

## Flash Economie

29 septembre 2016 - 969

### Pourquoi les Etats-Unis n'ont-ils pas réussi à faire disparaître leur déficit extérieur ?

Le déficit extérieur des Etats-Unis est toujours important, surtout si on le corrige des effets de la baisse du prix du pétrole. Pourtant, le secteur privé se désendette depuis la crise de 2008-2009, l'investissement logement des ménages a beaucoup reculé, la profitabilité des entreprises est élevée, la croissance des Etats-Unis est modeste. D'où vient alors le maintien du déficit extérieur des Etats-Unis ?

- du niveau élevé de l'investissement des entreprises ;
- du maintien d'un taux d'épargne assez faible des ménages malgré leur désendettement ;
- du maintien d'un déficit public (fédéral et local).

Ceci implique que s'il y a :

- remontée du prix du pétrole ;
- accélération de la croissance des Etats-Unis ;
- arrêt du désendettement des ménages et remontée de l'investissement logement ;

le déficit extérieur des Etats-Unis pourrait redevenir très important, d'où un risque de réaffaiblissement du dollar lorsque cet environnement nouveau apparaîtra.

**Patrick Artus**  
Tel. (33 1) 01 58 55 15 00  
patrick.artus@natixis.com

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE  
EPARGNE ET ASSURANCE  
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

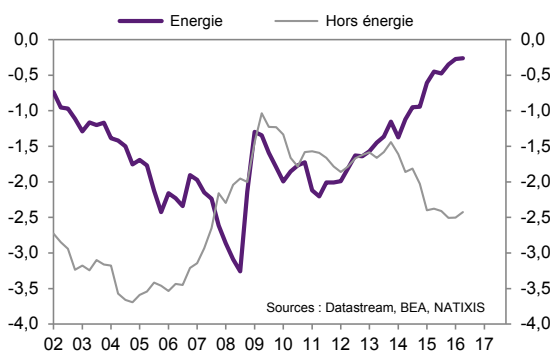
## Déficit extérieur des Etats-Unis toujours présent, malgré des circonstances favorables normalement à sa disparition

Malgré :

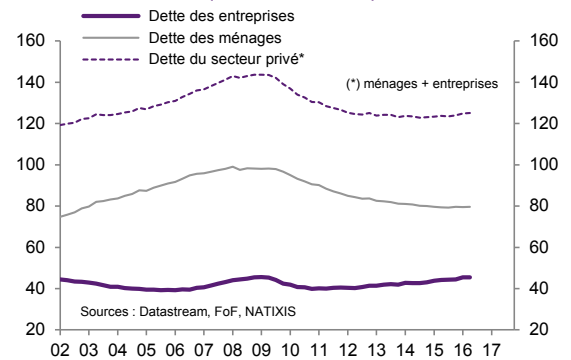
- la baisse du prix du pétrole, donc du déficit commercial pour l'énergie des Etats-Unis (graphique 1) ;
- le désendettement du secteur privé, en particulier des ménages américains (graphique 2) ;
- le recul de l'investissement en logements des ménages américains (graphique 3) ;
- la profitabilité élevée des entreprises (graphique 4) ;
- la croissance modeste, surtout au 1<sup>er</sup> trimestre 2016 (graphique 5) ;

le déficit extérieur des Etats-Unis est resté important (graphique 6), surtout hors énergie (graphique 1). Rappelons que le déficit extérieur est l'écart entre l'investissement domestique et l'épargne domestique.

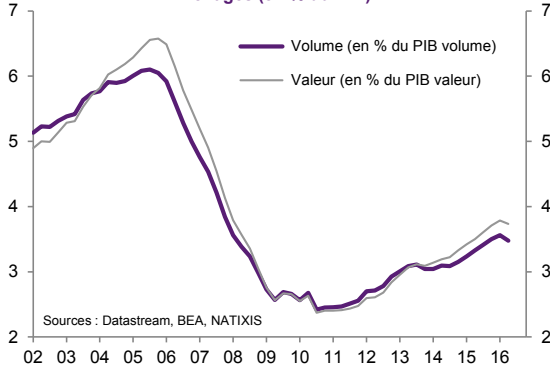
**Graphique 1**  
Etats-Unis : balance commerciale par secteur (valeur, en % du PIB)



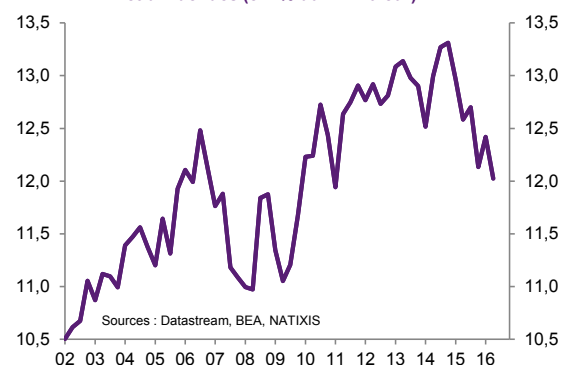
**Graphique 2**  
Etats-Unis : dette des ménages et des entreprises (en % du PIB valeur)



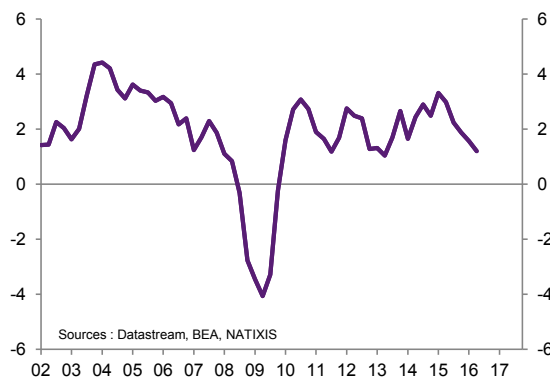
**Graphique 3**  
Etats-Unis : investissement en logement des ménages (en % du PIB)



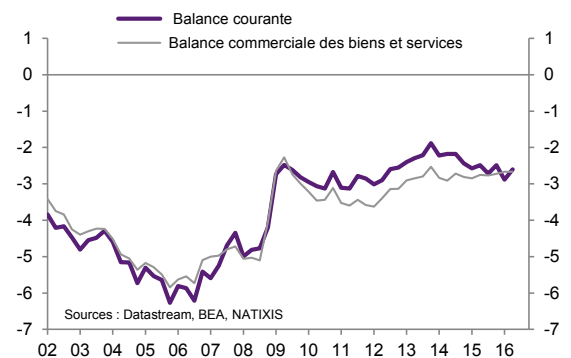
**Graphique 4**  
Etats-Unis : profits après taxes, intérêts et dividendes (en % du PIB valeur)



**Graphique 5**  
Etats-Unis : croissance du PIB (volume, GA en %)



**Graphique 6**  
Etats-Unis : balance courante et commerciale (en % du PIB valeur)

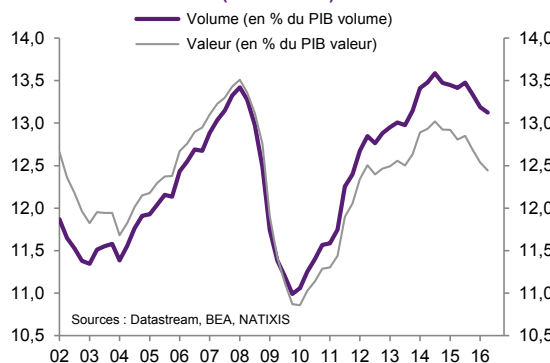


## Pourquoi la persistance du déficit extérieur des Etats-Unis ?

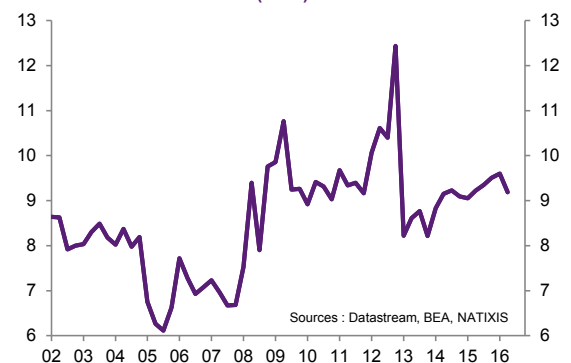
Dans un environnement de croissance modeste, de prix du pétrole bas, de désendettement du secteur privé, de recul de l'investissement en logements des ménages, de profitabilité élevée des entreprises, **on aurait pu attendre que le déficit extérieur des Etats-Unis disparaisse. Pourquoi a-t-il persisté ?**

- parce que **le niveau de l'investissement des entreprises est assez élevé (graphique 7)**, même s'il est plus faible qu'au pic de 2008-2009 ;
- parce que **le taux d'épargne des ménages américains est resté faible**, même s'il est un peu plus élevé que de 2002 à 2007 (**graphique 8**), ce qui veut dire que le désendettement des ménages américains a réduit leur investissement logement mais pas leur consommation ;
- **parce que les Etats-Unis ont conservé un déficit public (graphiques 9a/b).**

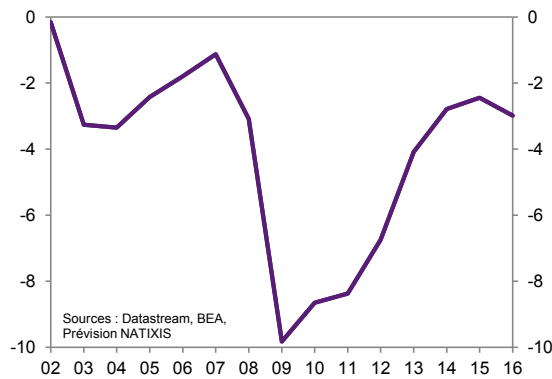
**Graphique 7**  
Etats-Unis : investissement total des entreprises (en % du PIB)



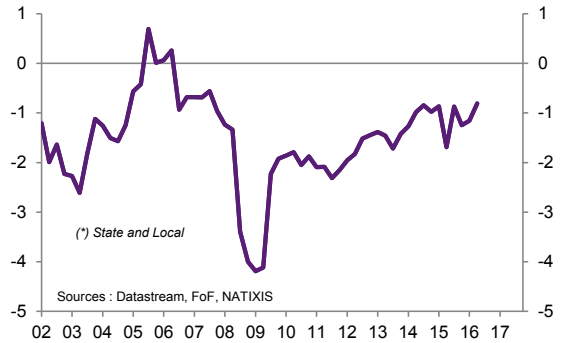
**Graphique 8**  
Etats-Unis : taux d'épargne brute des ménages (en %)



**Graphique 9a**  
Etats-Unis : déficit public (en % du PIB valeur)



**Graphique 9b**  
Etats-Unis : besoin ou capacité de financement des administrations publiques locales\* (en % du PIB valeur)



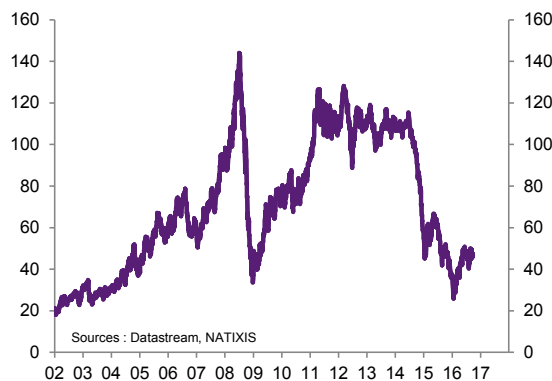
## Synthèse : une situation inquiétante

Ce qui précède montre que :

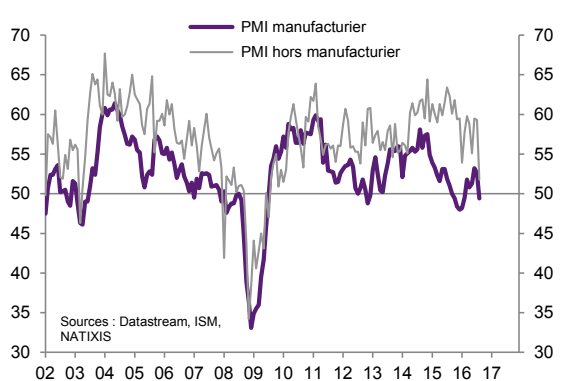
- si le prix du pétrole poursuit sa remontée (graphique 10) ;
- si la croissance des Etats-Unis se redresse, ce que montrent les indicateurs avancés dans les services au moins (graphique 11), ce qui conduirait aussi à un supplément d'investissement ;
- si les ménages arrêtent de se désendetter (graphique 2 plus haut, graphique 12) et que leur investissement logement remonte ;

alors le déficit extérieur des Etats-Unis va se creuser, ce qui, comme dans le passé (graphique 13, 1985-1989, 1994-1996, 2002-2012) pourrait entraîner à nouveau une dépréciation du dollar.

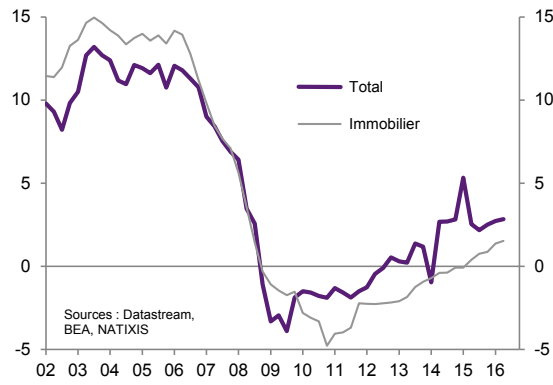
**Graphique 10**  
Prix du pétrole (Brent, \$/baril)



**Graphique 11**  
Etats-Unis : ISM (indice)



**Graphique 12**  
Etats-Unis : crédits aux ménages (GA en %)



**Graphique 13**  
Etats-Unis : balance courante et taux de change effectif nominal

