

Le risque que le déficit extérieur des Etats-Unis ne soit plus finançable

Le déficit extérieur des Etats-Unis est aujourd'hui financé par l'achat d'actifs en dollars, essentiellement, en ce qui concerne les titres publics, par le Japon, la zone euro, le Royaume-Uni et les Emirats arabes unis.

Mais ces achats d'actifs en dollars pourraient reculer fortement dans le futur avec :

- la dépréciation anticipée du dollar ;
- le recul du prix du pétrole, dû à l'accroissement de la surproduction de pétrole, et donc le recul des revenus des pays exportateurs de pétrole ;
- la hausse des taux d'intérêt à long terme au Japon, due à la répercussion sur les taux d'intérêt de la hausse de l'inflation, qui va entraîner une substitution des obligations japonaises aux obligations détenues dans le reste du monde par les investisseurs japonais ;
- la perception du risque que les valeurs technologiques américaines soient surévaluées, que leur valorisation soit excessivement élevée, d'où une désaffection pour les actions américaines au profit en particulier des actions européennes ;
- la hausse continue du taux d'endettement public des Etats-Unis.

Si le déficit extérieur des Etats-Unis devient difficile à financer, il y aura un recul massif de la demande intérieure généré par un recul des indices boursiers (avec l'effet de richesse négatif associé) et par une hausse des taux d'intérêt à long terme.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

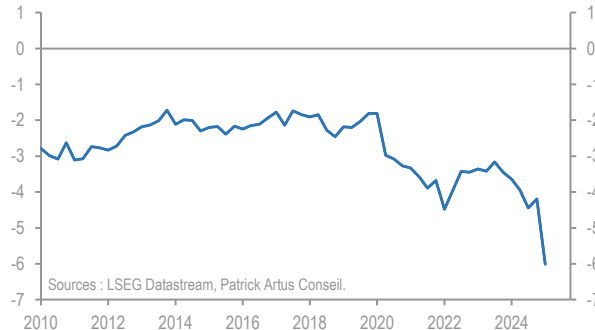
[X @PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

[in Patrick Artus](https://www.linkedin.com/in/patrick-artus)

Comment est financé le déficit extérieur des Etats-Unis ?

Les Etats-Unis ont un important **déficit de leur balance courante** (Graphique 1).

Graphique 1
Etats-Unis : balance courante (en % du PIB valeur)



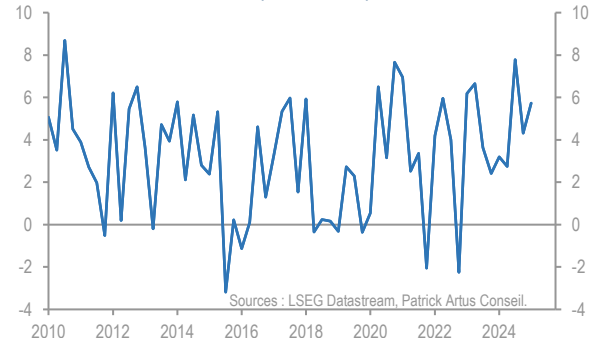
Ce déficit est financé par **des achats d'actifs américains par les non-résidents** : investissements directs d'entreprises (Graphique 2), achats d'actions et d'obligations (Graphique 3).

Graphique 2
Etats-Unis : Investissements directs entrants* (en % du PIB)



(*) Les investissements directs entrants sont des entrées de capitaux conduisant à une augmentation des engagements (ici des Etats-Unis), ils sont donc affectés d'un signe positif.

Graphique 3
Etats-Unis : investissements de portefeuille entrants* (en % du PIB)

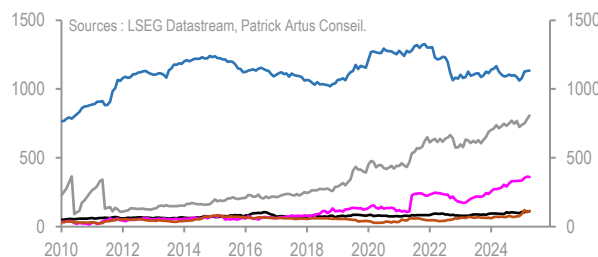


(*) Les investissements de portefeuille entrants sont des entrées de capitaux conduisant à une augmentation des engagements (ici des Etats-Unis), ils sont donc affectés d'un signe positif.

On connaît le **détail des pays qui investissent en dette du Trésor américain** : il s'agit essentiellement du Japon, des pays européens, du Royaume-Uni et des Emirats arabes unis (Graphique 4).

Graphique 4
Etats-Unis: détention de Treasuries par pays (en Md\$)

— Japon
— Royaume-Uni
— Allemagne
— France
— Emirats arabes unis



Le risque d'un problème de financement du déficit extérieur des Etats-Unis

Un problème de financement du déficit extérieur des Etats-Unis pourrait résulter de multiples causes.

- 1- **L'anticipation de la poursuite de la dépréciation récente du dollar (Graphiques 5a/b)** résultant soit d'une volonté délibérée de réduire le rôle de monnaie de réserve du dollar, soit simplement du passage à une politique monétaire plus expansionniste.

Graphique 5a
Taux de change euro-dollar (1€ = ...\$)



Graphique 5b
Etats-Unis : Taux de change effectif réel (100 : 2010.M1)



- 2- **Le recul du prix du pétrole (Graphique 6)**, résultant d'un excès de production avec la stagnation de la demande mondiale de pétrole (Graphique 7), qui ferait disparaître les excédents de balance courante des pays producteurs de pétrole.

Graphique 6
Prix du pétrole (Brent, \$/baril)



Graphique 7
Monde : consommation de pétrole (millions de barils/jour)

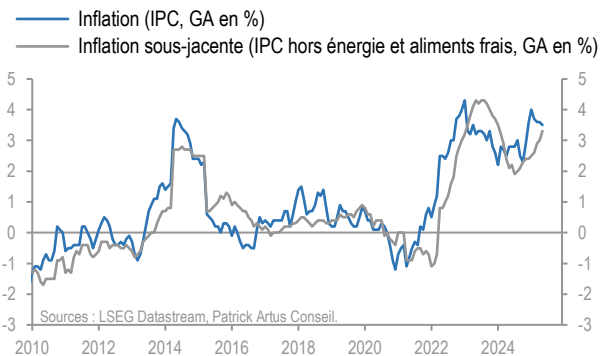


- 3- **La hausse des taux d'intérêt à long terme du Japon, liée à l'inflation importante aujourd'hui observée au Japon (Graphiques 8/9)**, qui va inciter les détenteurs d'obligations au Japon à substituer des obligations japonaises aux obligations américaines dans leurs portefeuilles.

Graphique 8
Japon : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)

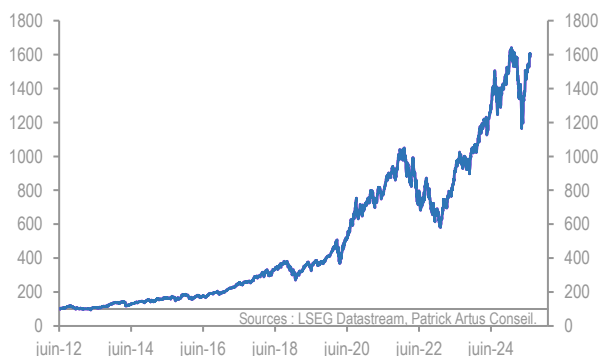


Graphique 9
Japon : inflation et inflation sous-jacente (en %)



- 4- **L'apparition d'une perception chez les investisseurs de la surévaluation des valeurs technologiques aux Etats-Unis (Graphiques 10/11)**, ce qui les découragera de détenir des actions américaines, par exemple au profit des actions européennes.

Graphique 10
Indice boursier des 7 Magnifiques (100 : 01.06.2012)

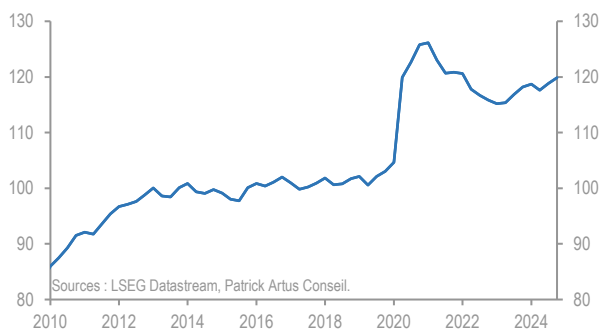


Graphique 11
NASDAQ : PER



- 5- **L'anticipation d'une hausse permanente du taux d'endettement public aux Etats-Unis**, due aux baisses d'impôts décidées par l'administration Trump et aux déficits publics très importants qu'elles impliquent (Graphiques 12/13), et qui réduira la demande de titres publics (de Treasuries) des non-résidents.

Graphique 12
Etats-Unis : dette publique (en % du PIB valeur)



Graphique 13
Etats-Unis : déficit budgétaire (en % du PIB valeur)



Synthèse : quelles conséquences si le déficit extérieur des Etats-Unis devient difficile à financer ?

Nous avons vu qu'il y a un vrai risque que le déficit extérieur des Etats-Unis devienne difficile à financer en raison de l'anticipation d'une possible dépréciation du dollar, du recul à venir du prix du pétrole, de l'attrait accru pour la dette japonaise, des risques de surévaluation des valeurs technologiques aux Etats-Unis, de la hausse forte du taux d'endettement public aux Etats-Unis.

Si cette difficulté de financement du déficit extérieur des Etats-Unis se réalise, il en résultera un recul nécessaire de la demande intérieure, qui viendra du recul des indices boursiers (avec l'effet de richesse négatif induit) et de la hausse des taux d'intérêt à long terme.

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.