

Les gains de productivité vont s'affaiblir aux Etats-Unis

Nous voyons deux causes essentielles de l'affaiblissement futur des gains de productivité aux Etats-Unis :

- la concentration croissante de la richesse (des patrimoines) des individus et des entreprises. Quand un petit nombre de personnes possède une grande partie de la richesse totale, ou qu'apparaissent des entreprises superstars, les innovations qui auraient pu apparaître et être financées si la richesse avait été plus équitablement distribuée ne sont pas réalisées, beaucoup d'entrepreneurs potentiels doivent renoncer ;
- la réduction des moyens du système de recherche publique et des universités, les attaques contre la science, alors que la recherche fondamentale est à la source des innovations de rupture et du progrès technique.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

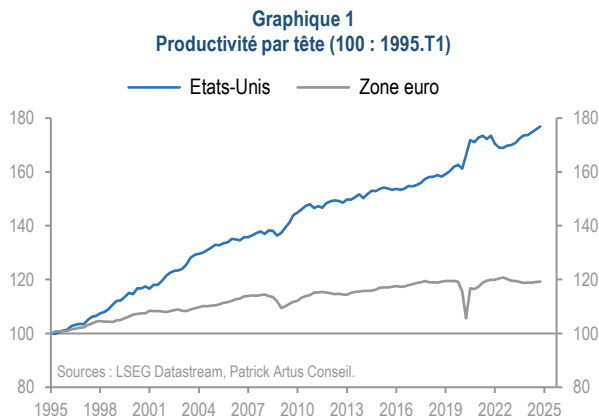
✕ @PatrickArtus

📺 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.

Les gains de productivité ont été élevés aux Etats-Unis jusqu'à la fin de 2024

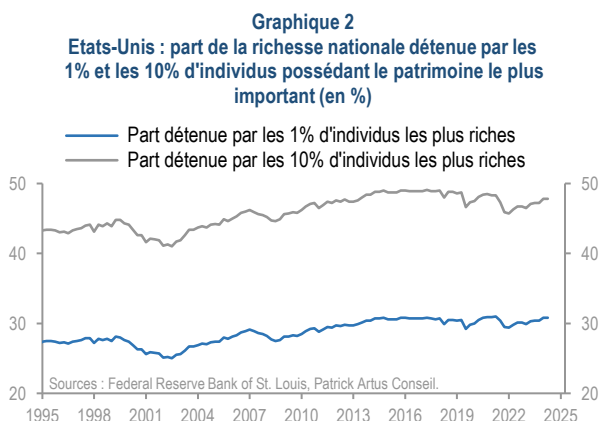
On sait que les **gains de productivité** aux Etats-Unis ont été nettement plus élevés que dans la zone euro depuis 1997 (**Graphique 1**).



Mais **deux évolutions peuvent venir compromettre la poursuite d'un rythme rapide de progrès technique aux Etats-Unis** : la concentration de la richesse, la politique vis-à-vis des institutions de recherche aux Etats-Unis.

Concentration croissante de la richesse

Le **Graphique 2** montre **la hausse des inégalités patrimoniales aux Etats-Unis**, surtout depuis 2010.



Nous pensons que **la concentration de la richesse est défavorable aux gains de productivité, à l'innovation.**

Si la concentration de la richesse est forte (cela est le cas aux Etats-Unis, à la fois pour la richesse des individus, **Graphique 2** plus haut, et pour la valeur des entreprises, **Graphique 3**), par rapport à une situation où la richesse serait plus également répartie, beaucoup de personnes n'ont pas les ressources nécessaires pour créer leur entreprise, beaucoup de projets ne sont pas réalisés.

Graphique 3
Etats-Unis: capitalisation boursière des 7 Magnifiques
(en % de la capitalisation boursière du S&P 500)



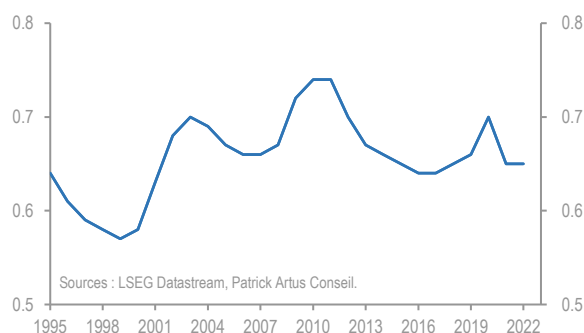
La présence d'entreprises « superstars » réduit le nombre d'entreprises nouvelles créées, réduit l'incitation globale à innover (les entreprises, autres que les entreprises superstars ont une incitation réduite à innover en raison du risque d'échec¹), réduit le montant des financements disponibles pour les autres entreprises, réduit le niveau de la concurrence sur les marchés², d'où le ralentissement de la productivité

La politique de l'administration Trump vis-à-vis des institutions de recherche

L'administration Trump systématiquement réduit les crédits des agences publiques de recherche (par exemple le National Institute of Health, la National Science Foundation, l'Environmental Protection Agency), ce qui a par exemple contraint la National Science Foundation à réduire de 2000 à 1000 le nombre de ses chercheurs associés. La même politique est menée vis-à-vis des universités (le financement fédéral des universités atteignait 33 milliards de dollars en 2023, somme à laquelle il faut ajouter l'aide fédérale aux étudiants ; 13% du revenu des universités américaines vient de contrats fédéraux).

Cette réduction des budgets de la recherche publique (particulièrement forte en ce qui concerne la recherche sur les vaccins, sur certaines maladies dont le sida, sur la diversité et l'inclusion) **va réduire le montant de la R&D publique aux Etats-Unis**, donc la capacité des Etats-Unis à découvrir des innovations de rupture.

Graphique 4
Etats-Unis : dépenses de R&D du secteur public et de
l'enseignement supérieur (en % du PIB)



¹ Ph. AGHON, N. BLOOM, N. BLUNDELL, R. GRIFFITH, R. HOWITT (2005) "Competition and Innovation: an inverted-U Relationship" Quarterly Journal of Economics, Volume 120

² G. GUTIERREZ, T. PHILIPON (2019) "Fading Stars" American Economic Association, Papers and Proceedings, Volume 109

Synthèse : la croissance va ralentir aux Etats-Unis non seulement à court terme mais à long terme

A court terme, la hausse de l'inflation aux Etats-Unis, qui va résulter de la hausse des droits de douane, va réduire la consommation des ménages, et donc la croissance.

Mais on peut s'attendre à ce que la croissance de long terme soit aussi réduite aux Etats-Unis, en raison de la concentration croissante de la richesse des individus et de l'apparition d'entreprises « superstars », en raison aussi de la réduction des aides fédérales aux agences publiques de recherche et aux universités.

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 susceptibles 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.