

La volonté de l'administration Trump d'affaiblir le dollar n'a aucun sens économique

On sait que Donald Trump se félicite de la dépréciation du dollar et voudrait que la Réserve fédérale baisse beaucoup ses taux directeurs pour amplifier cette dépréciation. On connaît les thèses de Stephen Miran, qui veut décourager les investisseurs étrangers de détenir de la dette publique des Etats-Unis pour obtenir une forte dépréciation du dollar.

Mais en réalité, les Etats-Unis ont besoin d'un dollar fort et non d'un dollar faible :

- la faiblesse de l'épargne aux Etats-Unis, et non la surévaluation du dollar, fait apparaître un déficit chronique de la balance courante, donc la nécessité d'attirer des capitaux étrangers ; la perspective d'un affaiblissement du dollar découragerait les investisseurs étrangers ;
- les Etats-Unis exportent essentiellement de l'énergie (pétrole, gaz naturel, produits pétroliers raffinés), de l'équipement électronique, de l'armement, des services numériques ; l'élasticité-prix de ces exportations est faible, puisque les Etats-Unis ont une position dominante pour ces exportations, donc une dépréciation ne stimulerait pas beaucoup les exportations en volume des Etats-Unis ;
- une dépréciation du dollar ferait monter le prix des importations des Etats-Unis, ce qui serait défavorable aux consommateurs.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

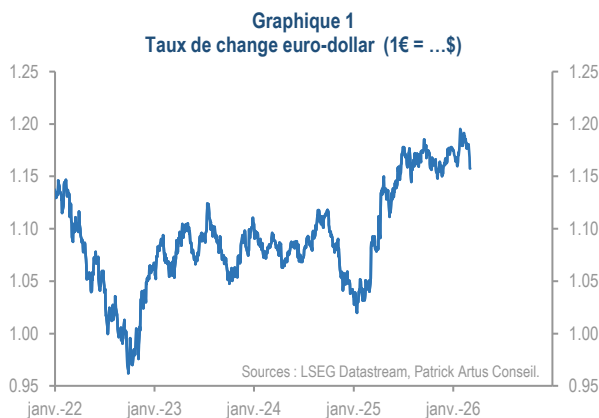
Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

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.

L'entourage de Donald Trump désire une dépréciation du dollar

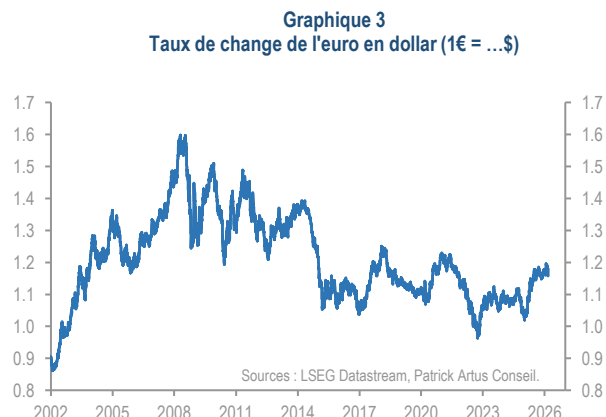
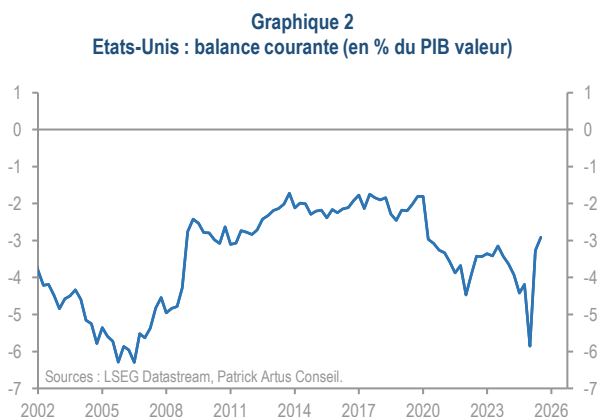
Donald Trump s'est félicité de la dépréciation récente du dollar, due à la fois à la politique intérieure des Etats-Unis (interventions de l'ICE...) et à leur politique extérieure (agressivité vis-à-vis du Canada, du Groenland, de l'Union européenne), [Graphique 1](#). Toutefois, à la suite du début de la guerre en Iran, le dollar s'est réapprécié.



[On connaît aussi les thèses de Stephen Miran](#) : il veut décourager les investisseurs étrangers de détenir de la dette publique en dollars (en particulier par la conversion forcée d'une partie de la dette publique des Etats-Unis en une dette très longue, à 100 ans), puisqu'il attribue la désindustrialisation des Etats-Unis à la surévaluation du dollar due à son rôle de monnaie de réserve. On peut donc conclure que [Donald Trump et son entourage désirent un dollar faible pour améliorer la compétitivité-prix des Etats-Unis](#).

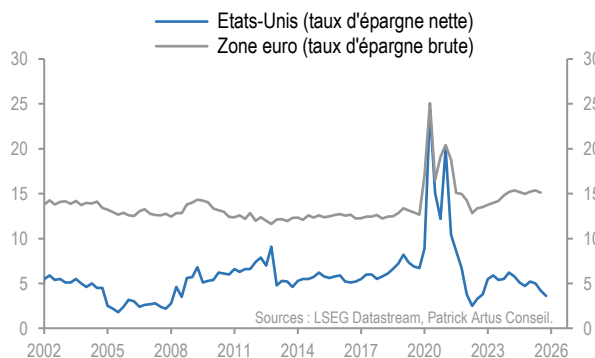
Premier problème avec la stratégie de dépréciation du dollar : le déficit extérieur des Etats-Unis ne vient pas d'une surévaluation du dollar

[Les Etats-Unis ont un déficit chronique de leur balance courante](#) ([Graphique 2](#)), qui apparaît indifféremment, que le dollar soit faible ou fort. Le dollar est fort au début des années 2000, de 2015 à 2017, de 2022 à 2025, faible de 2008 à 2015, en 2018 et en 2021 ([Graphique 3](#)).

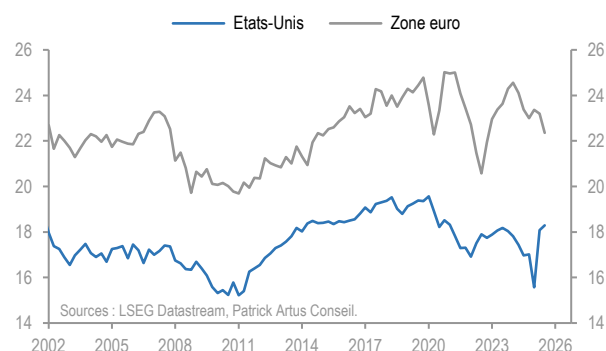


Le déficit extérieur des Etats-Unis vient essentiellement de la [faiblesse du taux d'épargne des ménages et du taux d'épargne de la Nation](#) ([Graphiques 4, 5](#)).

Graphique 4
Taux d'épargne des ménages (en %)



Graphique 5
Epargne de la Nation (en % du PIB valeur)



Les Etats-Unis ont donc besoin d'attirer continuellement des capitaux étrangers, ce qui deviendra difficile si les non-résidents anticipent une dépréciation du dollar.

Une politique de dépréciation volontariste du dollar risque donc de faire apparaître une **crise de balance des paiements aux Etats-Unis**.

Deuxième problème avec la stratégie de dépréciation du dollar : les exportations des Etats-Unis dépendent peu du taux de change

Les exportations des Etats-Unis consistent essentiellement pour les biens en :

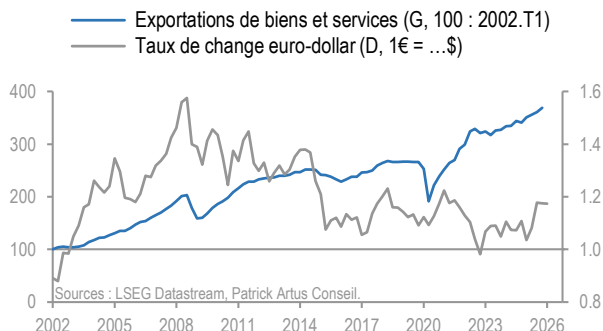
- pétrole brut et produits pétroliers raffinés, gaz naturel liquéfié (16 % des exportations de biens) ;
- équipement nucléaire (12 % des exportations de biens) ;
- équipement électronique (10 % des exportations de biens) ;
- automobiles (7 % des exportations de biens) ;
- avions et pièces d'avions (6.5 % des exportations de biens).

Les exportations de services comprennent essentiellement des services professionnels (services juridiques, activités d'ingénierie et d'enseignement), des services financiers, des services numériques et commissions pour usage de la propriété intellectuelle.

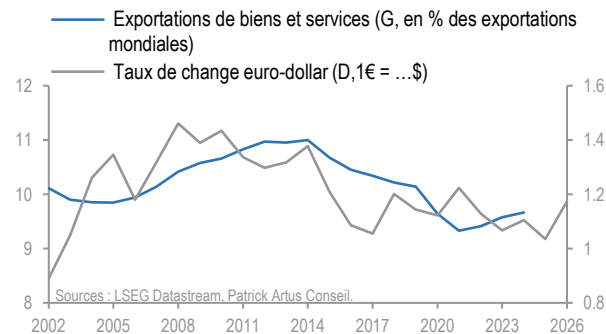
On voit que les exportations des Etats-Unis ne sont pas dépendantes de leur prix, **l'élasticité-prix des exportations des Etats-Unis étant faible**. En effet, les Etats-Unis ont une position dominante pour l'énergie, l'électronique, les services professionnels, financiers et numériques.

Les Graphiques 6a/b comparent le **taux de change du dollar et les exportations en volume de biens et services des Etats-Unis**.

Graphique 6a
Etats-Unis : exportations de biens et services et taux de change euro-dollar



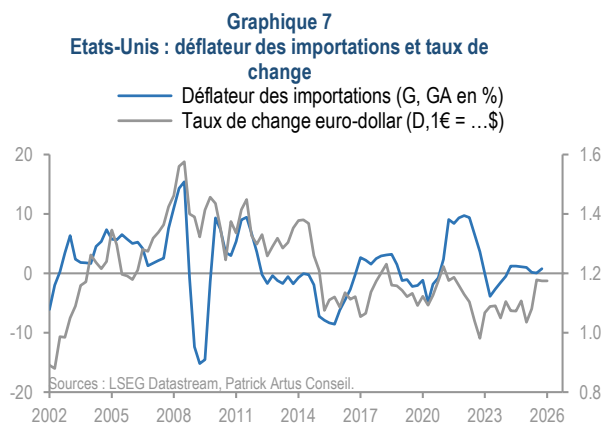
Graphique 6b
Etats-Unis : exportations de biens et services et taux de change euro-dollar



On voit la faible sensibilité des exportations des Etats-Unis au taux de change du dollar. L'appréciation du dollar au début des années 2000 et depuis 2014 réduit modestement le poids des exportations de biens et services des Etats-Unis par rapport aux exportations mondiales de biens et services (Graphiques 6b).

Troisième problème avec la stratégie de dépréciation du dollar : la hausse des prix des importations

Une dépréciation du dollar aboutit à une hausse des prix des importations et donc à un supplément d'inflation intérieure. Le Graphique 7 compare le taux de change dollar-euro et la croissance du prix des importations.



On voit que les périodes où le dollar se déprécie (2002-2008, 2017-2018, 2021) sont aussi des périodes où les prix des importations progressent nettement plus vite que dans les périodes où le dollar s'apprécie (2015-2016, 2019-2020, 2023-2024).

Synthèse : un dollar fort est à l'avantage des Etats-Unis

Un dollar fort et anticipé fort permet en effet :

- d'attirer des capitaux de non-résidents vers les Etats-Unis tout en ayant peu d'effets défavorables sur le volume des exportations, avec la faible élasticité-prix des exportations en volume des Etats-Unis ;
- de réduire le prix des importations, donc d'accroître le pouvoir d'achat des Américains.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement 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.