

Note technique sur les "trois soldes" d'une économie nationale

note [hussonet](#) n°84, 2 mars 2015

Dans l'étude d'une économie nationale, on est souvent amené à étudier le solde public et le solde de la balance courante vis-à-vis du reste du monde. Quand les deux sont négatifs, on parle de déficits jumeaux (*twin deficits*). Mais il existe un troisième solde qui correspond à l'épargne nette du secteur privé (entreprises et ménages).

Ces trois soldes sont reliés par une égalité comptable qui permet d'analyser la configuration propre à un pays ou à une période. Cette méthode a notamment été utilisée par Wynne Godley pour montrer le caractère non soutenable du modèle US¹. On montre ci-dessous comment est établie cette égalité comptable qui s'écrit :

Solde commercial = Epargne privée nette + Solde budgétaire

Cette relation montre comment s'équilibrent les besoins et capacités de financement de trois agents économiques : le secteur privé, le secteur public et le reste du monde.

Son interprétation n'est pas forcément intuitive, dans la mesure où chacun de ces soldes peut être positif (excédent) ou négatif (déficit) et où un solde commercial négatif implique des entrées de capitaux qui servent à financer les deux autres soldes.

Prenons l'exemple de la Grèce en 2004. Son déficit courant est - en chiffres arrondis - de 20 milliards d'euros et le déficit public de 14 milliards d'euros. La relation permet d'en déduire l'épargne privée nette, selon :

$$-20 = \text{Epargne privée nette} - 14$$

Ce qui donne une épargne privée nette égale à -6 milliards d'euros. Cela signifie que les 20 milliards d'entrées de capitaux correspondant au solde commercial ont couvert un déficit public de 14 milliards et un besoin de financement du secteur privé de 6 milliards.

Chacun des trois soldes obéissent à des déterminations propres que l'on peut analyser selon des grilles théoriques différentes, mais en fin de compte l'égalité comptable tient, même si elle ne dit rien par elle-même des processus d'ajustement sous-jacents.

Reprenons l'exemple de la Grèce, cette fois pour l'année 2013. Les entrées de capitaux se sont raréfiées dans la mesure où le solde commercial n'est plus que de 4 milliards d'euros. Mais le solde budgétaire est resté à peu près le même, avec un déficit de 22 milliards d'euros. L'équilibre comptable a été obtenu par une épargne nette privée positive de 18 milliards d'euros.

¹ Wynne Godley « [Seven Unsustainable Processes](#). Medium-Term Prospects and Policies for the United States and the World », Levy Economics Institute, 2000.

Etablissement de la relation comptable

Le point de départ est une comptabilité nationale simplifiée. Elle comporte quatre « agents » ou « secteurs institutionnels » : les ménages, les entreprises, l'Etat et l'extérieur (le reste du monde). La première ligne du tableau d'ensemble ci-dessous décrit les diverses contributions des agents au PIB. Les trois lignes suivantes enregistrent les opérations qui relient ces agents : les salaires, les impôts, le financement. A gauche figurent les emplois, à droite les ressources. Chaque ligne est équilibrée : le total des emplois est égal au total des ressources. Cette comptabilité nationale est évidemment simplifiée, mais elle permet de décrire l'essentiel.

	Ménages		Entreprises		Etat		Extérieur	
PIB	C		I	PIB	G		X	M
Salaires		SAL	SAL					
Impôts	T					T		
Financement	S			END	D			B

Les *ménages* ne tirent leur revenu que des seuls salaires (SAL). Ils les utilisent pour consommer (C), pour payer des impôts (T) et il leur reste une épargne (S). Les emplois sont égaux aux ressources, et l'on a : $SAL = C + T + S$

Les *entreprises* réalisent une valeur ajoutée (PIB) et complètent cette ressource par l'endettement (END). Du côté des emplois, ils versent des salaires aux ménages (SAL) et investissent (I). Donc : $PIB + END = I + SAL$

L'*Etat* perçoit des impôts (T) et réalise des dépenses publiques (G). La différence entre les deux est le solde budgétaire (D) qui est positif ou négatif selon que T est supérieur ou inférieur à G. Donc : $D = T - G$

Enfin, le compte de *l'extérieur* décrit les relations commerciales du pays, à savoir ses exportations (X) et ses importations (M), la différence représentant la balance commerciale (B), qui est positive en cas d'excédent commercial. Donc : $B = X - M$

Comme ce cadre comptable est complètement équilibré, il en va de même pour la ligne baptisée « financement ». On obtient donc cette égalité comptable fondamentale :

$$(S - END) + D - B = 0$$

S-END représente l'épargne nette du secteur privé qui regroupe les ménages et les entreprises. On réduit donc le nombre d'agents à trois : le privé, l'Etat et le reste du monde. La relation peut donc se formuler ainsi :

$$\text{Epargne privée} + \text{Solde budgétaire} = \text{Solde commercial}$$

Rappelons que cette relation est comptable, ce qui veut dire qu'elle est toujours vérifiée. Autrement dit, la variation de l'un de ses termes est forcément compensée par une variation des deux autres. Cela ne dit rien des mécanismes d'ajustement qui garantissent sa réalisation. A priori, on ne peut pas dire par exemple que c'est le solde budgétaire qui s'adapte au solde commercial et à l'épargne privée.