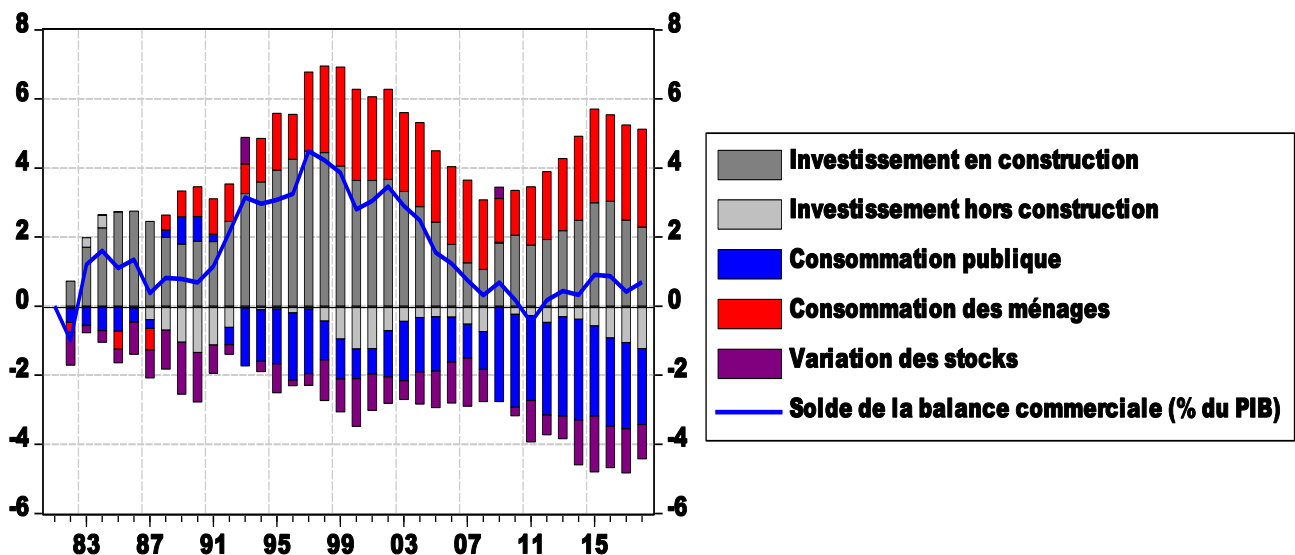


# 40 ans de solde commercial français : quels en sont les déterminants ?

Par [Yannick Kalantzis](#) et Camille Thubin

*Le solde commercial en part de PIB est le reflet des décisions de consommation, donc d'épargne, et d'investissement. En France, ses mouvements sont dominés depuis 40 ans par le cycle de la construction : le solde se dégrade en phase de boom. La hausse de l'épargne des ménages, qui contribue à l'excédent des années 1990, est compensée après la crise par un poids accru de la consommation publique dans le PIB.*

*Graphique 1 : contributions au solde de la balance commerciale, % du PIB en écart à 1981*



*Source : Insee.*

*Lecture : les contributions correspondent à la variation de la part de chaque composante dans le PIB avec un signe opposé. Par exemple, la balance commerciale s'améliore de 4,5 % du PIB entre 1981 et 1997 ; le recul de la part de l'investissement en construction dans le PIB sur cette période contribue pour 4,5 points à cette hausse.*

Les commentaires sur l'évolution du commerce extérieur français font souvent référence à la compétitivité de l'économie, sa spécialisation ou son positionnement sur les marchés internationaux. Si ces facteurs sont déterminants pour comprendre l'évolution et la composition des flux commerciaux et du solde commercial *en niveau*, la balance commerciale *en part du produit intérieur brut* (PIB) répond à une autre logique : elle reflète les décisions de consommation – donc d'épargne – et d'investissement des agents économiques nationaux.

En effet, le PIB est la somme de la consommation, de l'investissement et du solde commercial. La variation du déficit commercial en points de PIB est donc la somme de la variation du taux

d'investissement et de celle du taux de consommation, en points de PIB également. Ainsi, une hausse du taux d'investissement, si elle n'est pas compensée par une baisse du taux de consommation, c'est-à-dire si elle n'est pas financée par de l'épargne nationale, doit être financée par de l'épargne du reste du monde. Cela prend la forme d'une dégradation de la balance commerciale (nous faisons ici abstraction des revenus de la balance courante).

Dans ce billet, nous utilisons cette égalité pour mettre en évidence les déterminants du solde commercial français des quarante dernières années. Les résultats sont présentés sur le graphique 1. La courbe bleue montre l'évolution du solde commercial en points de PIB et en écart à son niveau de 1981. Les barres montrent comment les différentes composantes de la consommation et de l'investissement contribuent à cette évolution. Le graphique met en évidence deux faits stylisés :

- (i) Les fluctuations de moyen terme du solde commercial correspondent principalement au cycle de l'investissement, qui est largement tiré par l'investissement en construction, aussi bien des ménages que des entreprises.
- (ii) La réduction de la part de la consommation des ménages dans le PIB depuis le tournant des années 1990 contribue à augmenter le solde commercial, mais est compensée par une hausse de la part de la consommation publique depuis la crise de 2008.

Il peut paraître étonnant que la compétitivité-prix ne joue pas de rôle direct dans la décomposition obtenue. C'est que, pour un taux d'investissement et de consommation donnés, une hausse de la compétitivité augmente certes les exportations et la balance commerciale *en niveau*, mais laisse invariante la balance commerciale *en part de PIB* car elle augmente aussi le PIB. À l'inverse, une baisse du taux d'investissement ou de consommation améliore le solde commercial en part de PIB, mais en diminuant les importations et le PIB en niveau, sauf si elle s'accompagne d'une amélioration concomitante de la compétitivité.

Les gains de compétitivité peuvent donc permettre un ajustement par le haut du solde commercial, sans peser sur la croissance. Par ailleurs, ils peuvent également avoir un effet indirect sur les décisions d'épargne et d'investissement. Par exemple, une dépréciation du taux de change réel peut entraîner une hausse temporaire du taux d'épargne, et donc du solde commercial, si les revenus supplémentaires engendrés par les exportations ne sont pas immédiatement consommés.

La suite du billet revient plus en détail sur les phases de hausse, de baisse, puis de stabilisation du solde commercial.

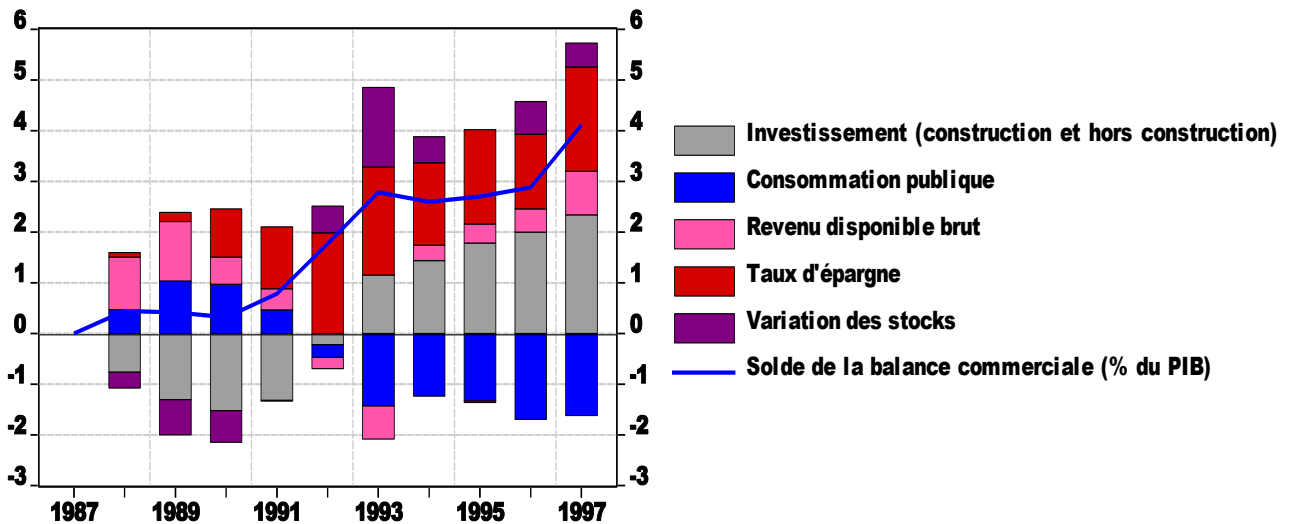
### **Amélioration du solde commercial de 1987 à 1997 : hausse de l'épargne et crise de la construction**

Entre 1987 et 1997, le solde commercial s'améliore de 4 points, passant de -1 à 3 % du PIB. Deux dynamiques sont à l'œuvre derrière cette évolution.

Premièrement, le taux de consommation des ménages diminue durablement dès la fin des années 1980 (graphique 1, barres rouges). Ce taux dépend lui-même de la part du revenu des ménages

dans le PIB et du taux d'épargne des ménages (graphique 2). C'est surtout la hausse du taux d'épargne au tournant des années 1990 qui favorise l'amélioration du solde commercial, même si la moindre part du revenu des ménages dans le PIB a également joué un rôle.

*Graphique 2 : contributions au solde de la balance commerciale, % du PIB en écart à 1987*



Source : Insee.

Deuxièmement, la part dans le PIB de l'investissement en construction baisse sensiblement à partir de 1990 (graphique 1, barres gris foncé). Sur cette période, l'évolution de l'investissement en construction suit celle du marché de l'immobilier commercial au tournant des années 1990. Il augmente entre 1987 et 1990 pendant le boom. Puis il baisse fortement dans le sillage de la crise immobilière, contribuant de manière notable à améliorer la balance commerciale jusqu'en 1997. L'investissement hors construction, notamment en machines et équipements, connaît également un pic au tournant des années 1990 mais contribue peu à l'évolution du solde commercial sur l'ensemble de la période.

Avec un taux d'investissement plus faible, l'épargne accrue des ménages est donc investie dans le reste du monde, ce qui prend la forme d'un solde commercial plus élevé.

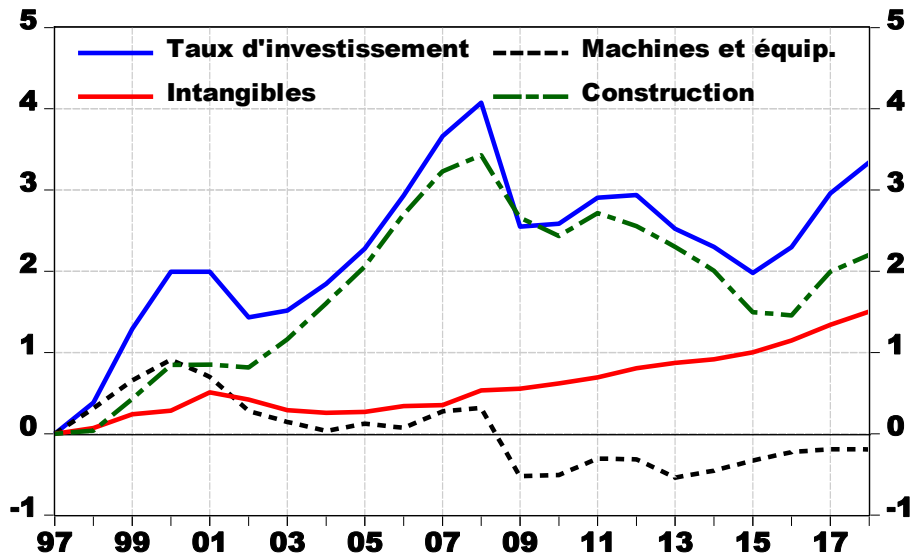
### Repli du solde commercial de 1997 à 2008 : boom de l'investissement non financé par l'épargne

En 1997, le solde commercial connaît un retournement suivi d'une longue phase de détérioration jusqu'à la crise de 2008, passant de 3 à environ -1 % du PIB. Cette détérioration provient d'un boom de l'investissement en construction non financé par une hausse du taux d'épargne des ménages ou des administrations publiques.

La part de l'investissement en construction augmente en effet de plus de 3 % du PIB sur cette période. C'est de loin la plus importante contribution à l'évolution du solde commercial (graphique 1, barres gris foncé). Les parts de la consommation publique (barres bleues) et privée (barres rouges) sont en effet relativement stables sur la période. Sans hausse de l'épargne

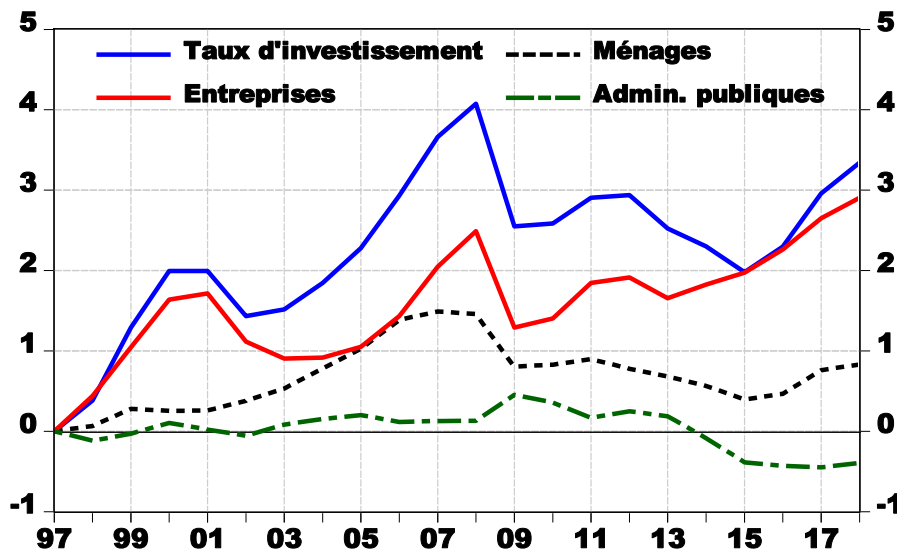
nationale, ce surcroît d'investissement doit donc être financé par le reste du monde, ce qui prend la forme d'un déficit commercial accru. La hausse du taux d'investissement, qui concerne donc presque exclusivement l'investissement en construction (graphique 3), est due à la fois aux ménages et aux entreprises (graphique 4).

Graphique 3 : taux d'investissement par actif, % du PIB en écart à 1997



Source : Insee.

Graphique 4 : taux d'investissement par agent, % du PIB en écart à 1997



Source : Insee.

Un solde commercial stable depuis 2008 : la consommation publique prend le relais de l'investissement

L'investissement en construction s'est nettement replié depuis la crise de 2008, ce qui aurait dû favoriser une amélioration du solde commercial (graphique 1, barres gris foncé). Cette évolution a cependant été en grande partie compensée par une hausse de la part de la consommation publique dans le PIB (barres bleues). Le dynamisme de l'investissement hors construction, passé le choc de 2008–2009, a également contribué à détériorer le solde commercial (barres gris clair). Comme le montre le graphique 3, c'est notamment le cas de l'investissement dans les actifs intangibles, en nette hausse depuis dix ans. Cela a permis au taux d'investissement des entreprises de rebondir après la crise, dépassant en 2017 son pic de 2008. Le taux d'investissement en machines et équipements est en revanche constant sur l'ensemble de la période.

Ces résultats montrent donc l'importance du cycle de l'investissement en construction dans la dynamique de la balance commerciale. Plus récemment, la forte hausse de l'investissement en actifs intangibles a également pesé sur le solde commercial. Ce développement n'est pas nécessairement négatif. La question est de savoir si ces investissements immatériels vont permettre d'améliorer la compétitivité des entreprises françaises, permettant ainsi un rééquilibrage futur de la balance commerciale française par le haut, sans peser sur la croissance.