

## Pourquoi les Etats-Unis ont-ils un déficit extérieur aussi important ?

---

Le déficit extérieur des Etats-Unis est attribué par l'administration Trump soit à la surévaluation du dollar, due à son rôle de monnaie de réserve, soit au protectionnisme des autres pays.

Mais en réalité, ce déficit extérieur a quatre origines :

- la désindustrialisation des Etats-Unis, qui est un phénomène normal compte tenu de leurs avantages comparatifs ;
- la déformation du revenu aux Etats-Unis au détriment des salariés, particulièrement des salariés à revenus faibles, qui leur impose de s'endetter (d'où la faiblesse du taux d'épargne des ménages) pour consommer ;
- le besoin très important d'investissement, en particulier dans les nouvelles technologies, qui dépasse les capacités d'épargne des Etats-Unis ;
- le déficit public permanent (depuis 2000) des Etats-Unis.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior

[patrick.artus-ext@ossiam.com](mailto:patrick.artus-ext@ossiam.com)

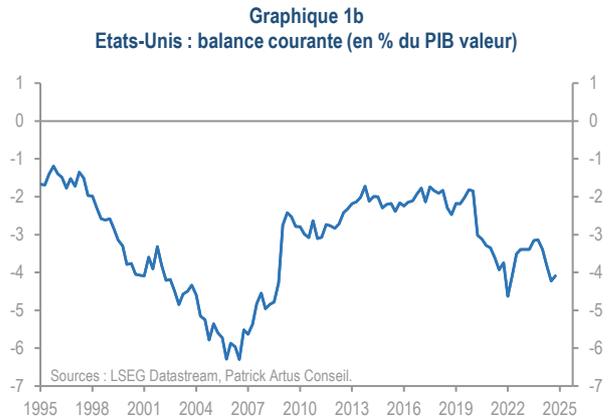
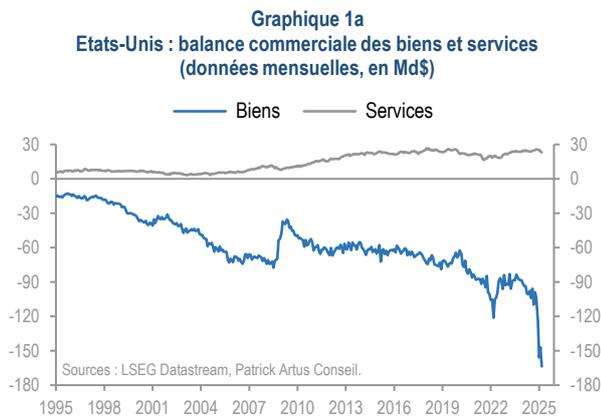
 @PatrickArtus

 Patrick Artus

**Communication marketing** : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

## Le déficit extrêmement important des Etats-Unis

Le déficit de la balance commerciale ([Graphique 1a](#)) ou le déficit de la balance courante ([Graphique 1b](#)) des Etats-Unis est très important.



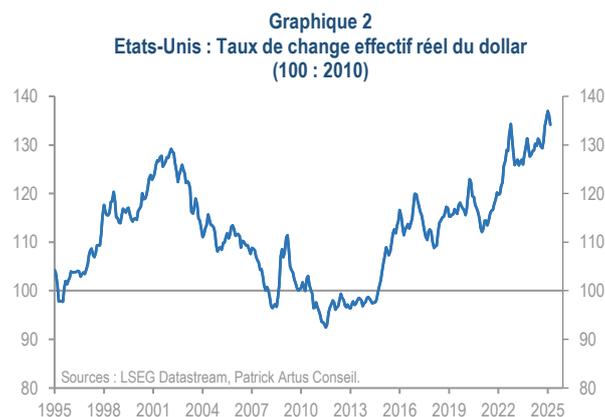
C'est le déficit commercial des biens, qui est croissant et qui est nettement plus important que l'excédent commercial des services, qui explique le déficit commercial d'ensemble et le déficit de la balance courante.

L'administration Trump attribue [le déficit extérieur des Etats-Unis](#) :

- à la surévaluation du dollar ;
- ou au protectionnisme des autres pays.

## Les explications par la surévaluation du dollar ou par le protectionnisme des autres pays ne sont pas convaincantes

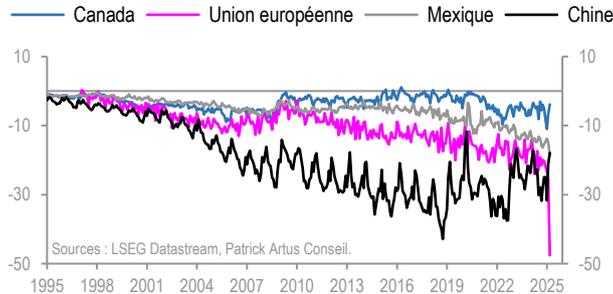
Le [Graphique 2](#) montre [le taux de change effectif réel du dollar](#).



On voit effectivement une surévaluation réelle du dollar, mais seulement de 2001 à 2003, et depuis 2022. En moyenne, le dollar n'est pas surévalué.

Par ailleurs, **l'explication par le protectionnisme des autres pays ne tient pas**. Les Etats-Unis ont des déficits commerciaux très importants vis-à-vis du Mexique, du Canada, de l'Union européenne (**Graphique 3**), tous pays avec lesquels ils sont en libre échange.

**Graphique 3**  
Etats-Unis : balance commerciale avec le Canada, le Mexique, la Chine et l'Union européenne (données mensuelles, en Md\$)

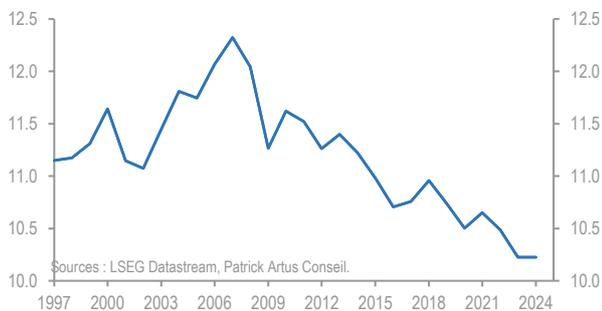


## Quatre explications vraisemblables de l'ouverture du déficit commercial des Etats-Unis

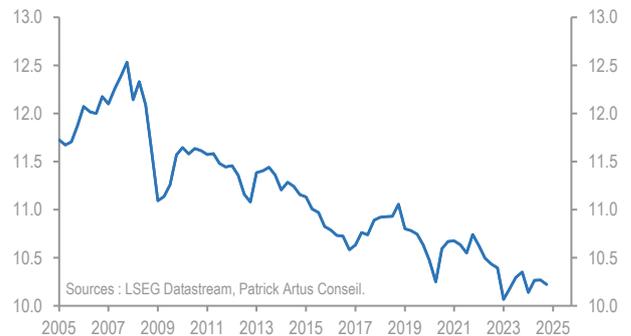
### 1. Désindustrialisation, qui est un phénomène normal aux Etats-Unis

**Le poids de l'industrie manufacturière dans le PIB recule surtout depuis 2008 (Graphiques 4a/b)**, ce qui est une évolution normale : les Etats-Unis n'ont pas d'avantage comparatif pour produire des produits industriels milieu-bas de gamme, leur avantage comparatif réside dans la production de services technologiques, de services financiers. Il est donc normal qu'une partie de leur industrie se soit relocalisée dans les pays émergents (Mexique, Chine, **Graphique 3**, plus haut).

**Graphique 4a**  
Etats-Unis : valeur ajoutée manufacturière (volume, en % du PIB volume)



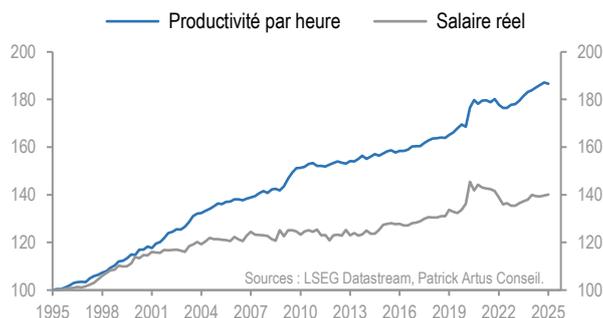
**Graphique 4b**  
Etats-Unis : valeur ajoutée manufacturière (volume, en % du PIB volume)



### 2. Partage des revenus défavorable aux salariés, d'où consommation tirée par l'endettement (donc par la baisse du taux d'épargne)

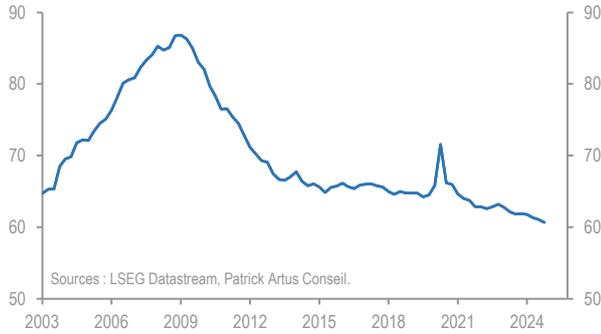
Le partage des revenus est très défavorable aux salariés (très favorable aux entreprises) aux Etats-Unis depuis 2001 (**Graphique 5**).

**Graphique 5**  
Etats-Unis : productivité et salaire réel par heure (secteur privé, 100 : 1995.T1)

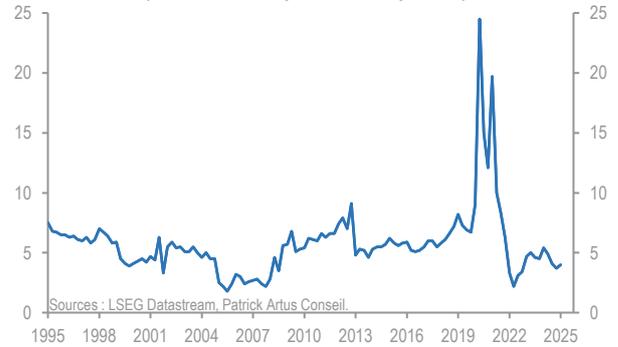


Les salariés américains ont donc dû soutenir leur consommation par l'endettement (Graphique 6), surtout dans les années 2000 et par la baisse du taux d'épargne des ménages qui est devenu très faible (Graphique 7).

Graphique 6  
Etats-Unis : dette des ménages (en % du PIB valeur)



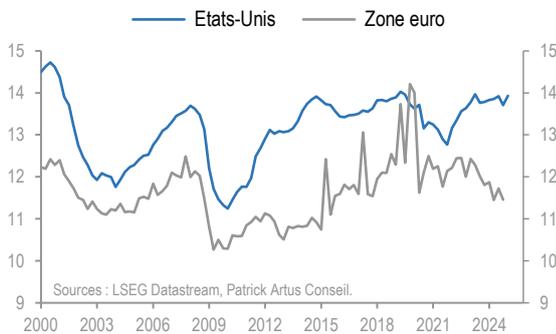
Graphique 7  
Etats-Unis : taux d'épargne nette des ménages (en % du revenu personnel disponible)



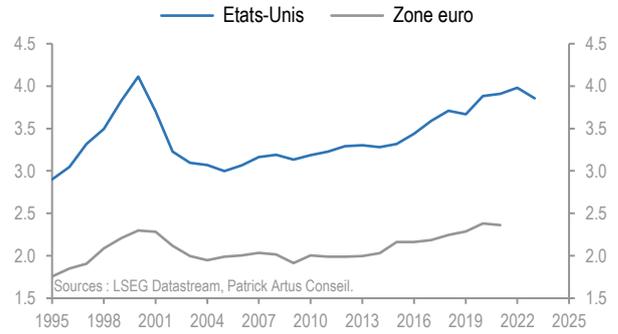
### 3. Besoin très important d'investissement

Les Etats-Unis ont un taux d'investissement élevé, en particulier un taux d'investissement en nouvelles technologies élevé (Graphiques 8/9).

Graphique 8  
Investissement des entreprises (valeur, en % du PIB valeur)



Graphique 9  
Investissement en TIC y compris logiciels (valeur, en % du PIB valeur)

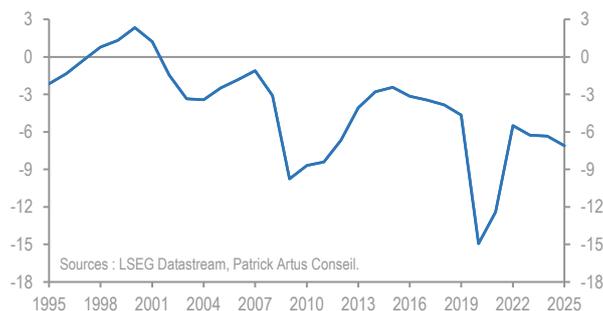


Ce niveau d'investissement n'est pas finançable par l'épargne domestique des Etats-Unis.

### 4. Déficit public

La dernière explication de la présence d'un déficit extérieur permanent des Etats-Unis est celle d'un déficit public, présent depuis le début des années 2000 (Graphique 10), qui réduit le taux d'épargne de la nation.

Graphique 10  
Etats-Unis : excédent ou déficit budgétaire (en % du PIB valeur)

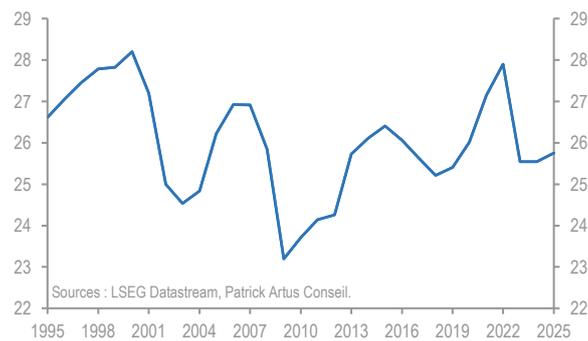


## Synthèse : quelles causes favorables ou défavorables du déficit extérieur permanent des Etats-Unis ?

Le fait que les Etats-Unis aient en permanence un déficit extérieur important a des causes :

- favorables à l'économie américaine : la spécialisation productive dans les nouvelles technologies, les niveaux d'investissement et d'investissement en nouvelles technologies élevés ;
- défavorables à l'économie américaine : le partage des revenus au détriment des salariés, qui leur impose de s'endetter et d'épargner peu ; le déficit public permanent lié à la faiblesse du taux d'imposition (**Graphique 11**).

Graphique 11  
Etats-Unis: pression fiscale (en % du PIB valeur)



**Avertissement**

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.