

Etats-Unis : la fin d'un modèle

Michel Husson, à paraître dans *La Brèche* n°3, 2008

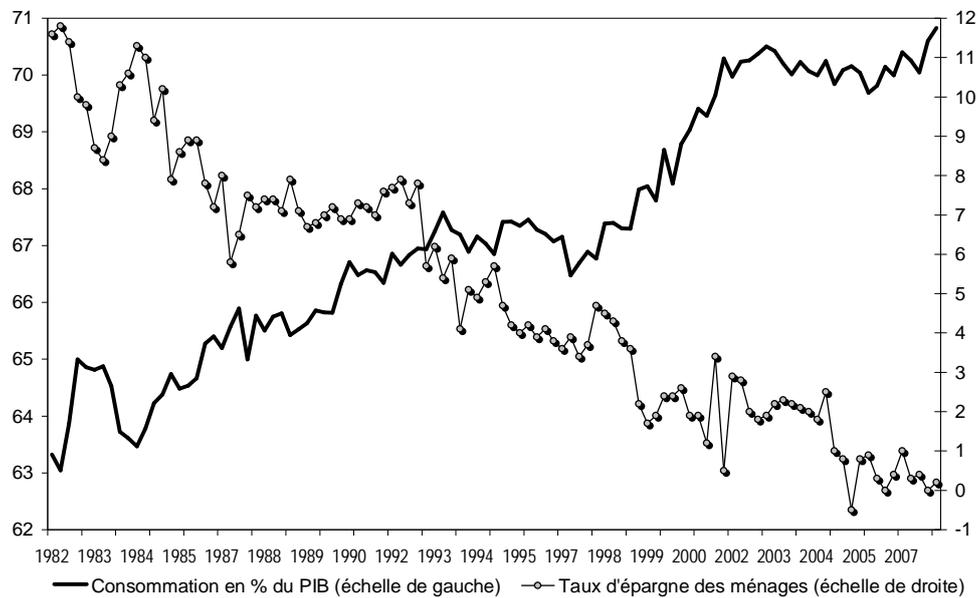
Cet article propose une analyse structurelle du modèle de croissance qui s'est mis en place aux Etats-Unis au début des années 1980, et de ses contradictions. Il cherche à montrer comment la crise des *subprimes* a déclenché une réaction en chaîne qui en sape les fondements.

Une croissance tirée par la consommation des riches

Sur les dix dernières années (du 1er trimestre de 1998 au 1er trimestre de 2008), le Pib des Etats-Unis a augmenté de 31 %, soit 2,7 % par an. L'élément moteur de cette croissance a été la consommation des ménages : elle a progressé en moyenne de 3,4 % par an. Sur cette période, la part de la consommation dans le Pib a donc augmenté, passant de 67,1 % à 71,6 %. Cette augmentation de 4,5 points sur 10 ans permet d'évaluer à un demi-point la contribution de la consommation à la croissance. Sans ce dynamisme de la consommation, la croissance des Etats-Unis n'aurait pas été plus rapide que celle de l'Union européenne. Cette proximité aurait encore été plus grande en raisonnant en Pib par tête, puisque la population augmente plus rapidement aux Etats-Unis. En sens inverse, la croissance européenne aurait été plus soutenue si la consommation des ménages avait pu y être aussi rapide qu'aux Etats-Unis. C'est donc bien là que se trouve un facteur essentiel du dynamisme économique des Etats-Unis.

Quand une composante aussi importante de la demande croît plus vite que la moyenne, il y a, quelque part dans l'économie, des évolutions qui compensent cette déformation. Dans le cas des Etats-Unis, la plus importante est la baisse continue du taux d'épargne. Au début de 1998, les ménages américains consommaient 95,3 dollars sur 100 dollars de revenu disponible (après impôts) ; dix ans plus tard, ils en dépensaient 99,8 %. Sur les dix dernières années, le taux d'épargne des ménages est donc passé de 4,7 % à 0,2 % : on retrouve donc exactement les 4,5 points de différentiel de croissance entre la consommation et le Pib. C'est donc la baisse du taux d'épargne qui a stimulé la consommation et par suite la croissance du Pib. Cette corrélation existe d'ailleurs depuis plus longtemps, et s'est mise en place au début des années 1980 (graphique 1).

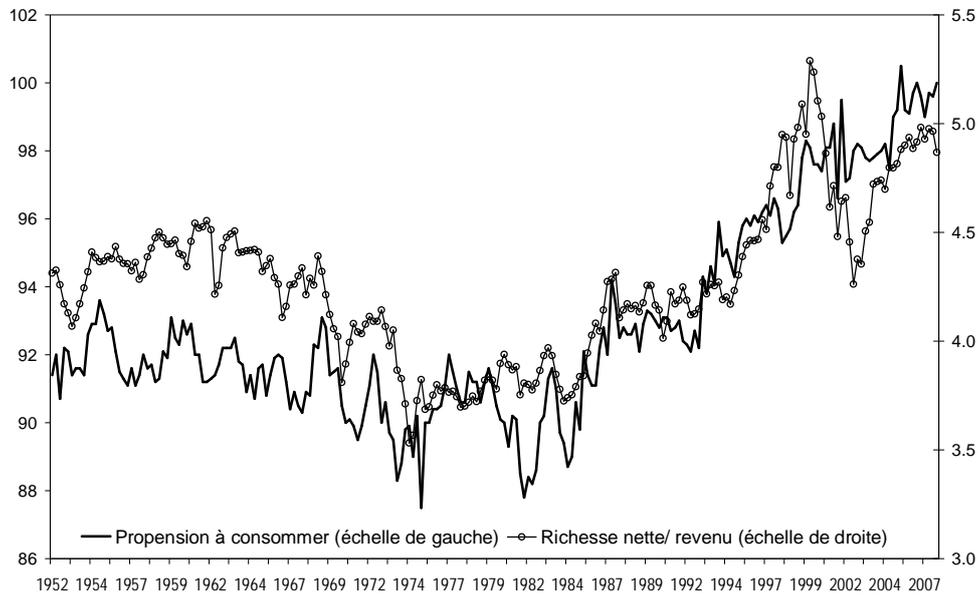
Graphique 1
 Consommation et taux d'épargne des ménages. 1982-2007



source : BEA (2008)

Cette baisse du taux d'épargne s'explique par ce que les économistes appellent « effet de richesse ». Les consommateurs ne consomment pas seulement en fonction de leur revenu : ils prennent aussi en compte leur « richesse », autrement dit la valeur nette de leur patrimoine d'actifs, financiers ou immobiliers. Or, cette richesse a augmenté plus rapidement que le revenu : elle représente aujourd'hui 5 fois le revenu courant, contre 3 fois et demi en 1982. C'est une mesure de la financiarisation qui comporte trois dimensions : la progression et l'accumulation des revenus financiers, l'augmentation du prix des actifs et le développement du marché hypothécaire qui a conduit à la fameuse crise des *subprimes*. On vérifie, y compris sur longue période, que la propension à consommer des ménages suit de très près l'évolution de leur richesse exprimée en années de revenu, dont elle amortit les fluctuations. Elle augmente un peu moins vite que la richesse durant le boom de la Bourse de la deuxième moitié des années 1990, puis se stabilise durant sa chute du début des années 2000 (graphique 2).

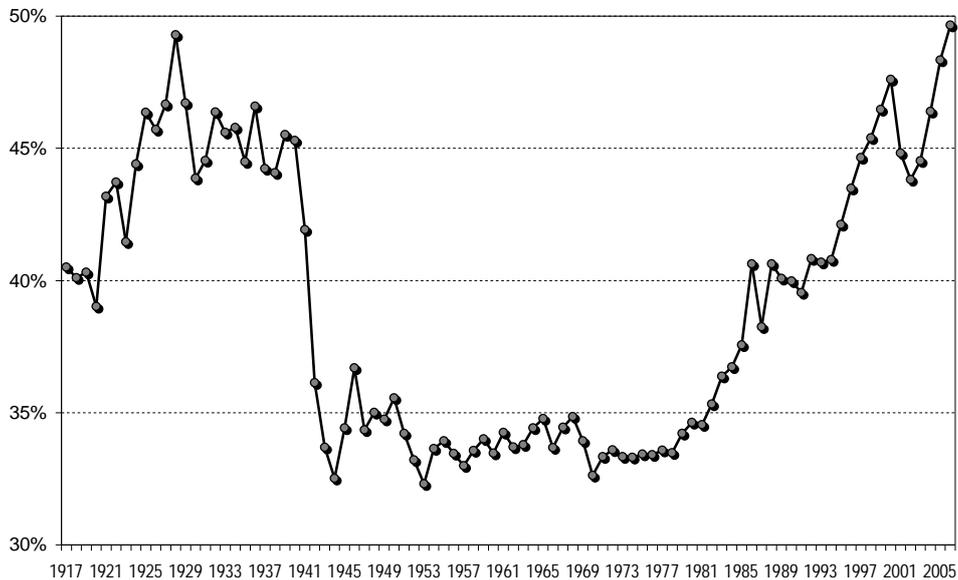
Graphique 2
 Consommation et richesse des ménages. 1962-2007



source : BEA (2008) ; Fed (2008)

On ne peut évidemment s'en tenir à une analyse des « ménages » en général, tant la répartition des revenus a été inégalitaire durant les deux dernières décennies. Il existe une abondante littérature montrant qu'une fraction très réduite de la population a profité de la croissance économique. Une contribution récente d'Emmanuel Saez montre qu'en 2006, 50 % du revenu allait aux 10 % les plus riches, soit un record historique, supérieur au niveau atteint à la veille de la crise des années 1930 (graphique 3). On constate, là encore, que 1982 marque une rupture nette par rapport à la répartition relativement égalitaire des 40 années précédentes. L'analyse plus détaillée montre une extrême concentration des revenus, puisque le 1 % des personnes les plus riches qui reçoivent 23 % du revenu national en 2006, contre 10 % en 1982.

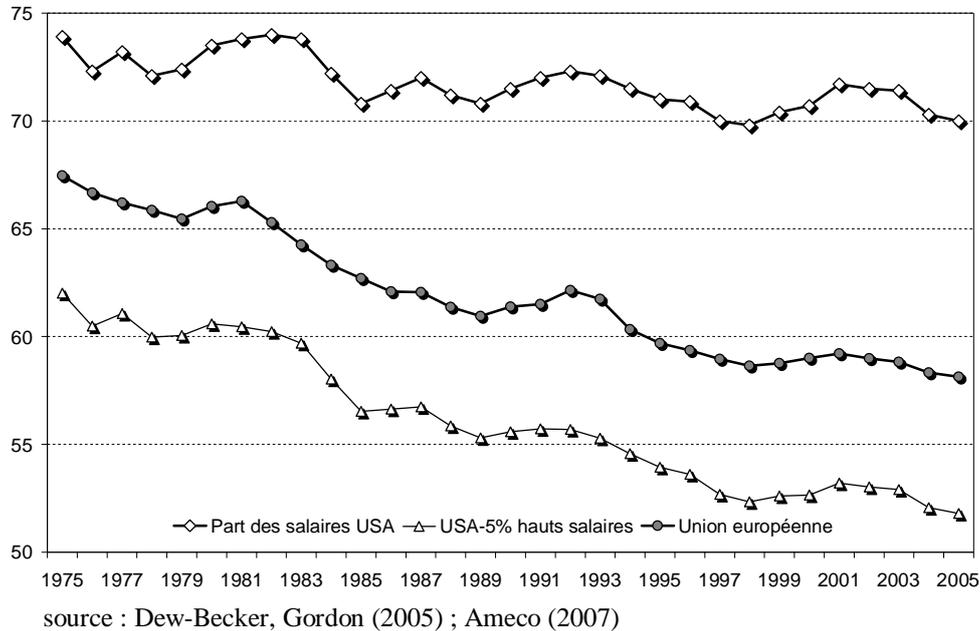
Graphique 3
Part du revenu total allant aux 10 % les plus riches



source : Saez (2008)

L'évolution très inégalitaire des revenus peut aussi se mesurer sur l'évolution de la part des salaires. Le paradoxe apparent est que cette part salariale est restée à peu près constante sur moyen terme, alors que la stagnation du salaire réel aurait dû la faire baisser. Ian Dew-Becker et Robert Gordon se sont demandés où étaient allés les gains de productivité. Ils montrent que la divergence s'explique par le fait que les salaires ne sont pas mesurés sur le même champ dans les deux cas. Il faut donc corriger la part salariale mesurée par la comptabilité nationale : il suffit de retirer les salaires des 5 % les mieux payés pour retrouver une baisse de la part salariale étrangement voisine de l'évolution observée en Europe (graphique 4).

Graphique 4
La part des salaires aux Etats-Unis et en Europe. 1975-2005



Face à de telles inégalités, on ne peut pas postuler un comportement commun à l'ensemble des ménages. Une étude certes un peu ancienne (Maki Palumbo, 2001) permet d'éclairer cette question en découpant les ménages en cinq quintiles. Premier résultat : la richesse n'a augmenté plus vite que le revenu que pour les 20 % les plus riches, qui tirent mieux leur épingle du jeu. En 2000, leur richesse nette représente environ 7 ans de revenu, contre 3 ou 4 pour les autres ménages. Second résultat : c'est le taux d'épargne de ces 20 % les plus riches qui a baissé entre 1992 et 2000 tandis qu'il se maintient, voire augmente pour les autres catégories.

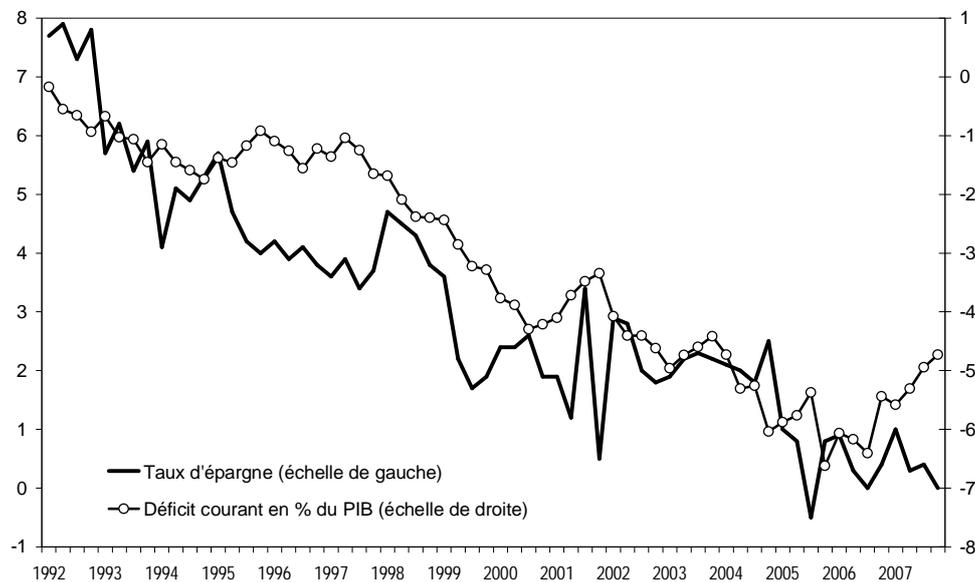
Le tableau d'ensemble qui se dégage est donc assez hallucinant. Une couche sociale réduite, voire très réduite, s'accapare la quasi-intégralité de la croissance portant à un niveau record les inégalités de revenu et de patrimoine. Cette couche sociale (au maximum 20 % de la population) est prise d'une véritable frénésie de consommation, gagée sur l'appréciation de son patrimoine, et elle va jusqu'à s'endetter pour consommer plus. Les ménages moins bien pourvus s'endettent aussi, avec la montée en puissance du crédit à la consommation ou hypothécaire. Et cette consommation dope à

son tour la croissance qui continue à être accaparée par une couche toujours plus étroite, etc. Tout se passe comme si la croissance était une excroissance, tirée par la consommation d'une étroite minorité et laissant de côté la majorité de la population. 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.

Une croissance à crédit sur le reste du monde

L'économie a ses lois, au moins comptables, et il faut bien que cette croissance de la consommation privée plus rapide que celle du Pib admette des contreparties. Elles pourraient venir d'autres composantes de la demande mais la part dans le Pib de la consommation publique est à peu près stabilisée depuis 10 ans, de même qu'à moyen terme celle de l'investissement. Autrement dit, la demande interne croît tendanciellement plus vite que la production domestique. L'ajustement ne peut se faire que par un déficit croissant du commerce extérieur, c'est-à-dire par une croissance des importations plus rapide que celle des exportations. Et là encore, on retrouve la corrélation avec le taux d'épargne : en moyenne, une baisse d'un point du taux d'épargne dégrade le solde extérieur de 0,8 point de Pib (graphique 5). Ce déficit croissant doit alors être comblé par un afflux de capitaux, lui aussi croissant. Si on postule que 20 % de la population des Etats-Unis profitent de ce déséquilibre, on peut résumer cette configuration de la manière suivante : depuis au moins 15 ans, 1 % de la population mondiale capte chaque année 15 % de la richesse produite sur l'ensemble de la planète. Il s'agit d'un ordre de grandeur approximatif, mais qui donne une idée de l'ampleur exceptionnelle de ce transfert.

Graphique 5
Taux d'épargne et solde extérieur. 1992-2007



source : BEA (2008)

Les illusions de la nouvelle économie

Dans la seconde moitié des années 1990, beaucoup d'illusions sont nées sur la mise en place d'une « nouvelle économie » fondée, d'une part, sur les gains de productivité autorisés par les TIC (technologies de l'information et de la communication) et, d'autre part, sur de nouvelles formes de valorisation du capital.

L'accélération de la productivité semblait fournir une base matérielle au régime de croissance et légitimer l'explosion boursière qui n'aurait fait qu'anticiper les profits à venir permis par ces gains de productivité. Et les capitaux avaient donc raison d'affluer aux Etats-Unis pour financer un déficit commercial imputé au boom de l'investissement. Mais ce schéma s'est rapidement détraqué. Dès 1997, en pleine nouvelle économie, s'amorce une baisse du taux de profit qui signifie que les gains de productivité n'étaient pas suffisants pour compenser l'augmentation spectaculaire du taux d'accumulation. La nouvelle économie a donc été coûteuse en investissements et, en dépit d'une baisse de leur prix relatif, est venue buter sur une tendance très ancienne, à savoir l'augmentation de la composition organique du capital.

Dans un second temps, cette perte de rentabilité a fini par dégrader les anticipations de profit et provoquer l'effondrement boursier : la vieille loi de la valeur est venue pulvériser la nouvelle économie, mettant fin aux illusions sur la capacité du capitalisme à se libérer de ses lois fondamentales. Les nouvelles technologies ne sont pas l'instrument magique permettant d'accumuler le capital gratuitement, et le profit n'a d'autre origine que le travail exploité : il ne saurait donc naître spontanément des prouesses de la technologie ou des emballements boursiers.

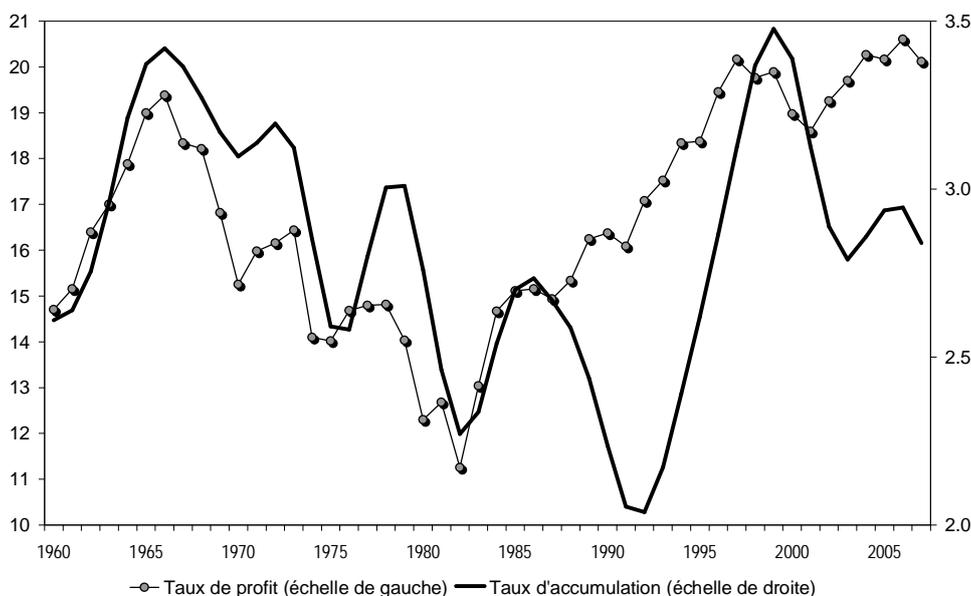
Rétrospectivement, l'évolution de la productivité du travail occupait une place centrale dans l'analyse. Comme c'est l'un des principaux déterminants du taux de profit, la question revenait à celle-ci : les nouvelles technologies allaient-elles permettre un bond en avant durable de la rentabilité voire, en s'étendant à l'ensemble des pays, enclencher une nouvelle phase d'expansion durable ? Deux positions s'opposaient : la première consistait à dire que les nouvelles technologies conduisaient à une croissance de la productivité durablement plus élevée ; la seconde qu'on assistait à un cycle *high tech* tiré par un effort d'investissement exceptionnel et que la productivité reviendrait sur sa tendance passée dès lors que cet effort se relâcherait. Avec le recul du temps, les faits semblent désormais confirmer la thèse du cycle *high tech*. La productivité horaire du travail aux Etats-Unis a en effet ralenti au cours des dernières années et a retrouvé un taux de croissance de moins de 2 %, comparable à celui des trois décennies précédant la *nouvelle économie*. Celle-ci apparaît alors comme une parenthèse renouant provisoirement avec le rythme de croissance de la productivité prévalant avant la récession de 1967.

Profits et investissement

Le régime d'accumulation associé à ce mode de croissance est fortement instable depuis le début des années 1980. Jusque là le taux d'accumulation suivait l'évolution du taux de profit. A partir de 1982, il faut distinguer plusieurs phases (graphique 6). Entre 1982 et 1997, le taux de profit se rétablit de manière impressionnante, puisqu'il passe de 11 % à 20 %. Mais le taux d'accumulation continue à plonger vers son point le plus bas depuis 50 ans. La période de la nouvelle économie correspond ensuite à un véritable boom de l'investissement puisque le taux d'accumulation (mesuré ici par le taux de croissance du stock de capital fixe) passe environ de 2 % à 3,5 % et retrouve son niveau record des années 1960. Mais, comme on l'a vu, le taux de profit commence à baisser dès 1997, et le taux d'accumulation redescend aussi brusquement qu'il était monté.

Au début des années 2000, s'installe une nouvelle configuration, caractéristique du capitalisme contemporain (Husson, 2008), où le taux de profit retrouve un niveau élevé, tandis que le taux d'accumulation se maintient autour de sa moyenne historique sur le dernier demi-siècle. Cette lecture est cohérente avec celle qui a été avancée à propos des gains de productivité : ils ne se sont pas maintenus au niveau élevé caractéristique de la courte période de la nouvelle économie, parce que l'effort d'investissement ne s'est pas non plus maintenu. Si l'on précise qu'une partie importante des profits sont des profits bancaires, on ajoute la dernière touche au tableau d'un capitalisme gangrené par la finance.

Graphique 6
Profit et accumulation. 1960-2007



source : Ameco (2007)

Après la nouvelle économie

La récession qui a mis fin à la nouvelle économie en 2001 a eu une double fonction. Elle a permis en premier lieu de restaurer la rentabilité du capital au moyen d'une gestion très serrée de l'emploi. On a pu parler de reprise

sans emplois (*jobless recovery*) dans la mesure où celle-ci a été l'occasion d'emmagasiner les gains de productivité potentiels. Mais les moyens plus classiques de rétablissement du taux de plus-value n'ont pas non plus été négligés, comme l'allongement de la durée du travail ou le blocage des salaires rendu encore plus facile par le faible dynamisme du marché du travail. Cette période a été également mise à profit pour ramener le taux d'accumulation à un niveau plus conforme à celui de la rentabilité.

Cet ajustement ne s'est pourtant pas fait au prix d'un ralentissement durable et profond de l'économie, en raison de la politique économique menée par Bush après le 11 septembre. Elle comporte trois principaux volets qui vont tous dans le sens d'un soutien de l'activité. Le premier a été une forme de keynésianisme consistant à augmenter les dépenses militaires. Le second levier a été une baisse spectaculaire des impôts qui a permis de stimuler la consommation des riches. Enfin, les taux d'intérêt ont été ramenés à un niveau très bas, de manière à soutenir le marché intérieur, en particulier celui de l'immobilier. Le dynamisme de la consommation intérieure a pu ainsi être maintenu, et l'ampleur de la récession limitée.

Mais cette politique a accentué tous les déséquilibres. Elle a d'abord conduit à faire resurgir le déficit budgétaire. De 1993 à 2001, Clinton avait mené une politique d'assainissement en faisant progresser les impôts plus vite que le Pib et les dépenses au même rythme que celui-ci. Alors que le déficit représentait 5 % du Pib au début de 1993, il s'est progressivement réduit, pour se transformer en un excédent équivalant à près de 2 % du Pib au début de 2000. La politique budgétaire s'inverse radicalement à l'arrivée de Bush qui réduit brutalement les recettes de près de deux points de Pib alors que les dépenses se mettent à augmenter rapidement : elles passent de 18 % à 20% du Pib entre 2001 et 2007.

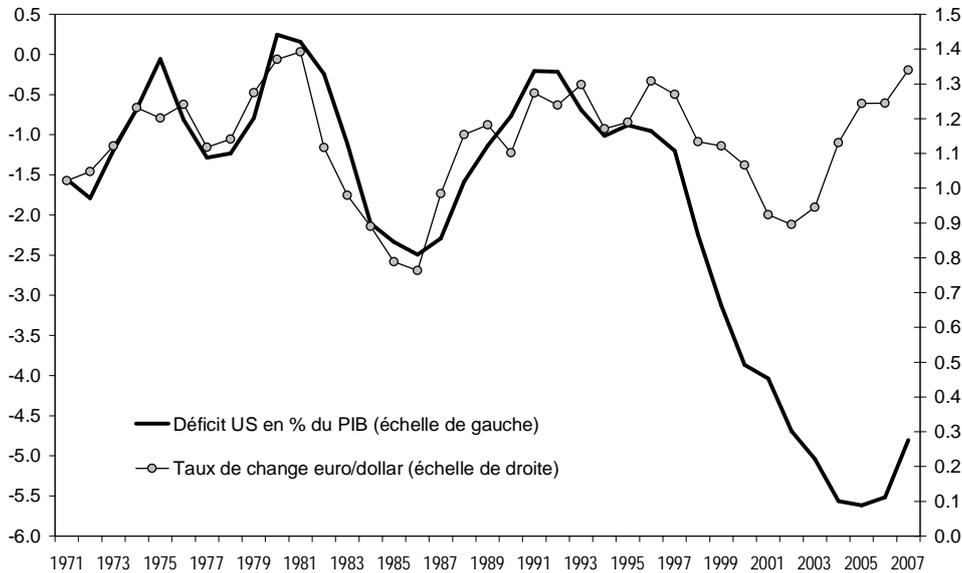
Cette augmentation est liée, pour les deux tiers, aux dépenses militaires qui doublent presque sur cette période, passant de 370 à 700 milliards de dollars. On sait que, même en supposant un retrait total des troupes US en 2010, la ponction totale de l'intervention en Irak est beaucoup plus élevée : Joseph Stiglitz l'évalue à 3000 milliards de dollars (Stiglitz Bilmes, 2006 et 2008). L'incapacité des Etats-Unis à conforter simultanément domination économique et domination politique est une des dimensions essentielles de cette crise.

Le déficit budgétaire atteint aujourd'hui 4 % du Pib. Il se combine alors avec le déficit extérieur selon le phénomène dit des « déficits jumeaux ». Les principales grandeurs macroéconomiques sont en effet liées par une relation comptable qui dit que le déficit commercial est la somme du déficit budgétaire et de la capacité de financement du secteur privé. A partir du moment où le secteur privé ne peut dégager un supplément d'épargne, toute augmentation du déficit budgétaire se répercute sur le déficit extérieur.

Quant à la politique monétaire, elle a consisté à émettre des liquidités pour résorber la crise boursière et à baisser les taux d'intérêt. Elle a encouragé l'endettement des ménages, qui a atteint des niveaux sans précédent, jusqu'à l'éclatement de la bulle immobilière à l'été 2007. Dans ces conditions, le bouclage macroéconomique ne peut se faire que par un afflux croissant de capitaux nécessaire pour combler un déficit extérieur croissant que le maniement du taux de change ne peut suffire à réguler. Sur toute la période qui va de l'abandon de la convertibilité du dollar en 1971 au début de la nouvelle économie en 1995, cette régulation fonctionnait, en ce sens que le lien entre taux de change et déficit extérieur était relativement étroit (graphique 7). Quand le taux de change de l'euro en dollar (pris ici comme indicateur) baissait, les prix des produits US augmentaient et la balance commerciale se dégradait. Cette liaison apparaît très nettement entre 1980 et 1985. C'est alors que sont signés les accords du Plaza qui organisent une dévaluation de fait du dollar qui est effective jusqu'au début des années 1990, et permet de résorber à peu près le déficit extérieur. C'est ensuite que les choses se gâtent : le dollar est réévalué à partir de 1997, et le déficit se creuse mais beaucoup plus que lors de l'épisode 1980-1985, en raison des besoins de financement croissants analysés plus haut.

A partir de 2001, intervient un nouveau changement de la politique de change : le dollar baisse et atteint un minimum absolu si l'on prend en compte l'évolution relative de l'inflation. Mais cette baisse abyssale apparaît comme absolument insuffisante pour rétablir significativement la balance commerciale. Ces fluctuations dans la politique de change échappent aux déterminants strictement économiques. On peut les interpréter comme le résultat d'une contradiction persistante dans les modalités de la domination des Etats-Unis. En tant que puissance financière et monétaire, ils ont besoin d'un dollar fort, mais plutôt d'un dollar faible en tant que puissance économique et commerciale. Les hausses et les baisses successives du dollar peuvent alors s'expliquer par la priorité relative accordée à ces deux manières d'affirmer leur suprématie. Mais le maniement du taux de change a aujourd'hui atteint ses limites.

Graphique 7
Déficit extérieur et taux de change. 1971-2008



source : BEA (2008)

La fin d'un modèle

L'hégémonie des Etats-Unis a ceci de paradoxal qu'elle reposait, depuis deux décennies, sur l'importation et non sur l'exportation de capitaux, contrairement à toutes les définitions classiques de l'impérialisme. Aucun autre pays n'aurait pu se permettre un tel déficit commercial sans se heurter à une crise de sa monnaie, et c'est bien la position de puissance dominante qui a permis aux Etats-Unis, sur la dernière période, de laisser baisser le cours du dollar. On peut donc parler de la « baisse impériale du dollar » en ce sens que, sur la période récente, la force des Etats-Unis s'est mesurée à la faiblesse de leur monnaie, imposée au reste du monde. Outre le fait que le dollar fonctionnait comme monnaie mondiale, il pouvait y avoir dans cette situation des déterminations plus objectives : la stabilité des placements offerts, notamment les bons du Trésor, les rendements relatifs et les gains de productivité.

Mais tout cela est terminé. On ne peut donc compter sur une dépréciation supplémentaire du dollar pour équilibrer la balance des paiements des Etats-Unis, et son sort dépend désormais des Banques centrales des pays à

excédent. Pour réduire cette dépendance, il faudra résorber le déficit commercial, ce qui implique sans doute une dose de récession, et en tout cas un ralentissement durable de la croissance. De ce point de vue, le principal résultat de la crise des *subprimes* est d'avoir mis un point final définitif au mode de croissance des Etats-Unis mis en place à l'époque de Reagan, dans toutes ses dimensions, et en particulier l'essor de la finance et le creusement des inégalités. Toute l'analyse qui précède conduit à établir une sorte de théorème : puisque le déficit US s'explique en dernière instance par la surconsommation des riches, le déséquilibre extérieur ne peut être résorbé que si est mis un terme à l'énorme détournement de richesse dont ils bénéficient. En d'autres termes, la crise bancaire débouche sur une crise sociale, et sur une remise en cause de la mondialisation libérale.

Références

Ameco (2007), Annual macro-economic database, Commission européenne, Mai, <http://tinyurl.com/4rx26h>

BEA (2008) National Economic Accounts, Bureau of Economic Analysis, <http://www.bea.gov/national/Index.htm>

Dew-Becker I., Gordon R.J. (2005), *Where did the Productivity Growth Go? Inflation Dynamics and the Distribution of Income*, Washington DC, September, <http://tinyurl.com/42qac2>

Fed (2008), Flow of Funds Accounts, Federal Reserve Board, <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/annuals/a2005-2007.pdf>

Husson M. (2008), *Un pur capitalisme*, Page Deux, Lausanne.

Maki D.M., Palumbo M.G. (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>

Saez E. (2008), "Striking it Richer: The Evolution of Top Incomes in the United States", March 15, <http://tinyurl.com/4pe328>

Stiglitz J., Bilmes L. (2006), "The Economic Costs of the Iraq War", NBER, *Working Paper* 12054, February, <http://tinyurl.com/3ocr8e>

Stiglitz J., Bilmes L. (2008), *Une guerre à 3000 milliards de dollars*, Fayard.