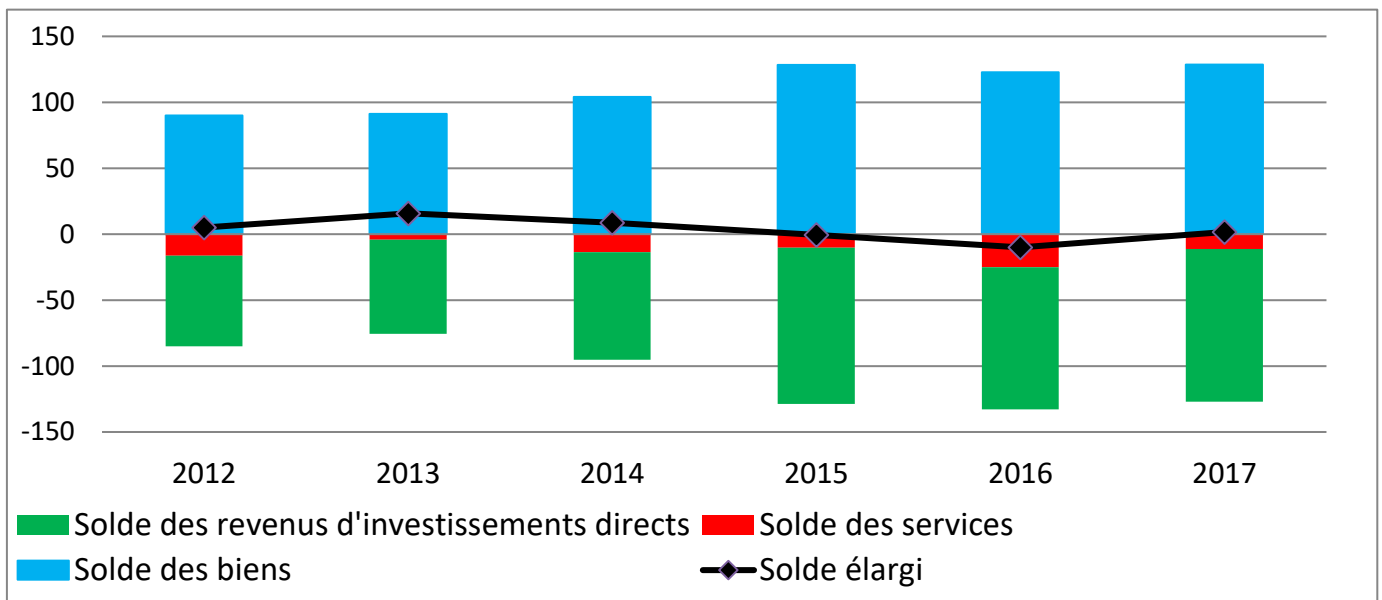


L'Union européenne est-elle vraiment excédentaire vis-à-vis des États-Unis ?

Par [Rafael Cezar](#) et Florian Le Gallo

Les échanges de l'Union européenne avec les États-Unis dégagent un fort excédent commercial mais sont aussi marqués par un large déficit des revenus d'investissements directs. Ce dernier reflète certains choix des firmes multinationales relatifs à la localisation de leurs activités, notamment l'implantation de filiales américaines en Europe. Nous proposons de décrire ces échanges transatlantiques par un agrégat plus large que le seul solde de biens et services.

Graphique 1 : Un solde élargi UE – États-Unis quasi-équilibré entre 2012 et 2017



Légende : solde des biens et services élargi aux revenus d'investissements directs de l'UE vis-à-vis des États-Unis (Md€).

Sources : Eurostat (exportations de biens douaniers, services hors finance) et BEA (importations de biens douaniers, services financiers, revenus d'investissements directs). Calculs des auteurs.

Un agrégat étroit ou large pour mesurer les échanges commerciaux ?

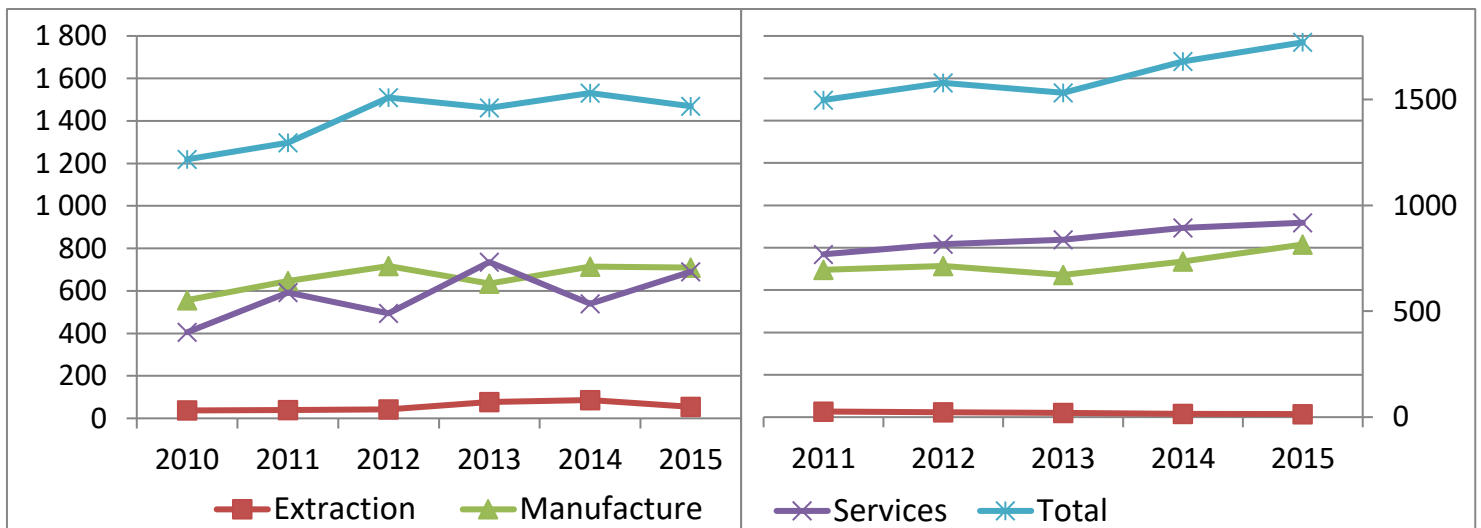
Analyser les relations commerciales entre deux pays au travers du seul prisme de la balance commerciale (biens et services) ignore une partie des échanges, qui influence pourtant le solde des transactions courantes. C'est le cas des échanges liés aux différents modes d'internationalisation des firmes, notamment les implantations de filiales à l'étranger qui génèrent des retombées économiques via les revenus d'investissements directs (ID). L'insertion sur les marchés internationaux relève en effet d'un arbitrage entre exporter ou produire et vendre directement sur place à l'étranger ([Helpman et al., 2004](#)). Pour l'échange de

certaines services, par exemple la grande distribution, la nature de leur production et commercialisation oblige les entreprises à s'établir à l'étranger ([Cezar & Fegar, 2018](#)).

Ce mode d'internationalisation est loin d'être négligeable. Le chiffre d'affaires total des filiales américaines dans l'UE s'élève à 1770 milliards d'euros en 2015 (services financiers et d'assurance exclus), soit 12% du PIB de l'UE, contre 1468 milliards pour les filiales européennes aux États-Unis (services financiers et d'assurance inclus), soit 9% du PIB américain. Leur présence contribue à l'activité réelle et à l'emploi du pays d'accueil. Ainsi, les 24 700 filiales américaines (-7% depuis 2010) emploient 3,9 millions de personnes dans l'UE (+13%). Réciproquement, les 21 500 filiales européennes installées aux États-Unis (+21%) emploient 2,9 millions de personnes, en baisse de 13% depuis 2010 ([Eurostat](#)).

Graphique 2 : Le chiffre d'affaires total des filiales américaines dans l'UE atteint 1770 milliards d'euros en 2015

(a) de l'UE aux États-Unis (b) des États-Unis dans l'UE



En Md€. Sources : Eurostat et calculs des auteurs.

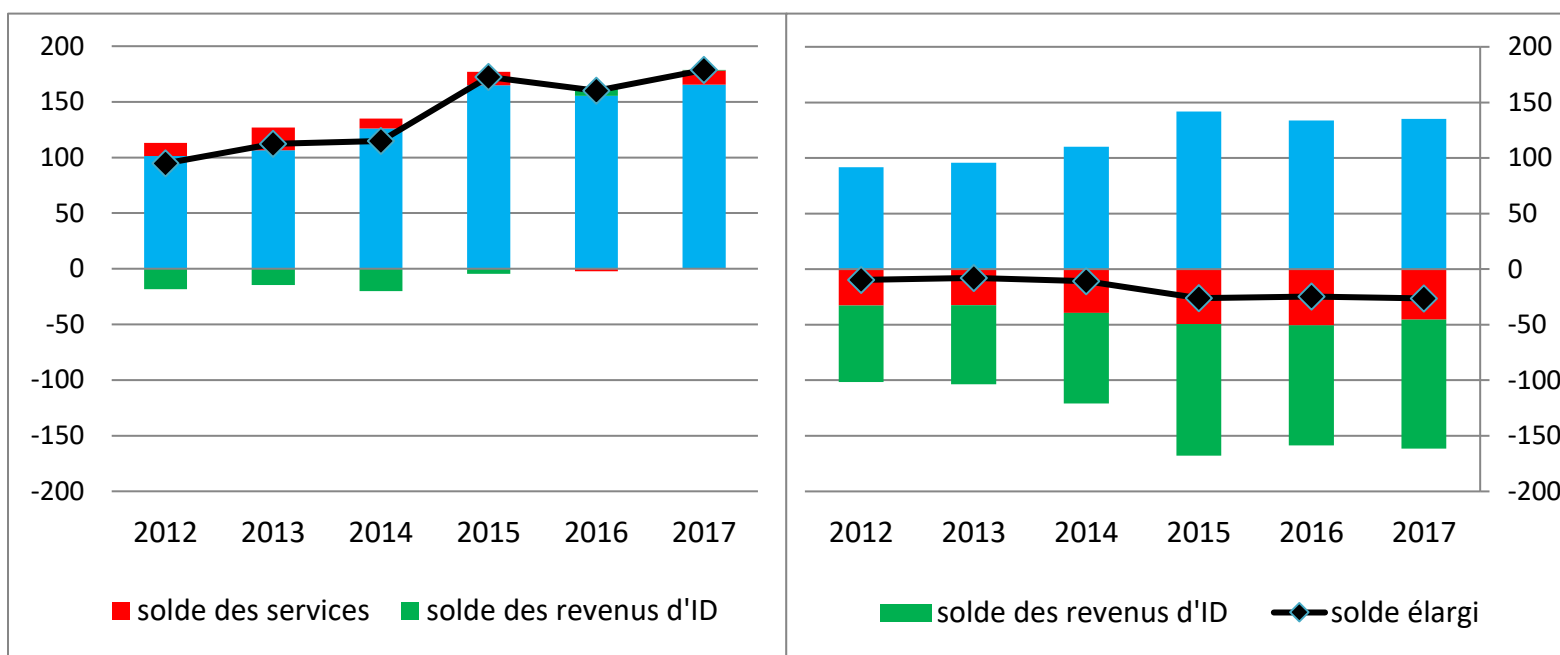
Note : le chiffre d'affaires des filiales américaines dans l'UE exclut les activités financières et d'assurance.

La présence de filiales à l'étranger se traduit également par des retombées multiples dans leur économie d'origine. Dans la balance des paiements, ces activités engendrent des flux de revenus d'ID. En 2017, les filiales américaines installées dans l'UE ont généré 205 milliards d'euros de revenus d'ID, tandis que celles de l'UE en ont produit 94 milliards, soit un déficit de 111 milliards d'euros en défaveur de l'UE. Ce déficit illustre la prédominance de ce mode d'internationalisation des entreprises américaines, comme dans les secteurs du numérique (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft – GAFAM) ou des transports (General Electric, Ford). D'autres facteurs, tels que différentes stratégies d'optimisation fiscale, y contribuent également ([Vicard, 2015](#)). C'est le cas dans le choix de localisation des actifs immatériels (dont brevets, R&D, etc.), notamment par les GAFAM. Par exemple, selon que les droits de propriété intellectuelle seront localisés aux États-Unis ou en Europe, les données de balance des paiements enregistreront une exportation de services ou un flux de revenus d'ID selon les stratégies mises en œuvre. Dans ces deux cas, l'impact sur le solde de la balance des transactions courantes sera le même, mais pas si l'on s'en tient à la seule balance des biens et services.

De fortes asymétries entre les données européennes et américaines...

En principe, l'excédent commercial européen devrait coïncider avec le déficit américain. Toutefois, selon l'institut statistique européen (Eurostat), l'UE enregistre un solde des biens et services positif de 180 milliards d'euros vis-à-vis des États-Unis, alors que son homologue américain, le *Bureau of Economic Analysis* (BEA), l'estime le déficit bilatéral correspondant à -90 milliards d'euros. Les mesures des revenus d'investissement direct (ID) souffrent également d'importants écarts (graphique 3).

Graphique 3 : Composantes du solde élargi UE – États-Unis, par source (Md€)
(a) source Eurostat (b) source BEA



Sources : Eurostat, BEA et calculs des auteurs.

La différence entre les deux instituts rend délicate la lecture des échanges décrits ([EconPol, 2018](#)). Nous proposons ici une mesure hybride qui a pour objectif d'établir un diagnostic plus pertinent des relations économiques.

... qu'il convient de retraiter pour en tirer une mesure plus proche de la réalité économique

Les écarts proviennent notamment de la manière d'appréhender l'organisation des firmes multinationales par les deux instituts statistiques ([Eurostat, 2017](#)).

S'agissant des biens, les écarts sont résiduels et proviennent principalement du passage des données douanières à celles de balance des paiements. Nous privilégions les premières, plus cohérentes entre les deux institutions.

Pour les revenus d'ID comme pour les services financiers – responsables de presque la moitié des asymétries sur le total des flux de services – l'enjeu est d'identifier les circuits mis en place par les firmes multinationales pour des raisons d'organisation ou de fiscalité. En effet, l'activité de ces multinationales

peut être centralisée, pour l'ensemble du Marché commun, dans certains pays de l'UE qui jouent ainsi le rôle de plateforme ou d'intermédiaire.

Or cette situation est décrite différemment des deux côtés de l'Atlantique. Eurostat attribue les revenus d'ID au premier pays de contrepartie. Cela conduit à surestimer certains centres financiers par rapport aux flux effectifs ([Lane & Milesi-Ferretti, 2017](#)). *A contrario*, le BEA utilise le principe de l'investisseur ultime ([Central Statistics Office of Ireland](#)), qui consiste à lier les revenus au véritable donneur d'ordre de l'investissement (dans notre cas les firmes américaines), et non à un pays de transit (entre autres l'Irlande ou le Luxembourg). De même, pour les services financiers, le BEA inclut dans le périmètre de l'UE les Dépendances de la Couronne (Guernesey, Jersey et l'île de Man), point d'entrée pour d'importants flux financiers dans l'UE, à la différence d'Eurostat ([BEA, 2018](#)).

Dans ces deux cas, nous retenons les données du BEA dont la méthodologie permet de s'extraire des montages financiers qui les régissent et s'approche davantage de la réalité économique. Pour les autres flux, nous retenons les données d'Eurostat.

Au total, selon notre mesure, les soldes de biens, services et revenus d'ID ressortent en 2017 à respectivement 129, -11 et -116 milliards d'euros, contre 165, 13 et 0,5 selon les données d'Eurostat et 135, -45 et -116 avec celles du BEA (graphiques 1 et 3).

Après retraitement, le solde des biens et services élargi aux revenus d'investissements directs est quasi-équilibré

L'agrégat large (somme du solde des biens et services et de celui des revenus d'ID ([Cezar, 2017](#))) permet de tenir compte des différentes formes de relations commerciales décrites *supra*. À la différence d'un solde bilatéral des transactions courantes, il ne prend pas en compte les revenus d'investissement de portefeuille ni les revenus secondaires qui ne participent pas de la même façon du processus de production mais répondent davantage à des logiques financières.

Notre approche montre des relations économiques quasi équilibrées avec un excédent d'à peine 1,5 milliard pour l'UE, alors que l'excédent européen de biens et services atteint 117 milliards d'euros en 2017. Les revenus nets d'ID tirés par l'activité des firmes américaines compensent leur déficit commercial (graphique 1).

Ce solde prend sens lorsqu'il est calculé vis-à-vis de l'UE dans son ensemble. En effet, l'implantation d'une filiale dans un État membre permet de tirer profit de l'ensemble du Marché commun ainsi que de la chaîne de valeur européenne. De plus, du fait de l'existence de règles fiscales distinctes, différentes logiques d'optimisation sont à l'œuvre ([Nayman & Vicard, 2018](#)). Ainsi, quelques pays concentrent certaines activités des filiales à destination de l'ensemble de l'UE. Ceci génère des stocks et des revenus d'ID parfois élevés (Pays-Bas, Irlande, Luxembourg). Par ailleurs, ces choix de localisation (siège social, actifs immatériels) entraînent des écarts de rendement implicites des investissements américains entre les États membres (*cf.* tableau 1).

*Tableau 1 : Stock, revenu et rendement des investissements directs américains dans l'Union européenne
(2017, Mds USD)*

	Stock d'IDE américains	Revenu d'investissements directs	Rendement implicite
Allemagne	136,1	6,2	5%
Espagne	33,1	3,2	10%
France	85,6	3,0	4%
Irlande	446,4	51,8	12%
Italie	30,7	1,5	5%
Luxembourg	676,4	36,8	5%
Pays-Bas	936,7	76,1	8%
Royaume-Uni	747,6	41,3	6%
Total UE 28	3244,1	231,9	7%

Sources : BEA et calculs des auteurs.