



En pente

Si les Etats-Unis peuvent paraître plus dynamiques que la vieille Europe à l'heure actuelle, tous deux restent à la recherche d'un nouvel élan.

Huit ans après le début de la crise financière et cinq ans après le pic de la crise de la dette dans la zone euro, l'activité en Europe et aux Etats-Unis a repris le chemin de la croissance... en pente douce. Fin 2015, le PIB par habitant de l'eurozone n'avait pas encore retrouvé son sommet de 2007 (pour 1%), et aux Etats-Unis, il se situait – seulement – 3% au-dessus. Autrement dit, dans les deux cas, la convalescence a été longue. En revanche, avec 10.1%, le taux de chômage en zone euro reste plus élevé qu'il ne l'a jamais été entre 1998 et 2009, et ce, à l'opposé de la situation des Etats-Unis et du Royaume-Uni, proches du plein emploi. Ces écarts tiennent en partie à la mise en place très rapide de politiques monétaires et budgétaires expansionnistes aux Etats-Unis, contrastant nettement avec la prudence excessive de la BCE et les mesures d'austérité européennes. Malgré cela, les Etats-Unis et le Vieux Continent font face à des défis structurels très similaires.

Des deux côtés de l'Atlantique, la croissance a été tirée par la consommation des ménages, avec une demande tout de même plus forte dans les pays anglo-saxons, ce qui explique en grande partie le différentiel de taux de chômage et d'inflation sous-jacente (2.3% aux Etats-Unis, 1.3% au Royaume-Uni et 0.8% en zone euro). L'autre moteur classique de la reprise – l'investissement des entreprises – est, lui, resté en panne. La conséquence de ce manque d'investissement, à savoir la faiblesse de la productivité, s'est déjà fait sentir, et l'un des principaux défis en Europe et aux Etats-Unis sera de mettre en œuvre les mesures nécessaires pour la redresser. Il s'agit là du seul moyen de relever la croissance potentielle à l'heure où la progression de la population active va inexorablement ralentir.

Sans surprise, les gains de productivité ont été un peu plus importants aux Etats-Unis qu'en Europe ces dix dernières années, mais le ralentissement par rapport à la décennie précédente n'a épargné personne. Une

littérature économique abondante met en lumière le rôle central de l'innovation comme moteur de la croissance de la productivité. L'environnement général (réglementations, mobilité des capitaux, taille des marchés domestiques) restera encore longtemps plus propice à l'innovation aux Etats-Unis que sur le Vieux Continent. Néanmoins, cette dernière sera certainement favorisée en Europe par la mise en place de réformes structurelles et d'initiatives gouvernementales comme le "plan Juncker". Les taux d'intérêt très bas offrent en outre aux gouvernements la possibilité d'encourager la reprise de l'investissement. C'est également la volonté des deux candidats à la Maison Blanche.

Aux Etats-Unis, l'investissement a ralenti sur les trois derniers trimestres, mais on aurait tort de s'alarmer. En effet, ce repli tient principalement à l'effondrement des dépenses dans le secteur pétrolier après la chute du prix du baril, et il en va de même pour le recul des profits des entreprises en termes

Patrice Gautry
Responsable de la recherche économique
et thématique
Union Bancaire Privée



Olivier Arpin
CFA – économiste
Union Bancaire Privée



douce

agregés. La stabilisation du pétrole devrait conduire à une amélioration de ces deux composantes clés de l'économie américaine. En zone euro, l'expansion de l'investissement privé depuis quelques trimestres est encourageante

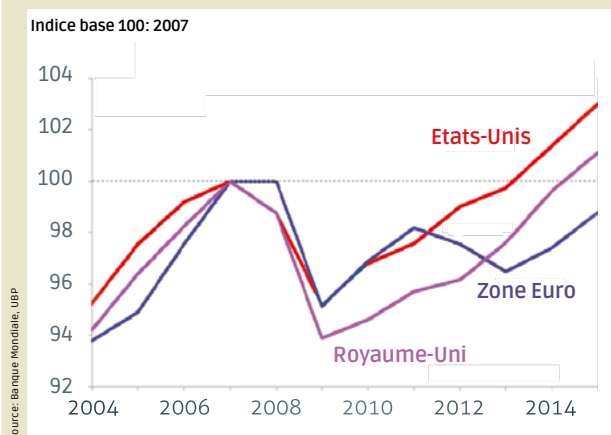
et, à ce stade, le Brexit ne semble pas avoir incité les sociétés à adopter une approche plus défensive.

Dans ce contexte de croissance atone, la confiance en la stabilité des institutions est plus essentielle que

jamais pour qui souhaite investir. Espérons que les prochaines échéances électorales aux Etats-Unis et dans l'Union européenne ne viendront pas casser cette dynamique – certes positive mais fragile. ■

LES ANGLO-SAXONS EN AVANCE

PIB RÉEL PAR HABITANT



PRODUCTIVITÉ

