

Flash Economie

26 mai 2021 - 386

Une stratégie complètement égoïste des États-Unis

La stratégie économique des États-Unis apparaît aujourd'hui clairement :

- mettre en place un déficit public aussi élevé que possible (mesures contracycliques, puis plan d'investissement public et plan d'amélioration de la protection sociale) ;
- laisser un peu remonter les taux d'intérêt.

On va donc observer aux États-Unis une hausse très importante du déficit extérieur, associée à une légère hausse des taux d'intérêt.

C'est ce que nous appelons la « stratégie égoïste » : un soutien, contracyclique et structurel, de l'économie américaine financé par des entrées de capitaux facilitées par la hausse (modeste) des taux d'intérêt à long terme ; cela signifie que l'épargne du Reste du Monde (particulièrement de l'Europe et des pays émergents autres que la Chine) va financer le soutien de la croissance, à court terme et à long terme, des États-Unis au détriment de la croissance de l'Europe et des pays émergents.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

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

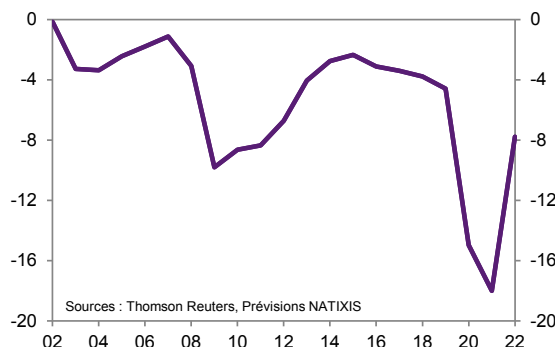
www.research.natixis.com

La stratégie économique nouvelle des États-Unis

La stratégie économique nouvelle des États-Unis apparaît clairement :

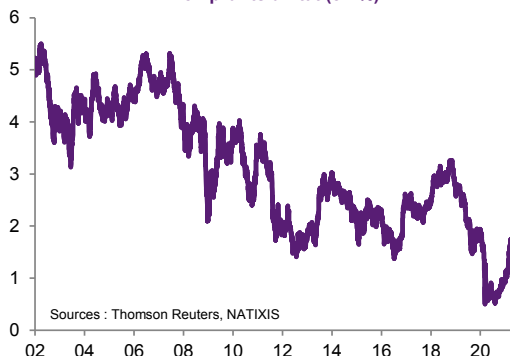
- **mettre en place un déficit public aussi élevé que ce qui est nécessaire (graphique 1)**, avec le plan de soutien des revenus (1 900 Md\$), le plan d'investissement public (infrastructures, réseaux, santé, éducation, R&D..., 2 300 Md\$), le plan d'amélioration de la protection sociale (santé, éducation, 1 800 Md\$) ;

Graphique 1
Etats-Unis : déficit public (en % du PIB valeur)



- **accepter une légère hausse des taux d'intérêt à long terme (graphiques 2a/b)**, ce qui a été mentionné au début de mai 2021 par J. Yellen.

Graphique 2a
Etats-Unis : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)

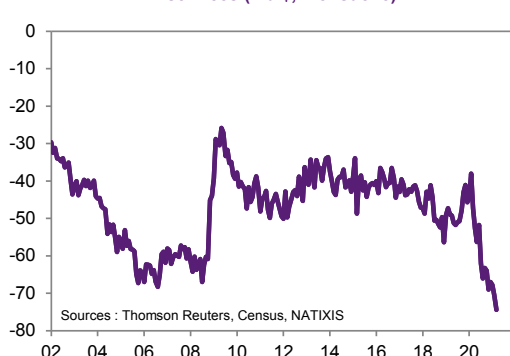


Graphique 2b
Etats-Unis : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)

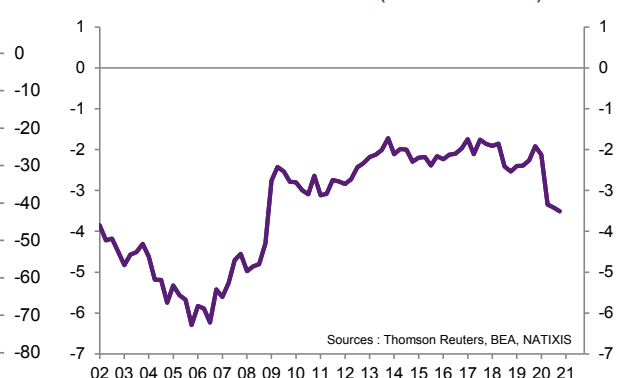


La politique budgétaire très expansionniste va conduire à une **dégradation importante, déjà visible, du commerce extérieur (graphiques 3a/b)**.

Graphique 3a
Etats-Unis : balance commerciale de biens et services (Md \$, mensuelle)



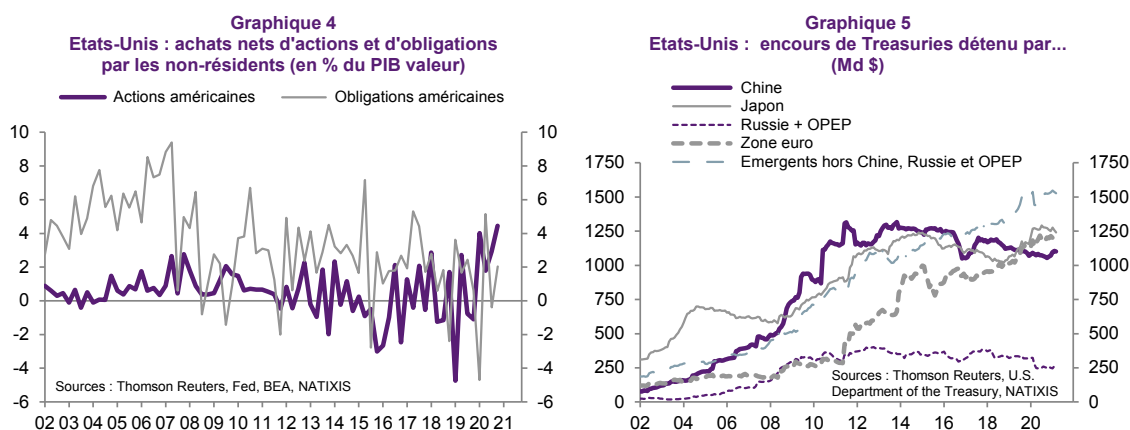
Graphique 3b
Etats-Unis : balance courante (en % du PIB valeur)



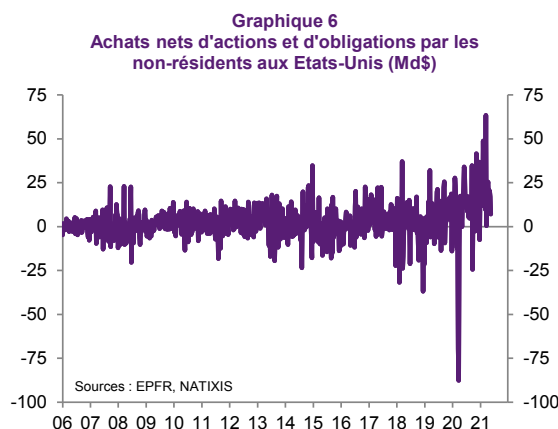
Pourquoi cette stratégie est-elle égoïste ?

Puisque le déficit public des États-Unis est associé à un déficit extérieur, **c'est l'épargne du Reste du Monde qui finance le déficit public américain. La hausse (légère) des taux d'intérêt à long terme rend plus attrayants les États-Unis pour les capitaux internationaux, et facilite donc le financement du déficit extérieur et du déficit public des États-Unis.**

Le **graphique 4** montre les **achats d'actifs financiers américains par les non-résidents**, et le **graphique 5** montre que **les acheteurs de dette du Trésor des États-Unis sont**, dans la période récente, **surtout la zone euro et les pays émergents autres que la Chine** (ce qui inclut les places financières offshore).

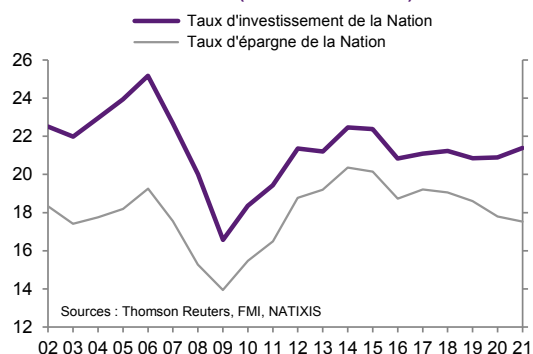


On voit donc que **les États-Unis organisent le transfert de l'épargne du Reste du Monde vers les États-Unis**, avec un déficit extérieur élevé lié au déficit public et des taux d'intérêt à long terme un peu plus élevés. La remontée récente des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis (graphique 2b) a bien correspondu à des entrées de capitaux importantes aux États-Unis (graphique 6).

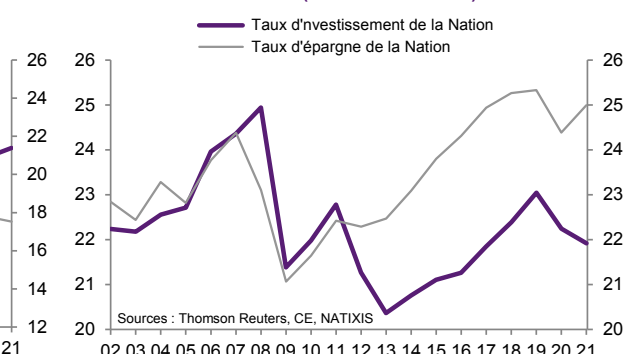


Cette stratégie est égoïste puisque **l'épargne de l'Europe et des émergents autres que la Chine va financer des investissements aux États-Unis au lieu de financer des investissements en Europe et dans les pays émergents** (graphiques 7a/b/c).

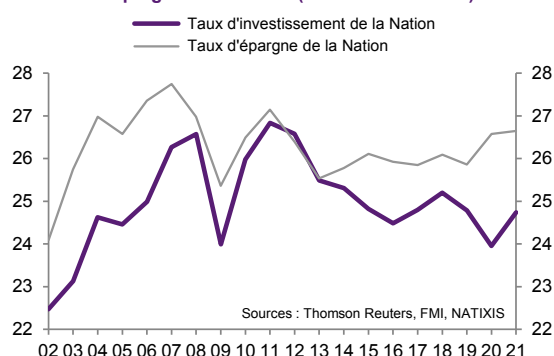
Graphique 7a
Etats-Unis : taux d'investissement et d'épargne de la Nation (en % du PIB valeur)



Graphique 7b
Zone euro : taux d'investissement et d'épargne de la Nation (en % du PIB valeur)



Graphique 7c
Emergents hors Chine : taux d'investissement et d'épargne de la Nation (en % du PIB valeur)



Synthèse : « America First »

Mener aux États-Unis une politique budgétaire très expansionniste qui conduit à un très important déficit extérieur, et financer cette politique en attirant l'épargne du Reste du Monde par des taux d'intérêt un peu plus élevés est certainement favorable aux États-Unis et défavorable pour le Reste du Monde, particulièrement la zone euro et les pays émergents autres que la Chine, qui perd son épargne transférée aux États-Unis. Il faut donc bien comprendre que le redressement, à court terme et à long terme, de la croissance des États-Unis se fait au détriment de la croissance du Reste du Monde.