

FOCUS



Ruben Nizard
Économiste Amérique du Nord

États-Unis : le plan de relance ouvre la voie à un déficit commercial record

Plus grand importateur et deuxième exportateur de marchandises du monde, les États-Unis entretiennent un déficit commercial depuis le début des années 1970. Ce déficit des échanges commerciaux a régulièrement été une source de tensions dans les débats de politique économique et commerciale. Plus récemment, l'administration du président Donald Trump a ravivé ce débat, arguant qu'il coûtait des emplois aux États-Unis et reflétait des pratiques commerciales déloyales des pays partenaires. En dépit de l'escalade des tensions commerciales et des barrières douanières qui visaient à réduire ce déséquilibre des échanges de biens, Donald Trump laisse en héritage un déficit commercial plus important à l'administration du président Joe Biden que lors de son arrivée à la Maison Blanche, quatre ans plus tôt. Après une année 2020 au cours de laquelle les flux commerciaux ont été perturbés par la pandémie de la COVID-19, le déficit commercial a même atteint un niveau record de plus de 900 milliards de dollars U.S. (USD).

Après une contraction de 3,5% en 2020, Coface prévoit que le PIB américain rebondira de 5,7% cette année, ce qui permettrait aux États-Unis de retrouver son niveau d'avant-crise dès la mi-2021, avant la plupart des économies avancées. Ce rebond plus puissant aux États-Unis que chez ces principaux partenaires commerciaux devrait être impulsé par une réponse budgétaire sans précédent à la crise : le plan de soutien, baptisé « Plan de sauvetage américain » de 1900 milliards USD, adopté en mars 2021, portera le total de la réponse budgétaire à la crise à un montant équivalent à 27 % du PIB américain, plus que toute autre économie mature. De plus, avec une campagne de vaccination qui avance à un rythme élevé, un « boom » de la consommation américaine, soutenu par ces transferts gouvernementaux massifs et la levée des restrictions visant à endiguer la progression de la COVID-19, est à prévoir. Les perspectives positives pour la consommation américaine devraient alimenter de forts volumes d'importations qui contribueraient à creuser le déficit commercial. Grâce à une analyse reposant sur l'estimation historique d'un solde commercial potentiel, nous estimons que le déficit pourrait être jusqu'à 56 milliards plus élevés qu'il ne l'aurait été sans le plan de relance. Les déficits bilatéraux avec le Mexique, mais aussi avec l'Allemagne, la Corée du Sud, le Brésil ou l'Inde pourraient se creuser en conséquence.

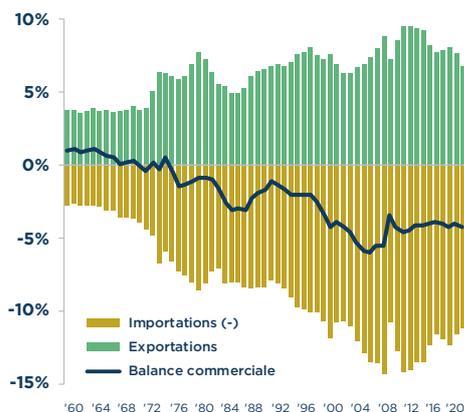


Un déficit commercial persistant depuis cinq décennies

Le solde des échanges commerciaux américains est négatif depuis 1975 (**Graphique 1**). Cette période succède à un siècle (1870-1970) d'excédent commercial, soutenu par l'expansion de la production de masse de produits manufacturés et de machines. Le tournant des années 1970 peut être relié à la fin de l'étalon-or et à l'effondrement du système de *Bretton Woods* qui ont fait du dollar américain la monnaie de réserve mondiale. Ce nouveau statut alimente depuis la demande pour la devise américaine, entretenant un dollar fort, qui renchérit le coût des exportations et réduit celui des importations.

GRAPHIQUE 1
États-Unis, Balance du commerce des marchandises en % du PIB

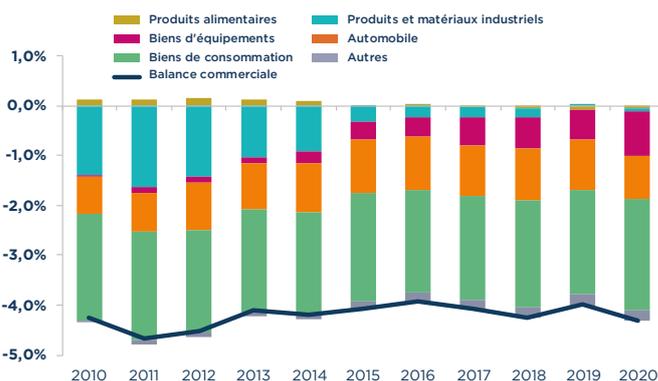
Sources : U.S. Census Bureau, Refinitiv Datastream, Coface



Un déficit commercial implique une épargne nationale insuffisante (privée et publique) pour financer l'investissement national : si un pays épargne une plus grande partie de sa production totale qu'il n'investit, il a une production supplémentaire à vendre au reste du monde ; dans le cas contraire, comme pour les États-Unis, un pays a besoin d'importer. Les entrées de capitaux étrangers permettent au pays de consommer plus qu'il ne produit. Ces considérations sur le déficit commercial impliquent un déficit commercial structurel aux États-Unis. Historiquement, l'origine de ce déficit sont les considérables importations visant à satisfaire la consommation américaine, comme le confirme les soldes commerciaux par catégorie d'utilisation finale des biens. Elle contribue à hauteur de 50 % au déficit total sur les 10 dernières années (**Graphique 2**).

Depuis 2015, la principale évolution concerne la baisse du poids des produits et matériaux industriels dans le déficit commercial. Le boom du pétrole et du gaz de schiste a largement participé à ce développement, réduisant la dépendance énergétique des États-Unis.

GRAPHIQUE 2
États-Unis, solde commercial par catégorie d'utilisation finale en % du PIB, 2010-2020



Sources : U.S. BEA, Department of Commerce Refinitiv Datastream, Coface

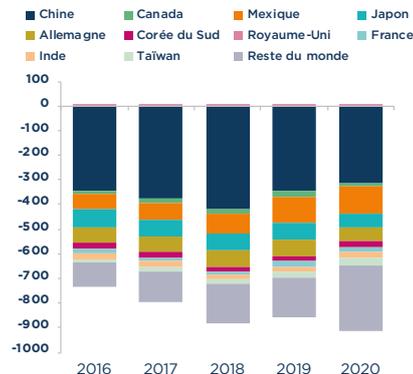
D'après l'*Energy Information Administration*, le pays est devenu exportateur net de gaz naturel en 2017, et un exportateur net de pétrole brut et de produits pétroliers à la fin de 2019. Bien que les biens d'équipement constituent le secteur d'exportation le plus important (34 % du total entre 2010 et 2020), leur croissance a été supplantée par celle des importations, pénalisée, ces deux dernières années, par les déboires de Boeing¹, puis par la pandémie de la COVID-19. La contribution des produits alimentaires à ce déficit est bien plus marginale, le pays bénéficiant notamment de son rang de premier exportateur mondial de maïs, ou de second exportateur mondial de soja.

Résultats nuancés pour la guerre commerciale

La présidence de Donald Trump a mis en évidence le poids considérable de la Chine dans le déficit commercial. Entre 2010 et 2020, elle y compte pour environ 44 %. Mais, le solde commercial du pays ne se résume pas à cette relation bilatérale : sur 228 partenaires, les États-Unis enregistraient un solde négatif avec 98 d'entre eux en 2020. Surtout, le pays les entretient avec la plupart de ses principaux partenaires commerciaux : sur les 10 pays avec lesquels les États-Unis échangent le plus, il n'est positif qu'avec le Royaume-Uni (**Graphique 3**). Le graphique 3 montre, qu'en dépit d'un poids toujours considérable, le déficit vis-à-vis de la Chine s'est réduit ces deux dernières années : d'un niveau record de près de 420 milliards USD en 2018, il est tombé à 345 milliards l'année suivante, puis à 310 milliards en 2020.

GRAPHIQUE 3
États-Unis, contribution au solde des échanges avec ses 10 principaux partenaires commerciaux, 2016-2020, en milliards de USD

Sources : U.S. Census Bureau, Refinitiv Datastream, Coface



Cette réduction n'a néanmoins pas aidé Donald Trump à atteindre l'objectif affiché lors de sa campagne de 2016, de réduire significativement le déficit commercial global. Qu'il soit exprimé en valeur réelle, nominale ou en pourcentage du PIB, il a même toujours été plus élevé que celui dont il a hérité lors de son arrivée à la Maison Blanche. La guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis, caractérisée par une hausse des barrières douanières entre les deux plus grandes puissances économiques du monde (**Voir encadré - page suivante**), s'est donc traduite par des résultats mitigés.

En 2018, année où des barrières douanières visant 200 milliards USD d'importations chinoises ont été mises en place, le déficit avec la Chine a atteint un niveau record, contribuant à un déficit global plus élevé (875 milliards USD, 4,2 % du PIB). Cette évolution peut s'expliquer par la réforme fiscale² (novembre 2017) de l'administration de Donald Trump, qui a creusé le déficit budgétaire fédéral et stimulé l'investissement, et donc augmenter l'écart entre épargne et investissement. L'année suivante, l'estompement de l'impact de cette loi a réduit cet écart, se traduisant par une réduction à 4 % du déficit. L'impact des tarifs douaniers s'est fait ressentir sur le déficit bilatéral avec la Chine, en baisse de 18 % en 2019, mais près des trois quarts de cette baisse ont été compensés par le solde des échanges avec le reste du monde. Le déficit s'est

1 - Suite à deux crashes en octobre 2018, puis en mars 2019 impliquant le Boeing 737 Max, l'appareil a été suspendu de vol par les autorités de certification en mars 2019. Après modification de l'appareil, la *Federal Aviation Administration (FAA)*, agence américaine régulant l'aviation civile, a autorisé sa remise en service en novembre 2020.

2 - Loi sur les réductions d'impôts et les emplois (*Tax Cuts and Jobs Act*), adoptée en novembre 2017.

notamment élargi avec le Mexique, le Vietnam, Taïwan, la Corée du Sud, la Malaisie, la Thaïlande, Singapour, la Suisse, l'Irlande ou la France. Ces dynamiques de compensation des déficits bilatéraux se sont confirmées en 2020, puisqu'en dépit d'une baisse de 10 % de l'écart commercial avec la Chine, le déficit total a atteint son plus haut niveau depuis 2012 à 4,3 % (904 milliards USD, un record).

Bien entendu, les chiffres de 2020 sont indissociables de la pandémie de la COVID-19. Elle s'est répercutée par une baisse de la valeur des flux commerciaux américains de 9 % : -13 % pour les exportations ; -6 % pour les importations. Cette baisse est moindre que celle de 23 % enregistrée en 2009, mais reste considérable.

Dans ce contexte, la mise en œuvre de l'accord commercial de Phase Un³ est difficile à évaluer. À la fin de l'année 2020, la Chine n'a pas atteint son objectif d'acheter pour près de 64 milliards USD supplémentaires de produits agricoles, énergétiques et manufacturés par rapport au niveau de référence de 2017. Sur un total de 159 milliards USD d'achats de marchandises promis, la Chine ne s'est acquittée que de 59 % de cette cible à la fin de l'année (**Graphique 4**). Les achats de produits énergétiques sont particulièrement loin de leur cible (37 % de l'objectif atteint).

Dans le contexte de la pandémie, les inquiétudes liées à l'approvisionnement des produits médicaux nécessaires à la gestion de l'urgence sanitaire ont été un thème majeur. Aux États-Unis, comme dans le reste du monde⁴, elles se sont traduites par une augmentation des mesures visant à limiter les exportations de ces produits et une élimination temporaire de certaines barrières à l'importation. Aussi, le déficit commercial pour les produits liés à la COVID-19 s'est creusé de 9 % (**Graphique 5a**). Cette tendance est particulièrement liée à l'augmentation des besoins en équipements de protection individuelle (EPI), dont les importations ont été multipliées par 2,4. Un partenaire commercial a en particulier bénéficié de cette demande accrue, comptant pour plus des deux tiers des importations américaines d'EPI : la Chine (**Graphique 5b**).

Le plan de relance creusera le déficit

Après le choc de la crise liée à la pandémie de la COVID-19, un autre grand changement des équilibres macroéconomiques se présente avec le plan de relance massif, baptisé « Plan de Sauvetage Américain ». Adopté en mars, il est estimé à près de 1900 milliards USD (9 % du PIB), dont plus d'un tiers sera injecté directement dans l'économie en 2021. Il s'ajoute à près de 4000 milliards autorisés par le Congrès en 2020 pour répondre à la crise. Les transferts du gouvernement aux ménages, grâce aux mesures telles que le paiement de chèques de 1 400 USD aux ménages les plus modestes et le crédit d'impôts pour enfants à charge, accroîtront les revenus des ménages. Compte tenu des progrès rapides des États-Unis dans le déploiement du vaccin contre la COVID-19 (plus d'un quart de la population a reçu au moins une dose à fin mars), Coface anticipe donc un fort rebond de la consommation privée, qui poussera la croissance à 5,7% en 2021, après une contraction de 3,5% l'année dernière. Selon notre scénario, le pays serait ainsi l'un des premiers pays à retrouver son niveau d'activité d'avant-crise, à la mi-2021. S'il stimulera la croissance, le plan de relance de Joe Biden devrait également se traduire par un déficit commercial plus élevé, la forte croissance de l'économie américaine relativement à ses principaux partenaires commerciaux stimulant la demande de biens étrangers.

LA POLITIQUE COMMERCIALE DE JOE BIDEN

Devenu président des États-Unis le 20 janvier 2021, Joe Biden succède à Donald Trump, dont la politique de « l'Amérique d'abord » s'est caractérisée par une montée des tensions commerciales et des barrières douanières, particulièrement avec la Chine. La campagne et les premières actions du président Biden ont signalé que la politique commerciale occuperait une place moins importante. Elle s'inscrit plus globalement dans sa politique extérieure, résumée par le slogan « l'Amérique est de retour ». Dans cette veine, le programme de politique commerciale, publié début mars, indique que la restauration du leadership des États-Unis dans le monde et la réparation des partenariats et des alliances sont les priorités de son administration. L'accord entre les États-Unis et l'Union européenne de suspension des barrières douanières imposées dans le cadre du litige sur les subventions versées aux avionneurs est la première action concrète en ce sens. En revanche, les premières indications sur la position à l'égard de la Chine affichent plus de fermeté. Elle est reflétée dans le programme commercial de l'administration, qui érige en priorité de répondre à ses pratiques commerciales « abusives et déloyales ». La bataille contre le secteur chinois des technologies et la protection de la propriété intellectuelle seront des sujets clefs, tandis que l'objectif de la réduction du déficit commercial bilatéral y est minimisé. Le président et son administration n'ont signalé aucune intention de réduire les tarifs douaniers mis en place dans le cadre de la guerre commerciale, qui pourraient, dès lors, servir de leviers de négociations dans de futures discussions bilatérales.

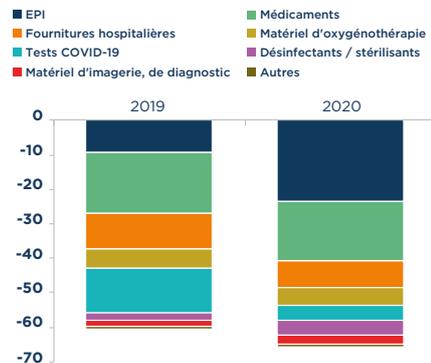
GRAPHIQUE 4
Exportations américaines vers la Chine de l'ensemble des marchandises couvertes par l'accord de Phase Un, 2020, en milliards de USD, valeurs cumulées

Sources : Chad P. Bown, US-China Phase One Tracker; China's Import Purchase; PIIE Chart, Peterson Institute for International Economics



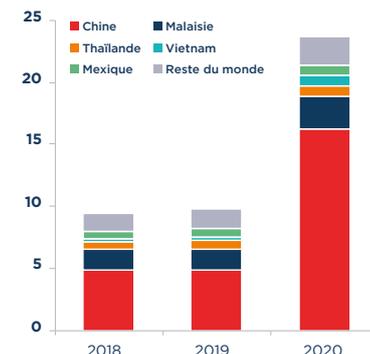
GRAPHIQUE 5A
États-Unis, solde commercial des produits liés à la COVID-19, en milliards de USD

Sources : U.S. Census Bureau, Trade Map, USITC, Coface



GRAPHIQUE 5B
États-Unis, importations d'EPI, en milliards de USD

Sources : U.S. Census Bureau, Trade Map, USITC, Coface



3 - Signé le 15 janvier 2020, par le président américain Donald Trump et le vice-Président chinois Liu He, il a repoussé la mise en place de barrières douanières sur environ de 200 milliards USD d'importations chinoises et a réduit certaines d'entre elles en échange de l'engagement de la Chine d'acheter 200 milliards USD de produits agricoles, énergétiques, manufacturés américains et de services, ainsi que répondre à certaines préoccupations américaines concernant les pratiques en matière de propriété intellectuelle.
4 - L'Organisation Mondiale du commerce recensait, à mi-octobre 2020, 335 mesures commerciales liées à la COVID-19 dans 112 pays. Source : World Trade Organization. Overview of Developments in the International Trading Environment. Annual Report by the Director-General (30 November 2020).
5 - Liste de 114 produits établie par Coface sur la nomenclature du Système harmonisé (SH) au niveau de la ligne tarifaire (SH-10). La liste a été construite sur la base du rapport de la Commission étatsunienne du Commerce International (U.S. International Trade Commission, USITC).

Afin de mesurer l'impact de ce scénario, nous mesurons un « solde commercial potentiel » en nous basant sur la méthodologie de Stefan Papaionou et Kei-Mu Yi (**voir Encadré**).

MÉTHODOLOGIE POUR CALCULER LE SOLDE COMMERCIAL POTENTIEL

Le solde commercial potentiel, que nous dénotons PTB, est calculé de la manière suivante pour les 25 principaux partenaires commerciaux des États-Unis (environ 85 % du commerce du pays) :

PTB = Exportations potentielles-Importations potentielles

$$PTB = \sum_{c=1}^n \frac{X_c}{1 - g_c S_{row}} - \sum_{c=1}^n \frac{M_c}{1 - g_{us} S_{us}}$$

où :
X_c : exportations américaines vers pays *c*
M_c : importations américaines depuis pays *c*
g : écart de production pour les États-Unis (*us*) ou pays *c*.
s : sensibilité de demande d'importations aux variations de l'activité pour les États-Unis (*us*) et le reste du monde (*row*)

L'écart de production (*g*) est une mesure de l'écart entre le PIB réalisé et le PIB « potentiel ». Il correspond à la capacité théorique de production soutenable d'un pays en fonction de ses ressources (main d'œuvre, capital, technologie). Pour les pays disponibles, nous utilisons les données de l'OCDE. Pour les autres, nous dérivons le PIB potentiel en utilisant un filtre Hodrick-Prescott pour calculer l'écart de production. La sensibilité (*s*) de la demande d'importations est fixée à 2 pour les États-Unis et 1,6 pour le reste du monde, en prenant la moyenne d'un ratio de la croissance des importations et de celle du PIB (Source : FMI).

La balance commerciale potentielle correspond à une mesure théorique du niveau du solde commercial qui aurait été atteint si l'ensemble des économies avait atteint leur niveau de production potentielle. Puisqu'il dépend essentiellement du différentiel de l'écart de production entre les États-Unis et ses partenaires, l'écart entre cette balance commerciale théorique et le solde réalisé est une indication de la responsabilité de facteurs économiques cycliques sur le déficit commercial. Nos calculs (**Graphique 6**) révèlent deux périodes distinctes. Entre 1990 jusqu'à la crise financière (2008-2009), l'écart entre la balance commerciale potentielle et celle observée est relativement marginal : les principales variations entre les deux mesures sont entre 1997 et 2000 et en 2005-2006, quand l'économie américaine était plus dynamique que celle de ses partenaires. Ces deux périodes se caractérisent par un écart de production positif pour les États-Unis, signalant une économie « en surchauffe » ; elles ont d'ailleurs précédé deux récessions.

RÉSERVE

Le présent document reflète l'opinion de la recherche économique de Coface, à la date de sa rédaction et en fonction des informations disponibles ; il pourra être modifié à tout moment, les informations, analyses et opinions qu'il contient ont été établies sur la base de multiples sources jugées fiables et sérieuses ; toutefois, Coface ne garantit en aucun cas l'exactitude, l'exhaustivité ou la réalité des données contenues dans le présent document. Les informations, analyses et opinions sont communiquées à titre d'information et ne constituent qu'un complément aux renseignements dont le lecteur dispose par ailleurs. Coface n'a aucune obligation de résultat mais une obligation de moyens et n'assumera aucune responsabilité pour les éventuelles pertes subies par le lecteur découlant de l'utilisation des informations, analyses et options contenues dans le présent document. Ce document, ainsi que les analyses et opinions qui y sont exprimées appartiennent exclusivement à Coface ; le lecteur est autorisé à les consulter ou les reproduire à des fins d'utilisation interne uniquement sous réserve de porter la mention apparente de Coface et de ne pas altérer ou modifier les données. Toute utilisation, extraction, reproduction à des fins d'utilisation publique ou commerciale est interdite sans l'accord préalable de Coface. Le lecteur est invité à se reporter aux mentions légales présentes sur le site de Coface.

COFACE SA

1, place Coste et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com

**ÉTATS-UNIS : LE « PLAN DE SAUVETAGE
AMÉRICAIN » OUVRE LA VOIE À UN DÉFICIT
COMMERCIAL RECORD**

Depuis 2008, le déficit commercial potentiel est supérieur à celui observé. Ceci s'explique par une économie américaine durement touchée par la crise (et donc un écart de production négatif), quand ses partenaires commerciaux, et particulièrement la Chine et d'autres pays asiatiques, ont tourné plus près de leurs potentiels respectifs.

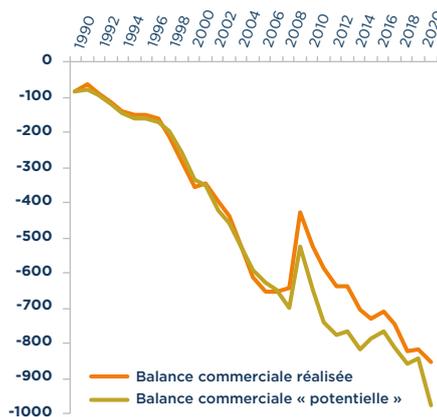
À plein potentiel, le déficit américain aurait pu être jusqu'à 154 milliards USD plus lourds en 2011. Dans le sillage des rares pays à avoir enregistré des taux de croissance positifs l'année dernière (Chine, Taiwan, Vietnam), le déficit potentiel s'est creusé plus rapidement que le réalisé, interrompant la réduction progressive de l'écart entre nos deux mesures du solde commercial.

Pour 2021, considérant les prévisions de Coface de croissance du PIB, l'écart de production négatif américain devrait commencer à se résorber plus rapidement aux États-Unis que chez ses partenaires commerciaux : nous estimons que l'écart de production négatif américain se résorbera entre 0,4 et 1,1 point plus rapidement.

En se basant sur cette hypothèse et en considérant l'historique de la balance commerciale potentielle, cela signifierait que le déficit sera entre 2,2% et 6,0% plus élevé en 2021, que si l'économie américaine rebondissait à un rythme similaire à celui de ses partenaires. Si le déficit commercial excède encore 900 milliards USD, cela voudrait dire que le plan de relance pourrait être responsable d'un déficit plus large de l'ordre de 19 à 56 milliards USD. Notre analyse suggère qu'il contribuera à creuser le déficit avec le Mexique, mais aussi la Suisse, l'Arabie saoudite, l'Inde, la Corée du Sud, le Brésil, ou l'Allemagne. L'effet sera en revanche plus mesuré sur le solde avec les autres partenaires commerciaux, notamment avec le Canada.

En revanche, le fort rebond de la Chine, de Taiwan et du Vietnam devrait plus que compenser une augmentation de la demande d'importations depuis les États-Unis.

GRAPHIQUE 6
États-Unis, Balance commerciale réalisée vs.
« potentielle » avec ses 25 principaux partenaires
commerciaux, 1990-2020, en milliards de USD



Sources : U.S. Census Bureau, OCDE, FMI World Economic Outlook, Coface