

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# Et si le reste du monde cessait de « subventionner » les États-Unis?

## Une autre façon de comprendre le déficit commercial américain et comment il pourrait être résorbé

Par Hendrix Vachon, économiste principal

Donald Trump aime répéter que les États-Unis « subventionnent » le Canada et d'autres pays en faisant allusion à la présence de déficits commerciaux. Soyons clairs, il n'y a évidemment aucune subvention versée au Canada et aux autres pays. Les États-Unis achètent des produits de l'étranger au prix du marché, pas plus. Mais s'il nous prenait l'envie de piger dans le même registre de figures de style que Donald Trump, nous pourrions aussi dire que c'est le reste du monde qui « subventionne » les États-Unis. Pourquoi? Parce que les déficits commerciaux doivent être financés par une entrée de capitaux étrangers. Bon, ce n'est pas vraiment une subvention, mais c'est tout de même une importante dépendance financière des États-Unis à l'égard du reste du monde.

Ce *Point de vue économique* donne une explication macroéconomique plus générale des déficits commerciaux en utilisant le concept de la balance des paiements, qui sert à comptabiliser les flux commerciaux et financiers entre les pays. Des liens peuvent aussi être faits avec la consommation, l'investissement et les déficits publics. La réalité est que les États-Unis ne pourront pas vraiment réduire leur déficit commercial sans réduire leur consommation, l'investissement ou leur déficit public. Pas facile de choisir, mais certains pays pourraient ajouter de la pression en rendant plus difficile l'accès aux capitaux étrangers. On ne parlerait alors plus de guerre commerciale, mais plutôt de guerre des capitaux.

### Un déficit au compte courant qui persiste

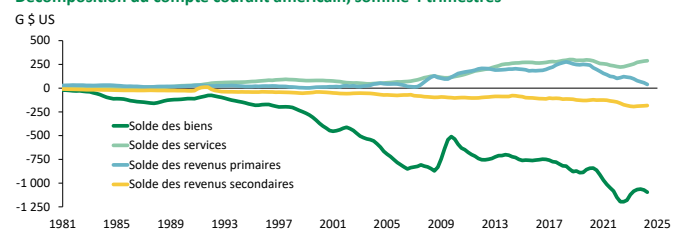
Le compte courant est la partie de la balance des paiements qui regroupe les transactions courantes, essentiellement constituées des flux commerciaux pour les biens et les services, mais aussi des flux de revenus primaires et secondaires. Les revenus primaires sont les revenus des facteurs de production, dont les salaires et les profits, rapatriés de l'étranger ou transférés vers l'étranger. Les revenus secondaires regroupent l'aide internationale, les dons et les autres transferts entre les pays.

Aux États-Unis, l'essentiel du déficit au compte courant provient du solde négatif des échanges de biens (graphique 1). Les États-Unis ont une balance commerciale positive pour le secteur des services. Ils reçoivent également plus de revenus primaires de l'étranger qu'ils en envoient. Par contre, à l'image de plusieurs pays avancés, ils sont déficitaires du côté des revenus

**Graphique 1**

**Le solde déficitaire des échanges de biens explique l'essentiel du déficit au compte courant américain**

Décomposition du compte courant américain, somme 4 trimestres



Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

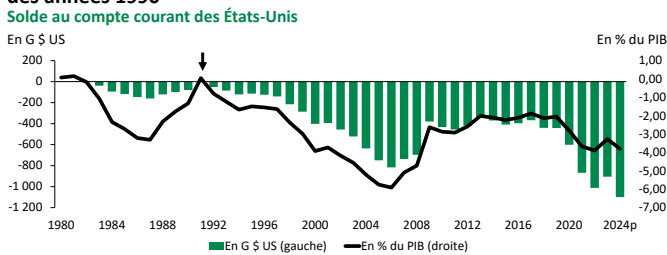
secondaires, car ce sont généralement les pays moins développés qui bénéficient de l'aide internationale et de plusieurs transferts.

Les États-Unis affichent un déficit au compte courant depuis le début des années 1990 (graphique 2). Le déficit en pourcentage du PIB a culminé à près de 6 % du PIB en 2006, juste avant la crise financière. Actuellement, le déficit est tout de même jugé important à près de 4 % du PIB. En dollars, selon les plus récentes données, il devrait dépasser 1000 G\$ US pour l'année 2024. Cela contraste avec d'importants surplus en Chine, en zone euro, au Japon et dans plusieurs autres économies avancées (graphique 3). Ces chiffres peuvent alimenter la jalousie ou l'indignation chez certains Américains, mais ceux-ci n'ont peut-être qu'eux-mêmes à blâmer.

surplus d'épargne disponible pour financer d'autres pays. Ils pourraient aussi accroître leur consommation, l'investissement ou leurs dépenses publiques.

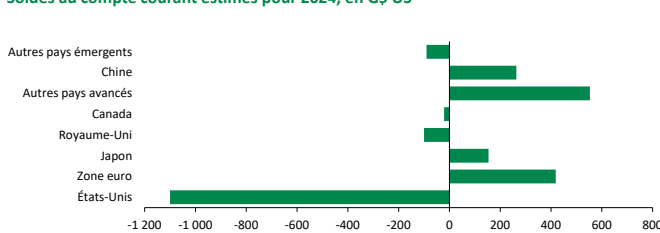
Où se situe l'excès de dépenses des Américains? En comparaison avec les autres principales économies avancées, le poids de la consommation est nettement plus élevé aux États-Unis (graphique 4), où celle-ci accapare presque 70 % du PIB. Au Canada, en zone euro et au Japon, c'est un peu moins de 55 %. Le Royaume-Uni se situe entre les deux. Une partie de la consommation supplémentaire aux États-Unis peut s'expliquer par l'absence d'un système public de santé couvrant l'ensemble de la population. Les consommateurs américains doivent donc assumer une plus grande part des coûts de soins de santé. La consommation est également soutenue par un taux de taxation plus faible.

**Graphique 2**  
Les États-Unis affichent un déficit au compte courant depuis le début des années 1990



p : prévision de Desjardins  
Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

**Graphique 3**  
L'important déficit au compte courant américain contraste avec les surplus en Chine et dans plusieurs économies avancées

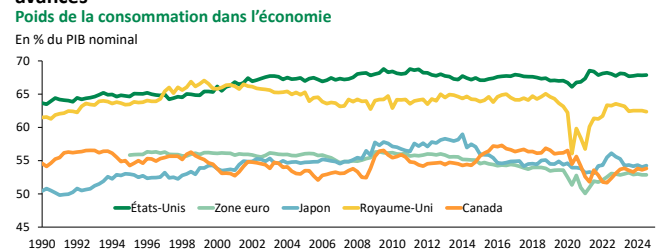


Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

**Un excès de dépenses**

Un déficit au compte courant signifie que les dépenses d'un pays sont supérieures à ses revenus. Le compte courant est équivalent aux revenus moins les dépenses de consommation, moins l'investissement et moins les dépenses gouvernementales. Si les revenus sont insuffisants, le pays doit alors se financer à l'étranger pour maintenir son niveau de dépenses. À l'inverse, les pays qui dépensent moins que leurs revenus disposent d'un

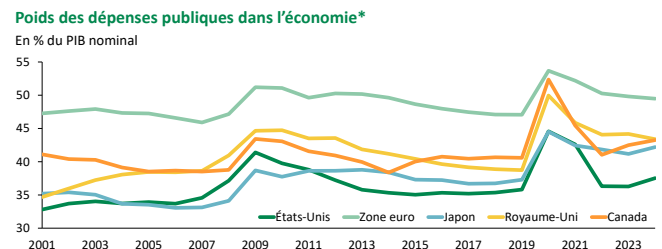
**Graphique 4**  
Les Américains consomment plus que leurs pairs des autres pays avancés



Datastream et Desjardins, Études économiques

Du côté des dépenses publiques, comme le gouvernement américain n'a pas à dépenser autant en santé, son niveau de dépenses est moindre que celui des gouvernements des autres principaux pays avancés (graphique 5). Cependant, les revenus fiscaux sont nettement insuffisants pour couvrir les dépenses publiques aux États-Unis, ce qui se traduit par d'importants déficits (graphique 6 à la page 3). Tout comme la consommation élevée des ménages, les déficits publics ont un effet sur le solde au compte courant. Réduire les dépenses publiques pourrait aider

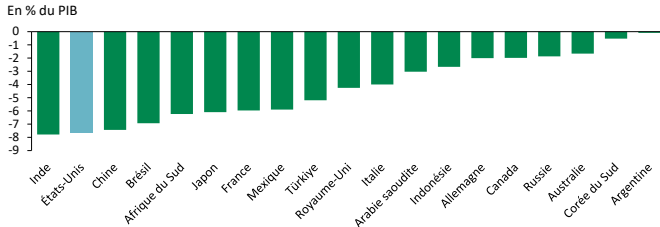
**Graphique 5**  
Les dépenses gouvernementales sont plus faibles aux États-Unis



\*La donnée pour 2024 est une prévision.  
Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

**Graphique 6**  
**Les États-Unis ont un problème de déficit public**

Déficit des administrations publiques, estimation pour 2024, pays du G20



Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

à résorber le déficit au compte courant, de même qu'augmenter les impôts, car cela diminuerait le revenu disponible des ménages pour consommer.

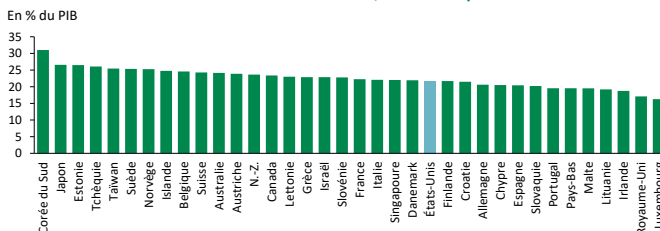
**Une exception pour l'investissement**

Réduire l'investissement serait une autre façon d'améliorer le solde au compte courant, mais cela pourrait faire plus de mal que de bien à long terme. L'investissement permet d'accroître le stock de capital productif, ce qui soutient la croissance économique à long terme.

Une comparaison des niveaux d'investissement entre les pays avancés montre que le niveau d'investissement aux États-Unis est plutôt inférieur à la moyenne (graphique 7). Cela dit, il faut être prudent dans l'interprétation de ces données, car les investissements ne sont pas tous comparables. Dans certains pays, c'est la part de l'investissement résidentiel qui gonfle le résultat, ou encore une hausse des investissements publics pour remplacer des infrastructures vieillissantes. Dans les deux cas, l'incidence sur la croissance économique à long terme est moins importante que les investissements dans les nouvelles technologies et des équipements de pointe plus susceptibles de générer des gains de productivité. Or, les États-Unis sont

**Graphique 7**  
**En comparaison avec les autres économies avancées, les États-Unis sont plus près du dernier tiers en termes d'investissement**

Investissement total dans les économies avancées, estimation pour 2024



Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

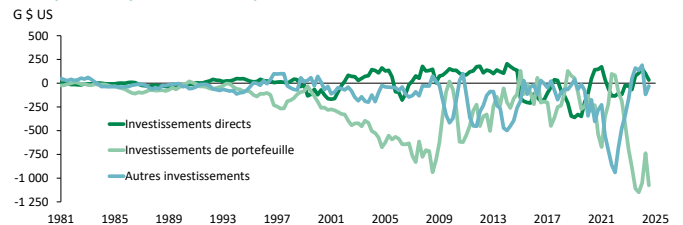
actuellement reconnus comme leader en termes de croissance de la productivité. Il n'est pas souhaitable qu'ils modifient cette recette gagnante.

**La dépendance aux capitaux étrangers est un point faible des États-Unis**

Il n'en demeure pas moins que l'économie américaine dépend d'entrées massives de capitaux étrangers. Des informations supplémentaires sont disponibles avec le compte financier de la balance des paiements, lequel regroupe les flux financiers avec les autres pays en trois principales catégories. Il y a d'abord les flux d'investissements directs, puis les flux d'investissements de portefeuille (incluant les actions et les obligations) et, enfin, les autres types de flux financiers, dont ceux impliquant les produits dérivés et les avoirs en réserve. Actuellement, les entrées nettes de capitaux étrangers aux États-Unis sont surtout concentrées dans les investissements de portefeuille (graphique 8).

**Graphique 8**  
**L'essentiel du déficit au compte courant est compensé par des investissements de portefeuille de l'étranger**

Principales composantes du compte financier américain, somme 4 trimestres

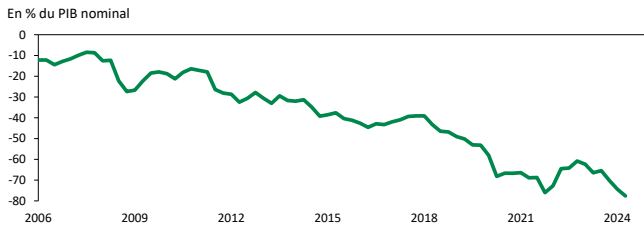


Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

La somme des déficits au compte courant aux États-Unis s'est traduite par l'accumulation d'un lourd passif vis-à-vis de l'étranger. La position d'investissement internationale nette des États-Unis se situe à près de -80 % du PIB (graphique 9 à la page 4). Les Américains ont néanmoins l'avantage d'avoir des passifs principalement libellés en dollars américains, ce qui les préserve de mouvements brusques de devises. Selon les [données du Fonds monétaire international](#), en 2023, les passifs étrangers américains totalisaient plus de 24 000 G\$ US, dont environ 22 500 étaient libellés en dollars américains. Par contre, cela ne préserverait pas les États-Unis de mesures de contrôle des capitaux qui pourraient être appliquées par d'autres pays.

**Graphique 9**
**Le cumul de déficits au compte courant a détérioré la position d'investissement international net des États-Unis**

Différence entre les actifs et les passifs extérieurs des Américains



Datastream et Desjardins, Études économiques

**D'une guerre commerciale à une guerre des capitaux?**

Disons-le tout de suite, rares sont les économistes qui font la promotion de mesures de contrôle des flux de capitaux internationaux. En fait, ils sont probablement aussi rares que les économistes qui font la promotion de tarifs douaniers. La liberté de mouvements des capitaux permet une meilleure allocation des ressources financières à travers le monde et permet d'optimiser les rendements des investisseurs, du côté tant des investisseurs institutionnels que des particuliers. Mais dans un contexte de guerre commerciale et de plus grande instabilité politique et économique, il s'agit d'un outil qui pourrait être utilisé parmi d'autres pour répliquer, ou même simplement pour se protéger. D'ailleurs, les mesures de contrôle de capitaux sont déjà assez souvent utilisées, faisant partie de l'attirail de [sanctions économiques](#) qu'un pays ou un groupe de pays peuvent mettre en place lors de conflits internationaux. Les sanctions contre la Russie en réponse à son invasion de l'Ukraine sont un exemple récent. Par contre, des mesures aussi extrêmes que celles appliquées envers la Russie seraient difficilement justifiables contre les États-Unis. Un juste dosage devrait être trouvé. Les États-Unis ont également l'avantage de contrôler la principale monnaie utilisée dans les échanges mondiaux. Ils pourraient toujours essayer de répliquer en cherchant à restreindre l'utilisation du dollar américain par certains pays.

Les contrôles de capitaux peuvent prendre différentes formes. Ils peuvent cibler certains types d'investissement, un pays en particulier ou certaines entreprises. Comme cela a déjà été le cas auparavant, on pourrait limiter la part des actifs investis à l'étranger, ou seulement aux États-Unis si nous voulions être plus ciblés. Idéalement, il faudrait que plusieurs pays s'entendent pour appliquer les mêmes restrictions pour en augmenter l'efficacité. L'union fait la force!

Pour les États-Unis, cela impliquerait potentiellement une augmentation des taux d'intérêt obligataires, car la demande étrangère pour ce type d'actif diminuerait. Les actions d'entreprises américaines pourraient aussi moins bien performer. Une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis et une perte de valeur boursière pourraient amener des difficultés

économiques, avec une diminution de la consommation et même de l'investissement. La diminution de ces deux composantes réduirait potentiellement le déficit au compte courant. Ainsi, limiter l'accès des Américains aux capitaux étrangers serait, en théorie, une autre façon de réduire leur déficit au compte courant.

Pour les pays appliquant les contrôles de capitaux, un des effets négatifs serait une perte de rendement sur les actifs étrangers, ce qui pourrait aussi nuire à l'économie locale. Étant donné que ce sont les États-Unis qui seraient visés dans ce scénario hypothétique, il pourrait aussi y avoir plus d'instabilité sur les marchés internationaux. Le système bancaire international pourrait être affecté, avec pour conséquence d'augmenter les coûts de financement pour plusieurs emprunteurs. Sans compter que cela n'aiderait en rien à apaiser les relations diplomatiques avec les autorités américaines.

Au chapitre des points positifs, réduire les flux de capitaux vers les États-Unis augmenterait la disponibilité des capitaux pour des investissements locaux, ou vers d'autres pays alliés. Jumelé à des politiques visant à stimuler l'investissement, cela pourrait aider à compenser les effets néfastes des tarifs douaniers appliqués par les Américains. Le contrôle des flux de capitaux peut aussi servir de mesure de protection contre des fuites massives. Par exemple, si un pays était jugé plus fragile que d'autres devant les tarifs douaniers, il pourrait connaître de plus importantes sorties de capitaux, ce qui nuirait finalement aux investissements locaux. Durant la crise financière de 2008, l'Islande était particulièrement sous pression et elle avait choisi d'adopter d'importants contrôles des capitaux pour préserver ses ressources financières.

**En conclusion, les États-Unis ne sont pas en position de force partout**

Entrer en guerre commerciale ou en guerre des capitaux est dans les deux cas un scénario dangereux qui aurait des effets négatifs importants sur l'économie et sur les marchés financiers. Par contre, il est bon de savoir que le géant américain est vulnérable à certains égards et qu'il a aussi beaucoup à perdre.

Débattre des déficits commerciaux implique de débattre du niveau des dépenses aux États-Unis et de leur dépendance aux capitaux étrangers. Le président Trump devra tôt ou tard réaliser qu'il ne peut pas avoir le beurre et l'argent du beurre. S'il applique des tarifs douaniers parce qu'il est insatisfait de la balance commerciale américaine, il devra accepter une réduction de la consommation ou des dépenses publiques.

Advenant une guerre commerciale, les autres pays pourraient répliquer avec des mesures de réciprocité sur certains produits importés. Ils pourraient aussi appliquer des mesures de façon concertée pour réduire les flux de capitaux vers les États-Unis, mais cela pourrait s'avérer coûteux sur le plan économique et

pour le système financier international. D'un point de vue plus positif, davantage de capitaux pourraient être redirigés vers d'autres pays, idéalement vers des pays alliés, voire localement, pour soutenir l'investissement. Au bout du compte, si les Américains ne veulent plus de déficit commercial, il faudra que les pays avec un surplus commercial trouvent de nouveaux débouchés ailleurs ou stimulent leur propre demande intérieure. À long terme, c'est un scénario défavorable aux États-Unis et favorable à tous les pays qui s'adapteront.