

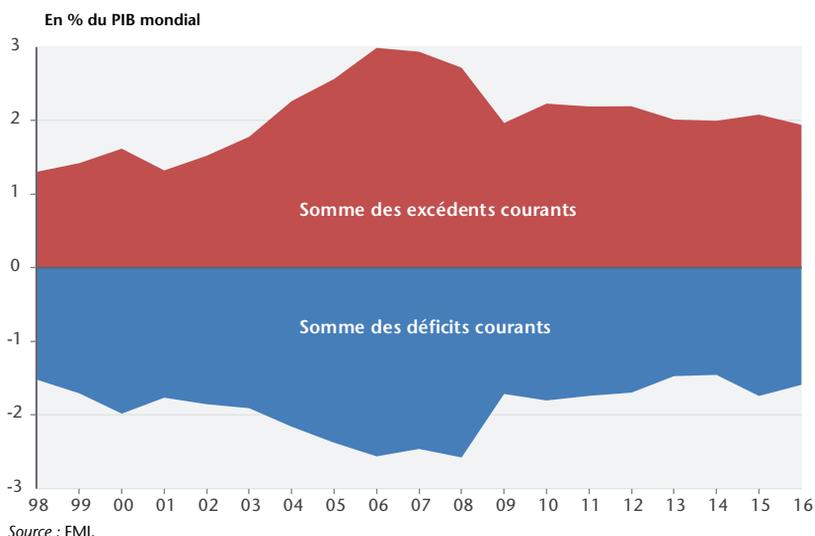
8. Déséquilibres courants : vers de nouvelles pressions américaines ?

Si la crise financière globale qui a éclaté en 2007 trouve ses racines dans les déséquilibres financiers apparus pendant les années 2000, certains facteurs macroéconomiques ont joué le rôle de catalyseur. Ainsi, les déséquilibres internationaux, caractérisés par le déficit du compte courant aux États-Unis et l'excédent de nombreux pays, en particulier la Chine, ont eu pour contrepartie un afflux d'épargne qui s'est porté sur les titres du Trésor américain. Ces mouvements financiers ont poussé les taux d'intérêt à long terme aux États-Unis à la baisse et ont alimenté une prise de risque excessive de la part d'investisseurs en quête de rendement (Brender et Pisani, 2011). En Europe, l'équilibre du solde courant de la zone euro a masqué l'existence d'importants déséquilibres intra-zone qui furent dans un premier temps justifiés par l'hypothèse d'un mouvement de convergence (Blanchard et Giavazzi, 2002) entre pays. La crise de la zone euro a cependant montré que l'attitude de « douce négligence » (benign neglect) à l'égard de ces déséquilibres était une erreur. Si la croissance de l'Espagne ou de l'Irlande était bien plus forte au début des années 2000 que celle de l'Allemagne ou de la France, elle fut tirée par la production du secteur des biens non échangeables – la construction – plutôt que par le secteur exportateur, rendant les déficits insoutenables. La convergence s'est faite au prix de déséquilibres financiers – un boom du crédit et des prix immobilier – et s'est accompagnée d'une forte divergence en matière de compétitivité, qui a ensuite précipité la zone euro dans une seconde phase de crise à partir de 2010.

Les déséquilibres internationaux se sont réduits après l'éclatement de la crise financière mondiale (graphique 36). En termes de flux bruts, la somme cumulée des déficits est ainsi passé de 1 635 milliards de dollars en 2008 (soit 2,6 % du PIB mondial) à moins de 1 200 milliards (1,6 % du PIB). Dans le même temps, les excédents se sont réduits de 264 milliards passant de 3 % du PIB

mondial à 1,9 %⁹. Les déséquilibres à l'échelle mondiale restent donc néanmoins prégnants et pourraient être une source de fragilité. Les deux principaux pays ayant enregistré des déficits en 2016 sont les États-Unis (-469 milliards de dollars) et le Royaume-Uni (-157 milliards de dollars) qui sont en grande partie financés par les excédents de l'Allemagne (+300 milliards de dollars), de la Chine (+270 milliards de dollars), du Japon (+176 milliards de dollars) et de la Corée (+101 milliards de dollars). Les propos tenus par Donald Trump sur l'excédent courant de l'Allemagne lors du sommet du G20 qui se tenait à Baden-Baden les 17 et 18 mars 2017 montrent qu'il y a là un sujet de tensions qui pourrait alimenter la tentation protectionniste ou la guerre des monnaies. Au sein de la zone euro, l'irrévocabilité des taux de change rend plus difficile les ajustements de compétitivité qui s'appuient donc essentiellement sur des dévaluations internes. Ces ajustements sont actuellement sans doute favorisés par la faiblesse de l'euro, mais des tensions concernant la réduction des déséquilibres intra-zone euro pourraient resurgir si l'euro s'appréciait à nouveau.

Graphique 36. Déséquilibres internationaux

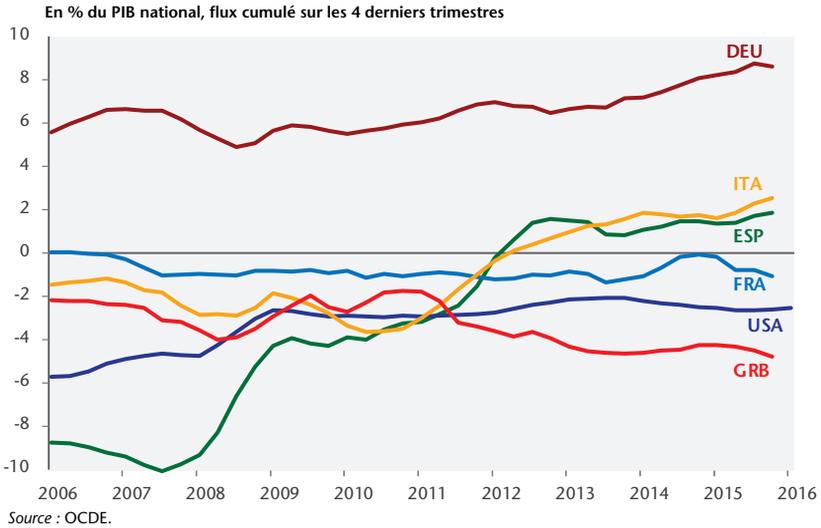


9. Base DOTS du FMI. Les exportations mondiales diffèrent des importations mondiales en raison des erreurs et omissions.

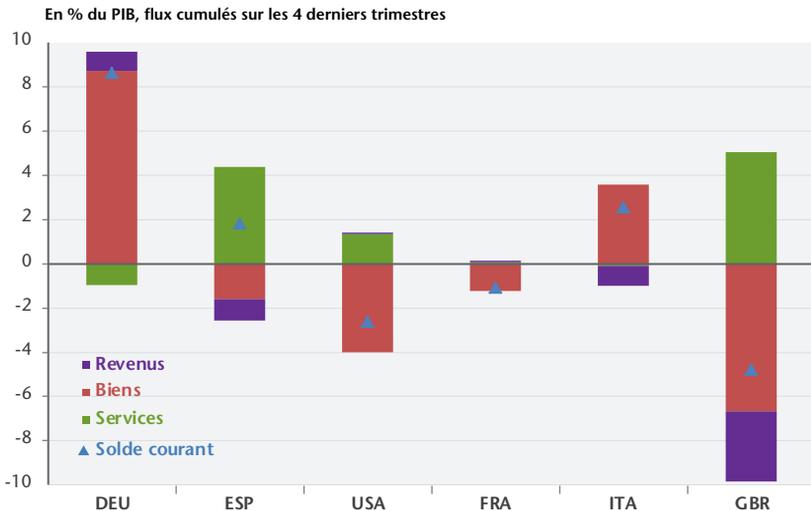
Une faible correction des déséquilibres courants

Le graphique 37 montre l'évolution des soldes courants pour six grands pays au cours des dix dernières années tandis que le graphique 38 montre la décomposition de ce solde, au troisième trimestre 2016, entre balance des biens, des services et des revenus.

Graphique 37. Solde extérieur courant des six pays avancés



Graphique 38. Décomposition des soldes courants au troisième trimestre 2016



Le graphique 37 met bien en évidence la singularité de l'Allemagne qui continue de renforcer son excédent courant depuis 2013, avec un solde de +8,8 % du PIB au deuxième trimestre 2016 – même si le troisième trimestre a connu une légère diminution à 8,6 %, qui s'explique par la balance des revenus. L'essentiel de l'excédent allemand provient de la balance des biens, celle des services étant déficitaire à 1 % du PIB environ. La balance des revenus est quant à elle également excédentaire, du fait de la position extérieure nette très positive de l'Allemagne.

À l'inverse, le Royaume-Uni voit sa situation extérieure se dégrader progressivement, le déficit courant atteignant un déficit de 4,8 % au troisième trimestre 2016. La décomposition du solde courant fait apparaître une situation symétrique de celle de l'Allemagne : la balance des services est nettement excédentaire (proche de 5 %), tandis que celles des biens et des revenus sont très déficitaires. Sur les dernières années, la dégradation du solde courant s'explique essentiellement par celle des revenus. Si l'on s'en tient à la balance commerciale, cette dernière s'est donc améliorée en 2014 et 2015, et affiche aujourd'hui un déficit plus modéré de 1,7 % du PIB. La dégradation de la balance des revenus, consécutive à la croissance des profits rapatriés hors du Royaume-Uni par des multinationales, reste toutefois difficile à réconcilier avec l'amélioration de la position extérieure nette du pays observée sur cette même période.

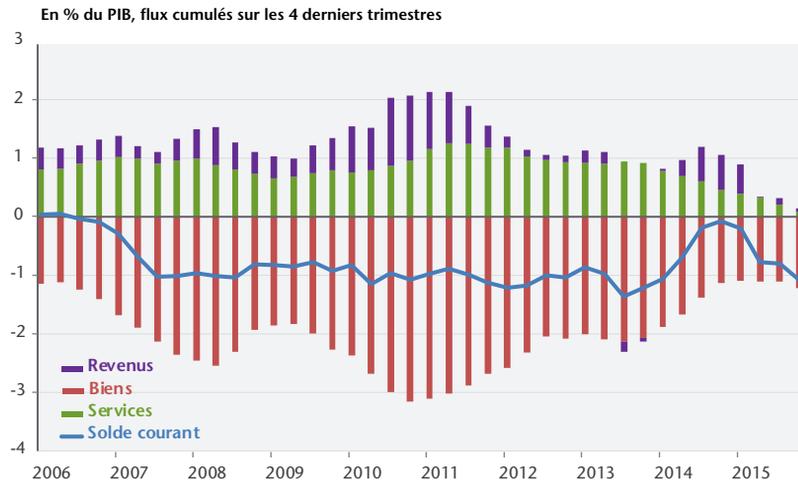
L'Italie et l'Espagne affichent aujourd'hui toutes deux un excédent courant voisin de 2 % du PIB, conséquence des politiques de compression de la demande interne qui ont fait chuter les importations en 2012 et 2013. La baisse de l'euro en 2014 a ensuite permis de consolider cet excédent. La composition du solde est toutefois différente entre les deux pays : l'excédent est porté par la balance des services en Espagne, et par celle des biens en Italie. Dans les deux cas, la balance des revenus est déficitaire, ce qui est cohérent avec les positions extérieures nettes négatives des deux pays.

Aux États-Unis, le déficit courant semble se stabiliser autour de 2,6 % du PIB, en très légère dégradation depuis 2014. Celle-ci s'explique essentiellement par la disparition de l'excédent de la balance des revenus. Le déficit commercial est donc constant depuis plusieurs années – autour de 2,7 % du PIB – bien que ce solde masque une diminution simultanée des exportations et des

importations, dont la part dans le PIB a chuté de 2 points en 2 ans, reflet de la baisse du commerce mondial. Sur les derniers trimestres, cette contraction du commerce s'observe également en Espagne, en Italie et en Allemagne, bien que dans une moindre mesure. Par ailleurs, tout comme pour le Royaume-Uni, le déficit commercial américain s'explique par la balance des biens, tandis que celle des services est en léger excédent.

En ce qui concerne la France, elle est parmi ces six pays celle dont le solde courant (-1,1 %) est le plus proche de l'équilibre, avec un léger déficit de la balance des biens et un quasi-équilibre de celles des services et des revenus. Si la situation apparaît donc relativement rassurante d'un point de vue statique, la dynamique des quatre derniers trimestres suscite cependant quelques inquiétudes. Et ce d'autant plus si on compare avec les autres grands pays de la zone euro, qui affichent une nouvelle augmentation pendant la même période. Cette divergence de la France par rapport au reste de la zone euro est d'autant plus inquiétante qu'elle se produit dans un contexte où la baisse de l'euro continue à diffuser ses effets sur le plan commercial. Si on analyse cette dégradation depuis un an (graphique 39), on observe qu'elle est principalement la conséquence de la disparition progressive du surplus de la balance des services entamée en 2014. En outre, la balance des biens a recommencé à se dégrader au cours des deux derniers trimestres, notamment sous l'effet de la hausse des prix du pétrole.

Graphique 39. Décomposition du solde courant de la France



Décomposition géographique des déséquilibres commerciaux

La décomposition géographique des soldes commerciaux – mesurant uniquement les échanges de biens – apporte un autre éclairage sur les déséquilibres et permet d'illustrer les sources principales de guerre commerciale entre les pays. Au cours des années 2000, le déficit des échanges commerciaux des États-Unis vis-à-vis de la Chine a souvent alimenté les critiques contre la politique de change du gouvernement chinois, accusé de maintenir une monnaie sous-évaluée. De fait, en 2007, le solde bilatéral du commerce de biens entre les États-Unis et la Chine était déficitaire de 275 milliards de dollars (tableau 18) sur un déficit total de 855 milliards (soit 5,9 points de PIB des États-Unis). Une analyse du commerce en valeur ajoutée permet toutefois d'atténuer le déficit américain à l'égard de la Chine (encadré 3). L'autre source

Tableau 18. Décomposition géographique des échanges de biens : États-Unis et Royaume-Uni¹

En milliards de \$, flux cumulés sur 4 trimestres

	USA		GBR	
	2007	2016-t3	2007	2016-t3
Monde	-855	-733	-196	-227
(En % du PIB)	(-5,9)	(-3,9)	(-6,4)	(-8,6)
Zone Euro	-94	-127	-72	-112
USA			12	0
GBR	-8	3		
DEU	-47	-68	-40	-45
FRA	-15	-16	-9	-8
ESP	-1	-3	-1	-9
ITA	-22	-28	-8	-10
CHN	-275	-350	-38	-40
Asie	-350	-473	-52	-61
Europe de l'Est	1	-5	-10	-16
Exportateurs de pétrole²	-156	3	2	11
MEX	-76	-63		
CAN	-69	-8		

1. Les chiffres donnés dans ce tableau (ainsi que dans les deux suivants) proviennent des statistiques de commerce international (qui fournissent une désagrégation géographique), tandis que les données des graphiques 38 et 39 proviennent des statistiques de balance des paiements (qui couvrent également les services et les revenus). Cette différence explique certaines incohérences apparentes (p.ex. le déficit en biens du Royaume-Uni est de 8,6 % dans le tableau 1, contre 6,7 % dans le graphique 38). Pour une discussion sur les différences méthodologiques entre les deux approches, voir Diev (2004).

2. Dont les pays de l'OPEP et la Russie

Source : FMI (DOTS).

principale du déficit des échanges américains était due aux pays producteurs de pétrole. Le solde vis-à-vis de la zone euro du Mexique ou du Canada était également déficitaire.

En fin d'année 2016, le déficit s'est réduit d'un peu plus de 100 milliards de dollars (soit 3,9 points de PIB), en grande partie en lien avec une amélioration du solde bilatéral vis-à-vis des pays producteurs de pétrole et dans une moindre mesure relativement aux partenaires de l'ALENA (Accord de libre-échange Nord-américain). Autrement, le déficit s'est creusé avec la Chine et la zone euro et notamment l'Allemagne où il est passé de 47 milliards de dollars en 2007 à 68 en 2006.

Pour les autres grands pays (Royaume-Uni, Allemagne, France, Italie et Espagne), on note également qu'il y a globalement une réduction des déficits ou une amélioration des excédents des échanges réalisés avec les pays producteurs de pétrole (tableaux 19 et 20). Par ailleurs, le solde s'est détérioré de 2,2 points de PIB pour le Royaume-Uni, en grande partie du fait des échanges avec les pays de la zone euro¹⁰. Le déficit des échanges avec la Chine a peu augmenté, passant de 38 milliards en 2007 à 40 en fin d'année 2016.

**Tableau 19. Décomposition géographique des échanges de biens :
Allemagne et France**

En milliards de \$, flux cumulés sur 4 trimestres

	DEU		FRA	
	2007	2016-Q3	2007	2016-Q3
Monde	266	275	-72	-72
(En % du PIB)	(7,7)	(7,9)	(-2,7)	(-2,9)
EUZ	97	13	-84	-102
USA	52	70	7	4
GBR	38	56	10	11
DEU			-36	-30
FRA	37	35		
ITA	27	10	-3	-9
ESP	37	14	7	-3
CHN	-26	3	-13	-12
Asie	-26	-6	-11	-11
Europe de l'Est	36	17	4	-2
Pétrole	16	30	-13	5

Source : FMI (DOTS).

10. L'Allemagne mais aussi l'Irlande, les Pays-Bas et la Belgique.

**Tableau 20. Décomposition géographique des échanges de biens :
Italie et Espagne**

En milliards de \$, flux cumulés sur 4 trimestres

	ITA		ESP	
	2007	2016-Q3	2007	2016-Q3
Monde (En % du PIB)	-12	55	-138	-26
Zone Euro	-9	-3	-63	-8
USA	18	24	-1	1
GBR	11	13	0	8
DEU	-23	-7	-35	-14
FRA	11	13	-2	6
ITA			-11	1
ESP	15	2		
CHN	-21	-20	-19	-17
Asie	-24	-24	-26	-25
Europe de l'Est	12	7	-1	1
Pétrole	-34	-3	-31	-10

Source : FMI (DOTS).

Au niveau des pays de la zone euro, on retrouve l'amélioration des échanges de l'Allemagne et de l'Italie vis-à-vis des États-Unis et du Royaume-Uni¹¹. À l'intérieur de la zone euro, l'excédent courant allemand se réduit fortement vis-à-vis de ses partenaires puisqu'il était de 97 milliards de dollars en 2007 et qu'il est retombé à 13 milliards au troisième trimestre 2016. Dans le même temps, l'Allemagne améliore la situation de ses échanges avec la Chine. Cette situation traduit bien la réduction des déséquilibres en cours au sein de la zone euro, rééquilibrage en partie lié à la baisse de la demande dans les pays en crise. À terme et sans ajustement des prix relatifs, le retour de la croissance devrait favoriser la demande et conduire à un nouveau creusement des déséquilibres intra-zone¹². La forte réduction du déficit de l'Espagne avec les autres pays de la zone euro – qui passe de 63 à 8 milliards de dollars – traduit particulièrement la nature de l'ajustement pendant la crise. Enfin, si le solde des échanges de biens s'est stabi-

11. Notons que la base de données du FMI ne corrige pas des erreurs statistiques si bien que l'excédent bilatéral d'un pays A vers un pays B ne correspond pas exactement au déficit du pays B à l'égard du pays A.

12. L'analyse menée dans le rapport iAGS 2017 montre en effet que les balances structurelles – c'est-à-dire corrigées des écarts d'écart de croissance – restent déséquilibrées.

lisé pour la France, c'est uniquement du fait d'un moindre déficit avec les pays producteurs de pétrole. Le déficit s'est en effet accru vis-à-vis des autres partenaires de la zone euro. Ce constat ne tient cependant pas compte des échanges de services qui renforcent le constat d'une perte de vitesse des échanges extérieurs de la France pendant la crise (voir graphique 39).

La tentation de la guerre des monnaies

L'éventualité d'une nouvelle guerre mondiale des monnaies s'est renforcée avec l'arrivée au pouvoir de Donald Trump. Le président américain a en effet multiplié les déclarations laissant entendre que la Chine et l'Allemagne, deux pays qui dégagent d'importants excédents vis-à-vis des États-Unis (voir tableau 18), manipulent leurs monnaies afin de les maintenir sous-évaluées et donc de bénéficier d'un avantage compétitif.

En ce qui concerne la Chine, l'accusation n'est pas nouvelle, et elle a été souvent formulée tout au long des années 2000, en particulier par le FMI. La Chine a en effet régulièrement recours à des contrôles de capitaux et à des interventions sur le marché des changes, mais cela ne suffit pas en soi à caractériser une manipulation monétaire : il faut pour cela que le taux de change observé diverge substantiellement de sa valeur d'équilibre, c'est-à-dire celle qu'on observerait si les forces de marché étaient laissées à leur libre jeu. En l'occurrence, il est établi que le yuan a été largement sous-évalué jusqu'au début des années 2010, conduisant à une importante accumulation de devises étrangères par la Banque Populaire de Chine (jusqu'à 4 000 milliards de dollars à la mi-2014). Mais la situation s'est depuis lors inversée : en 2015 et 2016, les réserves de la banque centrale ont chuté de 25 %, sous l'effet de sorties massives de capitaux. Le FMI a ainsi déclaré en 2015 que le yuan n'était plus surévalué, ce que confirment des études économétriques (Cline, 2016). L'accusation de Trump contre la Chine tombe donc quelque peu à contretemps.

Concernant l'Allemagne, même si l'accusation d'une manipulation délibérée semble bien difficile à étayer, il n'en reste pas moins que l'euro apparaît significativement sous-évalué pour elle (d'environ 31 % au troisième trimestre 2016 selon nos calculs¹³), ce qui lui donne indiscutablement un avantage significatif en

termes de compétitivité-prix. Cette sous-évaluation provient pour partie des divergences internes à la zone euro, mais par ailleurs la zone dans son ensemble affiche également un important déséquilibre extérieur, avec un excédent courant total de plus de 3 % du PIB. Cet excédent exerce des pressions à l'appréciation de l'euro, qui pour le moment ne se manifestent pas, du fait du différentiel de politique monétaire de part et d'autre de l'Atlantique : le cycle de resserrement des taux entamé aux États-Unis alimente l'appréciation du dollar.

Si Donald Trump décidait de traduire en actes ses menaces de rétorsion monétaire, une possibilité pour lui serait d'intervenir dans le processus de décision de la Réserve fédérale, comme il l'a d'ailleurs évoqué pendant sa campagne, afin de freiner la normalisation des taux américains (par rapport à notre scénario de prévision). Entre autres conséquences, cela entraînerait une chute du dollar et donc à terme une diminution de l'excédent commercial européen. Les tensions internes à la zone euro seraient alors attisées car les déséquilibres internes n'y ont pas été totalement résorbés, et un euro plus fort serait difficile à supporter pour les pays du sud de la zone. Dans ce contexte de remise en question des équilibres monétaires internationaux, la mise en place de politiques de reconvergence au sein de la zone euro est donc plus que jamais nécessaire (voir notamment [iAGS, 2017](#)).

Encadré 3. Commerce en valeur ajoutée : une nouvelle lecture des échanges de biens et services

La mesure du commerce en valeur ajoutée vient donner une autre lecture des relations commerciales existant entre pays. Les données de commerce extérieur inscrites dans la comptabilité nationale comptabilisent à leurs valeurs d'échange (ou valeurs brutes) les flux de biens et services entre un pays et son partenaire avec qui se fait directement la transaction. Une autre approche, basée sur la demande finale, consiste à décomposer et à réaffecter aux pays d'origine, la valeur ajoutée (VA) contenue dans les biens et services consommés ou investis. Cette mesure se fait à partir des statistiques de commerce bilatéral, des tableaux mondiaux d'input et d'output et du modèle de matrice inversée de Leontief. L'OCDE fait ce travail de reconstitution des

13. Calculs de iAGS 2017 actualisés avec les données du troisième trimestre 2016.

chaînes de production. Les données sont disponibles dans la base Trade in Value Added (TiVA) pour 61 pays et 34 secteurs sur les années 1995 à 2011. Le lien comptable entre l'approche en valeur brute et l'approche en valeur ajoutée existe. Les exportations mesurées à leur valeur brute sont constituées pour partie des consommations intermédiaires fabriquées à l'étranger, importées puis réexportées après transformation (donc la valeur ajoutée étrangère), et de la valeur ajoutée domestique (VAD) exportée (entrant dans la demande finale étrangère). Les importations en valeur brute, elles, sont constituées de la valeur ajoutée étrangère contenue dans la demande finale du pays d'accueil, augmentée des consommations intermédiaires importées qui seront réexportées après transformation. Ce que l'on appelle « commerce vertical » correspond aux importations de consommations intermédiaires qui sont réexportées. Au niveau mondial, ces flux représentaient 40 % des échanges en 2011 contre 32 % en 1995. Du fait de ce double comptage, ces flux s'annulent en termes agrégés. Le solde des échanges de biens et services pour un pays donné reste identique, qu'il soit mesuré en valeur d'échange ou en valeur ajoutée. Ceci n'est pas vrai en solde bilatéral : les inputs importés d'un pays ne sont pas nécessairement réexportés vers le même pays.

En résumé, et en considérant un monde à trois pays A, B et RDM (reste du monde), on a :

Exportations brutes de A vers B = Consommations intermédiaires importées de RDM puis réexportées vers B + VAD exportée vers B = consommations intermédiaires importées de RDM puis réexportées vers B + VAD destinée à la demande finale de B + VAD exportée vers B et réexportée vers RDM (ou A).

Importations brutes de A en provenance de B = VA étrangère importée de B puis réexportée vers RDM (ou B) + VA étrangère importée de B et destinée à la demande finale de A.

Cette approche permet d'avoir une nouvelle lecture des relations commerciales entre pays et surtout de mesurer in fine les relations qui lient les pays entre eux à partir du lieu d'utilisation finale. D'où provient au final la valeur ajoutée d'un bien consommé dans un pays¹⁴ ? Quel est le degré d'exposition d'un pays à un choc de demande finale (ou un choc d'offre¹⁵) d'un pays étranger ? Quelle est l'importance du commerce vertical dans les flux d'importations et d'exportations d'un pays ?

En 2011, date des dernières données disponibles pour le commerce en VA, l'Allemagne était déjà le seul des six pays étudiés ici à dégager un fort excédent commercial en biens et services : 5,6 % du PIB. Les États-Unis enregistraient un déficit de 4,1 % du PIB, supérieur à celui de la

14. Voir Daudin *et al.* (2006).

15. Voir Cochard *et al.* (2016).

France (-3,4 %) et surtout du Royaume-Uni, de l'Espagne et de l'Italie (autour de -1,5 %). Plusieurs résultats ressortent de cette nouvelle approche en VA :

- Par rapport aux données en valeur brute, les déséquilibres bilatéraux sont généralement atténués, notamment entre les quatre grands pays de la zone euro et la Chine (tableau 21). Si l'Allemagne maintient son excédent inchangé vis-à-vis de l'UE 15, la France et l'Italie réduisent leur déficit de 0,6 et 0,3 point de PIB tandis que l'Espagne réduit son excédent de 0,9 point de PIB. Le Royaume-Uni et les États-Unis par contre augmentent leur déficit de 0,3 point de PIB chacun. Vis-à-vis des pays d'Europe de l'Est, tous les pays réduisent leur déficit, notamment l'Allemagne qui in fine enregistre un solde équilibré et le Royaume-Uni. Vis-à-vis des États-Unis, l'Allemagne est le seul des trois pays qui dégage un excédent, qui de plus s'accroît (+0,2 point de PIB). La France devient légèrement excédentaire pendant que l'Espagne efface une partie de son déficit.

Tableau 21. Soldes bilatéraux

En % du PIB

Vers	DEU		FRA		ITA		ESP		GBR		USA	
	VB	VA	VB	VA	VB	VA	VB	VA	VB	VA	VB	VA
DEU			-1,0	-0,9	-1,0	-0,8	-0,1	-0,2	-0,6	-0,6	-0,2	-0,2
FRA	0,8	0,7			0,3	0,2	0,8	0,6	-0,3	-0,1	0,0	0,0
ITA	0,6	0,5	-0,3	-0,1			0,2	0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
ESP	0,0	0,1	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1			-0,3	-0,3	0,0	0,0
GBR	0,4	0,4	0,2	0,1	0,3	0,2	0,6	0,5			-0,1	-0,1
USA	0,8	1,0	-0,1	0,1	0,8	0,7	-0,2	-0,1	0,9	0,9		

VB : valeur brute ; VA : valeur ajoutée.

Sources : OECD, Base TiVA, calculs des auteurs.

Vis-à-vis de la Chine, les déséquilibres se réduisent : l'excédent allemand se réduit de 0,6 point de PIB alors que le déficit des autres pays retenus ici s'atténue d'environ 0,3 point de PIB. Si le déficit américain reste le plus élevé, c'est malgré tout celui qui enregistre la correction la plus forte (0,7 point de PIB).

Du côté des exportations, les flux sont moins importants en valeur ajoutée qu'en valeur brute. Ceci s'explique de deux façons. D'abord, comme on l'a dit, les exportations brutes ont un fort contenu en commerce vertical qui n'apparaît plus dans le commerce en valeur ajoutée. Cela concerne un quart de la valeur brute des exportations dans les quatre grands pays de la zone euro. Cette part est légèrement moins élevée au Royaume-Uni (23 %) du fait d'un moindre contenu en inputs importés dans les services, et beaucoup plus aux États-Unis (14 %), qui bénéficient de leur effet taille. À l'opposé, les exportations de la Chine ont un fort contenu en inputs importés (32 %), signe de l'importance du

pays dans le circuit des chaînes de valeur. Le deuxième élément d'explication est qu'une partie de la valeur ajoutée domestique exportée n'est pas consommée dans le pays avec qui est enregistrée la transaction mais est utilisée comme input destiné à être réexporté. Cette part va de 15 % des exportations brutes en Chine à 25 % pour l'Allemagne, le Royaume-Uni et les États-Unis. Une partie marginale de cette valeur ajoutée réexportée sera d'ailleurs réimportée vers le pays initial pour y être consommée ou investie. Au final, en moyenne, seulement la moitié des exportations brutes des quatre pays de la zone euro sont de la valeur ajoutée domestique consommée dans les pays partenaires « de premier rang » (soit 21 % du PIB allemand et 21 % du PIB français, alors que les exportations brutes représentent respectivement 43 % et 28 % de leur PIB). Cette part atteint 60 % aux États-Unis. Le reste viendra alimenter le commerce vertical du pays importateur. Cette partie sera néanmoins consommée ou investie dans un pays tiers et n'apparaît pas dans les statistiques de commerce bilatéral brut. Dans le tableau 22, et même si les contenus sont différents, nous pouvons comparer les deux sources d'informations que sont les exportations brutes bilatérales des cinq grands pays et leurs exportations en valeur ajoutée vers le pays d'utilisation finale. Ce dernier indicateur peut être compris comme l'élasticité du PIB à la demande finale étrangère.

Tableau 22. Exportations brutes et en valeur ajoutée*

En % du PIB

Vers	De DEU		FRA		ITA		ESP		GBR		USA	
	VB	VA	VB	VA	VB	VA	VB	VA	VB	VA	VB	VA
DEU			3,8	2,3	3,8	2,4	3,6	2,4	3,4	2,2	0,6	0,5
FRA	3,7	2,4			3,3	2,1	4,6	3,0	2,2	1,6	0,4	0,4
ITA	2,9	1,9	2,3	1,6			2,7	1,7	1,2	0,9	0,2	0,2
ESP	1,5	1,1	2,0	1,2	1,7	1,0			1,4	1,0	0,2	0,2
GBR	2,8	1,9	2,2	1,6	1,6	1,2	3,0	2,1			0,6	0,5
USA	3,5	3,3	2,2	2,0	2,4	2,2	1,8	1,7	4,8	4,2		
CHN	3,3	1,9	1,2	0,8	1,2	0,8	0,7	0,5	1,1	0,9	1,0	0,7

VB : valeur brute ; VA : valeur ajoutée

* Les exportations en valeur ajoutée correspondent au contenu en VA de la demande finale du pays étranger.

Sources : OECD, Base TiVA, calculs des auteurs

Globalement, il ressort que

- La France n'est plus le premier marché d'exportations de l'Allemagne mais s'efface nettement derrière les États-Unis dès lors que l'on considère le commerce en VA ;
- La prédominance de l'Allemagne comme débouché des exportations françaises est moins marquée en valeur ajoutée. La sensibilité à un choc allemand est en fait à peine supérieure à un choc en provenance des États-Unis ;

- L'Italie est aussi nettement moins dépendante des demandes finales allemande et française que ce qu'il ressort des données brutes ;
- C'est aussi le cas de l'Espagne, notamment vis-à-vis de l'Italie ;
- Le lien entre le Royaume-Uni et l'Allemagne est sensiblement réduit en valeur ajoutée, même si l'Allemagne demeure le principal marché européen du Royaume-Uni ;
- Les États-Unis, du fait de leur taille, enregistrent peu d'écart entre les deux mesures ;
- Au final, l'Allemagne reste le pays le plus exposé à une variation de la demande finale chinoise, mais moins que ce que peuvent laisser penser les données brutes.

Le tableau 23 fournit une autre vision des importations, à savoir la valeur ajoutée étrangère qui sera consommée ou investie dans le pays importateur. On peut assimiler cette mesure à un véritable taux de pénétration puisque sont exclues de cette mesure les importations qui seront réexportées et consommées ailleurs. Les données sont présentées en pourcentage de la demande finale locale.

Tableau 23. Importations brutes et valeur ajoutée étrangère destinée à la demande finale locale

En % de la demande finale locale, 2011

	DEU		FRA		ITA		ESP		GBR		USA	
	VB	VA										
VA domestique	60,5	73,5	69,7	77,3	67,6	76,4	66,2	75,5	66,3	74,5	82,9	85,8
VA importée	39,5	26,5	30,3	22,7	32,4	23,6	33,8	24,5	33,7	25,5	17,1	14,2
en provenance de...												
DEU			4,7	3,1	4,8	3,2	3,7	2,6	4,0	2,8	0,8	0,8
FRA	3,1	1,9			2,9	2,0	3,7	2,3	2,4	1,7	0,4	0,4
ITA	2,4	1,5	2,5	1,7			2,5	1,5	1,4	1,1	0,3	0,3
ESP	1,6	1,0	2,4	1,5	1,8	1,2			1,7	1,3	0,2	0,2
GBR	2,5	1,6	1,9	1,4	1,3	1,1	2,4	1,7			0,8	0,7
USA	2,8	2,4	2,2	1,9	1,5	1,5	2,0	1,8	3,8	3,3		
CHN	2,5	1,6	2,2	1,5	2,2	1,5	2,2	1,6	2,5	1,8	2,9	1,9

VB : valeur brute ; VA : valeur ajoutée

Sources : OECD, Base TiVA, calculs des auteurs.

Plusieurs remarques à la lecture du tableau :

C'est en Allemagne que l'écart entre les deux mesures est le plus élevé. Au final, si l'Allemagne reste un pays plus ouvert que ses partenaires européens en valeur ajoutée, le contenu en valeur ajoutée étrangère dans la demande finale locale se rapproche de la structure des autres pays. La baisse vient surtout de l'écart entre les importations et la valeur ajoutée en provenance de la France ;

La France est à l'opposé le pays où la part des importations brutes dans la demande finale est la plus faible mais aussi celui où la différence entre ce ratio et celui de valeur ajoutée étrangère destinée à la demande finale française, rapportée à la demande finale est la plus faible. Cela souligne un rapprochement des taux de pénétration entre pays de la zone euro.

Les États-Unis, pays structurellement peu ouvert, enregistrent une différence moins marquée qu'ailleurs entre les deux mesures. C'est néanmoins dans ce pays que la différence du solde bilatéral avec la Chine est la plus forte. La Chine reste malgré tout le premier fabricant étranger de biens et services consommés aux États-Unis.