

## Les fragilités de l'économie américaine

---

La croissance de l'économie américaine et l'effort d'innovation réalisé aux Etats-Unis sont impressionnants dans la période récente. Mais cette bonne performance économique ne doit pas faire oublier les fragilités de l'économie américaine :

- faible qualification de la main d'œuvre et dépendance massive de l'immigration de personnes qualifiées ;
- désindustrialisation et déficit extérieur, dette publique élevée, ce qui implique la dépendance vis-à-vis de l'endettement extérieur, des financements obtenus auprès des autres pays ;
- risque de correction à la baisse des indices boursiers, particulièrement des valeurs technologiques, si l'intelligence artificielle ne remplit pas toutes ses promesses ;
- faiblesse du taux d'emploi, en partie liée à des problèmes de santé ;
- concentration de la richesse dans les mains d'une petite minorité, inégalités de revenu et de patrimoine très fortes ;
- mauvais état des infrastructures.

### Patrick Artus

Conseiller économique senior

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

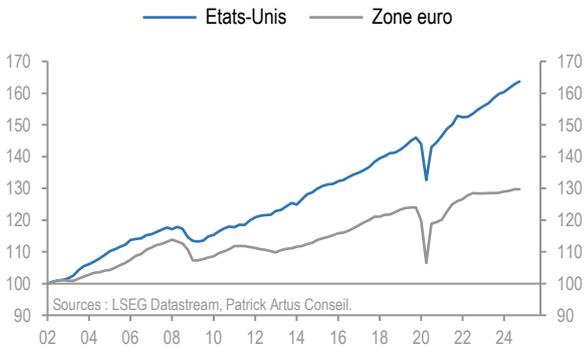
✕ @PatrickArtus

**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.

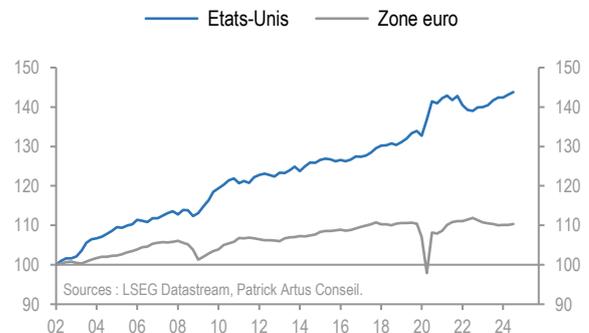
## Des forces connues de l'économie américaine

On sait que la croissance du PIB, de la productivité du travail (**Graphiques 1a/b**), que l'effort d'innovation (**Graphique 2**) des Etats-Unis sont supérieurs en particulier à ceux de l'Europe ; les Etats-Unis ont aussi des dépenses de Recherche-Développement supérieures à celle de la Chine (**Graphique 2**).

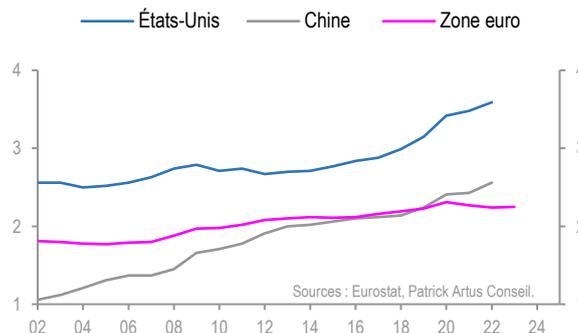
**Graphique 1a**  
PIB (volume, 100 : 2002.T1)



**Graphique 1b**  
Productivité par tête (100 : 2002.T1)

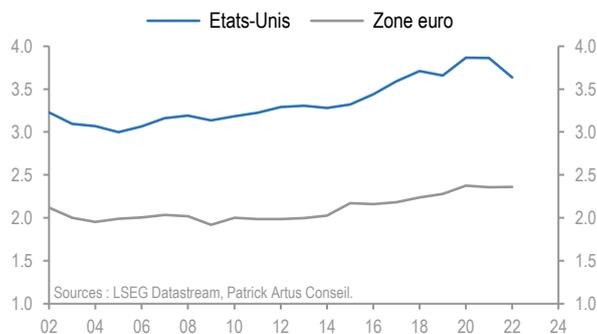


**Graphique 2**  
Dépenses totales de R&D (en % du PIB valeur)



Les financements des investissements à risque disponibles sont de plus grande taille aux Etats-Unis qu'en Europe ou en Chine (en 2024 les fonds levés en capital-risque - venture capital - atteignent 250 milliards de dollars aux Etats-Unis, 110 milliards de dollars en Chine, 22 milliards de dollars en Europe), ce qui aide les Etats-Unis à réaliser un montant élevé d'investissement en nouvelles technologies.

**Graphique 3**  
Investissement en TIC y compris logiciels  
(valeur, en % du PIB valeur)



Mais il ne faut pas oublier les **fragilités de l'économie américaine** :

- faible qualification de la main d'œuvre et dépendance vis-à-vis de l'immigration ;
- désindustrialisation, dette extérieure et dette publique élevées ;
- risque de correction de la surévaluation boursière ;
- faiblesse du taux d'emploi ;
- concentration de la richesse, inégalités très fortes ;
- mauvais état des infrastructures.

## Six fragilités majeures de l'économie américaine

### 1. Faible qualification de la main d'œuvre, recours nécessaire à l'immigration

Le **tableau 1** montre les résultats de l'**enquête PIAAC** sur les compétences des adultes, de 2023, dont les résultats ont été publiés à la fin de 2024.

Tableau 1 : résultats à l'enquête PIAAC de l'OCDE (2023, par score global décroissant)

Pays	Score
Finlande	289
Japon	285
Suède	281
Pays-Bas	276
Allemagne	267
France	253
Etats-Unis	251
Corée du Sud	246
Espagne	246
Italie	240

Source : OCDE

On voit la faiblesse des compétences des Américains, ce qui rend nécessaire une immigration importante (**Graphique 4**), à la fois de personnes qualifiées et de personnes peu qualifiées (**Tableau 2**).

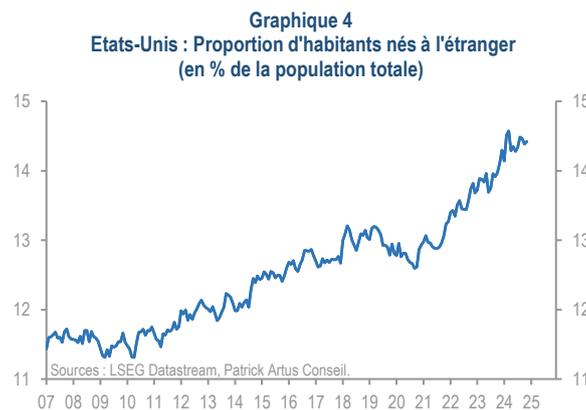


Tableau 2 : structure de la population âgée de 25 ans et plus selon l'origine et le niveau d'éducation (en %, 2023)

Niveau de scolarité	Population résidente	Population immigrée*
Non diplômé du secondaire	8.6	13.5
Diplômé du secondaire (Baccalauréat)	28.2	18.9
Diplôme universitaire ou équivalent (BAC+2)	24.9	16.1
Bachelor (BAC+4)	23.5	25.6
Diplômé d'études supérieures (BAC+5) et doctorat	14.8	25.8

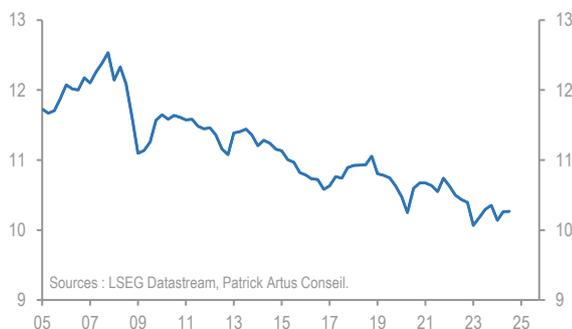
\* Population ayant immigré en 2023

Sources : US Census Bureau, calculs Patrick Artus Conseil

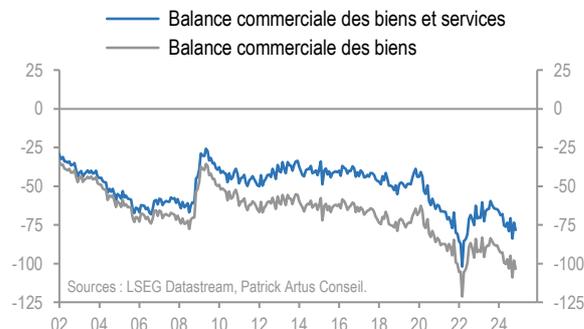
## 2. Désindustrialisation, déficit extérieur, dette extérieure et dette publique élevées

Les Etats-Unis sont sur une **trajectoire de désindustrialisation** (Graphique 5), qui explique **la taille du déficit commercial des biens** (Graphique 6) et le niveau élevé de **l'endettement extérieur** (Graphique 7).

**Graphique 5**  
Etats-Unis : valeur ajoutée manufacturière  
(volume, en % du PIB volume)



**Graphique 6**  
Etats-Unis : balance commerciale des biens et services  
(données mensuelles, en Md\$)



**Graphique 7**  
Etats-Unis : dette extérieure nette  
(en % du PIB valeur)



Le fait qu'il y ait déficit commercial et déficit public implique que **les Etats-Unis doivent attirer des capitaux à long terme depuis le reste du monde, ce qui est le cas** (Graphique 8).

**Graphique 8**  
Etats-Unis : investissements directs et de portefeuille  
entrants (en % du PIB valeur)



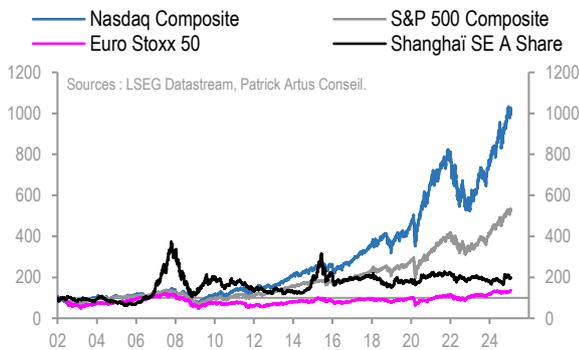
(\*) Les investissements directs et de portefeuille entrants sont des entrées de capitaux conduisant à une augmentation des engagements (ici des Etats-Unis), ils sont donc affectés d'un signe positif.

En cas de moindre attractivité des Etats-Unis, ou de conflit (commercial...) entre les Etats-Unis et les autres pays, le financement de la dette extérieure et de la dette publique des Etats-Unis serait compromis.

### 3. Risque de crise boursière

Les indices boursiers des Etats-Unis ont progressé très rapidement dans la période récente (Graphique 9), ce qui est lié à la fois à la hausse de la valorisation des actions (Graphique 10) et au niveau élevé de la profitabilité des entreprises (Graphique 11).

Graphique 9  
Indices boursiers (100 : 01.01.2002)



Graphique 10  
PER



Graphique 11  
Profits après impôts et intérêts des sociétés non-financières (en % du PIB valeur)

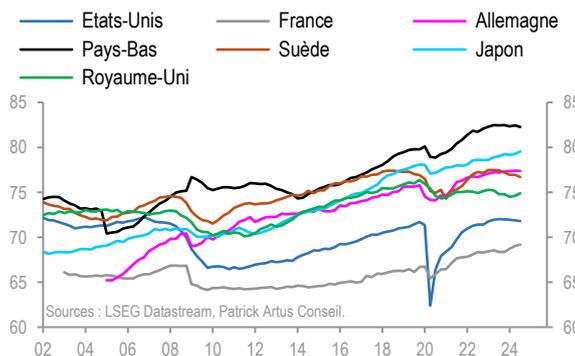


Cela fait apparaître un risque financier, s'il y a déception au sujet des effets positifs supposés de l'intelligence artificielle sur la productivité du travail et donc sur les résultats des entreprises.

### 4. Faiblesse du taux d'emploi

Le taux d'emploi des 15-64 ans est faible aux Etats-Unis par rapport à son niveau en Allemagne, au Japon, en Suède, aux Pays-Bas, au Royaume-Uni. (Graphique 12).

Graphique 12  
Taux d'emploi des 15-64 ans (en %)

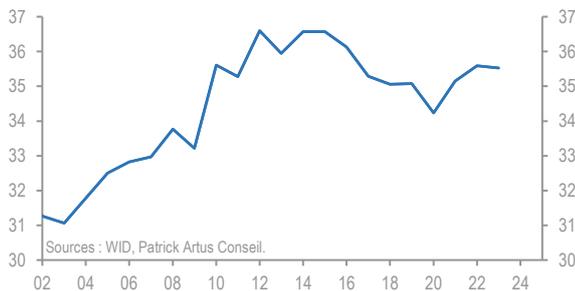


Cela résulte de la faible qualification en moyenne des salariés et des problèmes de santé de beaucoup d'Américains (14% des Américains sont « disabled », incapables à travailler, 29% des adultes américains ont une forme d'invalidité). Cela est lié au fait que 25% des Américains n'ont pas de médecin attitré, aussi que 25% des Américains n'ont pas rencontré de médecin depuis plus d'un an en raison du coût de la santé.

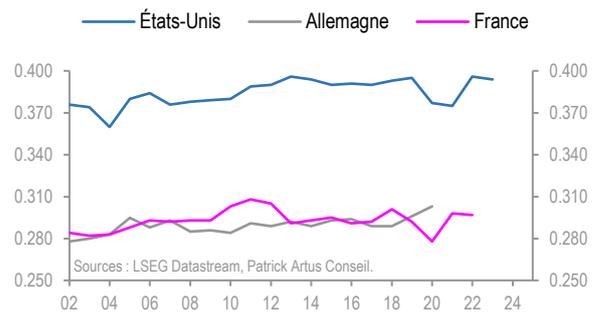
### 5. Concentration de la richesse et inégalités

La concentration de la richesse est forte et croissante aux Etats-Unis (Graphique 13), ce qui aboutit à que le pouvoir de décision est confisqué par une petite minorité de personnes. Par ailleurs, et de manière cohérente, les inégalités de revenu sont fortes et croissantes (Graphique 14), beaucoup d'Américains vivant en dessous du seuil de pauvreté (Graphique 15).

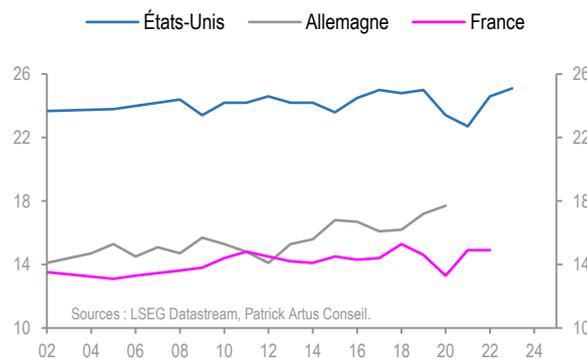
**Graphique 13**  
Etats-Unis : part du patrimoine national détenue par les 1% d'individus possédant le patrimoine le plus important (en %)



**Graphique 14**  
Indice de Gini des inégalités de revenu (après redistribution)



**Graphique 15**  
Taux de pauvreté\*



(\*) calculé par rapport au seuil de 60% du revenu disponible médian

### 6. Mauvais état des infrastructures

Les infrastructures (ce qui inclut les infrastructures de transport, les infrastructures électriques, d'adduction d'eau, les bâtiments scolaires) sont en mauvais état aux Etats-Unis, ce qui a justifié la mise en place de l'*Infrastructure Investment and Jobs Act* de 2021. Par exemple, 45000 ponts et 20% des routes sont fortement dégradés, 17% des Américains n'ont pas accès à Internet.

## Synthèse : forces et faiblesses de l'économie américaine

Les forces de l'économie américaine sont connues : effort d'innovation, financement abondant des innovations.

Mais les faiblesses sont aussi nombreuses : faible qualification de la main d'œuvre, désindustrialisation, dépendance vis-à-vis de l'endettement extérieur, risque de correction boursière, faiblesse du taux d'emploi et problèmes de santé de nombreux Américains, concentration de la richesse et niveau élevé des inégalités, mauvais état des infrastructures.

**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.