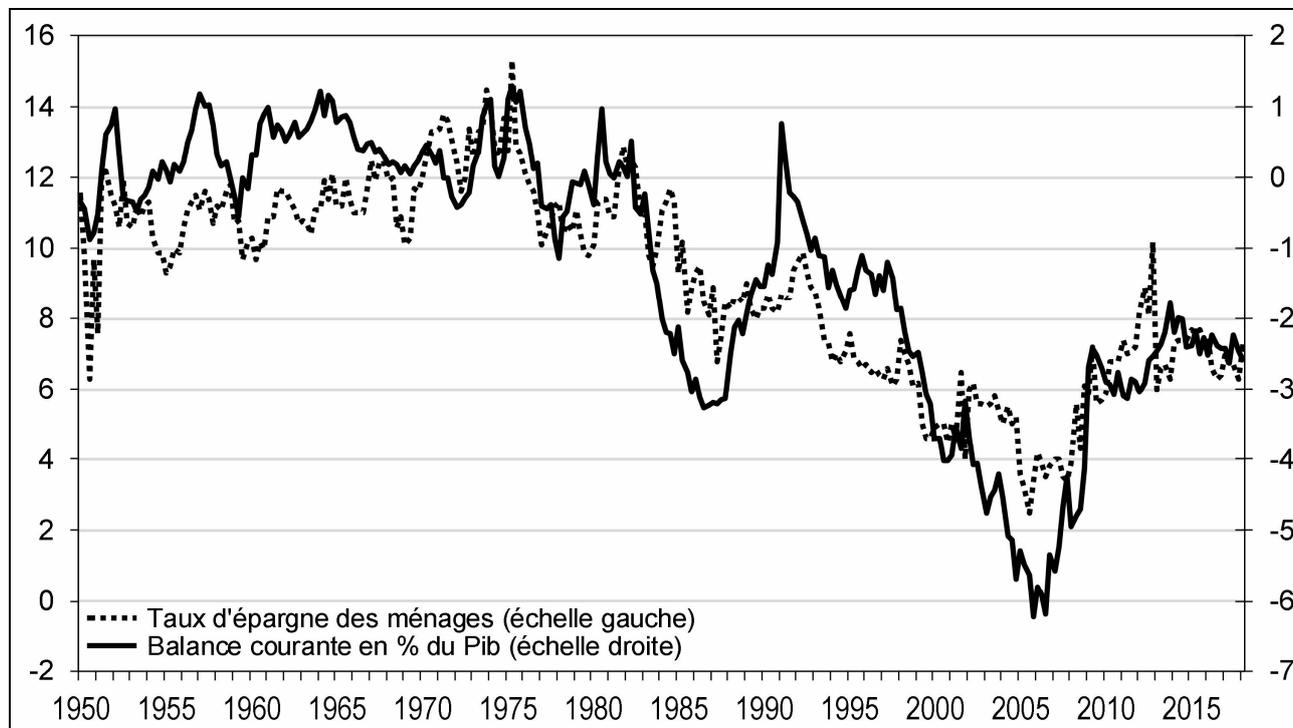


Cette note prolonge une précédente contribution¹ en vue d'actualiser l'un des ses résultats, qui est résumé sous forme du graphique ci-dessous.



On constate une corrélation frappante entre le taux d'épargne de ménages et le déficit extérieur (en % du PIB). Trois grandes phases peuvent être distinguées :

- jusqu'à la récession de 1974-1975, le taux d'épargne est relativement élevé, et augmente de 10 % à 14 % entre 1950 et 1975.
- au cours des trois décennies suivantes - de 1975 à 2005 - on assiste à une baisse tendancielle du taux d'épargne, qui passe de 14 % à 4 % du revenu disponible des ménages. Dans le même temps, le déficit extérieur se creuse pour atteindre 6 % du PIB au moment où éclate la crise.
- la crise induit une remontée du taux d'épargne des ménages qui n'efface que partiellement sa baisse antérieure. Parallèlement, le déficit extérieur se résorbe d'environ de moitié par rapport à son point le plus bas.

Cette corrélation s'explique aisément. La baisse du taux d'épargne des ménages poussait leur consommation à la hausse, la demande intérieure tendait à augmenter plus vite que la production nationale, et la différence était couverte par un surcroît d'importations venant creuser le déficit commercial.

¹ « [Les limites \(comptables\) du modèle US](#) », note hussonet n°36, juillet 2011.

L'équation comptable fondamentale

Pour être complet, il faut introduire un troisième terme, le déficit public, afin d'établir l'équation comptable suivante² :

Épargne privée + Solde budgétaire = Solde commercial

Si l'objectif de Donald Trump était de résorber le déficit extérieur, il faudrait donc augmenter le solde commercial des États-Unis. Cela implique donc, de manière strictement comptable :

- soit une augmentation de l'épargne privée qui peut à son tour être obtenue par une augmentation de l'épargne des ménages ou de celle des entreprises passant par exemple par un moindre investissement
- soit une réduction du déficit public

Une politique incohérente

Mais ces deux mesures auraient un effet récessif sur la consommation et/ou l'investissement. De toute manière, les États-Unis mènent « en même temps » une politique expansionniste qui devrait conduire à un déficit extérieur croissant.

Sauf à compter sur l'évaluation du dollar, le prix de ces importations devrait augmenter en raison de l'augmentation des taxes, mettant en difficulté les fractions importantes du capitalisme étatsunien qui sont insérées dans des chaînes de valeur mondiales.

Annexe

*Si l'investissement intérieur de l'Amérique continue d'excéder son épargne, le pays sera contraint d'importer des capitaux et d'enregistrer un déficit commercial important. Pire encore, en raison des réductions d'impôts adoptées en fin d'année dernière, le déficit budgétaire ce qui signifie que le déficit commercial se creusera très certainement, quelle que soit l'issue de la guerre commerciale. L'Amérique ne pourra y échapper que si Trump plonge son pays dans la récession, et que le revenu chute à tel point que l'investissement et les importations s'effondrent.**

* Joseph Stiglitz, « [L'Amérique risque de perdre sa guerre commerciale contre la Chine](#) », *Project Syndicate*, July 30, 2018.

² voir l'annexe à [la note déjà citée](#).