Flash Economie

N° 110
5 novembre 2026

Abonnez-vous ici.

Le modèle de croissance des États-Unis dans la période récente n'est pas transposable à l'Europe

La croissance des États-Unis est stimulée :

- par la progression de l'investissement en produits de la propriété intellectuelle et des investissements liés à l'intelligence artificielle (IA) ;
- par la hausse de la consommation des ménages américains aux revenus et aux patrimoines les plus élevés.

Cette particularité du modèle de croissance des États-Unis semble s'être encore amplifiée en 2025.

Ce modèle de croissance n'est pas transposable à l'Europe, pour deux raisons principales :

- le dynamisme de l'innovation est nettement plus fort aux États-Unis qu'en Europe, en raison notamment d'une protection de l'emploi moins stricte et d'un accès plus large au financement de l'innovation ;
- les inégalités de revenus et de patrimoine observées aux États-Unis ne seraient pas socialement acceptables en Europe.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

Isabelle Gravet
Assistante de recherche
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

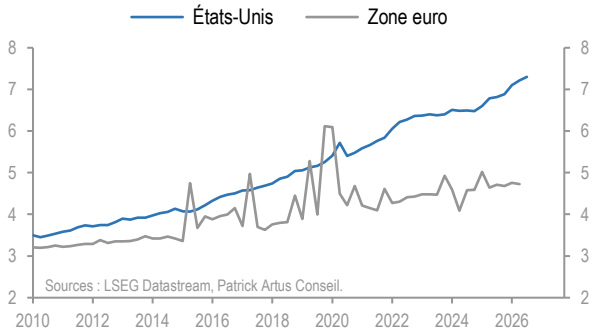
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

D'où vient la croissance des États-Unis ?

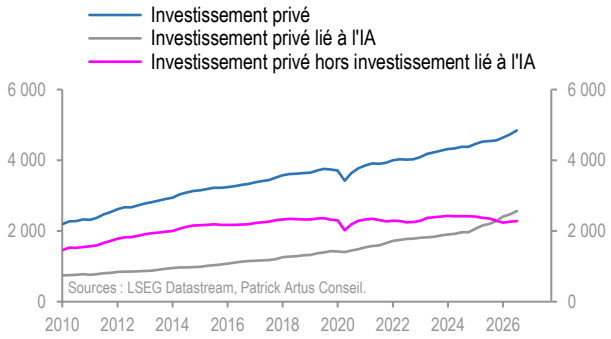
La croissance des États-Unis provient essentiellement :

- de la progression de l'investissement en produits de la propriété intellectuelle et des investissements liés à l'IA (graphiques 1a et 1b) ;

Graphique 1a
Investissements en produits de propriété intellectuelle
(en % du PIB, en volume)



Graphique 1b
États-Unis : investissement privé
(en Mds de dollars de 2017)



- de la hausse de la consommation des ménages américains aux revenus et aux patrimoines les plus élevés. Le tableau 1 présente la répartition des dépenses de consommation par décile de revenu et de patrimoine.

Tableau 1 : Répartition des dépenses de consommation par décile de revenu et de patrimoine (en %)

Décile	Décile de revenu	Décile de patrimoine
0-10	3,2	5,4
10-20	4,0	4,2
20-30	5,2	6,5
30-40	6,0	6,9
40-50	7,1	7,4
50-60	8,9	7,7
60-70	10,7	9,0
70-80	12,3	10,9
80-90	14,3	14,1
90+	28,3	27,9

Note : dépenses hors logement.

Sources : Réserve fédérale, Survey of Consumer Finances 2025 ; Aladangady et al. (2026), FEDS Notes.

En 2025, cette différenciation de la consommation par niveau de revenus semble s'être amplifiée. Sur la période récente, la croissance de la consommation totale (graphique 2) provient donc essentiellement de celle des ménages aux revenus et aux patrimoines les plus élevés.

Graphique 2
États-Unis : consommation des ménages (GA en %)



Le modèle de croissance des États-Unis n'est pas transposable à l'Europe

L'Europe ne peut pas fonder sa croissance sur celle des investissements en intelligence artificielle et en produits de la propriété intellectuelle, ni sur celle de la consommation des ménages à haut revenu, pour deux raisons principales.

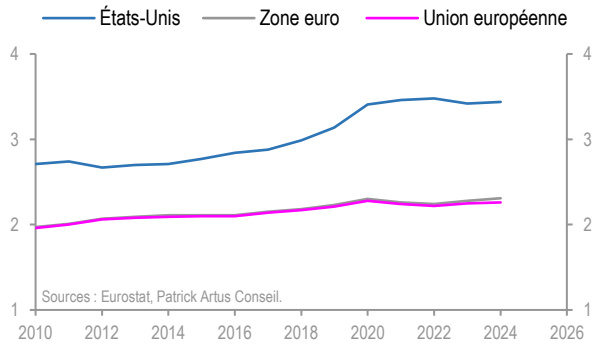
1. Le dynamisme de l'innovation est nettement plus faible en Europe qu'aux États-Unis

Si l'on considère :

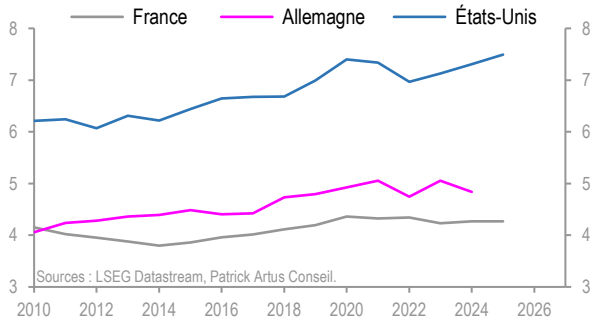
- le niveau des dépenses de recherche et développement (**graphique 3**) ;
- le poids de l'investissement en produits de la propriété intellectuelle et en IA (**graphiques 1a et 1b** plus haut) ;
- la taille du secteur des technologies de l'information et de la communication (**graphique 4**) ;
- la progression de la productivité du travail (**graphique 5**),

il apparaît que **le dynamisme de l'innovation est nettement plus faible en Europe qu'aux États-Unis**.

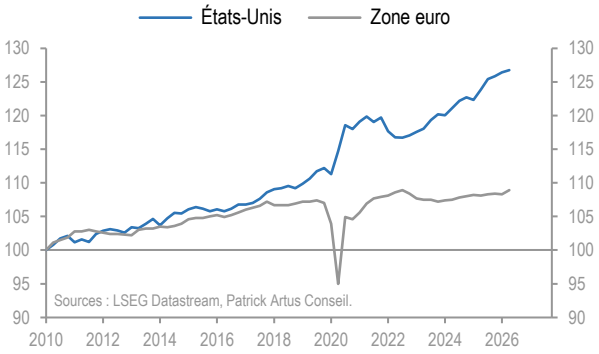
Graphique 3
Dépense intérieure brute de R&D (en % du PIB)



Graphique 4
Valeur ajoutée du secteur des technologies de l'information et de la communication (en % du PIB)



Graphique 5
Productivité par travailleur (T1 2010 = 100)



Cet écart résulte en particulier :

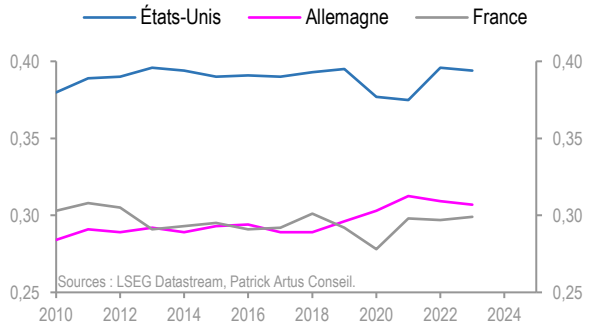
- **de la forte protection de l'emploi en Europe**, qui fige le marché du travail, empêche la rotation des emplois vers des emplois plus qualifiés et plus productifs, génère des coûts très importants d'ajustement lorsqu'une entreprise doit réduire ses effectifs, ce qui pénalise particulièrement les entreprises du secteur technologique ;
- **de l'accès plus limité des entreprises innovantes au financement en Europe**.

En particulier, **le capital-investissement est nettement plus développé aux États-Unis qu'en Europe**. Entre 2022 et 2025, les montants levés chaque année par les fonds de capital-risque ont été compris entre 66 et 220 milliards de dollars aux États-Unis, contre 22 à 37 milliards d'euros en Europe. Cette différence reflète dans une large mesure le développement nettement plus important des fonds de pension aux États-Unis, dont les actifs atteignaient 160 % du PIB fin 2025, contre 16 % dans l'Union européenne.

2. Les inégalités de revenus et de patrimoine observées aux États-Unis ne seraient pas socialement acceptables en Europe

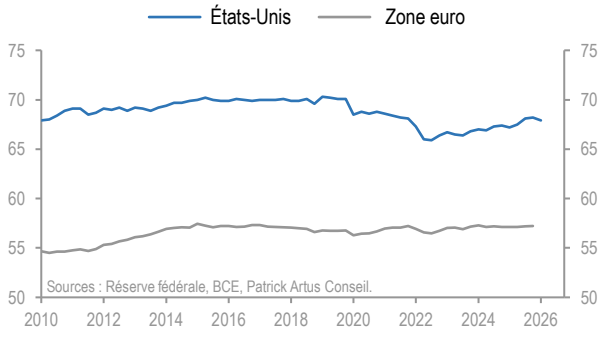
La dynamique de la consommation aux États-Unis est tirée par la consommation des ménages aux revenus et aux patrimoines les plus élevés. **Les inégalités de revenus et de patrimoine contribuent donc à faire progresser rapidement la consommation aux États-Unis**. **Ces inégalités** (**graphiques 6 et 7**) **ne seraient pas socialement acceptées en Europe**.

Graphique 6
Indice de Gini* des inégalités de revenu
(après redistribution)



* Indice de Gini, 0 = égalité totale ; 1 = inégalité totale

Graphique 7
Part du patrimoine net détenue par les 10 % des ménages
les plus fortunés (en %)

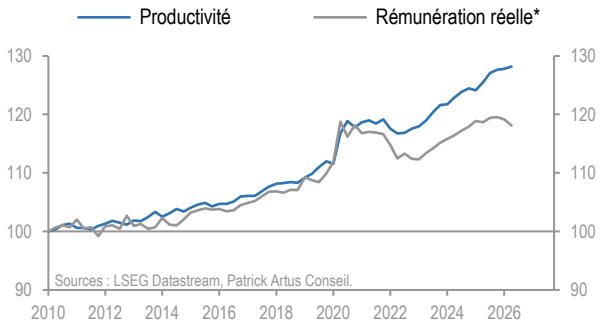


Si la part du revenu total perçue par les 10 % de ménages aux revenus les plus élevés était plus faible aux États-Unis, la consommation agrégée progresserait plus lentement, puisque sa croissance résulte essentiellement de celle, très rapide, de la consommation de ces ménages.

Le niveau plus élevé des inégalités de revenus et de patrimoine aux États-Unis qu'en Europe résulte essentiellement :

- d'un partage de la valeur ajoutée nettement plus favorable aux profits aux États-Unis qu'en Europe (**graphiques 8a et 8b**) ;
- d'une hausse de la valorisation boursière nettement plus forte aux États-Unis que dans la zone euro (**graphique 9**), qui s'explique, aux États-Unis, par la forte demande d'actions des fonds de pension et par l'essor de l'intelligence artificielle.

Graphique 8a
États-Unis : productivité et rémunération réelle par heure travaillée dans le secteur des entreprises (T1 2010 = 100)



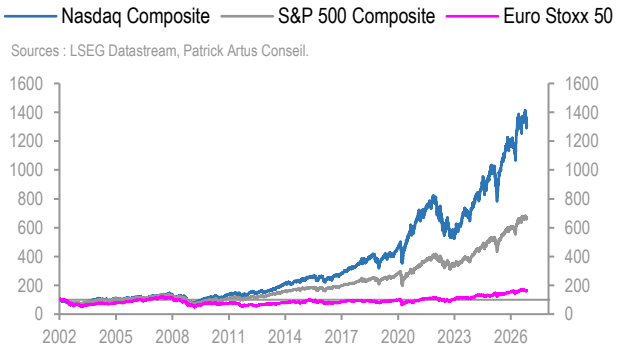
* Rémunération horaire déflatée par le prix du PIB

Graphique 8b
Zone euro : productivité par tête et salaire réel par tête (100 : 2010.T1)



* Déflaté par le prix du PIB

Graphique 9
Indices boursiers (1er janvier 2002 = 100)



Synthèse : une croissance américaine fondée sur des ressorts non transposables à l'Europe

La croissance des États-Unis est tirée par les investissements liés à l'IA et l'investissement en produits de la propriété intellectuelle, ainsi que par la consommation des ménages les plus aisés.

Ce type de croissance ne peut être reproduit en Europe en raison :

- de l'effort plus limité d'innovation et d'investissement dans l'intelligence artificielle ;
- du caractère socialement inacceptable en Europe des inégalités de revenus et de patrimoine observées aux États-Unis, inégalités qui résultent d'un partage de la valeur ajoutée défavorable aux salariés et de la forte hausse du patrimoine détenu en actions, liée à la présence d'investisseurs institutionnels de grande taille (les fonds de pension) et à l'effort d'innovation.

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 ont 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 des 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 dans 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.