Flash Economie

N° 35
3 avril 2025

Le dynamisme de l'économie américaine est basé sur un partage des revenus défavorable aux salariés ; comment l'Europe peut-elle éviter d'utiliser la même stratégie ?

Le taux d'emploi est aussi faible aux Etats-Unis que dans la zone euro ; le dynamisme de l'économie américaine ne vient donc pas d'un taux d'emploi élevé, il vient de la déformation du partage des revenus au détriment des salaires. Il en découle une profitabilité élevée des entreprises, une capacité forte des entreprises à investir et à se développer.

Mais les pays européens refusent de mettre en place un partage des revenus défavorable aux salariés. Pour éviter que cela implique une insuffisance de l'investissement, une profitabilité faible des entreprises et un déplacement de l'épargne des Européens vers les Etats-Unis, il faut absolument redresser le taux d'emploi en Europe, ce qui fera apparaître un supplément de production, un allègement de la pression fiscale et une capacité plus importante à investir.

Si un partage des revenus défavorable aux salariés ne peut pas être la stratégie de politique économique de l'Europe, il est absolument nécessaire d'y faire progresser le taux d'emploi.

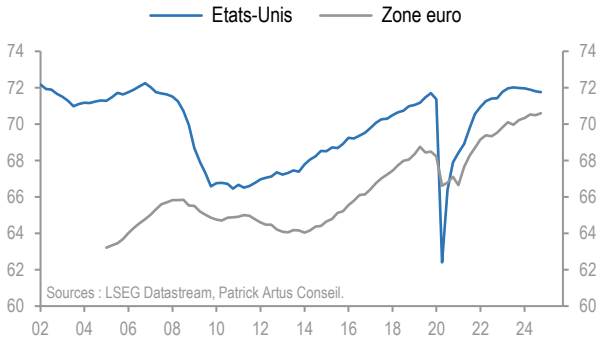
Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

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.

D'où vient le dynamisme de l'économie américaine ?

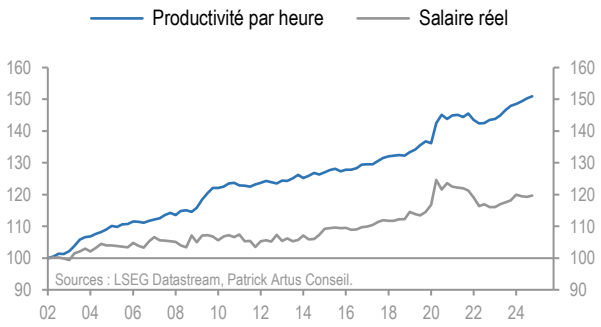
Le dynamisme de l'économie américaine ne vient pas du niveau élevé du taux d'emploi, puisque le taux d'emploi est similaire aux Etats-Unis et dans la zone euro (**Graphique 1**).

Graphique 1
Taux d'emploi des 15-64 ans (en %)

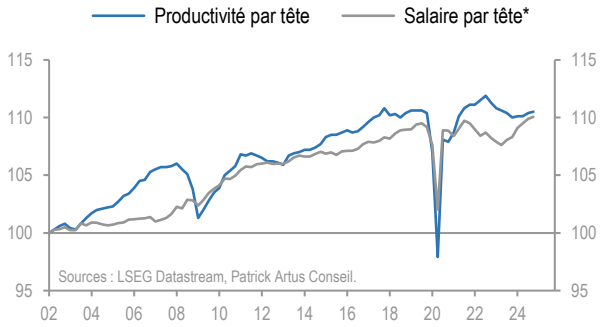


Il vient de la **déformation du partage des revenus au détriment des salaires** (**Graphique 2a**), alors que la part des salaires dans le revenu national est à peu près stable dans la zone euro (**Graphique 2b**).

Graphique 2a
Etats-Unis : productivité et salaire réel par heure
(secteur privé, 100 : 2002.T1)



Graphique 2b
Zone euro : productivité par tête et salaire réel par tête
(100 : 2002.T1)

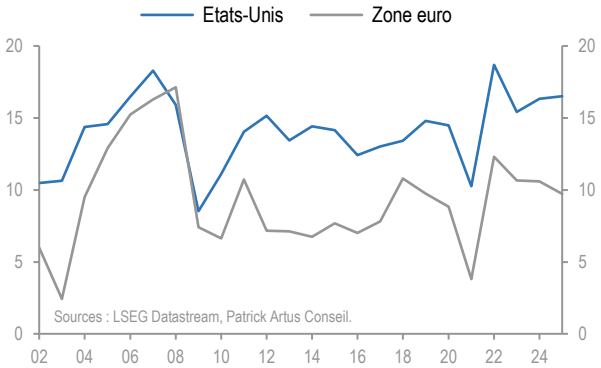


* Déflaté par le prix du PIB

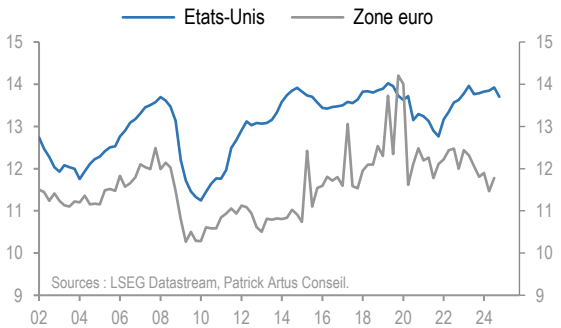
Aux Etats-Unis, cette déformation du partage des revenus défavorable aux salariés a de nombreuses conséquences :

- **une profitabilité élevée des entreprises** (**Graphique 3**), et une capacité à investir plus forte aux Etats-Unis que dans la zone euro (**Graphique 4**) ;

Graphique 3
RoE



Graphique 4
Investissement des entreprises
(valeur, en % du PIB valeur)



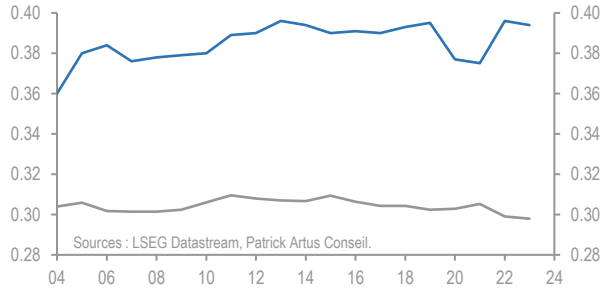
- la capacité des Etats-Unis à développer de très grandes entreprises. Quand on regarde le top 10 des capitalisations boursières dans le monde, on voit que les plus grosses capitalisations sont celles de :
    - Microsoft ;
    - Apple ;
    - Nvidia ;
    - Saudi Aramco ;
    - Amazon ;
    - Google (Alphabet) ;
    - Tesla ;
    - Facebook (Meta) ;
    - Berkshire Hathaway ;
    - Visa ;

  soit 9 sociétés américaines parmi les 10 plus grosses capitalisations mondiales.

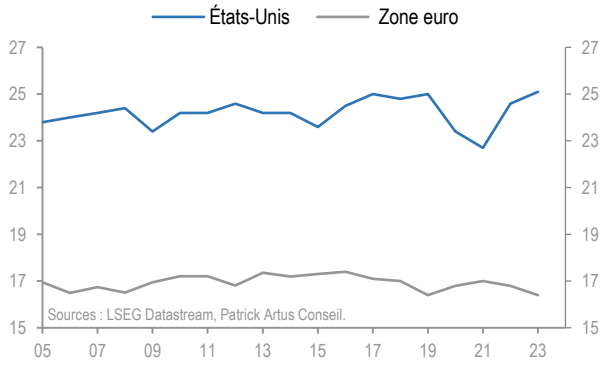
Quelle stratégie pour l'Europe ?

Les pays européens refusent de mettre en place une politique de déformation du partage des revenus au détriment des salariés, pour éviter les effets néfastes de cette politique sur les inégalités de revenu (Graphique 5), sur la pauvreté (Graphique 6).

Graphique 5
Indice de Gini des inégalités de revenu
(après redistribution)



Graphique 6
Taux de pauvreté*



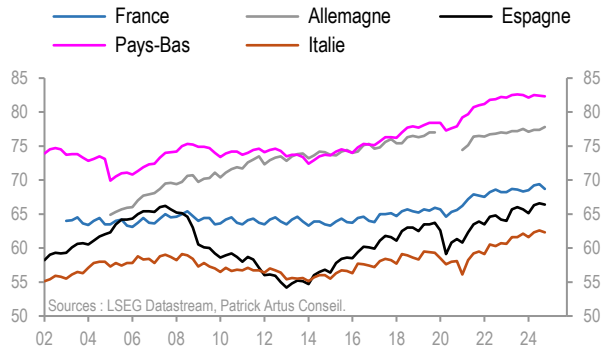
(*) calculé par rapport au seuil de 60% du revenu disponible médian

Le risque est donc que la rentabilité des entreprises soit faible (Graphique 3, plus haut), donc que leur taux d'investissement soit faible (Graphique 4, plus haut), que l'épargne des Européens en conséquence aille s'investir aux Etats-Unis, toutes choses qu'on observe aujourd'hui.

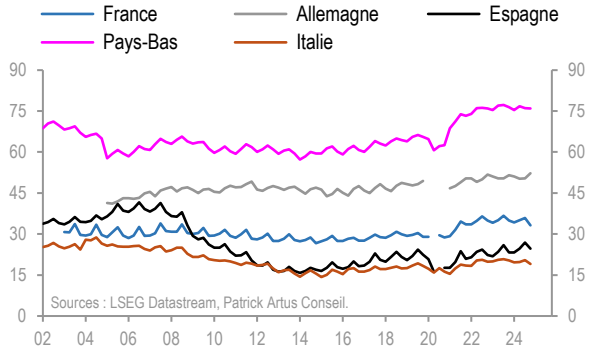
Si la stratégie de politique économique de l'Europe ne peut pas être une stratégie de freinage des salaires réels par rapport à la productivité de travail, la seule stratégie qui reste pour l'Europe est une stratégie de hausse du taux d'emploi.

On sait que la faiblesse du taux d'emploi de la zone euro (en moyenne pour les pays de la zone euro, le taux d'emploi étant particulièrement faible en France, en Espagne et en Italie, **Graphique 7**) vient de la faiblesse du taux d'emploi des jeunes et du taux d'emploi des personnes âgées de plus de 60 ans (**Graphiques 8a/b/c**).

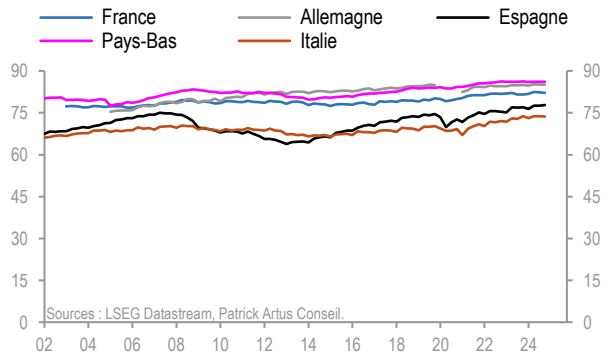
Graphique 7
Taux d'emploi des 15-64 ans (en %)



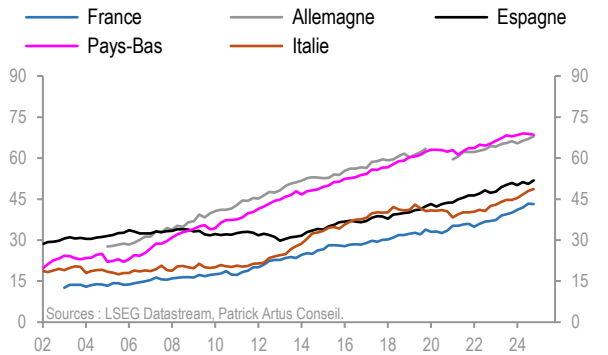
Graphique 8a
Taux d'emploi des 15-24 ans (en %)



Graphique 8b
Taux d'emploi des 25-59 ans (en %)



Graphique 8c
Taux d'emploi des 60-64 ans (en %)



Pour corriger la faiblesse du taux d'emploi de la zone euro, **il faudrait donc améliorer la qualité du système éducatif** (**Tableau 1**) **et continuer à repousser l'âge de la retraite**, tout en améliorant par la formation l'employabilité des personnes âgées.

Tableau 1 : Résultats aux enquêtes PISA de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2022)

Pays	2012	2015	2018	2022
Japon	540	529	520	533
Canada	522	523	517	506
Finlande	529	523	516	495
Royaume-Uni	502	500	503	494
Etats-Unis	n.d	488	495	489
Suède	482	496	503	487
Allemagne	515	508	500	482
France	500	496	494	478
Espagne	490	491	482	477
Italie	490	485	477	477

Source : OCDE

Si le taux d'emploi de l'ensemble des pays de la zone euro montait au niveau de celui de l'Allemagne (**Graphique 7**), l'emploi serait accru de 11%, le Produit Intérieur Brut d'environ 8% (en tenant compte de ce que les nouveaux emplois créés seraient moins productifs que l'ensemble des emplois), les recettes fiscales de la zone euro seraient accrues de 4 points de PIB.

La pression fiscale serait réduite (d'une part par la hausse du PIB, d'autre part par les marges de manœuvre qui seraient procurées par la hausse des recettes fiscales), **Graphique 9**, **la capacité des Etats et des entreprises à investir serait accrue**.

Graphique 9
Zone euro: pression fiscale (en % du PIB valeur)



Synthèse : la seule stratégie disponible en Europe

Les Etats-Unis ont fait le choix de mettre en place une déformation permanente du partage des revenus au détriment des salariés et en faveur des entreprises. Même si le taux d'emploi est assez bas aux Etats-Unis, cette stratégie rend possible l'obtention d'un niveau élevé de profitabilité et d'investissement des entreprises, l'attraction aux Etats-Unis de l'épargne des autres pays, le développement d'entreprises de très grande taille.

Mais, cette stratégie est rejetée par les pays européens. La seule solution pour qu'ils puissent avoir une production plus élevée, des marges de manœuvre fiscale, des profits des entreprises plus importants permettant de financer un supplément d'investissement est que le taux d'emploi monte dans les pays européens.

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.