Flash Economie

N° 39
8 novembre 2024

Le lien entre le partage des revenus et la croissance à court terme et à long terme

Quand on compare les Etats-Unis et l'Europe, on est frappé par la différence entre ces deux régions en ce qui concerne le partage des revenus : croissance du salaire réel nettement plus faible que la croissance de la productivité du travail aux Etats-Unis, identique à celle de la productivité dans la zone euro.

A court terme, le partage des revenus soutient donc en principe davantage la consommation des ménages et la croissance de la demande dans la zone euro qu'aux Etats-Unis, cependant il faut tenir compte aussi de l'évolution du taux d'épargne des ménages.

Mais à long terme, la hausse de la profitabilité des entreprises américaines leur permet de financer des dépenses de Recherche-Développement et d'investissement en Nouvelles Technologies nettement supérieures à leur niveau dans la zone euro, d'où l'avantage en termes de croissance potentielle des Etats-Unis. Le problème avec le modèle de partage des revenus des Etats-Unis n'apparaît que lorsque les profits supplémentaires qu'il génère ne sont pas investis mais n'alimentent que la hausse des prix des actifs, ce qui se voit à partir de 2014. Cependant le déficit d'investissement ne concerne pas les investissements en Nouvelles Technologies, ce qui préserve l'avantage des Etats-Unis en termes de croissance potentielle.

Au total, une différence essentielle qui apparaît entre les Etats-Unis et la zone euro concerne le degré de préférence pour le présent, qui apparaît plus fort dans la zone euro qu'aux Etats-Unis.

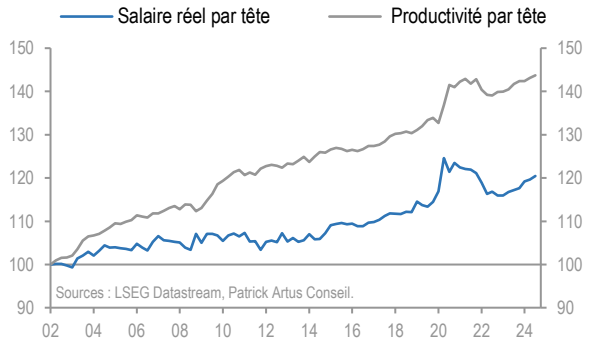
Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus

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.

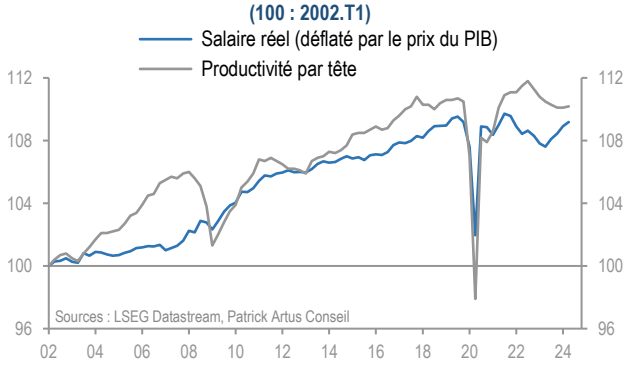
Partage des revenus davantage favorable aux ménages dans la zone euro qu'aux Etats-Unis

Les Graphiques 1a et 1b montrent que le partage des revenus entre salaires et profits a été à peu près stable dans la zone euro alors qu'il s'est beaucoup déformé en faveur des profits aux Etats-Unis.

Graphique 1a
Etats-Unis : salaire réel et productivité par tête
(secteur privé,100 : 2002.T1)

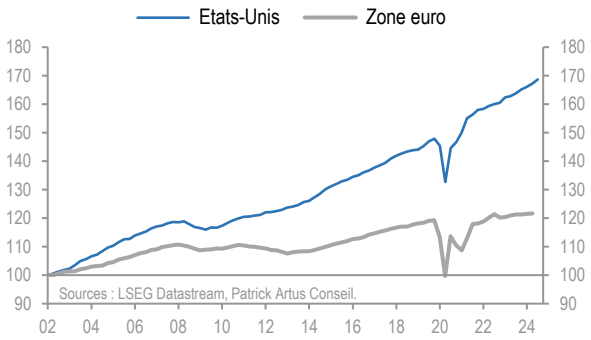


Graphique 1b
Zone euro : salaire réel et productivité par tête
(100 : 2002.T1)

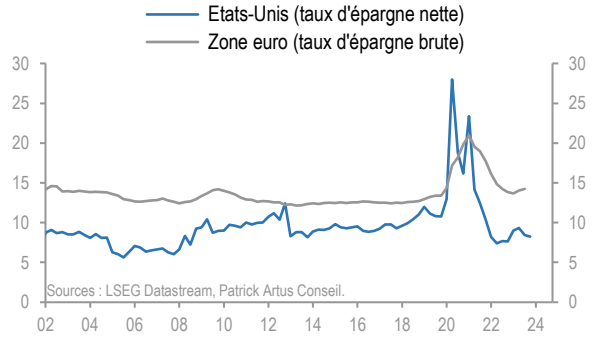


Cela implique que la demande des ménages est en principe davantage soutenue dans la zone euro qu'aux Etats-Unis par le partage des revenus favorable aux ménages. Pourtant la consommation des ménages a progressé plus vite aux Etats-Unis que dans la zone euro (Graphique 2), mais cela est dû à la progression plus rapide de la productivité (Graphiques 1a/1b) et à la baisse du taux d'épargne des ménages aux Etats-Unis alors qu'il augmente dans la zone euro (Graphique 3).

Graphique 2
Consommation des ménages (volume, 100 : 2002.T1)



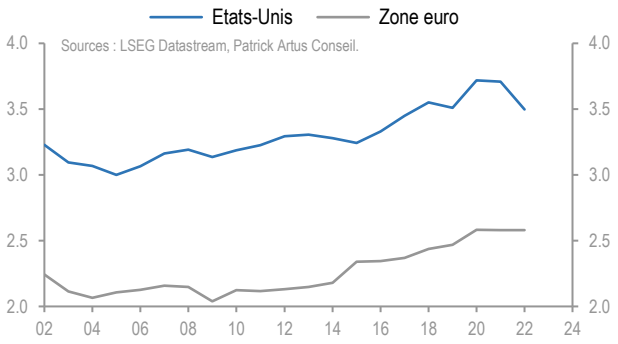
Graphique 3
Taux d'épargne des ménages (en %)



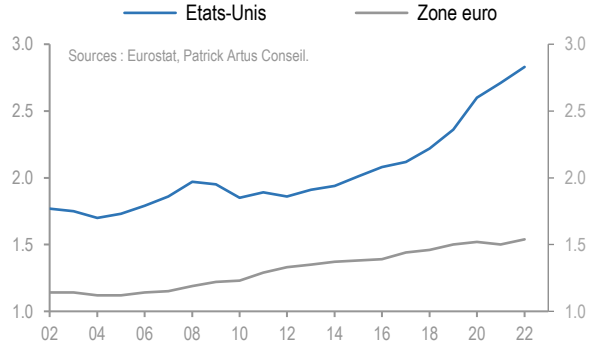
Profitabilité plus forte des entreprises américaines et progrès technique

Le fait que la profitabilité des entreprises américaines soit supérieure, et en hausse plus forte, que celle des entreprises européennes explique que les investissements en Nouvelles Technologies et les dépenses de Recherche-Développement des entreprises soient plus élevés aux Etats-Unis que dans la zone euro (Graphiques 4 et 5).

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

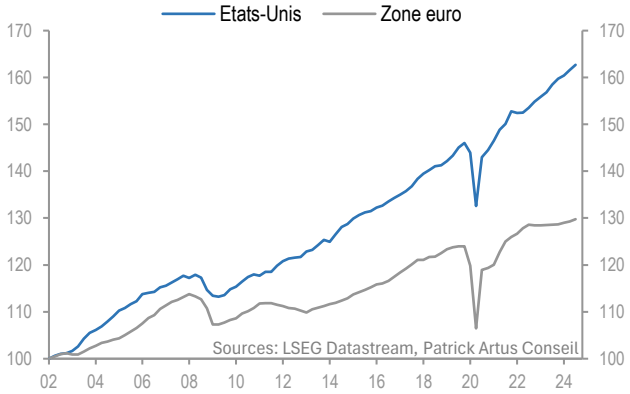


Graphique 5
Dépenses de R&D des entreprises (en % du PIB valeur)



Ces niveaux plus élevés de l'investissement en Nouvelles Technologies et de dépenses de Recherche-Développement des entreprises aux Etats-Unis, par rapport à l'Europe, expliquent que **la productivité du travail augmente nettement plus vite aux Etats-Unis (Graphiques 1a/1b)** ; et donc que la croissance potentielle est plus forte aux Etats-Unis que dans la zone euro (**Graphique 6**).

Graphique 6
PIB (volume, 100 : 2002.T1)

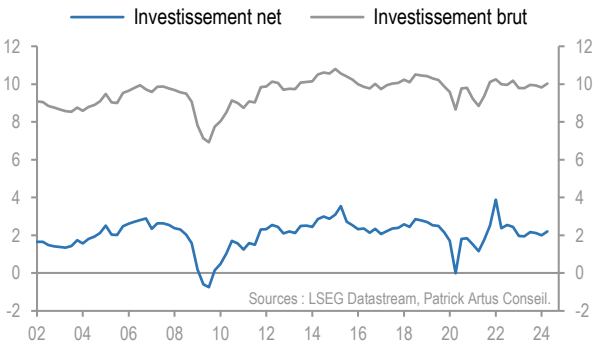


Une difficulté avec le modèle américain

Une difficulté peut apparaître avec le modèle américain : **les entreprises peuvent utiliser leur supplément de profit dû à la déformation en leur faveur du partage des revenus pour acheter des actifs financiers (ou d'autres entreprises) et pas pour investir.**

Le **Graphique 7** montre que **le taux d'investissement des entreprises américaines a légèrement décru depuis 2014**, que ce soit l'investissement brut ou l'investissement net.

Graphique 7
Etats-Unis : investissement net et brut des sociétés non financières (en % du PIB valeur)



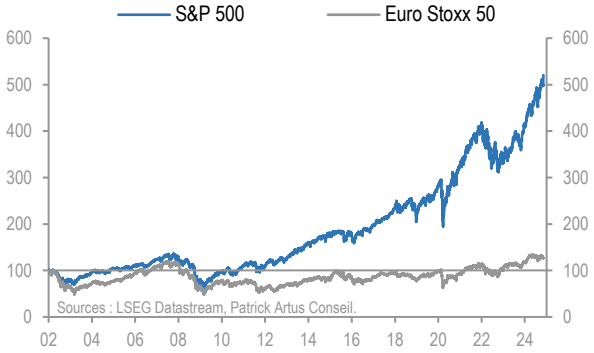
Mais nous avons vu plus haut que **ce freinage de l'investissement ne concerne pas l'investissement en Nouvelles Technologies** (voir **Graphique 4** plus haut), ce qui implique qu'il a peu d'effet négatif sur les gains de productivité ou la croissance potentielle (**Graphiques 1a/1b/6**).

Synthèse : le problème de la zone euro, la préférence forte pour le présent

Le partage des revenus dans la zone euro et aux Etats-Unis montre que, **dans la zone euro, les agents économiques ont une préférence forte pour le présent**. Dans la zone euro, il apparaît une préférence pour la distribution de salaires aux ménages alors qu'aux Etats-Unis il apparaît une préférence pour les profits et l'investissement en Nouvelles Technologies. Cela aboutit à une progression de la productivité nettement plus faible dans la zone euro qu'aux Etats-Unis, conduisant au résultat déprimant qu'à la fois la consommation des ménages et l'investissement technologique (donc la productivité du travail) sont en croissance plus forte aux Etats-Unis que dans la zone euro.

Le seul piège dans lequel pourrait tomber le modèle américain est que les profits supplémentaires soient investis en actions ou en entreprises non cotées, faisant monter les prix des actifs (**Graphique 8**), et ne soient plus investis en capital productif.

Graphique 8
Indices boursiers (100 : 01.01.2002)



Ce détournement des profits vers l'achat d'actifs existants est observé aux Etats-Unis mais n'a pas déprimé l'investissement en Nouvelles Technologiques.

Avertissement

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