



LIBERTÉ INFO
N° 134 - MAI 2021

DUBLY
TRANSATLANTIQUE

GESTION

MATCH ETATS-UNIS / EUROPE : 2 - 0 POUR L'INSTANT ?

Il semblerait que l'économie américaine, pourtant durement frappée par la crise de la COVID (plus de 500 000 morts), puisse aujourd'hui repartir plus vite et plus fort que l'économie européenne (PNB US : -3,5 % en 2020 ; +6,4 % en 2021 ; +3,5 % en 2022 ; PNB zone Europe : -6,6 % en 2020 ; +4,4 % en 2021 ; + 3,8 % en 2022). Cela avait déjà été le cas après la crise de Lehman en 2008.

Alors nous sommes tentés de poser la question : pourquoi, à la fin, ce sont toujours les Etats-Unis qui gagnent ?



Est-ce que le modèle social européen plus protecteur, moins inégalitaire, n'est pas un frein pour un rebond ?

Est-ce que les plans de relance et de soutien sont plus importants et plus efficaces aux US qu'en Europe ?

Est-ce que la lenteur dans la mise en œuvre de ces plans en Europe n'est pas en définitive la raison principale de notre retard ?

Est-ce que l'Europe ne s'est pas fait distancer (durablement ?) en matière d'innovation, d'éducation, de formation ?

Pourquoi enfin les start-up européennes, par ailleurs très méritantes, ne parviennent pas, contrairement aux start-up américaines, à grandir plus vite pour devenir des « scale-up » ?

Il est aujourd'hui nécessaire de bien se poser toutes ces questions pour trouver des remèdes à notre (relative) faiblesse économique.



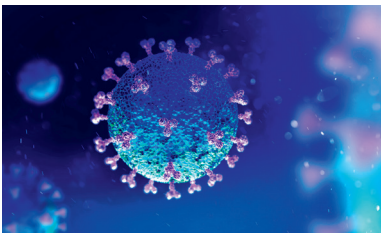
LES ETATS-UNIS ET L'EUROPE : DES RÉPONSES DIFFÉRENTES À UNE CRISE PANDÉMIQUE IDENTIQUE

Les premières alertes sur l'apparition d'une souche virale inconnue sont venues de Chine en novembre 2019. L'origine provenait probablement d'un marché dans la ville de Huanan, région de Wuhan.

L'expérience de la précédente souche apparue en 2002, toujours en Chine, et dénommée Syndrome Respiratoire aigu sévère (SRAS) qui sur deux ans aura contaminé 8000 personnes pour un taux de mortalité de 10% environ, n'a pas inquiété les autorités sanitaires mondiales dans un premier temps, d'autant que la Chine donnait peu d'informations, et que les chiffres de contamination et de taux de mortalité diffusés par ces mêmes autorités, laissaient penser à une séquence identique à 2002 où le SARS était finalement resté cantonné à une zone relativement limitée.

C'est seulement le 7 janvier 2020 que les autorités chinoises confirment l'apparition et l'isolement d'un nouveau virus de type coronavirus qui sera désigné comme le SARS-CoV-2. Le 9 janvier, l'OMS lance une alerte internationale.

Enfin, le 30 janvier, l'OMS déclare que l'épidémie constitue une urgence de santé publique de portée internationale.



L'Italie sera la première touchée avec la confirmation d'une contamination importante en Lombardie dès février 2020.

La pandémie était devenue mondiale.

Une année après, comment appréhender les réponses qu'ont apportées les démocraties, quelles en ont été les conséquences visibles que ce soit du point de vue sanitaire comme du point de vue économique ?

Les Etats-Unis avec à leur tête Donald Trump ont dans un premier temps, fait un véritable déni sur la gravité de la pandémie. « Le virus va disparaître » prédisait D.Trump. L'absence de port du masque lors de meetings de

Sommaire

- > Match Etats-Unis / Europe : 2 - 0 pour l'instant p. 2
- > Les Etats-Unis et l'Europe : des réponses différentes à une crise pandémique identique p. 3 à 7
- > Et à la fin ce sont toujours les Etats-Unis qui gagnent ? p. 8 à 10
- > Prélèvements obligatoires et croissance Etude comparée : Europe/Etats-Unis p. 10 à 11

Directeur de la publication : Hugues Dubly
Imprimerie : Print Forum
Z.I. La Pilaterie • 39, rue de Mons
59290 WASQUEHAL • Tél. 03 20 65 65 20
Crédit photo des illustrations : Shutterstock

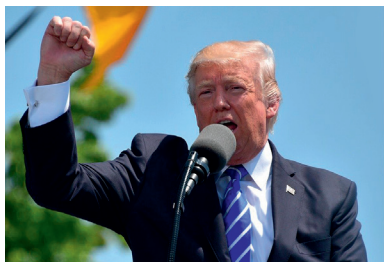
Les articles présentés dans cette lettre sont rédigés par les gérants/analystes de Dubly Transatlantique Gestion.

pré-campagne aussi bien pour lui que pour ses partisans, a certainement aggravé la circulation du virus, une frange importante de la population ayant adopté les mêmes comportements.

Ce comportement laxiste des premiers mois aura généré une crise sanitaire sans précédent avec 31 millions de personnes contaminées et près de 570 000 morts. Les confinements institués par les différents états ont réussi à endiguer une catastrophe sanitaire qui aurait été encore plus dramatique, mais finalement, c'est tout de même la prépondérance de l'économie qui aura dicté le comportement des dirigeants dans le pays de l'entrepreneuriat.

Et la croissance économique aura finalement très bien résisté avec une chute en 2020 de 3,5%, après avoir connu un deuxième trimestre en baisse de plus de 33%.

Mais cela n'aura pas suffi à un Donald Trump qui a très certainement perdu l'élection présidentielle sur sa gestion calamiteuse de la pandémie.



L'Europe a choisi une autre voie qui est celle du « quoi qu'il en coûte » et de la protection de ses populations aux dépens de l'économie qui est passée au second plan. Ainsi, des mesures de confinement fortes ont été prises à la

fin du premier trimestre 2020 dans la plupart des pays de la zone, arrêtant les trois quarts de l'économie pendant près de deux mois avec des résultats sanitaires probants et des déficits abyssaux. Une deuxième vague a eu lieu à l'automne avec l'apparition de variants plus contagieux, et de nouvelles mesures de confinement, certes plus allégées, ont été prises là aussi dans la plupart des pays.

Cette séquence spécifique à l'Europe n'aura pas permis à la zone de connaître les rebonds significatifs que la Chine ou les Etats-Unis auront affichés lors des troisième et quatrième trimestres (Chine +4,9% et +6,5% ; Etats-Unis +7,4% et +4%). En effet, la croissance de la zone euro aura affichée -6,8% en 2020 (Chine +2,3% ; Etats-Unis -3,5%), avec un quatrième trimestre en baisse de 0,7%.

Le bilan sanitaire est lui aussi mitigé avec près de 45 millions de personnes contaminées et 975 000 morts.

La zone euro ne retrouvera pas dans ces conditions le niveau de croissance de 2019 avant fin 2022, ce qui prouve que ses insuffisances structurelles vont continuer à peser sur son rayonnement.

L'Europe se retrouve une nouvelle fois en difficulté tout comme lors de la crise de 2008 avec la faillite de Lehman Brothers issue de la crise des subprimes. Elle a été une victime collatérale, à l'époque, de l'innovation financière incontrôlée et dévastatrice provenant des Etats-Unis. Mais les Etats-Unis ont su réagir, purger ces dettes, au prix avouons-le, de dégâts considérables sur les classes moyennes et défavorisées, et repartir sur une nouvelle dynamique de croissance qui aura réussi à ramener le plein emploi avec un taux de chômage historiquement bas à 3,5% avant cette crise pandémique. Pendant la même

période, l'Europe a creusé ses déficits, augmenté son endettement, appliqué une politique de rigueur (traité de Maastricht oblige), qui lui a fait prendre des années de retard.

Qu'est-ce qui peut expliquer ces différences d'évolution entre les Etats-Unis et notre chère Europe après ces deux crises majeures ?

Quels sont les éléments explicatifs d'un déficit de croissance de plus en plus évident entre les deux côtés de l'Atlantique ? Le modèle européen doit-il se réformer en profondeur ?

De nombreux éléments factuels propres aux Etats-Unis sont certainement à l'origine du décrochage de l'Europe, comme l'innovation, la recherche d'excellence, le rêve américain qui magnifie l'esprit d'entreprise, le système éducatif avec des universités de réputation mondiale, mais aussi des financements à disposition pour tout projet digne de ce nom.

L'innovation fait fondamentalement partie de l'ADN des Etats-Unis. Après la crise de 2008 et l'émergence de la Chine, leur statut de superpuissance s'est largement érodé. Il n'en demeure pas moins qu'ils restent leader dans les secteurs clés que sont le numérique, l'intelligence artificielle et la santé/biotechnologie. La Silicon Valley à San Francisco dédiée aux nouvelles technologies, ou encore le pôle Biotech à Boston dans le Massachusetts, attirent tous les plus grands talents car ils y trouvent un environnement favorable à tous les points de vue pour mener à bien leur projet.

Fin 2019, 38% des sociétés les plus innovantes sont américaines, 21% chinoises et 15% européennes.

En parallèle de l'innovation, le système universitaire se concentre sur l'émergence de l'entrepreneuriat et de la culture du risque qui y est associée.

Du « National Lemonade Day » dès 4 ans (concours d'entrepreneurs en herbe dont l'objectif est de gérer un stand de limonade), aux Entrepreneurship Summer Camps (112 millions d'américains), en passant par les prestigieuses universités -MIT, Harvard, Yale, Stanford, ou encore Princeton- dans lesquelles les professeurs sont aussi investis que leur élèves, les Etats-Unis sont pourvus d'un véritable écosystème de talents, d'innovation et d'encouragements. Les Américains sont ainsi conditionnés dès leur plus jeune âge, par le rêve américain qui définit que toute personne, par son travail, son courage et sa détermination peut devenir prospère.

Reste le nerf de la guerre, les financements. Ils sont disponibles à profusion par l'intermédiaire d'un réseau très développé de Business Angels ayant la culture du risque, par des fonds de pensions et de capitalisation extraordinairement riches, par la culture de financements de projets par les entreprises elles-mêmes, qui cherchent de cette façon de nouveaux produits ou de nouveaux marchés à explorer, ou enfin par la possibilité de trouver des financements avec un accès au marché financier le plus capitalisé au monde.

Ainsi, à titre d'exemple, fort de son protocole d'ARN messenger, la start-up allemande BioNTech a trouvé un partenaire de choix avec le géant pharmaceutique américain Pfizer, lui permettant de financer ses recherches pour la mise au point de son procédé révolutionnaire qui aura permis de trouver et de produire un vaccin en un

temps record. Pfizer par ce choix avisé, est entré dans le Top 10 des entreprises les plus innovantes du monde après les fleurons de l'économie américaine, que sont Apple, Alphabet, Amazon ou Tesla. Aucune entreprise française ne figure malheureusement dans ce classement où l'innovation est un des facteurs prépondérants.

Les laboratoires européens sont aujourd'hui à la traîne, ne disposant pas de cette nouvelle technologie et en dehors d'AstraZeneca, dont le vaccin reste controversé, aucun grand laboratoire n'a de candidat vaccin avant plusieurs mois à l'image de l'Institut Pasteur pourtant réputé pour ses compétences en matière vaccinale, en partenariat avec le laboratoire américain Merck, qui a dû renoncer à son candidat vaccin.



Force est de constater que la dynamique d'association laborantine, start-up ou institution, se tourne indubitablement vers les majors américaines et non vers leurs homologues européennes.

L'Europe : cafouillage à grande échelle dans la gestion de la crise

La Commission européenne a souhaité dès le départ négocier au nom des 27 pays de l'Union avec la justification de l'obtention certaine d'un meilleur prix auprès des laboratoires. Ceci était louable, mais selon le principe de précaution, l'Europe

a demandé que les laboratoires soient juridiquement responsables des effets secondaires, envenimant les discussions et retardant les contrats alors que d'autres plus prompts et moins légalistes (Grande Bretagne, Israël) ont conclu des contrats rapidement et ont de ce fait bénéficié de la priorité d'approvisionnement.

Par ailleurs, l'Europe n'avait pas anticipé le succès si rapide des vaccins ARN messenger (Pfizer et Moderna), tout comme le défi que représentait la production industrielle de masse des vaccins et s'est retrouvée à gérer une pénurie de vaccins dans la phase critique de l'épidémie avec pour résultat de nouvelles mesures de confinement à la clef.

En choisissant l'option d'un second puis d'un troisième confinement ou couvre-feu, depuis plus d'un an pour tous ses concitoyens, l'Europe a mis un frein sérieux à la reprise solide et rapide de son économie.

Dès son arrivée à la Maison Blanche en janvier, Joe Biden a annoncé son objectif fort ambitieux de 100 millions d'américains vaccinés dans les 100 premiers jours de sa présidence. La pandémie mettant en danger la sécurité nationale, il n'a pas tardé ni hésité, à faire appel au DPA -Defense Production Act- de la Constitution afin que les Etats-Unis soient les bénéficiaires en priorité de toute production de gants, masques... et vaccins, et cela quoiqu'il en coûte.

Ainsi, début mars, était administrée en France 0,25 dose de vaccin pour 100 personnes par jour, 0,5 pour le Royaume-Uni et 0,65 pour les Etats-Unis. Ce décalage est également lié à la question des prix négociés avec les laboratoires qui semble a posteriori bien futile : pour le vaccin AstraZeneca, les Etats Unis ont

payé 15% de plus que les européens et pour le Pfizer 30%...

Contrairement à l'Europe, la priorité de l'administration Biden a été de financer (12 milliards USD) et sécuriser les doses : une production « made in America » destinée aux américains uniquement.

Cette production de masse a pu également bénéficier du soutien logistique de grands groupes spécialisés comme Amazon, Walmart ou encore Starbuck.

En effet, Amazon, via ses centres de distribution et disposant de sa propre flotte d'avions est capable de livrer 72% des américains en 24h améliorant de ce fait sensiblement la diffusion des vaccins disponibles dans tous les états américains.

Grâce à son fort maillage territorial, 90% de la population américaine se trouve à moins de 15km d'un de ses supermarchés, Walmart a inauguré la vaccination dans des locaux dédiés proches de ses implantations. Ce spécialiste de la logistique, acheminement et stockage, réfrigération incluse, a permis lui aussi d'assurer la livraison indispensable à flux tendus avec le respect des températures exigées dans des zones moins bien couvertes par d'autres acteurs. Avec ce soutien, Biden a fait du Trump mais l'a fait mieux et plus vite...

Ces différents exemples mettent en lumière une des faiblesses de l'Europe : la complexité de ses instances bureaucratiques, combinant des paramètres légaux, intergouvernementaux et nationaux, qui entravent une exécution rapide et efficace, pourtant indispensable.

Récemment, les membres de l'UE se sont certes montrés diligents pour décider du montant du programme de soutien de 750 milliards d'euros mais force

est de constater que 9 mois après des discussions ont toujours lieu sur le bon moyen d'affecter cet argent alors que la Pologne et la Hongrie contestent devant la Cour de justice européenne la légalité même de cet accord. La célèbre phrase qu'aurait prononcée Kissinger en 1970 « L'Europe, quel numéro de téléphone ? » semble toujours de rigueur 50 ans plus tard.

L'Europe à 27 impose par ailleurs à ses entreprises des mesures réglementaires et administratives de plus en plus oppressantes demandant une adaptabilité continue et requérant par conséquent des moyens et du temps ad hoc. Il est assuré que des procédures simplifiées seraient garantes mécaniquement de productivité.

Enfin, on ne peut omettre le joug fiscal dont font l'objet les entreprises européennes : ce qui a encouragé des délocalisations significatives et continuelles pour une main d'œuvre moins chère et par conséquent des fermetures de sites sur nos territoires. On a pu voir l'année dernière le retard pris pour l'acheminement des masques vers l'Europe. Dans le contexte de cette crise sanitaire, force est de constater qu'il nous a été préjudiciable de ne pas avoir sur place ce qui s'est avéré indispensable.

En conclusion, cette nouvelle crise à laquelle est confrontée notre vieille Europe, peu encline à prendre des risques, trop interventionniste, protectionniste ne permettrait-elle pas enfin une prise de conscience d'un modèle qui s'essouffle ?

La révision en profondeur du modèle européen devient désormais primordiale, c'est une question vitale pour son rayonnement et pour le devenir des nouvelles générations européennes qui aspirent à ce qu'on libère leur créativité.

ET À LA FIN CE SONT TOUJOURS LES ETATS-UNIS QUI GAGNENT ?

François Villeroy de Galhau, président de la Banque de France écrivait dans Le Figaro du 3 avril dernier que « nous, européens, affrontons un douloureux paradoxe : au cours des 20 dernières années deux crises nées sur d'autres continents ont infligé plus de dommages à notre économie qu'à celles des Etats-Unis ou de la Chine ».

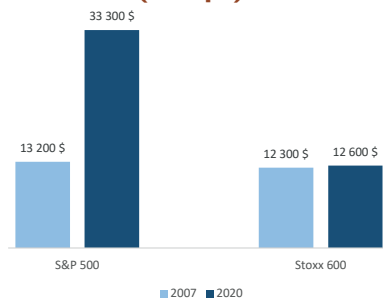
Le même constat peut également être fait à propos des bourses européennes et américaines. La valeur des entreprises cotées en Europe stagne. Les 600 plus grandes entreprises du vieux continent (représentées par l'indice Stoxx 600) valent aujourd'hui 12 000 milliards de dollars, un montant identique à celui de 2007. Outre-Atlantique, sur la même période, la valeur des 500 plus grandes entreprises (représentées par l'indice S&P 500), a quant à elle, été multipliée par 2,5 malgré la crise des subprimes en 2008 et celle de la Covid en 2019.

Qu'est-ce qui freine donc les bourses européennes ?



Dans ce même article, le président de la Banque de France fait une analogie avec la physique en rappelant que la puissance est égale au poids multiplié par la vitesse.

Valeurs du S&P 500 (USA) vs Stoxx 600 (Europe) en mds\$



Source : Bloomberg

D'un point de vue économique, l'Europe a un poids quasiment aussi important que celui des Etats-Unis. En revanche, en bourse, l'Europe, malgré son ouverture sur le monde, son marché unique, son système éducatif de premier rang, ne fait pas le poids. La capitalisation boursière du S&P 500 est presque 3 fois supérieure à celle du Stoxx 600 alors même que les Etats-Unis comptent près de 120 millions d'habitants en moins. L'auteur de l'article évoque la capacité de l'Europe du Nord à créer des « décacornes » (start-up valant plus de 10 milliards de dollars), malgré des dépenses sociales élevées en citant : Spotify et Adyen. Là encore, les Etats-Unis ne jouent pas dans la même course puisqu'il en existe plusieurs dizaines outre-Atlantique. Okta, Twilio, Veeva Systems, Shopify, Slack, Square, Chewy, Snowflake, Zoom ne sont que la partie émergée de l'iceberg.

Autre faiblesse évoquée par l'auteur, la vitesse ou plutôt la capacité à accélérer qui serait la principale cause du retard de l'Europe d'un point de vue macroéconomique. Cette faiblesse se concrétise par un retard en matière d'innovation. Là, les marchés boursiers

disent exactement la même chose ! Les dix premières sociétés du S&P 500 sont pour la plupart des sociétés technologiques récentes. Google, Facebook, Amazon, Nvidia n'existaient pas il y a encore 25 ans. Or ce sont ces valeurs qui tirent la performance des indices aux pays de l'oncle Sam. Elles tiennent aujourd'hui le haut du panier dans le classement des indices et leurs fondateurs sont toujours actionnaires. Certaines ont une capitalisation boursière qui dépasse les 1000 milliards de dollars. Mais contrairement aux années 2000, la valorisation de ces sociétés repose sur des activités bien réelles et sur une création de valeur sans précédent dans l'histoire économique. Par exemple, Google créé en 1998 par deux ingénieurs de l'université de Stanford devrait réaliser cette année 50 milliards de dollars de bénéfice. Ce bénéfice pourrait même doubler d'ici 2025, d'après les analystes de Wall Street. Une année de bénéfice suffirait alors à l'entreprise américaine pour racheter le géant européen : Airbus.

Classement des 10 premières sociétés du S&P 500

Rang	Société	Secteur	année de création
1	Apple	Technologie	1976
2	Microsoft	Technologie	1976
3	Amazon	Technologie	1994
4	Facebook	Technologie	2004
5	Alphabet	Technologie	1998
6	Tesla	Automobile	2003
7	Berkshire Hathaway	Finance	1950
8	JP Morgan	Finance	1871
9	Johnson & Johnson	Santé	1886
10	Visa	Finance	1958

Source : Bloomberg

Dans le top 10 des entreprises européennes, seul ASML, le fabricant de machine-outil pour l'industrie des semi-conducteurs, est une entreprise innovante. Même SAP, le leader allemand des progiciels de gestion d'entreprise semble aujourd'hui dépassé par les jeunes concurrents américains (Salesforce, Workday, etc.). Les

8 autres entreprises sont des sociétés bien gérées qui prennent racines pour la plupart au début du 20e siècle (Nestlé, Roche, Novartis, Unilever, Linde, AstraZeneca, Total).

Ce manque de vitesse s'est également illustré

Classement des 10 premières du Stoxx 600

Rang	Société	Secteur	année de création
1	Nestlé	Consommation	1873
2	ASML	Technologie	1984
3	Roche	Santé	1896
4	Novartis	Santé	1886
5	LVMH	Luxe	1854
6	SAP	Technologie	1972
7	Linde	Industrie	1878
8	Unilever	Consommation	1930
9	Astrazeneca	Santé	1913
10	Siemens	Industrie	1847

Source : Bloomberg

récemment dans la course aux vaccins. Les citoyens du monde entier ont découvert à cette occasion la technologie de l'ARN messenger. Cette technologie prometteuse était encore au stade expérimental il y a 2 ans. Pourquoi l'Europe n'a-t-elle pas pu mettre au point un vaccin à ARN messenger ? L'Europe était-elle à la traîne dans ce domaine scientifique ? Non ! BioNtech est allemand et bon nombre de scientifiques européens étudient ces technologies en laboratoire (Curevac, l'institut pasteur, Sanofi, GSK). Ce qui a manqué à l'Europe c'est la capacité à accélérer et donc à passer les vitesses supérieures. BioNtech n'a eu d'autre possibilité que de s'associer à Pfizer car maîtriser la technologie ne suffit pas. Il faut passer du laboratoire à l'expérience grandeur nature puis produire et distribuer en masse. Or cela coûte cher, très cher ! De plus il faut accepter de prendre beaucoup de risques (financier, technologique, réputation, etc.) sans être certain du succès in fine. Moderna, l'autre grand laboratoire qui a sorti un vaccin à ARN messenger a été développé avec des capitaux américains. Les équipes de l'entreprise ont travaillé pendant 10 ans sur cette technologie et dépensé près

de 3 milliards de dollars sans jamais avoir de médicaments approuvés. Quel acteur privé en Europe accepterait de prendre un tel risque ? Aujourd'hui, Moderna vaut plus de 75 milliards de dollars en bourse.

Le concept de destruction créatrice de Schumpeter, contemporain des progrès techniques de la première moitié du XXe siècle, reste donc toujours d'actualité. Il semble que le monde assiste à une nouvelle

révolution industrielle, menée en partie par des entrepreneurs-actionnaires, que l'on trouve majoritairement aux Etats-Unis, et que la bourse ne manque pas de valoriser.



► MODÈLE ÉCONOMIQUE

Nadja de Benedit - nadja.debenedit@dublytransatlantiquegestion.com

PRÉLÈVEMENTS OBLIGATOIRES ET CROISSANCE ETUDE COMPARÉE : EUROPE/ETATS-UNIS

L'Europe, face à la crise de la Covid-19 a renforcé son dispositif de dépenses sociales qui était déjà de plus de 40% en 2019 à comparer aux 20,5% pour la moyenne de l'OCDE. Une redistribution donc sans équivalent qui permet de faire baisser l'écart entre les plus riches et les plus démunis. Cette bienveillance a une traduction immédiate en termes de dette publique puisque celle-ci est passée de 79% du PIB en 2019 à 100% en 2020 et certainement 115% cette année.

D'après les derniers chiffres publiés par l'OCDE, le taux des prélèvements obligatoires pour l'Union Européenne était de 40% alors qu'il n'est que de 24,5% pour les Etats-Unis. C'est comme si pour courir le 100 mètres, l'Europe était lestée d'un bagage qui fait presque le double de celui des Etats-Unis.

Cette tendance à l'alourdissement des charges fiscales et sociales s'est accompagnée d'une baisse de la croissance

structurelle européenne, de 3,8 % en 1980, celle-ci est désormais inférieure à 1%. Dans le même temps, le poids de l'Union Européenne dans le PIB mondial est passé de plus de 30% à 17%. Le revenu national par habitant en 1980 était du même ordre en France, en Allemagne et aux Etats-Unis alors qu'aujourd'hui celui des Etats-Unis est supérieur de plus de 40% à celui de l'Union Européenne. Ce qui explique que selon les prévisions du FMI pour 2024, les pays de l'Union Européenne ne seront plus que deux à figurer parmi les 10 premières puissances économiques (Allemagne 7ème et la France en 10ème position).

Ces chiffres auraient tendance à corroborer la position des économistes d'inspiration classique et notamment de l'américain Laffer qui illustre l'idée que les prélèvements sociaux nuisent fortement à la croissance au-delà d'un certain pourcentage. C'est le fameux adage : « trop d'impôts tue l'impôt ».

Cette thèse rejoint sur ce point la théorie économique de Schumpeter, pour qui l'origine de la croissance est dans le dynamisme des entrepreneurs et donc dans l'incitation qu'ils peuvent avoir à prendre des risques et à faire des efforts.

Le résultat unanimement reconnu de cette surimposition est que les entreprises européennes ne disposent pas de fonds propres suffisants. Elles ne peuvent donc pas investir dans les technologies d'avenir indispensables pour améliorer leur compétitivité, sauf à trop s'endetter, ce qui les fragiliserait.

Mais ces transferts fiscaux et sociaux ont joué un véritable rôle d'amortisseur lors de la crise financière de 2008. Ainsi, entre 2011 et 2016, les transferts publics ont amorti en moyenne 70% des variations annuelles de niveau de vie des personnes d'âge actif. Ce bouclier protecteur joue davantage pour les plus modestes, dont la situation est plus volatile : les transferts compensent ainsi 80% de la baisse du niveau de vie chez les 10% les moins bien rémunérés. L'effet décroît progressivement au fur et à mesure que le niveau de vie augmente. Mais il concerne aussi les plus aisés, dans une moindre mesure, en amortissant 20% de la volatilité du niveau de vie chez les 10% les mieux rémunérés. Cela ne semble pas être le cas pour la crise actuelle. En effet si le PIB européen n'a baissé que de -4% en 2009 au pic de la crise de Lehman (-2,5% pour les US), il enregistre en 2020 une baisse de -6,8% contre -3,5% pour les Etats-Unis.

La crise de la Covid marquerait-elle le triomphe du modèle économique américain alliant flexibilité extrême du marché du travail, productivité retrouvée, fiscalité réduite et rapidité de vaccination ? Sans conteste, les mesures budgétaires de soutien ont été – et seront – décisives dans un pays où les amortisseurs sociaux sont bien moins étendus qu'en Europe. Au choc initial du

chômage, en hausse brutale au printemps, a succédé une baisse non moins spectaculaire, dès la réouverture des entreprises et des commerces. La distribution de chèques d'aide aux ménages, l'allongement de la durée des allocations chômage, la suspension des expulsions et les aménagements de dettes, ont permis de limiter l'ampleur de la récession. Alors que les choix opérés en Europe (confinement strict, plan de relance de 750 milliards d'euros toujours en attente de ratification...) impliquent un retard grandissant avant de pouvoir retrouver le niveau de richesse de 2019.

Il semble qu'il soit plus facile et plus efficace, face à un choc exogène d'être une seule tête pensante plutôt qu'une union à 27 pays dont les intérêts et les méthodes sont différents. L'Europe ne saurait faire l'économie d'une étude approfondie de la relation entre fiscalité et croissance ainsi que du rôle que joue la fiscalité dans la décision d'investissement et dans le processus d'innovation. S'assurer une place aux côtés et non pas loin derrière les Etats-Unis et la Chine ne pourra se faire qu'au prix de réformes fiscales afin de restaurer les finances publiques et de renforcer la compétitivité.



▶ LE TRIMESTRE EN CHIFFRES

par Guillaume OZON - guillaume.ozon@dublytransatlantiquegestion.com

	31.12.2020	31.03.2021	Variation depuis le 31.12.2020
MARCHÉS BOURSIERS			
EUROSTOXX 50	3 552,64	3 919,21	10,3%
STOXX 50	3 108,30	3 323,18	6,9%
NEW YORK (Dow Jones)	30 606,48	32 981,55	7,8%
NEW YORK (Nasdaq)	12 888,28	13 246,87	2,8%
S&P 500	3 756,07	3 972,89	5,8%
TOKYO (Nikkei)	27 444,17	29 178,80	6,3%
SUISSE (SMI)	10 703,51	11 047,37	3,2%
LONDRES (Ftse 100)	6 460,52	6 713,63	3,9%
FRANCFORT (Dax)	13 718,78	15 008,34	9,4%
PARIS (CAC 40)	5 551,41	6 067,23	9,3%
Or (Once en \$)	1 898,36	1 707,71	-10,0%
Pétrole (WTI en \$)	48,52	59,16	21,9%
Pétrole (Brent en \$)	51,80	63,54	22,7%

TAUX

10 ANS

France (OAT)	-0,34	-0,05	0,29
Etats-Unis	0,90	1,73	0,83

2 ANS

France (OAT)	-0,69	-0,66	0,03
Etats-Unis	0,12	0,16	0,03

3 MOIS

Zone Euro	-0,77	-0,62	0,14
Etats-Unis	0,16	0,08	-0,07

DEVICES

Euro/Dollar	1,22	1,17	-4,0%
Euro/Livre	0,89	0,85	-4,8%
Euro/Franc Suisse	1,08	1,11	2,4%
Euro/Yen	126,18	129,86	2,9%
Dollar/Yen	103,25	110,72	7,2%

VALEUR LIQUIDATIVE DES OPC

Liberté 50	277,82	288,26	3,76%
Liberté EURO PEA	272,48	285,73	4,86%
Liberté Amérique	803,71	828,36	3,07%
Liberté Santé	334,21	335,28	0,32%
Liberté Oblige	224,17	223,88	-0,13%
Liberté Vademedecum	101,30	105,43	4,08%
Liberté Nouvelles Vagues	102,80	105,52	2,65%
Brongniart Monde	362,15	380,54	5,08%
Brongniart Avenir	170,07	169,98	-0,05%
Brongniart Patrimoine	569,40	574,00	0,81%
Brongniart Rendement	377,43	392,59	4,02%
Euromutuel Brongniart	129,54	139,67	7,82%
Cipec Inter. Dynamique	637,72	665,94	4,43%
Cipec Oblig	1 103,20	1 102,28	-0,08%

DUBLY TRANSATLANTIQUE GESTION

Retrouvez toute l'actualité
de Dubly Transatlantique Gestion sur LinkedIn ! 

LILLE

50, boulevard de la Liberté
59800 LILLE

NANCY

62, rue Stanislas
54000 NANCY

PARIS

26, avenue Franklin D. Roosevelt
75375 PARIS cedex 08

STRASBOURG

42, route de Bischwillers
67300 SCHILTIGHEIM

E-mail : dublycontact@dubly.fr - www.dublytransatlantiquegestion.com

Dubly Transatlantique Gestion - Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF - SA au capital de 15 294 400 euros - 50 boulevard de la Liberté B.P. 1084 - 59012 Lille Cedex.T +33 3 28 36 14 36 ; Nancy - 62 rue Stanislas B.P. 425 - 54001 Nancy Cedex.T +33 3 83 17 32 32 ; Paris - 26 avenue Franklin Delano Roosevelt - 75372 Paris Cedex 08 ; Strasbourg - 42 Route de Bischwiller - 67300 Schiltigheim - RCS Lille : 352 220 313 - N° TVA intracommunautaire FR 84 352 220 313 - Pour les opérations effectuées en sa qualité d'intermédiaire en opérations d'assurances : N° ORIAS 07.025.986 - Pour toute demande sur la bonne exécution du contrat ou réclamation d'un consommateur : 01 56 88 77 77 (appel non surtaxé) - Médiateur du CIC : 63 chemin Antoine Pardon 69160 Tassin la Deni Lune - www.lemediateur-cic.fr - Médiateur de l'AMF : 17 place de la Bourse 75082 Paris Cedex 02 - www.amf-france.org/Le-mediateur-de-l-AMF - Teneur de compte conservateur : Banque Transatlantique - Groupe Banque Transatlantique.

Source : Bloomberg | 31 mars 2021 - Les performances passées ne présagent pas des performances futures.