

La croissance ne peut-elle venir que de l'enrichissement patrimonial ?

Nous comparons les Etats-Unis et l'Europe. La croissance des Etats-Unis est nettement plus forte depuis 2009 que celle de l'Europe. Une façon d'expliquer la supériorité des Etats-Unis en termes de croissance est de mettre en avant le niveau plus élevé des gains de productivité aux Etats-Unis. Cependant, il faut voir que les gains de productivité sont liés à l'investissement, et l'investissement aux perspectives de croissance. Cela introduit l'importance de l'enrichissement patrimonial des Américains, lié à la hausse des indices boursiers et au niveau élevé de la capitalisation boursière aux Etats-Unis. Les ménages américains, particulièrement les ménages les plus riches, s'enrichissent, consomment davantage, et ceci contribue à stimuler l'investissement et la productivité.

En réalité, la croissance forte des Etats-Unis provient de l'enchaînement entre capitalisation boursière, consommation, investissement et productivité.

Cela montre que s'il y avait une correction à la baisse des indices boursiers des Etats-Unis, cette dynamique de croissance disparaîtrait.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

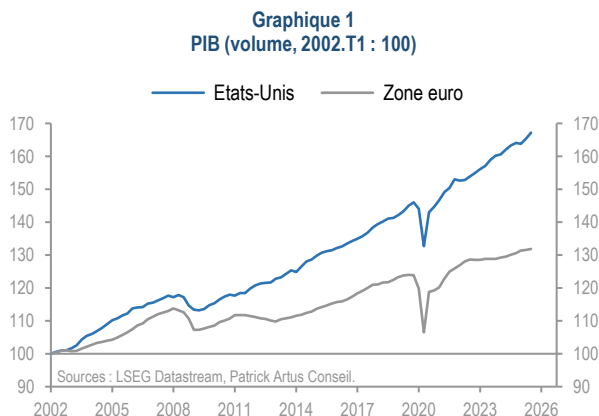
Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

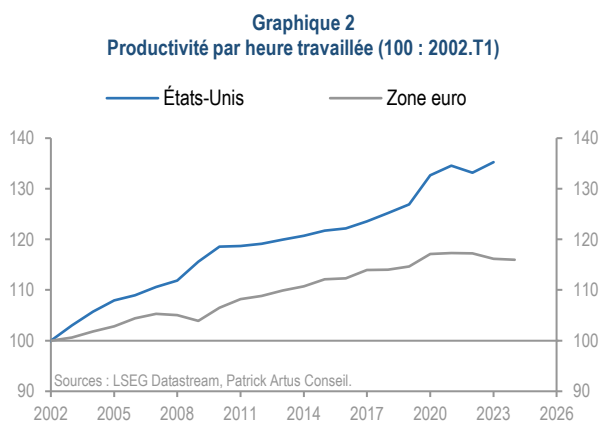
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Croissance des Etats-Unis nettement plus forte que celle de l'Europe

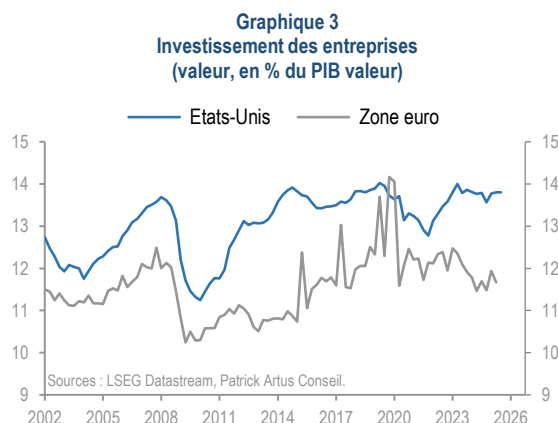
Nous comparons les Etats-Unis et la zone euro. Le Graphique 1 montre l'évolution du PIB en volume depuis 2002.



Une manière d'expliquer cette supériorité des Etats-Unis sur l'Europe est d'observer le niveau des gains de productivité qui est plus élevé aux Etats-Unis qu'en Europe (Graphique 2).



Cependant, les gains de productivité plus élevés aux Etats-Unis sont liés au niveau plus élevé du taux d'investissement (Graphique 3). Or, le taux d'investissement dépend des perspectives de débouchés.



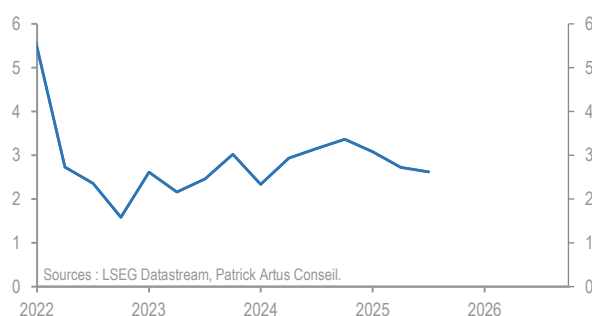
La croissance anticipée aux Etats-Unis est forte en raison des effets de l'enrichissement patrimonial, en particulier lié à la hausse du marché des actions, sur la consommation des ménages. Notre thèse est donc que l'enrichissement patrimonial en actions permet de stimuler la consommation, la croissance anticipée et l'investissement, et finalement la productivité aux Etats-Unis.

La dynamique de la consommation des ménages américains ayant des revenus élevés

La Réserve fédérale (Federal Reserve Financial Accounts) mesure la consommation des ménages par décile de revenu. **Les ménages Américains situés dans le 10^{ème} décile de revenu** (les 10% d'Américains au revenu le plus élevé) **ont accru leur consommation en valeur** (entre le 2^{ème} trimestre 2024 et le 2^{ème} trimestre 2025) **de 18,7%, tandis que les 90% d'Américains au revenu inférieur (entre le 1^{er} et le 9^{ème} décile de revenu) n'ont augmenté leur consommation en valeur que de 0,5% sur cette même période de temps.**

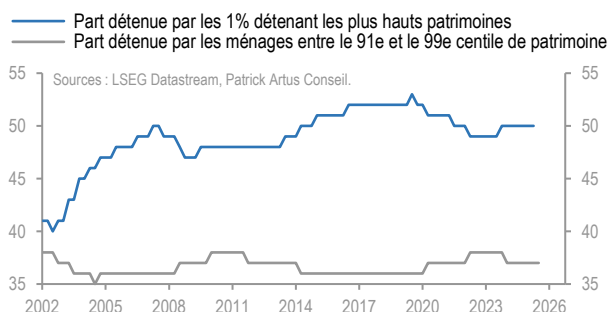
La progression de la consommation des ménages américains (Graphique 4) est donc due presque intégralement à celle des ménages avec les plus hauts revenus.

Graphique 4
Etats-Unis : évolution de la consommation des ménages
(volume, GA en %)



On sait par ailleurs que **la détention des actions est très concentrée sur les 10% des ménages avec les plus hauts patrimoines et avec les plus hauts revenus** (Graphiques 5a/b).

Graphique 5a
Etats-Unis : part des actions et fonds communs de placement détenue par les 10% des ménages détenant les plus hauts patrimoines (en % du total)



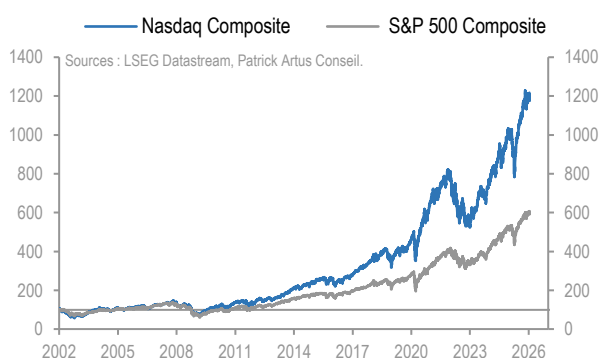
Graphique 5b
Etats-Unis : part des actions et fonds communs de placement détenue par les 20% des ménages percevant les plus hauts revenus (en % du total)



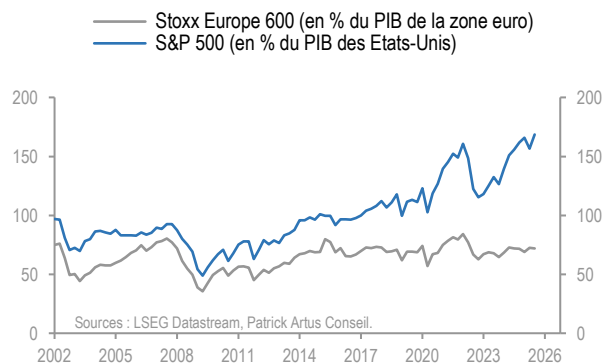
On voit donc la mécanique :

- **hausse des indices boursiers** (Graphique 6) avec un poids élevé de la capitalisation boursière (Graphique 7) ;

Graphique 6
Etats-Unis : indices boursiers (100 : 01.01.2002)



Graphique 7
Capitalisation boursière (en % du PIB)



- **enrichissement des plus fortunés**, qui sont aussi les ménages à plus haut revenu ;
- soutien de la consommation des ménages ;
- perspectives favorables pour les débouchés futurs, investissement élevé, et gains importants de productivité.

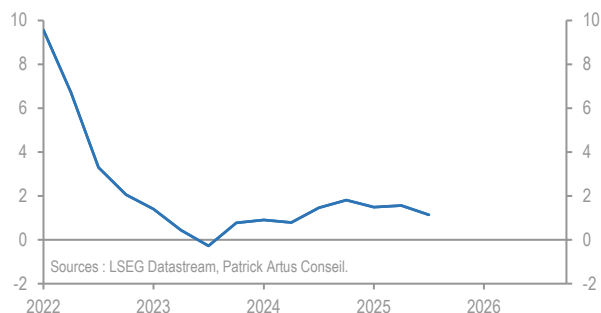
Synthèse : faut-il qu'il y ait enrichissement patrimonial pour qu'il y ait croissance ?

Dans la zone euro, l'enrichissement patrimonial ne stimule pas la consommation (**Graphiques 8a/b**).

Graphique 8a
Euro Stoxx 50 (100 : 01.01.2022)



Graphique 8b
Zone euro : évolution de la consommation des ménages
(volume, GA en %)



Au contraire, aux Etats-Unis, la consommation des personnes à revenu et patrimoines élevés progresse fortement en raison de la hausse des indices boursiers. Cela déclenche aux Etats-Unis un mécanisme qui n'est pas présent en Europe : hausse des indices boursiers, enrichissement patrimonial, soutien massif de la consommation des ménages à niveau élevé, progression rapide de l'ensemble de la consommation, anticipation de croissance future des débouchés, niveau élevé de l'investissement, et finalement, gains de productivité importants.

C'est bien l'interaction entre un mécanisme de demande (l'effet de la richesse sur la consommation) et un mécanisme d'offre (la progression de l'investissement et de la productivité) qui procure aux Etats-Unis un supplément de croissance.

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.