

LA SINGULARITE DE L'ECONOMIE AMERICAINE VUE DE L'EUROPE

par Jacques de Larosière

Le fait que le Sommet de Lisbonne ait, en 2000, établi comme objectif pour l'Europe en 2010, de devenir l'économie la plus dynamique du monde est, à lui seul, révélateur.

Il montre que l'Union européenne, pourtant dotée de 380 millions d'habitants (soit bien davantage que les 290 millions d'Américains), est significativement en retard par rapport aux Etats-Unis.

Quelques indicateurs en témoignent:

- les Etats-Unis ont eu, en 2002, un PIB par tête (calculé en parités de pouvoir d'achat)¹ supérieur de 39 % à celui de la moyenne de l'Europe des 15 (32 % supérieur à celui de la France, 39 % à celui de l'Allemagne) ;
- Les Etats-Unis disposent de 50 % du pool mondial des revenus financiers ;
- 51 firmes, parmi les cent plus grandes entreprises cotées du monde sont américaines ;
- la croissance potentielle aux Etats-Unis (c'est-à-dire celle qu'un pays peut atteindre durablement sans risques inflationnistes) est supérieure à 3,5 % contre environ 2 % en Europe.

Pourquoi ces écarts ? Sont-ils dus à une "singularité" de l'économie américaine ? Ou sont-ils le reflet d'une rigidité du Vieux Continent qui apparaîtrait alors comme "singulier" ?

Je vais m'efforcer de répondre à cette question en évoquant les deux aspects suivants du problème :

1. Il économie américaine — la plus riche du monde — absorbe une part importante de l'épargne internationale et se développe en grande partie grâce aux capitaux en provenance de l'extérieur ;
2. mais le dynamisme et la flexibilité du marché du travail et des biens et services aux Etats-Unis expliquent que ce pays attire les investissements étrangers et réalise une forte croissance.

I. L'ECONOMIE AMERICAINE ABSORBE UNE PART IMPORTANTE DE L'EPARGNE MONDIALE:

1. L'ampleur des déficits de la balance des paiements courants américains :

C'est un phénomène ancien qui présente un caractère structurel. La balance des paiements courants des Etats-Unis a enregistré constamment un solde déficitaire sur la longue période (déficit moyen annuel de 330 milliards de dollars au cours des dix dernières années -1995-2004, avec une progression accentuée depuis 2000).

¹ Voir Annexe I

Or, on sait que le déficit courant — qui atteint aujourd'hui plus de 550 milliards de dollars, soit 5 % du PIB américain — est la manifestation d'une insuffisance d'épargne face aux dépenses d'investissements.

2. Les taux d'épargne sont particulièrement faibles aux Etats-Unis :

Le soutien de l'économie américaine dépend, en grande partie, de la croissance de la consommation. La bonne tenue récente de la consommation aux Etats-Unis — malgré la baisse des marchés boursiers, le terrorisme et la guerre — a été le facteur le plus important qui explique que le monde n'ait pas connu depuis trois ans une récession globale et profonde.

De fait, les consommateurs américains ont accru leurs dépenses, sans discontinuer, trimestre après trimestre, de la fin de 1991 à la fin de 2003. Pendant cette période de douze ans, les dépenses de consommation se sont accrues de 55 % (déduction faite de l'inflation), alors que les chiffres correspondants sont de 23 % pour l'Eurozone et de 16 % pour le Japon. Il en résulte que le taux d'épargne des ménages américains est tombé au niveau inquiétant de 1,5 % du revenu disponible, soit très en dessous des chiffres européens et même inférieur à la moyenne américaine de 6 % sur le long terme.

Quant au secteur des entreprises américaines, il apparaît encore très endetté (même si la récente hausse des profits permet une certaine réduction de leurs emprunts). Mais, pendant les six dernières années, les entreprises non financières aux Etats-Unis ont fortement "leveragé" leurs bilans en rachetant leurs actions et en recourant au crédit.

La politique de bas taux d'intérêts poursuivie par la Fed depuis quelques années a évidemment contribué de façon décisive à ces phénomènes.

Lorsque, face à ces faibles taux d'épargne des agents économiques, s'ajoute une forte "désépargne" publique — sous forme de déficits budgétaires qui atteignent aujourd'hui 4 % du PIB — on constate le phénomène des "twin déficits" qui a souvent caractérisé l'économie des Etats-Unis.

3. Le "Privilège" du dollar a, évidemment, facilité ce recours aux financements extérieurs :

On sait que, malgré l'abandon de la convertibilité du dollar en or en 1971 et le flottement des monnaies qui s'est généralisé à partir de 1973, la devise des Etats-Unis est restée la plus grande monnaie du monde. C'est en dollars qu'est investi l'essentiel des réserves des Banques Centrales (environ 65 % contre 15 % pour l'euro), et c'est le dollar qui est la principale monnaie de facturation des échanges mondiaux. Il en résulte une plus grande liberté, pour les autorités américaines, dans la conduite de leur politique économique. Le fait d'emprunter en sa propre monnaie — qui est aussi la principale monnaie du système financier international — constitue une facilité. Cette facilité n'est pas illimitée (des déficits excessifs peuvent entraîner une trop forte baisse du dollar sur le marché des changes, ce qui peut avoir, à son tour, des répercussions négatives sur l'inflation, la crédibilité de la monnaie américaine et favoriser la hausse des taux d'intérêt), mais elle est un avantage non négligeable. On peut observer que le caractère massif des achats de dollars par les Banques Centrales asiatiques (qui couvrent, pour la première fois, la totalité du déficit courant américain, lequel était financé, en règle générale, par des investissements étrangers privés) ajoute, depuis deux ans, un élément de fragilité au système.

Telle est la première singularité — et elle pose problème — de l'économie américaine. Loin de constituer une source de financement pour le reste du monde — ce qui serait souhaitable — , l'économie la plus riche de la planète absorbe plus de 8 % de l'épargne mondiale.

II. MAIS, LE DYNAMISME ET LA FLEXIBILITE DE L'ECONOMIE AMERICAINE EXPLIQUENT QUE CELLE-CI ATTIRE LES INVESTISSEMENTS ETRANGERS ET CONNAISSE UNE FORTE CROISSANCE:

Si la croissance potentielle des Etats-Unis (plus de 3,5 %) a cru plus vite que celle de l'Europe et est près de deux fois supérieure à celle de l'Union des 15, c'est qu'il existe outre Atlantique des facteurs puissants de développement avec lesquels le Vieux Continent est loin de pouvoir rivaliser.

Trois éléments me paraissent, à cet égard, déterminants pour expliquer l'“originalité” américaine et pour comprendre la "singularité" ou l'“exception” européenne.

1. La croissance démographique positive aux Etats-Unis fait contraste avec le déclin européen:

Depuis 1965, les Etats-Unis ont mené une politique d'immigration systématique alors que l'Europe a eu une approche plus restrictive. "Entretenu par l'importante immigration latino américaine, avec une moyenne de deux enfants par femme, la fécondité est restée très proche du seuil de renouvellement des générations depuis plus de vingt ans, alors qu'elle est descendue à 1,5 enfant par femme environ dans l'Union Européenne".²

Il faut ajouter que cette politique active d'immigration s'accompagne d'une forte présence aux Etats-Unis de chercheurs étrangers notamment asiatiques. Comme l'a écrit Jérôme Fourel³ : "Après la mondialisation de la production dans la période 1970-1999, la décennie 2000-2010 s'annonce comme la mondialisation du savoir... Les gagnants seront certainement les nouvelles élites américaines et asiatiques engagées depuis vingt ans dans des logiques très fécondes de co-développement".

Les perspectives de population aux Etats-Unis reposent sur le maintien de deux tendances :

- une fécondité légèrement supérieure à deux enfants par femmes,
- une immigration annuelle de plus d'un million de personnes.

Il en résulterait qu'en 2025, la population croîtrait de plus de 20 % pour se situer à 335 millions de personnes environ.

La situation démographique de l'Europe des 15 est, malheureusement, très différente. La fécondité croîtrait — espère-t-on — de 1,5 à 1,7 enfants par femme. L'immigration resterait modérée (600.000 entrées par an). Il en résulterait, entre 2000 et 2025, une croissance de 4,5 % de la population qui atteindrait un chiffre de l'ordre de 390 millions. Mais ces prévisions d'Eurostat sont considérées comme optimistes (si la fécondité restait inférieure à 1,5 enfant par femme, la population se réduirait de près de, 10 % pour atteindre moins de 350 millions d'habitants en 2025).

² Claude Vimont : "Compétitivité et vieillissement", Institut Montaigne, Septembre 2003

³ Jérôme Fourel (Annales des Mines : "Réalités Industrielles", Décembre 2003). Dès 1990, plus du tiers des ingénieurs/chercheurs de la Silicon Valley étaient des immigrants.

Mais, plus grave encore, le vieillissement de la population européenne l'emportera sur les tendances projetées pour les Etats-Unis.

Ainsi, en Europe, les 65 ans et plus atteindraient 22 % de la population en 2025 (contre 16 % en 2000) alors que ce chiffre ne serait que de 17 % aux Etats-Unis. Quant à la population en âge de travailler, elle augmenterait de 16 % aux Etats-Unis sur la période considérée alors qu'elle **baisserait** de 1 % en Europe.

L'indicateur-clé (pour la croissance future d'une économie) est celui du "ratio de dépendance moyen" (c'est-à-dire la proportion des 60 ans et plus par rapport aux personnes de 15 à 59 ans en âge de travailler). Or, l'évolution de ce indicateur se révèle préoccupante.

De 1960 à 2001, ce ratio est passé en Europe de 26 à 35. Pendant la même période, le ratio des Etats-Unis demeurait pratiquement constant autour de 25. Selon les statistiques des Nations-Unies, le ratio européen de dépendance pourrait atteindre 47 en 2020 (et 70 en 2050)⁴.

Ces considérations joueront un rôle décisif dans la croissance comparée des deux continents.

2. Les gains de productivité comparés sont nettement à l'avantage des Etats-Unis :

Les Etats-Unis ont connu, dans la période 1995-2002, des gains annuels de productivité du travail de plus de 2 % calculés par employé. Ces gains sont environ deux fois plus élevés que ceux des grands pays européens (1,2 % en France, 0,8 % en Allemagne, 1,3 % au Royaume-Uni, en moyenne annuelle pendant la même période). Les puissants investissements dans le domaine de l'informatique et la communication aux Etats-Unis sont, en grande partie, à l'origine de cette forte croissance de la productivité du travail.

On répond parfois que les gains de productivité américains (non plus calculés par tête mais par heure) sont beaucoup moins spectaculaires quand on les compare aux chiffres européens. C'est tout à fait exact (sur la période 1995-2002, les gains annuels de la productivité horaire aux Etats-Unis ont été de 2,2 %, de 1,9 % en France, de 2,1 % en Allemagne, de 2,6 % au Royaume-Uni). Mais ce qui importe, pour mesurer le dynamisme d'une économie, c'est moins la productivité horaire du travail que le taux d'emploi et le nombre des heures effectivement travaillées.

Or, de ce point de vue, la comparaison est malheureusement accablante pour l'Europe. Les employés (français et allemands) travaillent 17 % de moins que leurs homologues américains, les anglais 16 % de moins...⁵

Cette observation est décisive. Elle revient à constater que les Européens travaillent significativement moins que les Américains, ce qui comporte une incidence claire sur la croissance et le chômage. Alors que, depuis 1990, le chômage structurel oscille entre 8 à 9 % de la population active en Europe, il tend, aux Etats-Unis, vers 5 %⁽⁵⁾. Quant à la croissance, elle a été, en moyenne, plus élevée aux Etats-Unis qu'en Europe depuis les trois dernières décennies ainsi que le montre le tableau ci-dessous :

⁴ Voir le Rapport d'un groupe indépendant à haut niveau présidé par M. André Sapir, établi en juillet 2003 pour la Commission Européenne.

⁵ Voir les graphiques en Annexe II.

Et "*La Productivité du Travail : une Perspective Internationale*", Conjoncture -BNP Paribas, Juin 2003, par Raymond Van den Putten et Eric Vergnaud.

Production et inflation aux Etats-Unis et en Europe

USA	1961-1970	1970-1980	1980-1990	1992-2000
Croissance du PIB , moyenne annuelle (en termes réels)	4,2 %	3,3%	3,2%	3,6 %
Inflation moyenne annuelle	2,8 %	7,4 %	4,7 %	2,1%
EUROPE DES 15				
Croissance du PIB , moyenne annuelle (en termes réels)	4,8 %	3 %	2,4 %	2,1 %
Inflation moyenne annuelle	3,9 %	10,8 %	6,7 %	2,4 %

Ce tableau, extrait du Rapport Sapir, montre que la croissance en Europe a été non seulement plus faible qu'aux Etats-Unis depuis 1970, mais qu'elle n'a cessé de s'éroder. Il montre aussi que l'inflation a été moins élevée aux Etats-Unis qu'en Europe depuis les années soixante. On voit que l'Europe n'a guère bénéficié de sa plus forte inflation pour réaliser une croissance économique plus soutenue qu'aux Etats-Unis.

3. La flexibilité des réglementations américaines. explique pour beaucoup ces meilleures performances :

Dès lors que les revenus réels s'améliorent, les individus ont le choix entre augmenter leur temps libre ou privilégier la croissance de leurs moyens financiers en continuant à travailler. Aux Etats-Unis, ce choix est libre. En Europe, le niveau relativement bas de la durée du travail est moins un choix individuel que le résultat de réglementations (ainsi, en France, départ à la retraite à 60 ans, les 35 heures, taux marginaux d'impôts sur les revenus élevés ...).

Si l'on ajoute à cette observation, l'incidence des départs à la retraite anticipée pour lutter contre le chômage, le résultat est que le taux d'activité des hommes de 55 à 64 ans est beaucoup plus élevé aux Etats-Unis qu'en Europe : 67 % aux Etats-Unis, contre 49 % en Europe avec de fortes différences entre pays (62 % au Royaume-Uni, 48 % au Allemagne et seulement 39 % en France).

Le résultat est aussi que la fréquence du chômage de longue durée (12 mois et plus) est significativement plus élevée en Europe (entre 40 et 50 %) qu'aux Etats-Unis (8 %).

Le résultat est aussi que les dépenses publiques de soutien à l'emploi (en pourcentage du PIB) sont beaucoup plus faibles aux Etats-Unis (0,7 %) qu'en Europe (3,4 % en Allemagne, 2,8 % en France, 2,5 % en Espagne).

Quand on regarde de près le contenu de la réglementation du marché du travail en Europe et aux Etats-Unis, on observe que c'est aux Etats-Unis que la flexibilité est la plus marquée. On peut ainsi avancer que le chômage est inversement proportionnel aux indicateurs dits de "protection de l'emploi".

D'une manière plus générale, le poids de l'Etat sur l'économie est significativement plus faible aux Etats-Unis qu'en Europe (le ratio "dépenses publiques/PIB est resté autour de 30-35 % aux Etats-Unis depuis 1970, alors qu'il a beaucoup progressé et se situe à 49 % pour l'Eurozone⁶).

Que peut-on conclure de cette analyse cursive de la "singularité" de l'économie américaine, vue de l'Europe ?

- Que les Etats-Unis sont une grande et forte économie qui reste la "locomotive" du monde.
- Que ses fondements démographiques sont plus sains que ceux de notre continent.
- Que la flexibilité des marchés incite les Américains à entreprendre et à travailler et non à réclamer des "redistributions" budgétaires systématiques.
- Que la recherche et l'innovation sont la clé de la croissance américaine.
- Mais que cette croissance est relativement fragile dans la mesure où elle repose sur un certain nombre de déséquilibres — budgétaires et de balance des paiements — dont l'accumulation pose des problèmes importants pour la stabilité financière mondiale.

On peut ajouter, sur un plan plus général, que l'inégalité des revenus est plus forte aux Etats-Unis qu'en Europe⁷ et que les soins de santé auxquels ont accès les couches les plus défavorisées de la population américaine sont d'une qualité considérablement moindre que ceux qui sont disponibles en Europe. De fait, il semble que la philosophie sociale des deux continents soit assez différente. Aux Etats-Unis, on a tendance à mettre l'accent moins sur les inégalités des revenus⁸ (et sur la nécessité de les corriger par une redistribution fiscale⁹) que sur l'égalité des chances. En Europe, on estime qu'il convient de protéger les faibles contre les aléas de l'existence et de l'environnement économique au prix de systèmes de Sécurité Sociale de qualité et d'une politique délibérée de transferts publics¹⁰.

La question est de savoir si le modèle de l'"égalité des chances" est réellement mis en œuvre aux Etats-Unis. Des analyses de plus en plus convergentes et nombreuses montrent que certains segments (notamment ethniques) de la population ont de moins en moins accès à un enseignement et à des soins de qualité par rapport aux segments "intermédiaires" ou "supérieurs". Il est à souligner, par exemple, que le taux de mortalité infantile aux Etats-Unis (6,6/1000 en 2002) est nettement

⁶ Certes, les modes de financement des risques de santé et de retraite expliquent pour une part non négligeable cet écart. Mais, même après correction de ces différences structurelles, l'Europe continentale se singularise par un niveau très élevé de la dépense publique.

⁷ Le pourcentage de la population considérée comme "pauvre" (dont le revenu disponible est de moins de 50 % du revenu disponible médian) était, en 1999, de 17 % aux Etats-Unis et de 9 % en Europe. Voir : "Is it Possible to Preserve the European Social Model", par Guillermo de la Dehesa, G30-Occasional, Paper 69, Washington DC, 2004.

⁸ 1 % des Américains seraient propriétaires de 40 % du total des actifs détenus par les ménages

⁹ Voir tableau en Annexe III.

¹⁰ Le total des dépenses sociales de caractère public (santé et retraite) représente actuellement environ 17 % du PIB de l'Europe des 15 contre 10,3 % aux Etats-Unis. En 2050, — en l'absence de réformes en profondeur — la dépense publique sociale s'élèverait à 24 % du PIB européen contre 14 % aux Etats-Unis. On voit l'importance du défi qui se pose au "modèle social européen".

Voir aussi, pour cette analyse : Guillermo de la Dehesa, cité plus haut.

supérieur à celui de l'Europe. La question est aussi de savoir si le modèle social européen — qui s'est remarquablement développé pendant les “Trente Glorieuses” est soutenable dans les nouvelles conditions caractérisées par les effets d'une démographie déclinante, de la faible croissance et d'une concurrence internationale de plus en plus vigoureuse.

Le moment est venu, pour les Etats-Unis, comme pour l'Europe, de réfléchir à leurs modèles, de s'inspirer de ce qui est le meilleur chez l'autre. Le moment est venu pour l'Europe tout particulièrement, de chercher moins à rigidifier les “avantages acquis” qu'à engager les réformes de structure (discipline budgétaire, maîtrise des dépenses de santé, réforme des retraites, politique de flexibilité des marchés, soutien de la formation professionnelle et de la recherche ...) qui permettront d'adapter son "paradigme" préféré afin de lui donner une chance de survivre.