

# LE DOLLAR ET L'ÉCHEC DU MODÈLE DE CROISSANCE PAR LES NOUVELLES TECHNOLOGIES ET LES SERVICES DOMESTIQUES

PATRICK ARTUS \*

**L**a crise financière récente révèle l'échec du modèle de croissance des États-Unis, avec une spécialisation dans les services sophistiqués et dans des services bas de gamme, au détriment de l'industrie traditionnelle. Après l'échec de ce modèle, qui implique des déficits extérieurs croissants et une faible croissance dès lors que la hausse de l'endettement ne peut plus être utilisée, les perspectives pour le dollar sont sombres : déficit commercial américain difficile à financer, croissance affaiblie, déficits publics, taux d'intérêt faibles.

211

## *LA SPÉCIALISATION PRODUCTIVE DES ÉTATS-UNIS*

Les États-Unis ont connu, dans la période récente, une spécialisation productive où l'industrie traditionnelle (hors industrie des nouvelles technologies) perd de l'importance. Le secteur des nouvelles technologies (production et services liés) se développe, ainsi que les services sophistiqués (finance, informatique...). Le secteur des services domestiques (au sens large : services aux particuliers, loisirs, distribution, transports, construction...) se développe également fortement.

Ceci se voit :

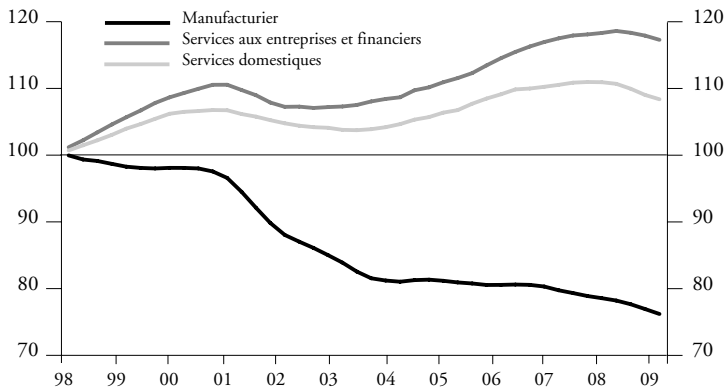
- à l'évolution de l'emploi industriel (cf. graphique 1 ci-après), en baisse ;
- à la croissance rapide de la production de nouvelles technologies (cf. graphique 2 ci-après) ;

---

\* Directeur de la recherche et des études, Natixis.

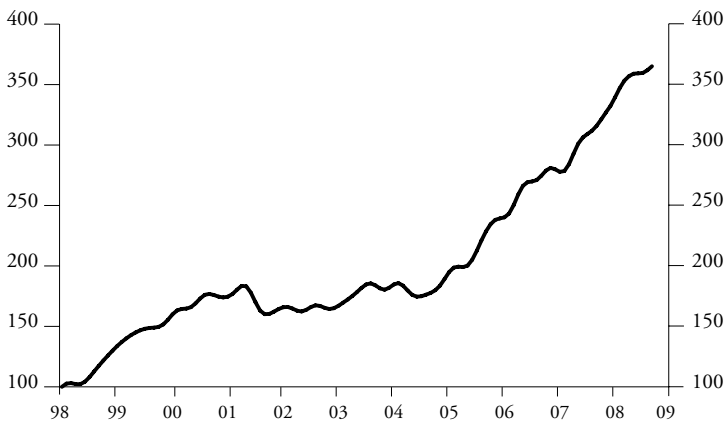
- au développement de l'emploi dans les services domestiques (à nouveau, au sens large, incluant les loisirs, la restauration, la construction, la distribution, les transports...);
- au développement de l'emploi dans les services aux entreprises (ce qui inclut une partie de la IT : services informatiques...) et les services financiers.

**Graphique 1**  
**États-Unis : emploi**  
 (100 en 1998 : 1)



Source : Bureau of Labor Statistics (BLS).

**Graphique 2**  
**États-Unis : production industrielle en nouvelle technologie**  
 (100 en 1998 : 1)



Source : Federal Reserve.

On voit donc se dessiner le modèle de spécialisation productive des États-Unis : réduction de la taille de l'industrie, développement des services domestiques, développement des secteurs haut de gamme (IT, finance...).

### *LA TENTATION DU MODÈLE BIPOLAIRE*

Poussé à l'extrême, ce modèle de spécialisation implique :

- la disparition de l'industrie traditionnelle, les biens correspondants étant alors entièrement importés, en particulier depuis les pays émergents ;
- la concentration de l'activité aux deux extrêmes : nouvelles technologies et secteurs sophistiqués d'un côté, services domestiques de l'autre, d'où le nom de modèle bipolaire.

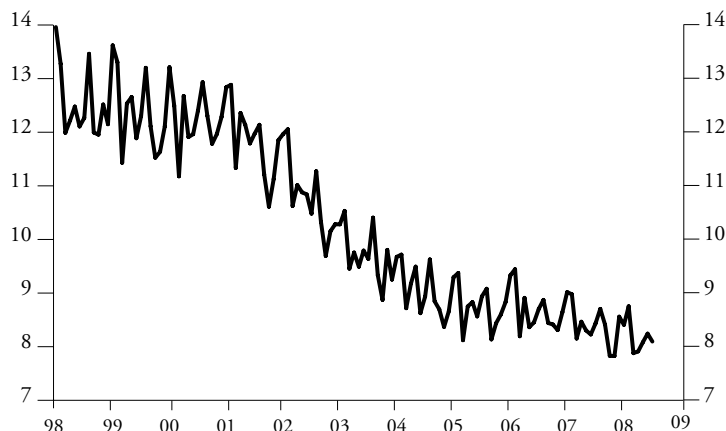
La logique du choix du modèle bipolaire est claire : compte tenu de l'écart de coût de production entre les grands pays de l'OCDE et les pays émergents (de 1 à 2,5 en moyenne), il est normal que l'industrie se déplace vers les pays émergents. Les grands pays de l'OCDE se res spécialisent alors dans le haut de gamme et les services domestiques protégés de la concurrence des pays émergents.

### *L'ADOPTION POUSSÉE DU MODÈLE BIPOLAIRE PAR LES ÉTATS-UNIS*

213

Ce modèle bipolaire a été poussé assez loin aux États-Unis. On a vu plus haut une forte croissance des services domestiques et on a observé un fort « amaigrissement » de l'industrie visible à la dégradation du commerce extérieur, aux pertes de parts de marché dans le commerce mondial (cf. graphique 3 ci-après) ; une croissance forte des nouvelles technologies, de la finance..., qui représentent 9 % de l'emploi total. L'ouverture des inégalités de revenu accompagne le modèle bipolaire de spécialisation aux États-Unis. Les salaires réels des salariés n'ayant pas de diplôme universitaire n'ont pas augmenté depuis 1995 ; 0,1 % d'individus ayant le revenu le plus élevé recouvre 8 % du revenu national.

**Graphique 3**  
**États-Unis : exportations**  
 (en % des exportations mondiales)



Source : Census Bureau.

214

Nous avançons maintenant l'idée que le modèle bipolaire (spécialisation haut de gamme et services domestiques avec disparition de l'industrie traditionnelle) ne marche pas, pour deux raisons :

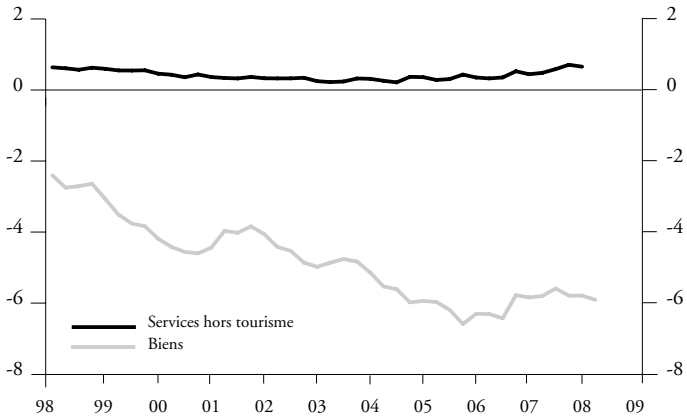
- le déficit extérieur induit est insoutenable ;
- le déficit de croissance nécessite le recours à l'endettement qui, finalement, devient excessif.

Nous pensons aussi que la crise financière et économique résulte du choix de spécialisation selon le modèle bipolaire. Il a imposé aux États-Unis de financer leur déficit extérieur par la vente d'actifs « toxiques » et de stimuler leur économie par l'excès d'endettement. Ceci implique nécessairement la reprise de la dépréciation du dollar.

### *DÉFICIT EXTÉRIEUR NON FINANÇABLE*

Les défenseurs du modèle bipolaire avancent que la spécialisation haut de gamme permet de financer le déficit extérieur des biens par l'excédent extérieur des services. Malheureusement, ce n'est pas le cas : l'excédent des services (hors tourisme) qu'on peut obtenir même aux États-Unis est bien inférieur à celui qui compenserait le déficit des biens (cf. graphique 4 ci-après). Ceci veut dire que les pays qui adoptent le modèle bipolaire accumulent une dette extérieure qui n'est finançable que s'ils peuvent continûment attirer des capitaux. La dette extérieure brute des États-Unis atteint, fin 2008, 120 % du PIB.

**Graphique 4**  
**États-Unis : balance commerciale**  
(en % du PIB)

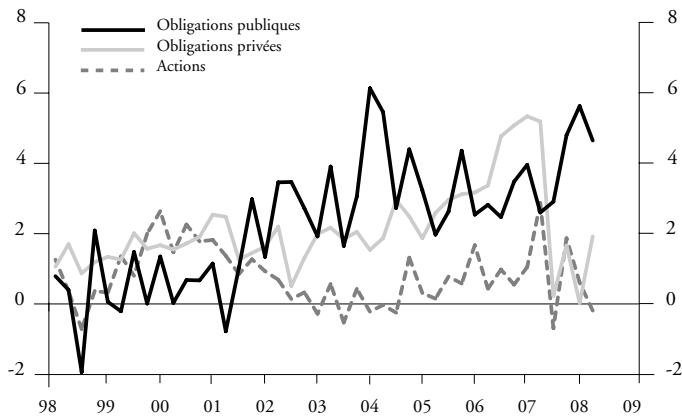


Sources : Datastream, Natixis.

Les États-Unis doivent donc trouver des capitaux étrangers, en montant suffisant, pour éviter une crise de change. On sait que, jusqu'à la crise, les États-Unis l'ont fait en vendant des ABS (*asset-backed security*) (produits structurés liés à la titrisation) au reste du monde (inclus dans les obligations d'entreprise, cf. graphique 5), d'où la transmission de la crise aux investisseurs non américains.

215

**Graphique 5**  
**États-Unis : achats nets d'actions et d'obligations**  
**par les non-résidents**  
(en % du PIB)

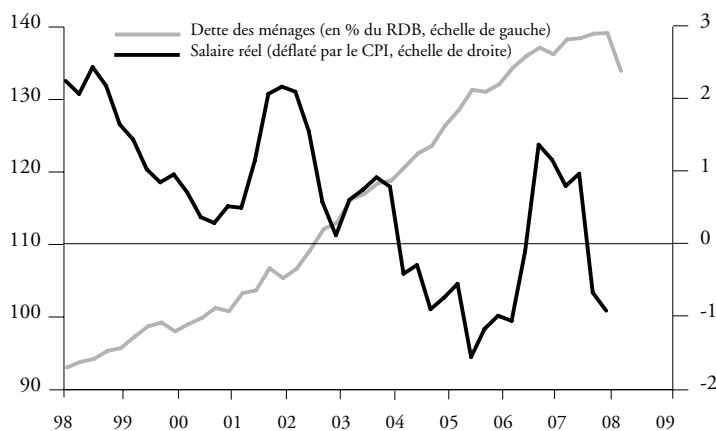


Sources : Datastream, Natixis.

### *CROISSANCE INSUFFISANTE D'OÙ L'EXCÈS D'ENDETTEMENT*

L'autre problème rencontré par les pays qui ont choisi le modèle bipolaire de spécialisation productive est que, spontanément, ce modèle leur fournit peu de croissance. Les gains de productivité dans les services domestiques sont faibles, donc les hausses des salaires réels dans les services domestiques sont réduites. De ce fait, la hausse des salaires réels pour l'ensemble de l'économie est insuffisante pour générer une croissance forte, particulièrement aux États-Unis (cf. graphique 6) et en Espagne. La croissance du secteur des nouvelles technologies est forte aux États-Unis. Mais, même dans ce pays où il est le plus développé, ce secteur est de trop petite taille pour entraîner l'ensemble de l'économie. Le secteur des nouvelles technologies ne représente que 3,7 % de l'emploi aux États-Unis.

**Graphique 6**  
**États-Unis : salaire réel par tête et dette des ménages**

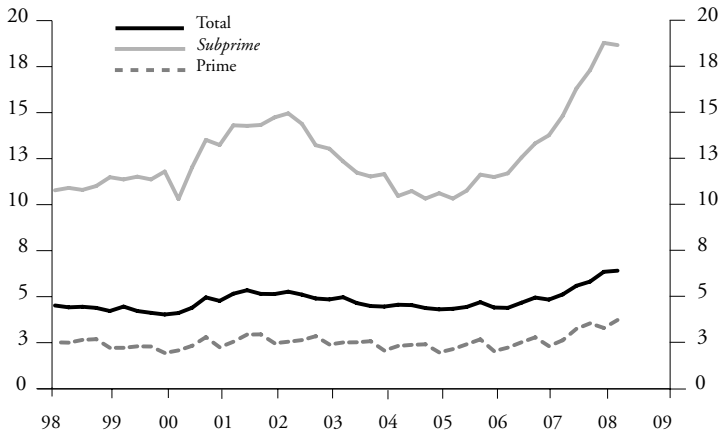


Sources : Bureau of Labor Statistics (BLS), Bureau of Economic Analysis (BEA).

Les États-Unis ayant choisi le modèle bipolaire de spécialisation, devant cette croissance spontanément trop faible, ont donc eu recours à l'endettement des ménages pour doper la demande des ménages (investissement logement, construction). Ceci explique donc la hausse très forte du taux d'endettement des ménages américains (cf. graphique 6).

Cette hausse excessive du taux d'endettement des ménages conduit bien, ensuite, à la crise financière, déclenchée par la hausse des défauts des ménages (cf. graphique 7 ci-après), puis ses effets sur le marché des ABS sur les banques.

**Graphique 7**  
**États-Unis : taux de défaut des ménages**  
**sur les crédits hypothécaires**



Sources : Federal Reserve, Datastream, Natixis.

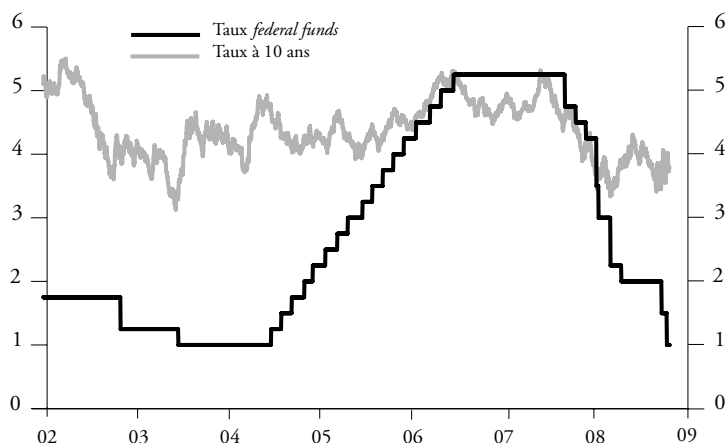
### *PERSPECTIVES POUR LE DOLLAR*

La crise financière est déclenchée par les défauts des ménages américains sur les crédits hypothécaires et par le financement par l'émission d'ABS du déficit extérieur des États-Unis. Ces évolutions (excès d'endettement des ménages, déficit extérieur massif des États-Unis) ont été déclenchées par le choix, par les États-Unis, du modèle de spécialisation, d'une part, en nouvelles technologies et en services sophistiqués, d'autre part, en services domestiques (au sens large), d'où une insuffisance de croissance (faibles gains de productivité dans les services domestiques, taille trop faible de la IT) et un déficit extérieur massif (trop forte contraction de l'industrie).

La crise financière est donc la conséquence d'un choix erroné de spécialisation productive. Elle implique dans le futur des perspectives sombres pour le dollar, pour plusieurs raisons qui se cumulent. D'une part, le mode récent de financement du déficit extérieur des États-Unis (par la vente d'ABS aux investisseurs étrangers) n'est plus prolongeable avec la crise financière. Le déficit extérieur va rester important pour les raisons structurelles vues plus haut (« disparition » de l'industrie traditionnelle) et il sera plus difficile à financer. D'autre part, sans l'aide de l'endettement des ménages, la croissance américaine va devenir plus faible, donc les États-Unis moins attrayants pour les investisseurs du reste du monde. Enfin, cette faiblesse chronique de la croissance américaine, du moment que le levier d'endettement ne peut plus être

utilisé, impliquera une hausse forte du déficit budgétaire et des taux d'intérêt bas, ce qui se voit déjà (cf. graphiques 8 et 9), et contribuera à l'affaiblissement du dollar.

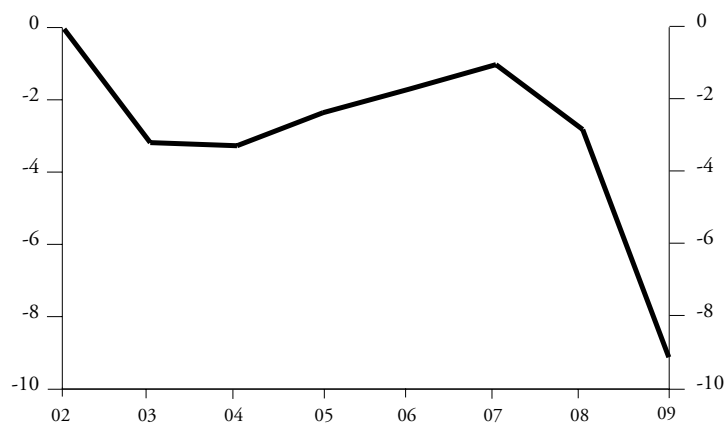
**Graphique 8**  
**États-Unis : taux directeur et taux d'intérêt**



Sources : Datastream, Natixis.

218

**Graphique 9**  
**États-Unis : déficit public**  
(en % du PIB)  
(après programme de sauvetage des banques)



Sources : OCDE, prévisions Natixis.