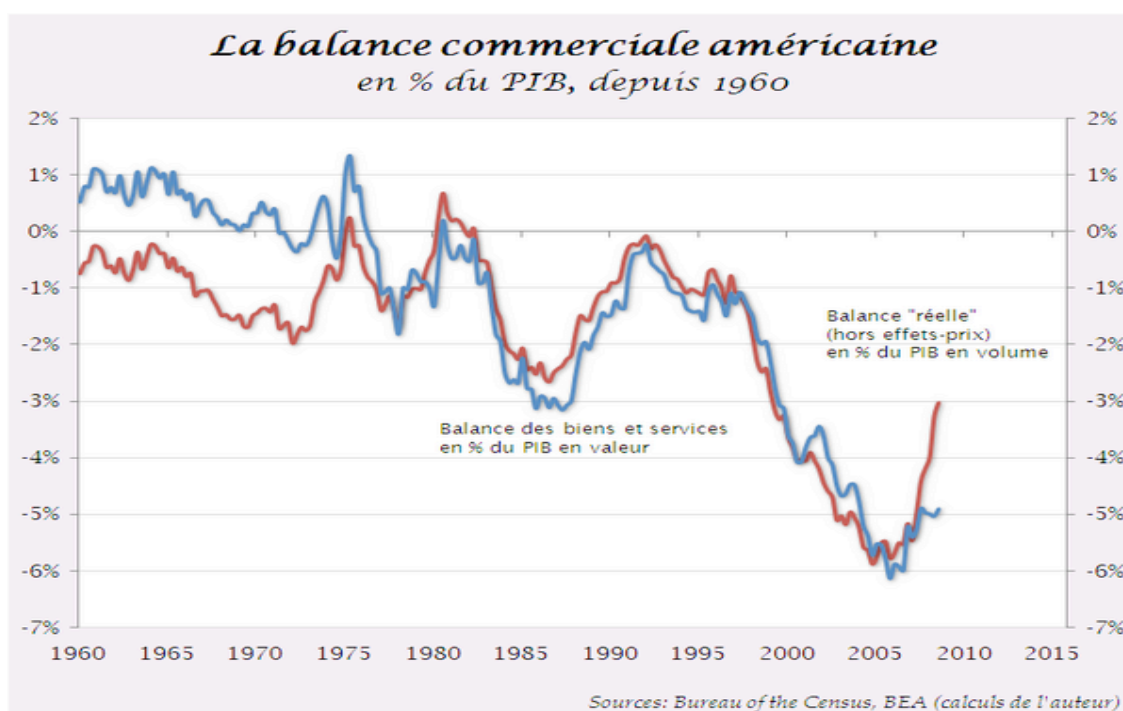


Vers la disparition du déficit commercial américain ?

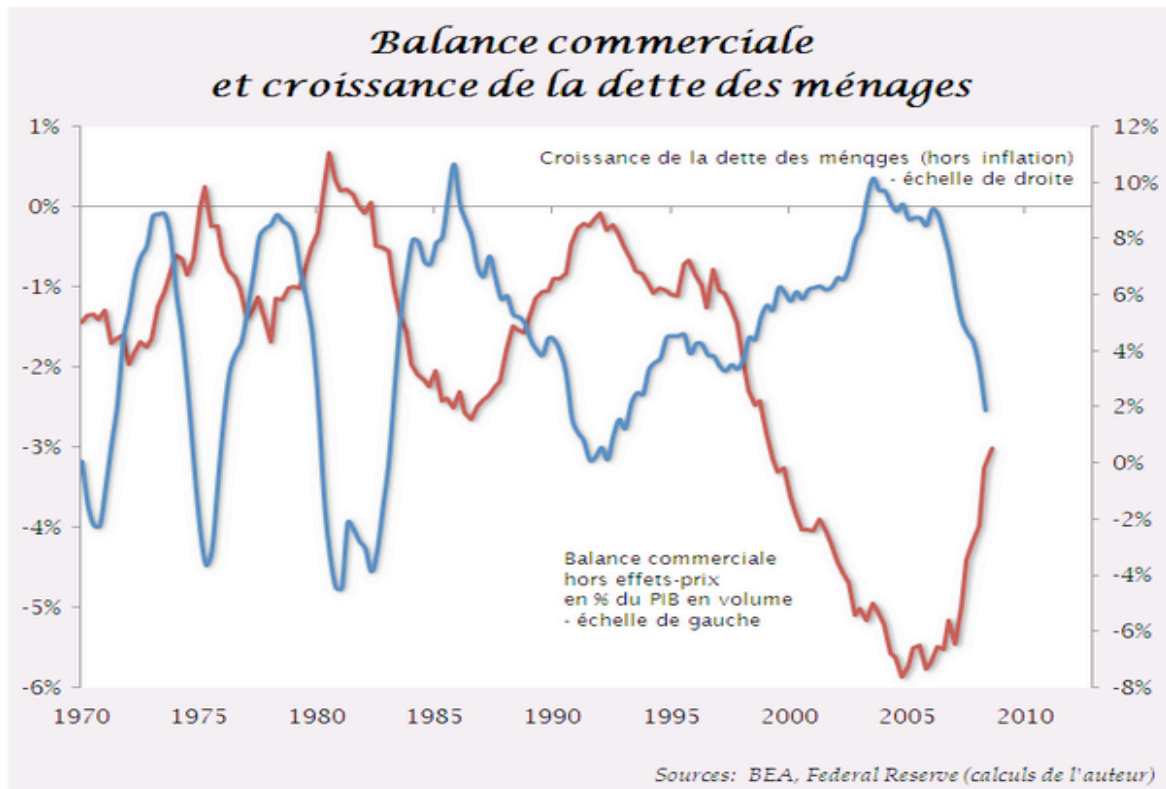
Deux phénomènes historiques ont provoqué le creusement vertigineux du déficit commercial américain depuis le début des années 90. L'accélération de la mondialisation de l'économie, d'une part, qui a éloigné lieux de production et lieux de consommation. Et le dynamisme record des importations américaines d'autre part, dynamisme provoqué par un surplus de croissance de la demande domestique aux Etats-Unis par rapport au reste du monde développé.

Le retournement de l'immobilier et la crise des subprimes sont justement venus mettre fin à cette longue période de forte croissance de la demande des ménages (+3,7% en moyenne chaque année sur la période 1992-2005). Depuis le début du ralentissement économique américain en 2006, le déficit commercial de la première économie mondiale n'a pourtant que marginalement baissé, passant de 5,7% du PIB en 2006 (record historique) à 5% en 2008.



Ce constat est cependant trompeur car la modestie de l'amélioration de la balance commerciale s'explique entièrement par la très forte appréciation des matières premières jusqu'à l'été dernier, renchérissement qui a produit l'illusion d'une résistance des importations. Hors effet prix, le déficit commercial américain a en réalité été divisé presque par deux, passant de près de 6% du PIB à 3% (graphique ci-dessus). C'est la baisse la plus forte et la plus rapide du déficit réel dans l'histoire moderne des Etats-Unis.

Plus encore que les bénéfices d'un dollar faible pour les exportations américaine, c'est bien le ralentissement brutal des dépenses des ménages – consommation et immobilier – qui constitue la cause principale de cette réduction record du déficit réel, à travers la baisse des volumes d'importations. Les thèmes du déficit commercial et de la dette des ménages sont donc indissociables puisque c'est l'endettement puis le désendettement qui ont produit successivement le surplus puis le déficit de croissance de la demande aux Etats-Unis. D'où une corrélation inverse, illustrée sur le graphique ci-dessous, entre balance commerciale et croissance de la dette privée.



Pour les prochains trimestres, les perspectives sont les suivantes. Le retournement très marqué à la baisse des prix des matières premières va supprimer et même sans doute inverser l'effet-prix. Le déficit en valeur – celui qui retient l'attention des médias et des marchés – devrait rapidement s'écrouler de 5% à moins de 3% du PIB (soit environ 400 milliards de dollar en rythme annuel, ce qui ne passera pas inaperçu). Plus encore, la forte probabilité d'une poursuite du désendettement des ménages américains en 2009 plaide clairement en faveur d'une baisse supplémentaire du déficit vers son niveau du début des années 90, soit 1% à 2% du PIB. Et peut-être ira-t-on jusqu'à l'équilibre de la balance commerciale si la contraction de la demande aux Etats-Unis est particulièrement forte ou durable. Comme le chantait Bob Dylan, *The Times They Are A-Changin'*.

François-Xavier Chauchat
<http://fxchauchat.over-blog.com>
décembre 2008