

Flash Economie

N° 38
10 avril 2025

Une dépréciation du dollar est-elle favorable aux Etats-Unis ? Ferait-elle disparaître leur déficit extérieur ?

Les conseillers de Donald Trump pensent visiblement qu'une dépréciation du dollar améliorerait la balance commerciale des Etats-Unis.

Mais, le problème est que la substituabilité entre les importations et la production domestique et celle entre les exportations et les productions des autres pays sont faibles. Le volume des importations ne baisserait que peu et le volume des exportations n'augmenterait que peu en réaction à une dépréciation du dollar. Par contre, le prix des importations augmenterait nettement, et le coût des importations serait accru, la balance commerciale montrant toujours à peu près le même déficit. Le même raisonnement peut s'appliquer aux droits de douane. Si la substituabilité entre importations et production nationale est faible aux Etats-Unis, l'application de droits de douane réduit peu le volume des importations et augmente beaucoup leur prix, donc accroît le coût des importations des Etats-Unis.

En réalité, dans cet environnement de faible substituabilité entre production domestique des Etats-Unis et production des pays étrangers, c'est un dollar fort qui est optimal.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

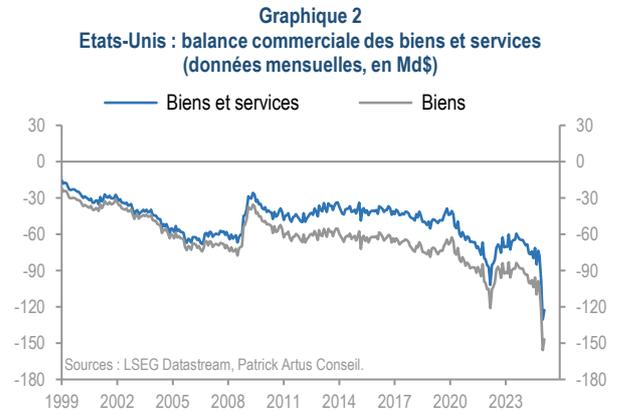
 @PatrickArtus

 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.

Faible substituabilité entre les productions américaines et les productions des autres pays

Les conseillers de Donald Trump croient visiblement à l'existence d'un mécanisme économique simple : **une dépréciation du dollar (Graphique 1) ferait disparaître le déficit commercial des Etats-Unis (Graphique 2).**

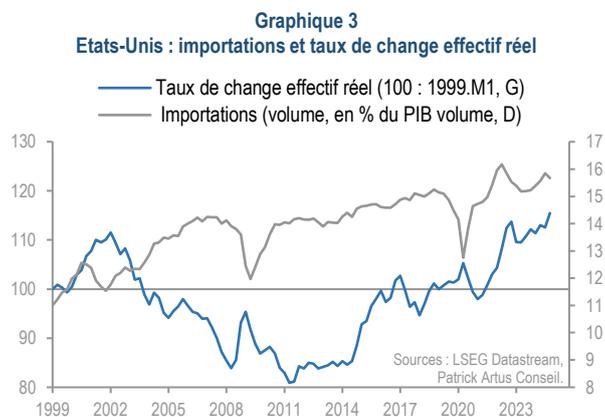


Mais en réalité, ce lien entre le taux de change du dollar et la balance commerciale des Etats-Unis n'existe pas en raison :

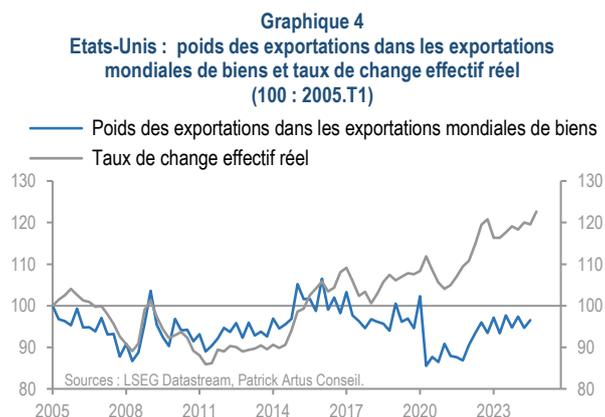
- de la faible substituabilité entre importations des Etats-Unis et production domestique des Etats-Unis ;
- de la faible substituabilité entre exportations des Etats-Unis et production des autres pays.

On voit que les variations du taux de change réel du dollar ont peu d'effets :

- sur le poids des importations en volume des Etats-Unis dans le PIB en volume (Graphique 3) ;



- sur le poids des exportations en volume des Etats-Unis dans le commerce mondial (Graphique 4).



De 2004 à 2016 le dollar est faible, mais les importations en volume rapportées au PIB sont à peu près stables, et les exportations en volume rapportées au commerce mondial restent faibles.

De 2017 à 2025, le dollar est fort, mais pourtant les importations en volume rapportées au PIB ne progressent pas plus vite qu'avant, les exportations en volume rapportées au commerce mondial reculent, mais peu.

Quel effet d'une dépréciation du dollar ou d'une hausse des droits de douane si la substituabilité entre production américaine et production dans les autres pays est faible ?

Si la substituabilité entre production dans les autres pays et production aux Etats-Unis est faible :

- **une dépréciation du taux de change** (réel et nominal) **du dollar** a peu d'effets sur le volume des importations ou sur le volume des exportations, **a essentiellement comme effets de faire monter le prix en dollars des importations**, et dans une moindre mesure de permettre une hausse du prix des exportations en dollars, puisque le prix en devises des exportations des Etats-Unis est réduit par la dépréciation du dollar ;
- puisque les importations sont nettement supérieures aux exportations, **(Graphique 5a/b), sans ambiguïté, une dépréciation du dollar accroît le coût net des importations des Etats-Unis ;**

Graphique 5a
Etats-Unis : exportations et importations de biens et services (données mensuelles, Md\$)



Graphique 5b
Etats-Unis : exportations et importations de biens (données mensuelles, Md\$)



- **une hausse des droits de douane frappant les importations** a peu d'effets sur le volume des importations et a comme effet essentiel **de faire monter le prix des importations, donc d'accroître le coût des importations des Etats-Unis avec un effet mineur sur le déficit commercial.**

Synthèse : en réalité, c'est un dollar fort qui est optimal

Puisque la substituabilité entre d'une part, les importations des Etats-Unis et leur production domestique, d'autre part les exportations des Etats-Unis et les productions des autres pays est faible, déprécier le dollar n'améliore que peu le commerce extérieur en volume des Etats-Unis et n'améliore pas leur balance commerciale.

En réalité, dans la situation des Etats-Unis, c'est une appréciation du change qui est optimale, en réduisant le coût des importations.

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.