

## Le point de vue

### Trump pose le bon diagnostic mais se trompe sur les remèdes

**La montée des déséquilibres mondiaux constitue aujourd'hui un risque pour la stabilité économique et financière mondiale.** Ces déséquilibres se manifestent par des écarts persistants entre les positions des comptes courants des pays : déficits importants aux États-Unis, excédents en Chine et en Europe. Bien qu'ils traduisent des divergences dans les balances commerciales, **ces déséquilibres, tel un jeu de miroir, reflètent avant tout des disparités structurelles entre les niveaux d'épargne et d'investissement.** Leur accumulation à l'échelle mondiale expose le système financier international à un risque de crise en cas de retournement brutal, comme cela a été le cas dans le passé.

Avant la crise de 2008, l'excès d'épargne à l'échelle mondiale – souvent désigné par le terme de « *saving glut* » – a contribué à une baisse généralisée des taux d'intérêt. Ce contexte a favorisé des prises de risque exagérées ainsi qu'une accumulation excessive de dettes, portée par une vague d'innovations financières effrénées, censées repousser les limites traditionnelles de l'endettement. Ce mécanisme a alimenté des bulles géantes, immobilière et de crédit, au cœur notamment de la crise des *subprimes*. La crise des dettes souveraines en zone euro puise également ses racines dans les déséquilibres internes à la zone euro avec l'accumulation d'importants déficits extérieurs dans les pays du Sud, financés par l'épargne excédentaire des pays du Nord en quête de placements rémunérateurs. Ce modèle, fondé sur les déséquilibres croissants, a volé en éclat lorsque ces flux de capitaux ont soudainement cessé (« *sudden stop* »), dans un climat de défiance accrue envers les pays fortement endettés, illustré notamment par le cas grec.

Il est donc indispensable d'identifier les causes spécifiques des déséquilibres extérieurs de chaque pays pour les corriger sans heurts.

Sous cet angle, **Donald Trump, depuis longtemps préoccupé, pour ne pas dire obsédé, par le déficit commercial américain, pose un diagnostic pertinent en le considérant comme une anomalie à corriger.** En revanche, il se trompe sur les remèdes : le recours au protectionnisme et aux barrières tarifaires ne permet en rien de résoudre le déficit d'épargne des États-Unis, à l'origine du déséquilibre commercial. Le constat est implacable : les Américains vivent au-dessus de leurs moyens. Les ménages dépensent trop tandis que l'État creuse son déficit. **Cette combinaison d'une faible épargne privée et d'une forte désépargne publique engendre un déficit structurel d'épargne face aux besoins d'investissement du pays,** alimentant ainsi de manière chronique le déficit extérieur. Le rééquilibrage des comptes extérieurs exige une réduction du déficit public — une orientation diamétralement opposée à celle choisie par Donald Trump avec sa « *One Big Beautiful Bill Act* » et ses baisses d'impôts massives. Tout creusement du déficit public, ayant pour corollaire une aggravation des déséquilibres extérieurs, implique un recours accru à l'épargne étrangère.

**De l'autre côté du miroir, la Chine affiche un important excédent courant, fruit d'un modèle économique axé sur les exportations et soutenu par une épargne privée structurellement élevée.** À court terme, la croissance chinoise reste tributaire de la demande extérieure, en raison d'une consommation des ménages affaiblie par la crise immobilière. Au-delà, un rééquilibrage durable du modèle suppose un renforcement de la consommation intérieure, soutenu par le développement des filets de protection sociale et des services publics, afin de réduire l'épargne de précaution. Cette bascule vers un modèle de croissance plus autocentré et autonome devrait contribuer à réduire les déséquilibres extérieurs et à résorber l'excès d'épargne à investir à l'étranger.

**La zone euro constitue l'autre grande région affichant des excédents extérieurs persistants, principalement tirés par les importants surplus commerciaux de l'Allemagne. Si l'épargne privée y est abondante et les déficits budgétaires globalement maîtrisés (à l'exception de la France), la zone euro souffre surtout d'un manque d'investissement et d'innovation**, ce qui la rend vulnérable face aux ambitions stratégiques de la Chine et des États-Unis. Pour rester dans la course à la puissance et regagner son autonomie stratégique, l'Europe doit investir massivement, non seulement dans les secteurs de la défense et de l'énergie, mais aussi dans les infrastructures numériques, les technologies de pointe et les industries du futur. À ce titre, le plan de relance allemand, d'un montant sans précédent, pourrait amorcer un rééquilibrage en mobilisant l'épargne nationale au service d'investissements destinés à réinventer le modèle économique du pays. À l'échelle européenne, au-delà de l'hypothèse d'une mutualisation d'une dette d'avenir, la création d'une Union de l'épargne et de l'investissement apparaît indispensable pour pouvoir financer sur ses ressources propres les efforts collectifs d'investissement, plutôt que de voir ces capitaux se déverser sur les marchés américains.

**Ce mécanisme de vases communicants entre excédents et déficits d'épargne semble conférer une forme de logique ou de cohérence à la persistance des déséquilibres globaux.** Donald Trump serait néanmoins bien avisé de ménager les créanciers des États-Unis qui, face à ses tentatives d'intimidation, voire d'extorsion, pourraient privilégier leur rééquilibrage interne au détriment du financement de la dette américaine. Cette sorte de « grève du financement » contraindrait alors les États-Unis à des ajustements douloureux, non sans risques pour la stabilité financière mondiale.

**Isabelle JOB-BAZILLE**

[Isabelle.job@credit-agricole-sa.fr](mailto:Isabelle.job@credit-agricole-sa.fr)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
23/09/2025	<a href="#">Argentine – Volatilité et incertitudes après la défaite électorale de Javier Milei</a>	Amérique latine
23/09/2025	<a href="#">Parole de banques centrales – BOE : vers une pause de l'assouplissement monétaire ?</a>	Royaume-Uni
22/09/2025	<a href="#">France – La Banque de France révisé à son tour sa prévision de croissance à la hausse pour 2025</a>	France
19/09/2025	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
19/09/2025	<a href="#">France – Quelles perspectives budgétaires désormais ?</a>	France
18/09/2025	<a href="#">Indonésie – Les manifestations rappellent le danger d'une croissance sans développement</a>	Asie
18/09/2025	<a href="#">France – Jusqu'ici tout va bien, ou comment la Banque de France et l'Insee nous invitent à relativiser</a>	France
18/09/2025	<a href="#">Italie – Un bilan post-estival mitigé entre l'impact des tarifs et une consommation des ménages en panne</a>	Italie
17/09/2025	<a href="#">États-Unis – Un impact lent des droits de douane sur les prix</a>	USA
12/09/2025	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
12/09/2025	<a href="#">L'intelligence artificielle en santé : miracle technologique ou menace éthique ?</a>	Santé
11/09/2025	<a href="#">Inde – Trahi par Trump, Modi se tourne vers son rival chinois</a>	Asie
11/09/2025	<a href="#">Zone euro – Conjoncture – Une croissance ralentie au T2 2025, mais meilleure qu'attendu</a>	Zone euro
11/09/2025	<a href="#">Géo-économie – Sommet de Tianjin : que faut-il en retenir ?</a>	Géo-économie
09/09/2025	<a href="#">France – Petit résumé des indicateurs économiques de l'été</a>	France
05/09/2025	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde

**Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe**

12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication et rédacteur en chef :** Isabelle Job-Bazille

**Documentation :** Elisabeth Serreau – **Statistiques :** Datalab ECO

**Secrétariat de rédaction :** Sophie Gaubert

Contact : [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

**Internet :** <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>

**iPad :** application **Études ECO** disponible sur l'App store

**Android :** application **Études ECO** disponible sur Google Play

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*