

## Les mutations du capitalisme américain

---

Le capitalisme américain a subi deux profondes mutations.

Dans les années 1960-1970, c'était un capitalisme redistributif, avec un poids assez élevé des dépenses publiques (des dépenses de protection sociale) dans le PIB, avec des inégalités de revenu et patrimoniales assez faibles.

Avec l'élection de Ronald Reagan, les Etats-Unis, dans les années 1980-1990, passent d'un capitalisme redistributif à un capitalisme néo-libéral : réduction des dépenses publiques et de la pression fiscale, déréglementation, introduction d'une forte concurrence, déformation du partage des revenus au détriment des salariés.

Enfin à partir des années 2000, les Etats-Unis passent du capitalisme néo-libéral à un capitalisme de monopole : développement des grands groupes technologiques, concentration de la richesse constituée à partir des rentes de monopole, hausse des taux de marge, sous-investissement par rapport à la profitabilité.

En termes de croissance et d'efficacité de l'allocation des ressources, le capitalisme de monopole est nettement moins efficace que le capitalisme redistributif ou le capitalisme néo-libéral.

### Patrick Artus

Conseiller économique senior

[patrick.artus-ext@ossiam.com](mailto:patrick.artus-ext@ossiam.com)

[X](#) @PatrickArtus

[in](#) Patrick Artus

### Isabelle Gravet

Assistante de recherche

[isabelle.gravet-ext@ossiam.com](mailto: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.

## Trois époques pour le capitalisme américain

La première époque se situe dans les années 1960-1970. Comme nous allons le voir, le capitalisme était à cette époque un **capitalisme redistributif**, avec un partage des revenus assez stable entre salaires et profits, avec des dépenses publiques assez fortes, et des inégalités de revenu et de patrimoine assez faibles.

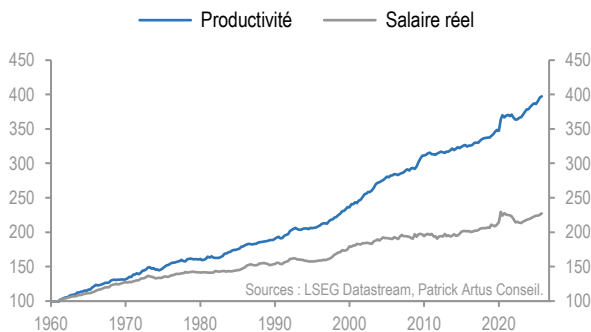
La deuxième époque commence avec l'arrivée au pouvoir de **Ronald Reagan** en 1981, et dure jusqu'au début des années 2000. C'est la période du **capitalisme néo-libéral**, avec réduction des dépenses publiques et de la pression fiscale, déréglementation, introduction d'une forte concurrence, déformation importante du partage des revenus au détriment des salaires.

La troisième époque est celle du **capitalisme de monopole**, qui apparaît au début des années 2000. Ce type de capitalisme est marqué par l'apparition de grands groupes technologiques qui protègent leurs rentes de monopole, accroissent leurs marges bénéficiaires et sous-investissent, et permettent à leurs propriétaires de concentrer une part croissante de la richesse globale.

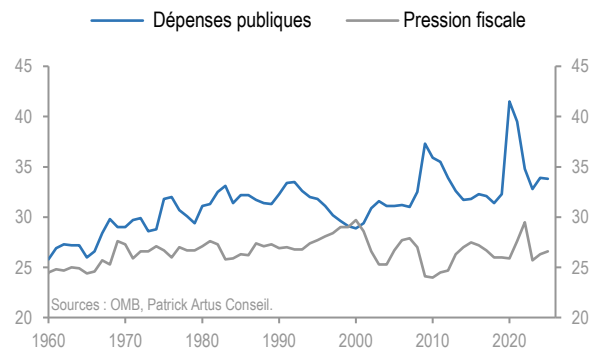
## Le capitalisme redistributif des années 1960-1970

Regardons l'évolution des **salaires réels et de la productivité du travail** (Graphique 1), celle du **poids des dépenses publiques dans le PIB et de la pression fiscale** (Graphique 2), celle des inégalités de **revenu** (Graphique 3a) et de **patrimoine** (Graphique 3b).

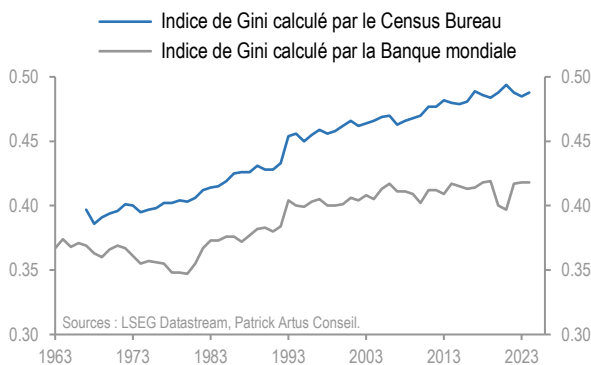
**Graphique 1**  
Etats-Unis : productivité et salaire réel par heure  
(secteur privé, 100 : 1960.T1)



**Graphique 2**  
Etats-Unis : dépenses publiques et pression fiscale  
(en % du PIB valeur)



**Graphique 3a**  
Etats-Unis : indice de Gini des inégalités de revenu



**Graphique 3b**  
Etats-Unis : part du patrimoine national détenue par les  
1% d'individus possédant le patrimoine le plus important  
(en %)



On voit :

- une **faible déformation du partage des revenus** en faveur des entreprises durant les années 1960-1970 ;
- une hausse des **dépenses publiques et de la pression fiscale** des années 1960 au début des années 1980 ;
- **un niveau bas et même une baisse des inégalités de revenu et de patrimoine.**

## Le capitalisme néo-libéral des années 1980-1990

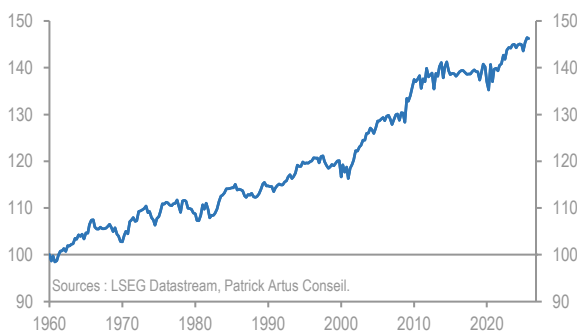
Le **capitalisme néo-libéral** est caractérisé :

- par une **réduction forte des dépenses publiques et de la pression fiscale (Graphique 2 plus haut)**, avec au départ l'idée que la baisse de la pression fiscale, même non équilibrée ex ante par une baisse des dépenses publiques, ne dégrade pas les finances publiques en raison de ses effets favorables sur l'activité ;
- **par des déréglementations**, notamment dans le transport aérien, l'énergie, les télécommunications, la banque et la finance (avec en 1999, l'abrogation finale du Glass-Steagall Act qui séparait les activités de banque commerciale et de banque d'investissement) ;
- **par l'introduction d'une forte concurrence** ;
- par une **déformation importante du partage des revenus** au détriment des salariés et à l'avantage des entreprises (**Graphique 1 plus haut**), d'où une forte hausse des inégalités de revenu et de richesse (**Graphiques 3a/b plus haut**).

## Le capitalisme de monopole des années 2000-2020

Depuis le début des années 2000, le capitalisme américain est devenu un **capitalisme de monopole**, marqué par l'obtention de positions de monopole par les grands groupes, surtout les grands groupes technologiques, qui **accroissent leurs marges bénéficiaires (Graphiques 4a/b)**. La **concentration des entreprises (Graphique 5)** et celle de la fortune (**Graphique 3b plus haut**) deviennent extrêmement fortes.

Graphique 4a  
Etats-Unis : ratio entre le prix du PIB et le coût salarial unitaire (100 : 1960.T1)



Graphique 4b  
Etats-Unis : profits bruts après taxes et intérêts des sociétés non-financières (en % du PIB valeur)

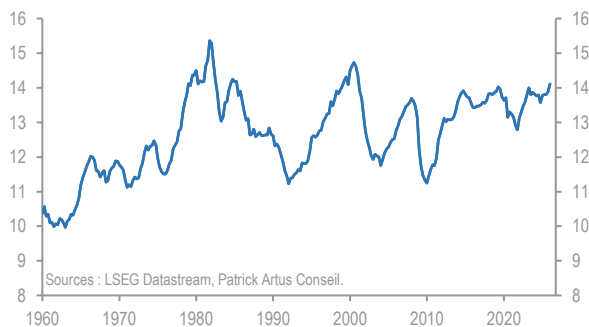


Graphique 5  
Etats-Unis : capitalisation boursière des 7 magnifiques  
(en % de la capitalisation boursière du S&P 500)



A partir du début des années 2000, on observe aussi un **sous-investissement** (Graphique 6) par rapport à ce que l'investissement aurait dû être s'il avait suivi le **q de Tobin** (ratio de la capitalisation boursière à la valeur économique du capital, Graphique 7).

Graphique 6  
Etats-Unis : investissement non résidentiel privé  
(en % du PIB valeur)



Graphique 7  
Etats-Unis : Q de Tobin

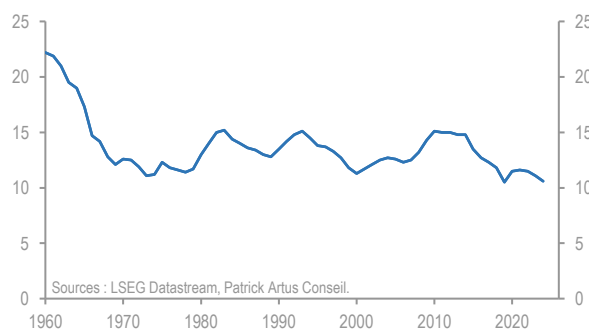


## Synthèse : quelle a été la période la plus favorable pour le capitalisme aux Etats-Unis ?

Nous comparons les périodes de capitalisme redistributif (1960-1980), de capitalisme néo-libéral (1980-2000) et de capitalisme de monopole (depuis 2000).

Si la comparaison porte sur les inégalités, la pauvreté (Graphique 8), la taille des politiques redistributives, évidemment, le capitalisme des années 1960-1970 est préférable.

Graphique 8  
Etats-Unis : taux de pauvreté officiel  
(% de la population en dessous du seuil de pauvreté)



Si la comparaison porte sur les **taux de croissance** (Graphique 9, Tableau 1), la croissance s'affaiblit lors du passage du capitalisme redistributif au capitalisme néo-libéral et s'affaiblit encore lors du passage au capitalisme de monopole.

Graphique 9  
Etats-Unis : évolution du PIB (volume, en % par an)

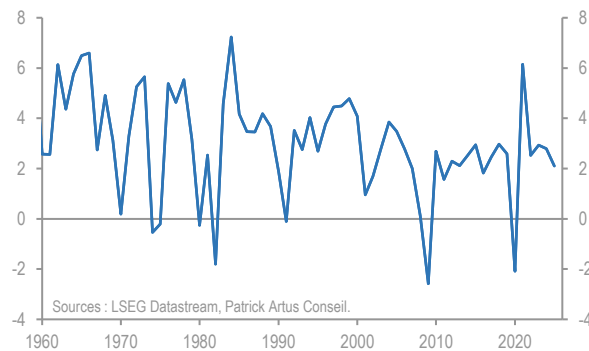


Tableau 1 : Etats-Unis : PIB (volume, Taux de croissance annuel moyen, en %)

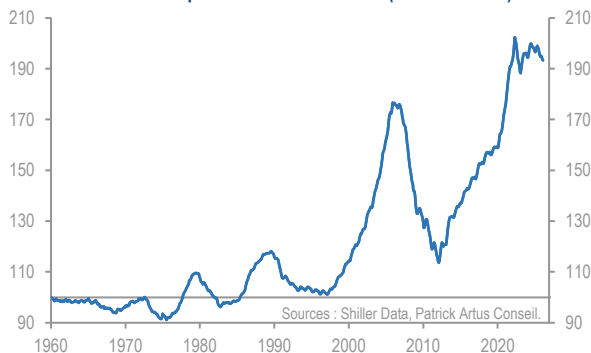
Périodes	De 1960 à 1979	De 1980 à 1999	de 2000 à 2025
Taux de croissance annuel moyen (en %)	3.93	3.34	2.13

Sources : LSEG Datastream, Patrick Artus Conseil.

Si la comparaison porte sur l'**efficacité de l'allocation des ressources**, on voit :

- une utilisation de l'épargne qui se déplace vers l'investissement immobilier, d'où la hausse des prix de l'immobilier depuis la fin des années 1990 (Graphique 10) ;
- un sous-investissement par rapport au niveau atteint par la capitalisation boursière depuis le début des années 2000 (Graphique 7 plus haut) ;
- des rachats massifs d'actions, d'où une hausse anormale des indices boursiers, surtout depuis 2012 (Graphique 11).

Graphique 10  
Etats-Unis : prix de l'immobilier résidentiel déflaté par l'indice des prix à la consommation (100 : 1960.M1)



Graphique 11  
Indice boursier S&P déflaté par l'indice des prix à la consommation (100 : 1960.M1)



Au total, on voit que la « qualité » du capitalisme américain était nettement supérieure à l'époque du capitalisme redistributif (1960-1980) que depuis l'instauration du capitalisme néo-libéral ou du capitalisme de monopole.

**Avertissement**

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément 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.