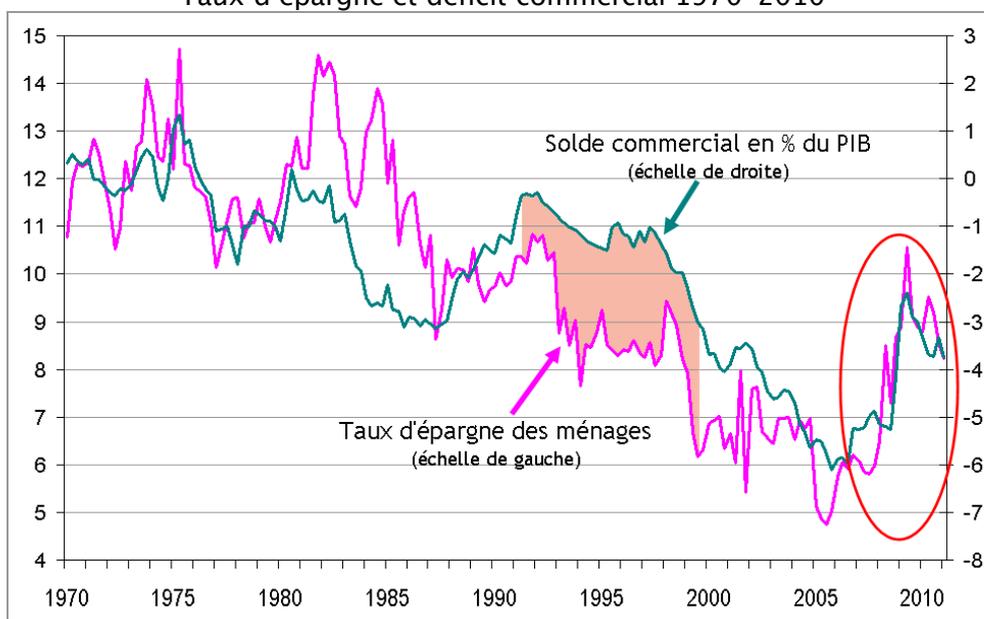


Les limites (comptables) du modèle US

note [hussonet](#) n°36, juillet 2011

Toute la logique du modèle US est résumée dans le graphique 1 ci-dessous. Il permet aussi de comprendre pourquoi il vient buter sur ses limites. Ce graphique compare deux courbes. La première est **le taux d'épargne des ménages** (en pourcentage de leur revenu disponible). On constate qu'il baisse tendanciellement depuis le début des années 80, jusqu'à l'éclatement de la crise. Autrement dit, sur toute cette période, les ménages (en moyenne) ont consommé une partie croissante de leur revenu. Cette évolution très marquée recouvrait deux mécanismes que les différentes catégories sociales utilisaient dans des proportions différentes. Le premier est l'effet richesse : puisque mon patrimoine financier ou immobilier prend de la valeur, j'ai moins besoin d'épargner, et je peux donc consommer plus en proportion de mon revenu. Le second est le surendettement : mon revenu stagne, mais je m'endette pour pouvoir continuer à consommer. Et certains ménages riches pouvaient d'ailleurs s'endetter pour jouer en Bourse ! Ce phénomène a contribué de manière importante à la croissance du PIB, tirée par ce surcroît de consommation¹.

Graphique 1
Taux d'épargne et déficit commercial 1970-2010



Source : Bureau of Economic Analysis

Mais n'importe quel pays ne peut adopter un tel modèle. Il conduit en effet à une **dégradation du solde commercial**, et c'est la deuxième courbe. Poussée par la consommation des ménages, la demande intérieure tend à augmenter plus vite que la production nationale, et la différence est couverte par un surcroît d'importations qui creuse le déficit commercial. C'est pourquoi les deux courbes du graphique ci-dessous (taux d'épargne et solde commercial) sont en phase sur toute la période 1980-2006.

Cette corrélation n'est pas le fait du hasard, mais résulte d'une égalité comptable essentielle, que l'on pourrait appeler la **règle d'équilibre des soldes** (voir annexe). Elle s'écrit ainsi :

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

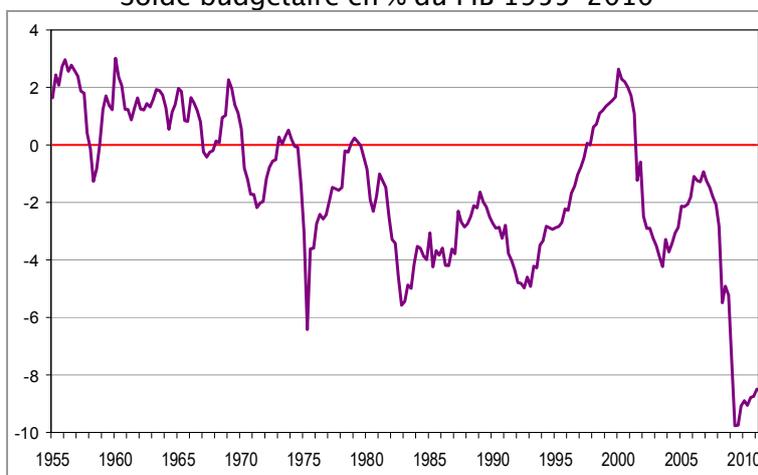
L'épargne privée est calculée comme le cumul de l'épargne des entreprises et de celle des ménages. La première est en général négative (les entreprises s'endettent) et la seconde positive (globalement les ménages épargnent plus qu'ils ne s'endettent) mais la somme des deux peut être positive ou négative. Quant au solde budgétaire, il est généralement déficitaire.

¹ Pour une analyse plus détaillée, voir Michel Husson, « [Chine-USA. Les lendemains incertains de la crise](#) », *Nouveaux Cahiers Socialistes* n°2, Montréal, 2009.

L'équation dit alors que le solde commercial est égal à la somme de l'épargne privée et du solde budgétaire. S'il est négatif, cela signifie que des entrées de capitaux assurent l'équilibre de la balance des paiements. Autrement dit, c'est l'épargne du reste du monde qui vient couvrir le besoin d'épargne du pays considéré. En cas d'excédent commercial, c'est le contraire : le pays (Etat + ménages + entreprises) dispose d'une épargne excédentaire qu'il peut donc exporter sous forme de sorties de capitaux, contrepartie de son excédent commercial.

La baisse du taux d'épargne des ménages aux Etats-Unis entraîne donc naturellement une augmentation du solde commercial. Les autres éléments à prendre en considération (endettement des entreprises et déficit budgétaire) jouent un rôle relativement secondaire. Mais on peut en retrouver la trace sur le graphique 1. Au cours de la décennie 90, on voit que le taux d'épargne des ménages poursuit sa baisse, mais que le déficit commercial tend à se stabiliser. La raison en est simple : au cours de cette période, le solde budgétaire s'est considérablement amélioré. Il est passé d'un déficit de -5 % du PIB en 1992 à un excédent de 2,6 % en 2000, avant de plonger à nouveau avec l'éclatement de la bulle Internet, puis de s'enfoncer dans l'abîme (graphique 2).

Graphique 2
Solde budgétaire en % du PIB 1955-2010



Source : Bureau of Economic Analysis

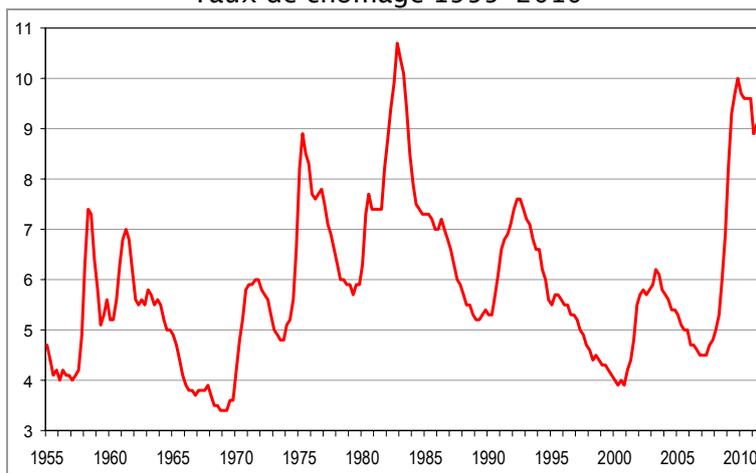
Pourquoi le modèle US ne peut plus fonctionner

La relation comptable utilisée plus haut est toujours vérifiée, mais cela ne dit rien des modalités des ajustements qui garantissent sa réalisation. Ils ne se font pas mécaniquement mais rétroagissent sur le rythme de croissance de l'économie. Dans le cas des Etats-Unis, **la réalisation de cet équilibre ne peut se faire qu'à un taux de croissance inférieur à son niveau d'avant la crise.**

On peut pourtant repérer sur le graphique 1 ci-dessus l'amorce d'un cercle vertueux. Après l'entrée en crise, le taux d'épargne des ménages a en effet cessé de baisser ; il a au contraire gagné 4 points de PIB. L'effet sur le solde commercial a été immédiat et pratiquement du même ordre. C'est à première vue, une bonne chose, puisque cela suppose un moindre recours de l'économie des Etats-Unis aux capitaux étrangers. Mais la contradiction est alors la suivante : puisque la baisse du taux d'épargne a été l'un des moteurs de la croissance aux Etats-Unis, le fait qu'il augmente signifie qu'il ne faut plus compter sur ce coup de pouce.

Mais un autre élément doit être pris en compte, à savoir le creusement du déficit budgétaire, dont l'ampleur est sans équivalent depuis un demi-siècle (graphique 2). On sait que la politique budgétaire est le principal point d'achoppement politique entre Démocrates et Républicains. On tombe en effet sur une nouvelle contradiction qui est que le besoin d'épargne, qu'il vienne du secteur privé ou du déficit public aura de plus en plus de mal à être couvert par des entrées de capitaux. Là encore, le point d'équilibre se trouve à un niveau de croissance réduit, avec son lot de problèmes politiques et sociaux liés notamment à l'incrustation du taux de chômage à un niveau lui aussi historique, et qui ne redescend que lentement (graphique 3).

Graphique 3
Taux de chômage 1955-2010

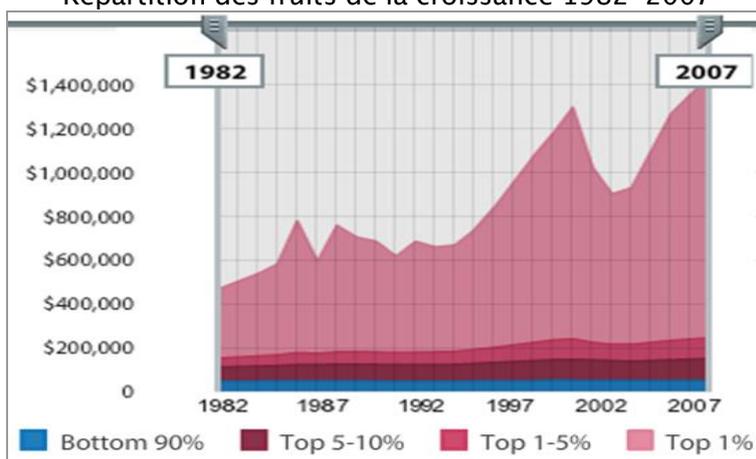


Source : Bureau of Labor Statistics

Il n'y a que deux voies permettant de desserrer ce système de contraintes. La première consisterait à favoriser la croissance des exportations US, ce qui permettrait d'obtenir un supplément de croissance sans creusement du déficit commercial. Cet objectif pourrait être atteint par un effort d'investissement et d'innovation mais, dans la conjoncture actuelle, l'investissement est peu dynamique et les firmes transnationales, tant qu'à faire, privilégient l'investissement à l'étranger. Ne reste plus que la baisse continue du dollar qui rendrait les produits US plus compétitifs. Mais cette tendance risque d'atteindre sa limite et d'aboutir à une raréfaction des financements extérieurs nécessaires pour couvrir les déficits. Cette voie est donc assortie d'incertitudes fondamentales.

Enfin, la solution pourrait passer par un changement substantiel dans la répartition des revenus. Depuis le début des années 1980, le supplément de revenu procuré par la croissance est capté par une fraction très réduite de la population. Ainsi, entre 1982 et 2007, le revenu moyen a augmenté de 18901 dollars. Mais les 10 % les plus riches se sont accaparés 81 % de ce supplément de revenu (graphique 4).

Graphique 4
Répartition des fruits de la croissance 1982-2007



Source : *When Incomes Grow, Who gains?*,
Economic Policy Institute, [simulateur interactif](#)

Une moindre croissance pourrait être admissible si elle était mieux répartie, en faisant en sorte que le salaire évolue comme la productivité du travail. Dans l'immédiat, une réforme fiscale radicale permettrait de réduire le déficit en mettant à contribution les bénéficiaires de ce quart de siècle d'inégalités. Manifestement, le rapport de forces social n'est pas suffisant pour imposer une telle solution. Dans ces conditions, il est probable que les Etats-Unis vont chercher à imposer au reste du monde la pérennité de leur prospérité. Mais c'est aussi une tâche impossible.

Annexe La règle d'équilibre des soldes

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	G	X
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 :

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

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.