

Sur l'effet de richesse aux Etats-Unis

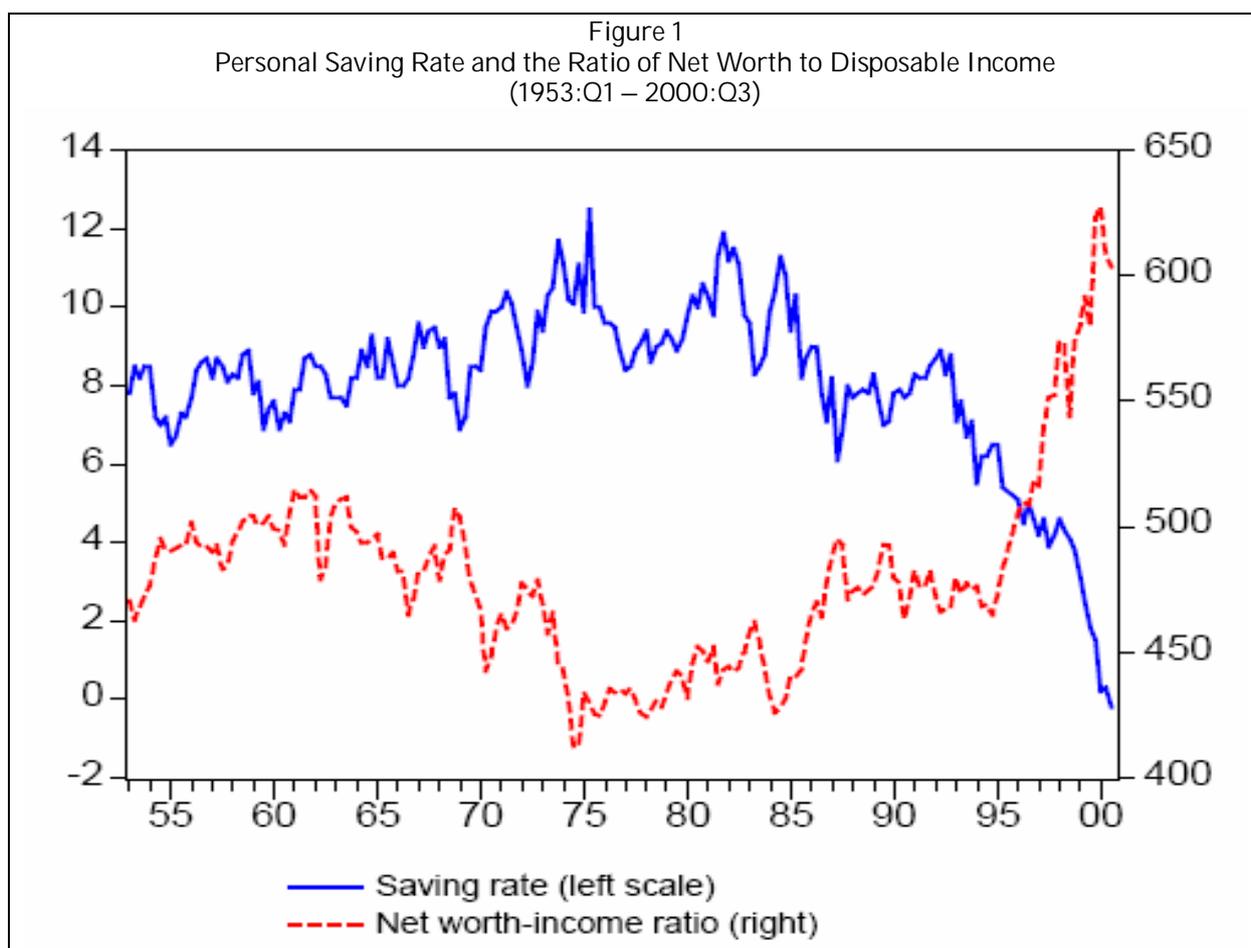
Michel Husson, note Attac, avril 2008

Le débat ouvert au sein du Conseil scientifique sur l'analyse de la crise ne me semble pas d'une grande clarté. Le texte de Gérard Duménil et Dominique Lévy (DL dans ce qui suit) a voulu figer une position de « consensus » qui, me semble-t-il, n'est défendue par personne. Cette configuration conduit à des oppositions entre analyses monocausales alors que nous sommes tous d'accord, me semble-t-il aussi, sur la nécessité d'une analyse systémique.

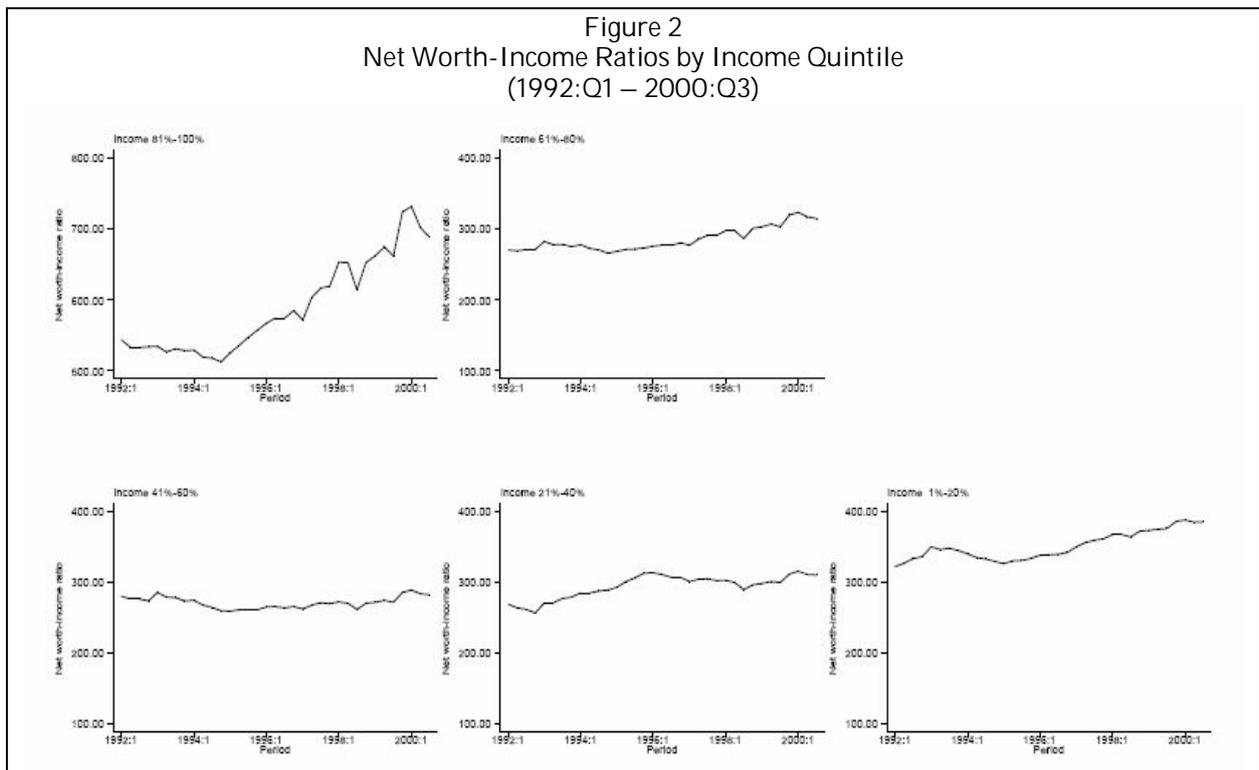
C'est alors l'articulation des différents processus qui importe, et je voudrais insister sur l'un d'entre eux - l'effet de richesse - en partant du document de Maki et Palumbo cité par DL. Contrairement à Isaac Johsua, je ne pense pas qu'il soit invalidé pour ne porter que sur les années 90. Il s'agit au contraire d'une contribution fondamentale, qui étudie le comportement des ménages en distinguant cinq catégories (quintiles) de revenus. L'absence d'une telle approche se fait cruellement sentir dans le cas français.

Les trouvailles de ce document sont précieuses. DL n'en retient qu'une : « *la chute de l'épargne est imputable au quintile supérieur, les autres ménages ayant maintenu leur taux d'épargne, en totale contradiction avec les affirmations du consensus* ». Mais les raisons de ce constat sont intéressantes et on peut les résumer à partir de trois figures tirées de l'étude de Maki et Palumbo.

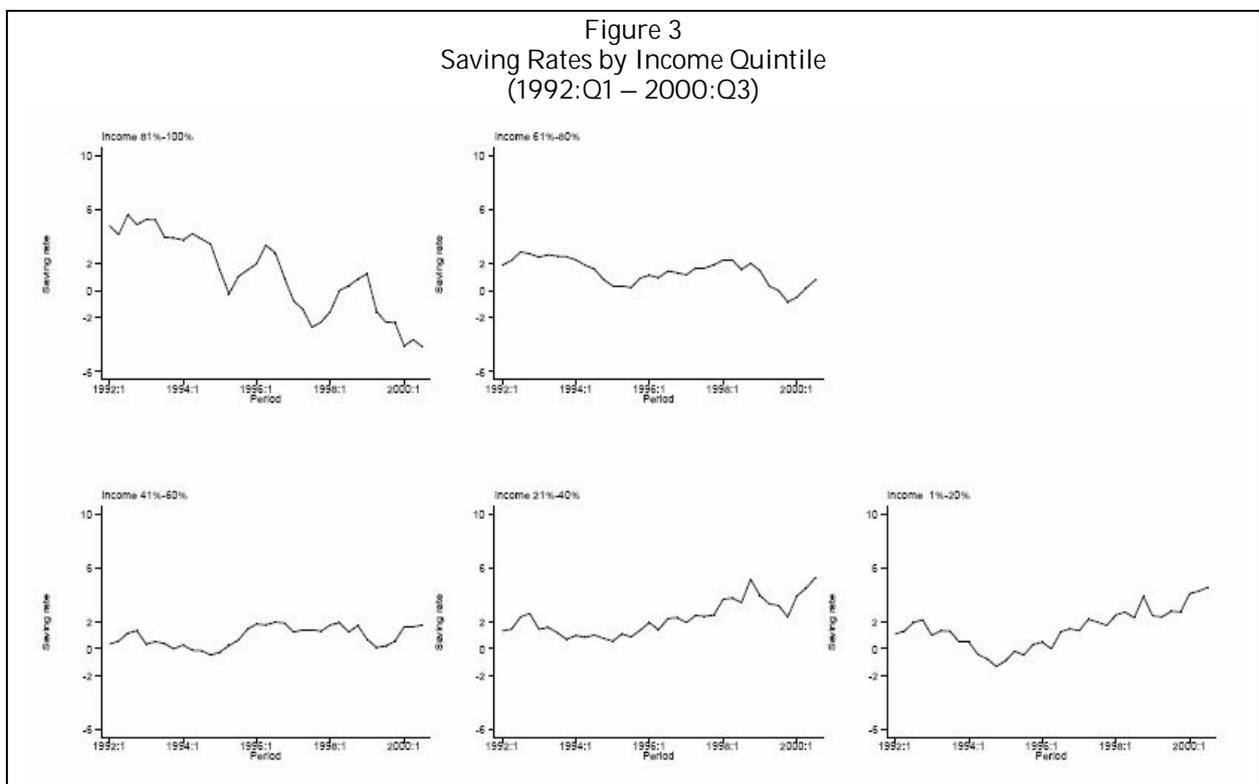
1. Le taux d'épargne suit (en sens inverse) l'évolution de la richesse nette des ménages. C'est l'effet richesse : les ménages consomment, non seulement en fonction de leur revenu courant, mais aussi en tenant compte de leur richesse patrimoniale (actifs financiers, immobilier, etc.).



2. Le ratio richesse nette/revenu n'augmente que pour les 20 % les plus riches et reste à peu près plat pour les 80 % autres, et à un niveau bien moins élevé. En 2000, les plus riches ont une richesse nette qui représente environ 7 fois leur revenu, contre 3 à 4 pour les autres ménages.



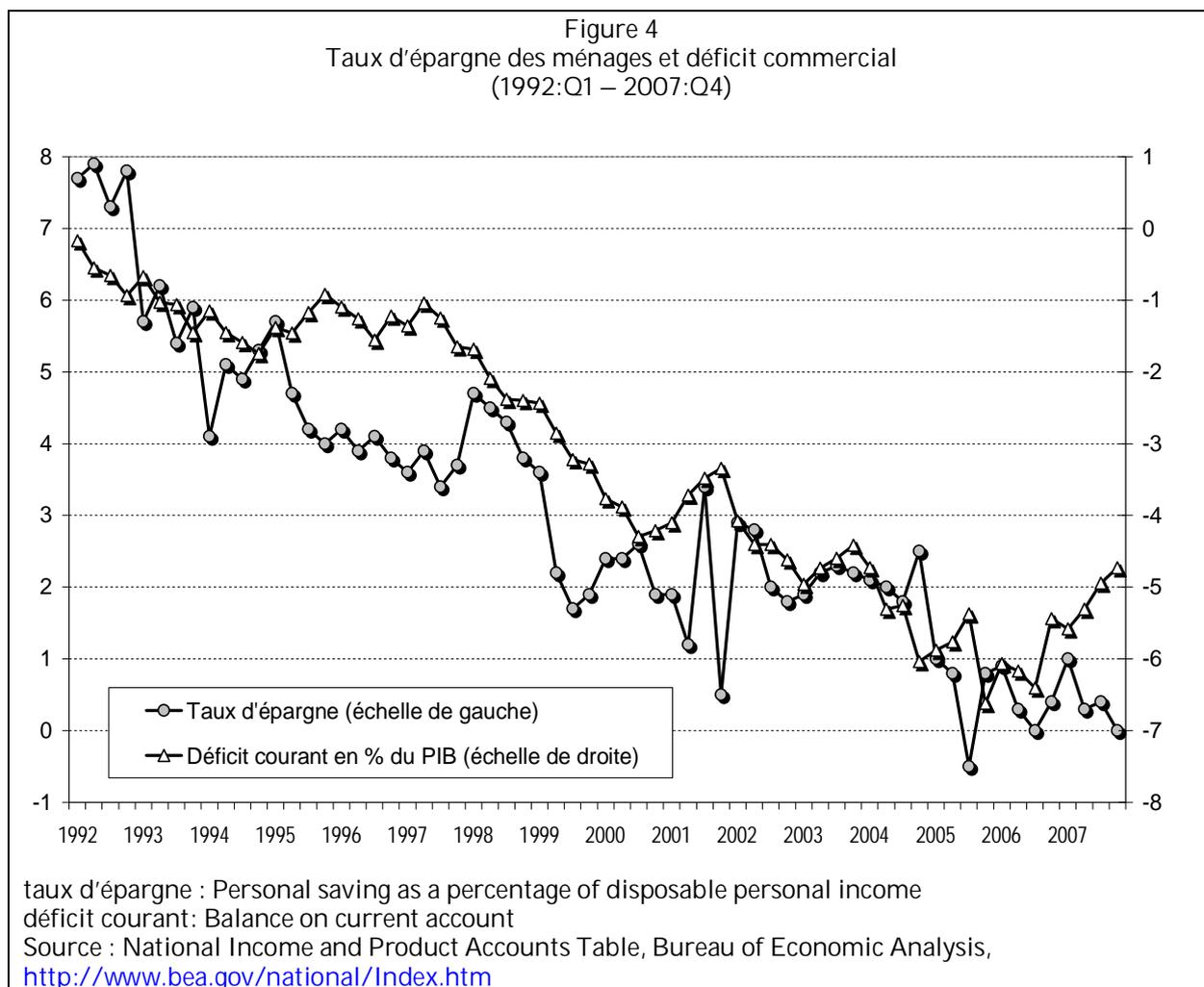
3. Le taux d'épargne baisse pour les 20 % les plus riches et devient négatif, tandis qu'il se maintient, voire augmente pour les autres catégories.



L'histoire est donc la suivante : les 20 % les plus riches sont les seuls à avoir profité d'une croissance de leur richesse nette plus rapide que celle de leur revenu, qui augmentait lui-même plus vite que celui des autres catégories. Ce mouvement a déclenché une frénésie de consommation, gagée sur l'appréciation de leur patrimoine. Il s'agit donc d'un modèle très spécifique où les plus riches cumulent les avantages : plus de revenu, plus de richesse patrimoniale, et plus de consommation.

4. Le bouclage macroéconomique peut s'analyser à partir de l'égalité comptable suivante :
solde extérieur = solde budgétaire + épargne privée (des entreprises et des ménages)

A l'intérieur de cette relation de bouclage, on peut extraire la corrélation très frappante entre la baisse de l'épargne des ménages et le creusement du déficit commercial des Etats-Unis. On a donc un modèle où la demande intérieure (consommation des riches, investissement des entreprises, dépenses publiques dont l'Irak) augmente plus vite que les ressources, d'où le déficit commercial et la nécessité d'un afflux incessant et croissant de capitaux en provenance du reste du monde. C'est ce modèle de croissance qui est remis en cause par la crise et la chute du dollar.



Références

Dean M. Maki and Michael G. Palumbo (2001), "Disentangling the Wealth Effect: A Cohort Analysis of Household Saving in the 1990s", Federal Reserve System, *Finance and Economics Discussion Series* n°2001-21. <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2001/200121/200121pap.pdf>

Gérard Duménil et Dominique Lévy (2008), *Le consensus du 29 mars*, <http://gesd.free.fr/dlconsensus.pdf>

Isaac Johsua (2008), *A propos du consensus*, <http://gesd.free.fr/isy2dl.pdf>