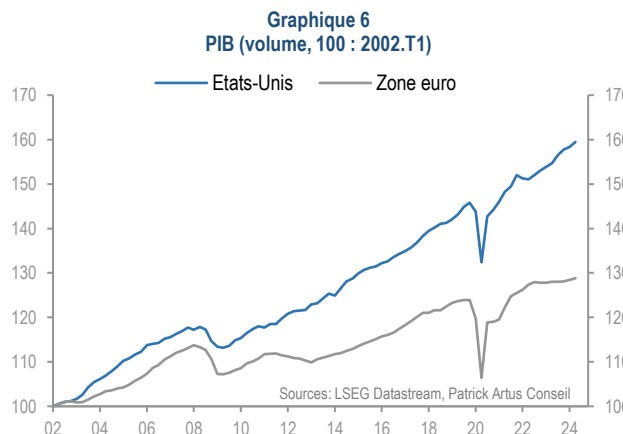
La progression rapide de la productivité du travail aux Etats-Unis, alors qu'elle stagne puis recule dans la zone euro, a fait apparaître **une hausse plus rapide dans la zone euro qu'aux Etats-Unis des coûts salariaux unitaires depuis 2008 et puis depuis le début de 2022** (Graphique 4a/b)



Cette progression plus rapide des coûts salariaux unitaires dans la zone euro, depuis 2008 puis depuis 2022, est amplifiée par le fait que **la population en âge de travailler augmente plus vite aux Etats-Unis que dans la zone euro** (Graphique 5), phénomène accru en 2023 par le niveau d'immigration très élevé aux Etats-Unis (3 millions de personnes en termes nets).

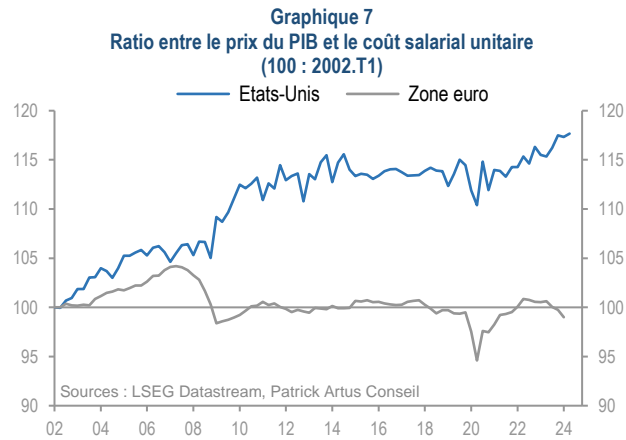


Au total, il résulte de l'écart entre les gains de productivité et de celui entre les rythmes de croissance de **la population en âge de travailler que la croissance potentielle des Etats-Unis est nettement plus forte que celle de la zone euro** (Graphique 6).

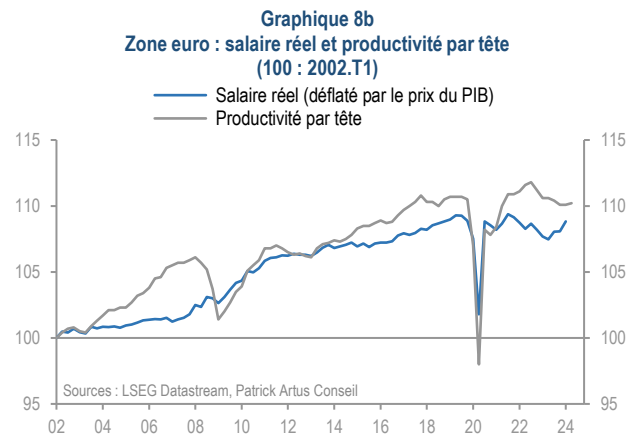
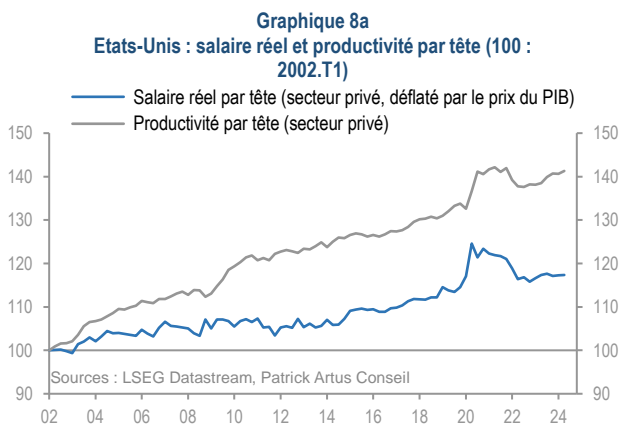


**Profitabilité plus élevée aux Etats-Unis que dans la zone euro.**

Le **Graphique 7** montre l'évolution des **taux de marge bénéficiaire** (du rapport entre le prix du PIB et le coût salarial unitaire) aux Etats-Unis et dans la zone euro.



Cette différence entre les évolutions de la profitabilité aux Etats-Unis et dans la zone euro est due à l'écart entre les évolutions des coûts salariaux unitaires, plus précisément à ce que les **salaires réels ont augmenté nettement moins vite que la productivité du travail aux Etats-Unis, à peu près au même rythme dans la zone euro** (Graphiques 8a/b)



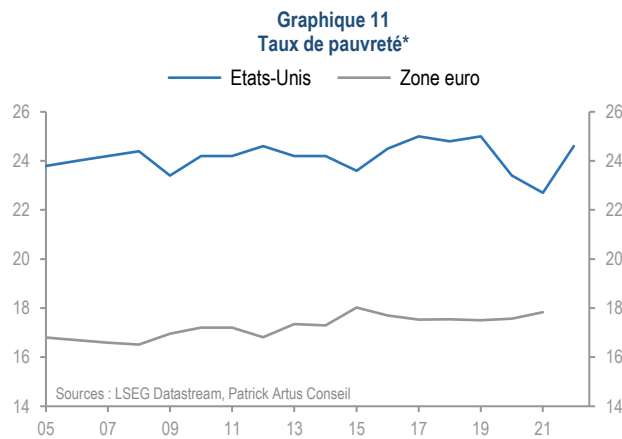
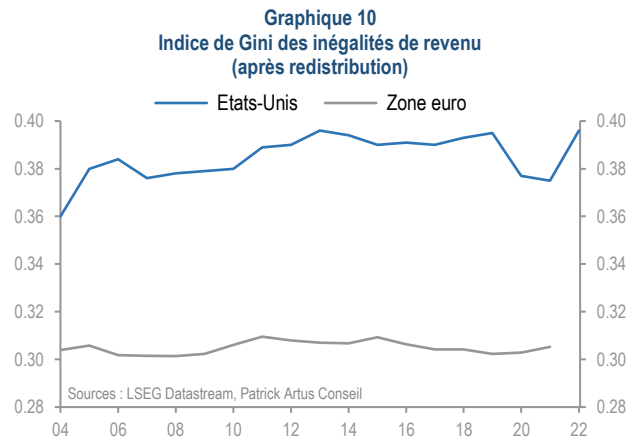
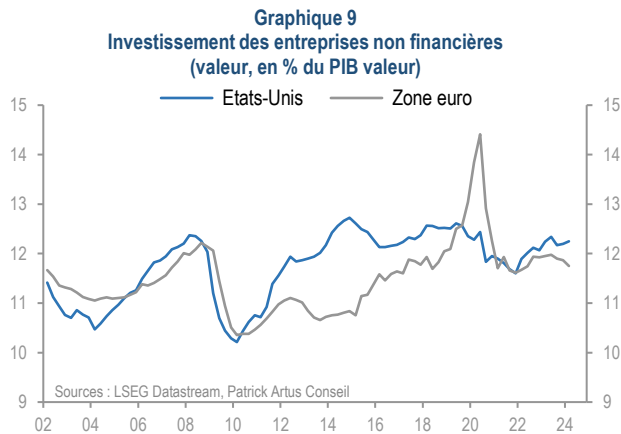
**Synthèse : les deux différences essentielles entre les Etats-Unis et la zone euro, les gains de productivité et le partage des revenus.**

Quand on compare les Etats-Unis et la zone euro, on voit apparaître deux différences essentielles :

- **des gains de productivité nettement plus élevés aux Etats-Unis que dans la zone euro ;**
- **un partage des revenus nettement plus défavorable aux salariés aux Etats-Unis que dans la zone euro.**

Ces différences résultent de l'effort d'investissement en nouvelles technologies et de l'effort de Recherche-Développement plus élevés aux Etats-Unis que dans la zone euro, du pouvoir de négociation des salariés plus faible aux Etats-Unis que dans la zone euro, de la croissance de la population en âge de travailler plus élevée aux Etats-Unis que dans la zone euro.

En conséquence, la croissance potentielle (Graphique 6) et la capacité à investir (Graphique 9) sont plus élevées aux Etats-Unis que dans la zone euro, mais, aussi en raison de la déformation du partage des revenus au détriment des salariés, les niveaux des inégalités des revenus et de la pauvreté sont aussi plus élevés aux Etats-Unis que dans la zone euro (Graphiques 10/11).



(\*) calculé par rapport au seuil de 60% du revenu disponible médian

La question qui se pose est alors la suivante: si les Etats-Unis avaient le même partage des revenus que la zone euro, plus favorable aux salariés, conserveraient-ils leur avantage en termes de gains de productivité, ou bien cet avantage disparaîtrait-il en raison du recul de la profitabilité, et de la capacité et de l'incitation à investir ?

## Avertissement

Cette communication marketing et les informations contenues dans cette publication et toute pièce jointe sont exclusivement destinées à une clientèle composée de professionnels, de contreparties éligibles et d'investisseurs qualifiés.

Ce document et toute pièce jointe sont strictement confidentiels et ne peuvent être divulgués à un tiers sans l'accord écrit préalable de Patrick Artus Conseil. Si vous n'êtes pas le destinataire de ce document et/ou des pièces jointes, veuillez les supprimer et en informer immédiatement l'expéditeur.

Les prix de référence sont basés sur les cours de clôture (s'ils sont mentionnés dans ce document).

La distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou depuis certaines juridictions peut être restreinte ou interdite par la loi. Les destinataires de ce document sont tenus de s'informer de ces restrictions ou interdictions et de s'y conformer. Ni Patrick Artus Conseil ni aucune autre personne ne peut être considéré comme responsable vis-à-vis de quiconque en ce qui concerne la distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou à partir de n'importe quelle juridiction.

Ce document a été élaboré par Patrick Artus Conseil. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales visant à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. En conséquence, il n'y a pas d'interdiction de négocier en amont de sa diffusion.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation d'investissement personnalisée. Ils sont destinés à une diffusion générale et les produits ou services qui y sont décrits ne tiennent pas compte d'un objectif d'investissement spécifique, de la situation financière ou d'un besoin particulier d'un destinataire. Ce document et toute pièce jointe ne doivent pas être interprétés comme une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. En aucun cas, ce document ne doit être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction à toute personne ou entité.

Les prix et les marges sont donnés à titre indicatif et peuvent être modifiés à tout moment sans préavis en fonction, notamment, des conditions du marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne constituent pas un indicateur fiable et n'anticipent donc pas les résultats futurs. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses provenant d'un modèle quantitatif, qui représentent des événements futurs potentiels qui peuvent ou non se réaliser, et ne constituent pas une analyse complète de tous les faits importants concernant un produit. Les informations peuvent être modifiées ou retirées à tout moment sans préavis.

Les déclarations, hypothèses et prévisions contenues dans ce document reflètent le jugement de son (ses) auteur(s), sauf indication contraire, et ne reflètent pas le jugement d'une autre personne. Les informations contenues dans ce document ne doivent pas être considérées comme ayant été mises à jour à tout moment après la date indiquée sur la première page de ce document et la remise de ce document ne constitue pas une déclaration de la part de quiconque que ces informations seront mises à jour à tout moment après la date de ce document.

Patrick Artus Conseil ou toute autre personne ne saurait être responsable de toute perte financière ou de toute décision prise sur la base des informations divulguées dans cette présentation. En tout état de cause, il vous appartient de solliciter tout conseil interne et/ou externe que vous jugerez nécessaire ou souhaitable d'obtenir, y compris auprès de tout conseil financier, juridique, fiscal ou comptable, ou de tout autre spécialiste, afin de vérifier notamment que l'opération (le cas échéant) décrite dans ce document est conforme à vos objectifs et contraintes et d'obtenir une évaluation indépendante de l'opération, de ses facteurs de risque et de ses avantages.

Toutes les opinions exprimées dans ce rapport reflètent fidèlement les opinions personnelles de l'auteur concernant l'un ou l'autre des titres ou émetteurs concernés. Aucune partie de la rémunération de l'auteur n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées dans ce rapport. Les opinions personnelles des auteurs peuvent différer les unes des autres.