

2006

RAPPORT ANNUEL

**LA BALANCE DES PAIEMENTS  
ET LA POSITION EXTÉRIEURE  
DE LA FRANCE**



---

**BANQUE DE FRANCE**

DIRECTION GÉNÉRALE DES ÉTUDES  
ET DES RELATIONS INTERNATIONALES

Direction  
de la Balance des paiements

---



# SOMMAIRE

## INTRODUCTION

Balance des paiements des années 2005 et 2006 — présentation détaillée	9
Révision des données de la balance des paiements et de la position extérieure	14
Introduction	19

## I<sup>RE</sup> PARTIE : LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE DE LA FRANCE 21

### Chapitre 1 Le compte de transactions courantes et le compte de capital 23

1   Les biens	23
2   Les services	24
2 1 Les transports	25
2 2 Les voyages	25
2 3 Les autres services	27
3   Les revenus	29
4   Les transferts courants	30
5   Le compte de capital	31

### Chapitre 2 Le compte financier 33

1   Les investissements directs	33
1 1 Les investissements directs français à l'étranger	33
1 2 Les investissements directs étrangers en France	36
2   Les investissements de portefeuille	40
2 1 Les investissements des résidents en titres étrangers	42
2 2 Les investissements des non-résidents en titres français	43
3   Les autres investissements (opérations prêts-dépôts)	44
3 1 Les prêts-dépôts des institutions financières monétaires	45
3 2 Les prêts-dépôts hors institutions financières monétaires	49
4   Les avoirs de réserve	52

### Chapitre 3 La position extérieure de la France 55

1   Les investissements directs entre la France et l'étranger	58
1 1 Les investissements directs français à l'étranger	59
1 2 Les investissements directs étrangers en France	61

2   La position-titres	66
2 1 Le portefeuille des résidents en titres étrangers	67
2 2 Le portefeuille des non-résidents en titres français	68
3   Les autres investissements « dépôts-crédits »	71
3 1 La position dépôts-crédits des institutions financières monétaires	71
3 2 La position dépôts-crédits hors institutions financières monétaires	73
4   Les avoirs de réserve	74

## ENCADRÉS

### Introduction

1 Révision des données de la balance des paiements	14
2 Révision des données de la position extérieure	16

### Chapitre 1 : le compte des transactions courantes et le compte de capital

3 Les révisions du compte des transactions courantes pour les années 2004 et 2005	23
4 Modification du taux de correction CAF/FAB	24
5 Modification de la méthode d'estimation de la ligne « voyages »	26
6 Décomposition de la variation du solde entre 2005 et 2006 par type de déclarations pour la rubrique « Autres services hors voyages hors transports et hors négoce international »	28
7 Revenus sur titres de dettes : des règlements aux « droits constatés »	30

### Chapitre 2 : le compte financier

8 Part des fusions-acquisitions dans les flux d'investissements directs	37
9 Le rôle des non-résidents dans l'activité des établissements de crédit résidents en 2006	47
10 Les crédits syndiqués dans la balance des paiements	50

### Chapitre 3 : la position extérieure de la France

11 Reclassement sectoriel des flux et stocks d'investissements directs / utilisation du référentiel ICB ( <i>Industry Classification Benchmark</i> )	56
12 Méthode de valorisation des investissements directs	62
13 Une présentation complémentaire de la position extérieure en investissements directs de la France	64
14 La détention du capital des sociétés françaises du CAC 40 par les non-résidents à fin 2006	70

<b>2<sup>NDE</sup> PARTIE : TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES</b>	<b>77</b>
<b>Série 1 Transactions courantes</b>	<b>79</b>
STAT_1.1 Voyages	79
STAT_1.2 Services de communication	80
STAT_1.3 Redevances et droits de licence	81
STAT_1.4 Services divers aux entreprises	82
STAT_1.5 Services informatiques et d'information	83
STAT_1.6 Rémunérations des salariés	84
<b>Série 2 Investissements directs</b>	<b>85</b>
STAT_2.1 Flux d'investissements directs français à l'étranger Ventilation par type d'opérations depuis 1993	85
STAT_2.2 Flux d'investissements directs étrangers en France Ventilation par type d'opérations depuis 1993	85
STAT_2.3 Répartition sectorielle des flux d'investissements directs français à l'étranger	86
STAT_2.4 Répartition sectorielle des flux d'investissements directs étrangers en France	87
STAT_2.5 Investissements directs français à l'étranger Principales opérations annoncées dans la presse et réalisées en 2006	88
STAT_2.6 Investissements directs étrangers en France Principales opérations annoncées dans la presse et réalisées en 2006	89
STAT_2.7 Répartition géographique des stocks d'investissements directs français à l'étranger – en valeur comptable	90
STAT_2.8 Répartition géographique des stocks d'investissements directs étrangers en France – en valeur comptable	91
STAT_2.9 Répartition sectorielle des stocks d'investissements directs français à l'étranger – en valeur comptable	92
STAT_2.10 Répartition sectorielle des stocks d'investissements directs étrangers en France – en valeur comptable	93
STAT_2.11 Investissements directs français à l'étranger – Stocks en valeur comptable Les 20 principaux investisseurs français à l'étranger à fin 2005	94
STAT_2.12 Investissements directs étrangers en France – Stocks en valeur comptable Les 20 principaux investisseurs étrangers en France à fin 2005	95
<b>Série 3 Investissements de portefeuille</b>	<b>97</b>
STAT_3.1 Ventilation des flux d'investissements de portefeuille des résidents sur titres étrangers en fonction du pays de résidence de l'émetteur et par nature de titres – Année 2006	97

<b>Série 4</b>	<b>Position extérieure</b>	<b>99</b>
STAT_4.1	Série chronologique de la position extérieure de 1998 à 2006	99
STAT_4.2	Évolution de la position extérieure de la France entre fin 2004 et fin 2005	100
STAT_4.3	Ventilation des investissements directs selon le secteur résident (en valeur comptable)	101
STAT_4.4	Ventilation des capitaux propres des investissements directs (sociétés cotées et sociétés non cotées) en valeur de marché	101
STAT_4.5	Ventilation géographique des stocks d'investissements de portefeuille de résidents sur titres étrangers en fonction du pays de résidence de l'émetteur et par nature de titres — Année 2006	102
STAT_4.6	Créances et engagements de la Banque de France vis-à-vis des non-résidents (hors titres et avoirs de réserve)	103
STAT_4.7	Créances et engagements du secteur des administrations publiques vis-à-vis des non-résidents	103
STAT_4.8	Dépôts-crédits des entreprises, des entreprises d'investissement et des OPCVM non monétaires résidents vis-à-vis de l'étranger	104
	<b>Définition des zones géographiques</b>	<b>105</b>



# **BALANCES DES PAIEMENTS 2005 ET 2006**

Tableaux  
Présentation détaillée

Crédits – Débits – Soldes

## BALANCE DES PAIEMENTS – ANNÉE 2005

(en millions d'euros)

		Crédits	Débts	Soldes
<b>I.</b>	<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>585 850</b>	<b>601 552</b>	<b>- 15 702</b>
<b>I.1.</b>	<b>Biens</b>	<b>353 516</b>	<b>376 466</b>	<b>- 22 950</b>
I.1.1.	Marchandises générales	344 367	365 612	- 21 245
	Données douanières	356 056	379 017	- 22 961
	Corrections	- 11 689	- 13 405	1 716
I.1.2.	Avitaillement	1 218	2 198	- 980
I.1.3.	Travail à façon et réparations	7 931	8 656	- 725
<b>I.2.</b>	<b>Services</b>	<b>95 609</b>	<b>84 965</b>	<b>10 644</b>
I.2.1.	Transports	22 707	26 108	- 3 401
I.2.1.1.	maritimes	6 430	9 584	- 3 154
I.2.1.2.	aériens	10 234	10 982	- 748
I.2.1.3.	autres	6 043	5 542	501
I.2.2.	Voyages	35 381	24 547	10 834
I.2.3.	Services de communication	2 792	1 708	1 084
I.2.4.	Services de construction	2 922	1 309	1 613
I.2.5.	Services d'assurances	910	1 813	- 903
I.2.6.	Services financiers	1 153	1 914	- 761
I.2.7.	Services d'informatique et d'information	1 370	1 433	- 63
I.2.8.	Redevances et droits de licence	5 014	2 486	2 528
I.2.9.	Autres services aux entreprises	20 951	20 604	347
I.2.9.1.	Négoce international	3 207	-	3 207
I.2.9.2.	Autres services commerciaux	1 719	3 875	- 2 156
I.2.9.3.	Locations	607	854	- 247
I.2.9.4.	Services divers aux entreprises	15 418	15 875	- 457
I.2.10.	Services personnels, culturels et récréatifs	1 720	2 255	- 535
I.2.10.1.	Services audiovisuels et annexes	1 138	1 471	- 333
I.2.10.2.	Autres services personnels	582	784	- 202
I.2.11.	Services des administrations publiques	689	788	- 99
<b>I.3.</b>	<b>Revenus</b>	<b>116 632</b>	<b>97 916</b>	<b>18 716</b>
I.3.1.	Rémunérations des salariés	9 468	961	8 507
I.3.2.	Revenus des investissements	107 164	96 955	10 209
I.3.2.1.	Investissements directs	33 569	17 741	15 828
I.3.2.2.	Investissements de portefeuille	50 335	52 430	- 2 095
I.3.2.3.	Autres	23 260	26 784	- 3 524
<b>I.4.</b>	<b>Transferts courants</b>	<b>20 093</b>	<b>42 205</b>	<b>- 22 112</b>
I.4.1.	Secteur des administrations publiques	13 276	28 199	- 14 923
I.4.2.	Autres secteurs	6 817	14 006	- 7 189
I.4.2.1.	Envois de fonds des travailleurs	411	2 495	- 2 084
I.4.2.2.	Autres transferts	6 406	11 511	- 5 105
<b>2.</b>	<b>COMPTE DE CAPITAL</b>	<b>2 071</b>	<b>1 560</b>	<b>511</b>
2.1.	Transferts en capital	1 921	1 463	458
2.2.	Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	150	97	53
<b>3.</b>	<b>COMPTE FINANCIER</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>- 10 503</b>
<b>3.1.</b>	<b>Investissements directs</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>- 32 091</b>
3.1.1.	<b>Français à l'étranger</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>- 97 275</b>
3.1.1.1.	Capital social	45 722	73 220	- 27 498
3.1.1.2.	Bénéfices réinvestis	-	-	- 18 036
3.1.1.3.	Autres opérations	-	-	- 51 741
3.1.2.	<b>Étrangers en France</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>65 184</b>
3.1.2.1.	Capital social	34 187	16 492	17 695
3.1.2.2.	Bénéfices réinvestis	-	-	12 168
3.1.2.3.	Autres opérations	-	-	35 321

## BALANCE DES PAIEMENTS – ANNÉE 2005 (suite)

(en millions d'euros)

		Soldes
<b>3.2.</b>	<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 13 671</b>
<b>3.2.1.</b>	<b>Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)</b>	<b>- 194 481</b>
3.2.1.1.	Actions et titres d'OPCVM	- 42 854
	Secteur des IFM	9 018
	Autres secteurs	- 51 872
3.2.1.2.	Obligations et assimilés	- 139 881
	Secteur des autorités monétaires	- 6 239
	Secteur des IFM	- 76 743
	Autres secteurs	- 56 899
3.2.1.3.	Instruments du marché monétaire	- 11 746
	Secteur des IFM	- 7 212
	Autres secteurs	- 4 102
<b>3.2.2.</b>	<b>Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)</b>	<b>180 810</b>
3.2.2.1.	Actions et titres d'OPCVM	52 608
	Secteur des IFM	6 650
	Autres secteurs	45 958
3.2.2.2.	Obligations et assimilés	109 321
	Secteur des administrations publiques	71 913
	Secteur des IFM	39 118
	Autres secteurs	- 1 710
3.2.2.3.	Instruments du marché monétaire	18 881
	Secteur des administrations publiques	1 688
	Secteur des IFM	14 975
	Autres secteurs	2 218
<b>3.3.</b>	<b>Produits financiers dérivés</b>	<b>5 205</b>
	Banque de France	-
	Administrations publiques	-
	Institutions financières monétaires	5 205
	Autres secteurs	-
<b>3.4.</b>	<b>Autres investissements</b>	<b>22 997</b>
<b>3.4.1.</b>	<b>Avoirs</b>	<b>- 227 065</b>
3.4.1.1.	Crédits commerciaux	1 938
3.4.1.2.	Prêts	- 228 972
	Banque de France	2 752
	Administrations publiques	881
	Institutions financières monétaires	- 235 328
	Autres secteurs	2 726
3.4.1.3.	Autres avoires	- 28
	Administrations publiques	- 28
<b>3.4.2.</b>	<b>Engagements</b>	<b>250 065</b>
3.4.2.1.	Crédits commerciaux	4 335
3.4.2.2.	Prêts	245 733
	Banque de France	- 2 615
	Administrations publiques	- 4 630
	Institutions financières monétaires	232 993
	Autres secteurs	19 982
3.4.2.3.	Autres engagements	0
<b>3.5.</b>	<b>Avoirs de réserve</b>	<b>7 055</b>
	Or	1 898
	Avoirs en droits de tirage spéciaux	- 62
	Position de réserve au FMI	1 421
	Devises étrangères	3 798
	Créances sur la BCE	0
<b>4.</b>	<b>ERREURS ET OMISSIONS NETTES</b>	<b>25 693</b>

## BALANCE DES PAIEMENTS – ANNÉE 2006

(en millions d'euros)

	Crédits	Débts	Soldes
<b>I. COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>648 797</b>	<b>671 249</b>	<b>- 22 452</b>
<b>I.1. Biens</b>	<b>384 873</b>	<b>414 902</b>	<b>- 30 029</b>
I.1.1. Marchandises générales	375 324	403 192	- 27 868
Données douanières	386 875	416 093	- 29 218
Corrections	- 11 551	- 12 901	1 350
I.1.2. Avitaillement	1 503	3 027	- 1 524
I.1.3. Travail à façon et réparations	8 046	8 683	- 637
<b>I.2. Services</b>	<b>94 226</b>	<b>85 955</b>	<b>8 271</b>
I.2.1. Transports	20 898	23 471	- 2 573
I.2.1.1. maritimes	6 250	8 995	- 2 745
I.2.1.2. aériens	10 213	10 558	- 345
I.2.1.3. autres	4 435	3 918	517
I.2.2. Voyages	36 908	24 842	12 066
I.2.3. Services de communication	2 967	1 666	1 301
I.2.4. Services de construction	3 317	1 413	1 904
I.2.5. Services d'assurances	648	1 864	- 1 216
I.2.6. Services financiers	1 082	2 972	- 1 890
I.2.7. Services d'informatique et d'information	1 555	1 576	- 21
I.2.8. Redevances et droits de licence	4 964	2 630	2 334
I.2.9. Autres services aux entreprises	19 785	22 531	- 2 746
I.2.9.1. Négoce international	2 584	-	2 584
I.2.9.2. Autres services commerciaux	1 435	3 963	- 2 528
I.2.9.3. Locations	590	1 318	- 728
I.2.9.4. Services divers aux entreprises	15 176	17 250	- 2 074
I.2.10. Services personnels, culturels et récréatifs	1 397	2 155	- 758
I.2.10.1. Services audiovisuels et annexes	776	1 287	- 511
I.2.10.2. Autres services personnels	621	868	- 247
I.2.11. Services des administrations publiques	705	835	- 130
<b>I.3. Revenus</b>	<b>147 948</b>	<b>126 908</b>	<b>21 040</b>
I.3.1. Rémunérations des salariés	9 553	989	8 564
I.3.2. Revenus des investissements	138 395	125 919	12 476
I.3.2.1. Investissements directs	41 842	22 873	18 969
I.3.2.2. Investissements de portefeuille	60 928	62 320	- 1 392
I.3.2.3. Autres	35 625	40 726	- 5 101
<b>I.4. Transferts courants</b>	<b>21 750</b>	<b>43 484</b>	<b>- 21 734</b>
I.4.1. Secteur des administrations publiques	14 583	28 246	- 13 663
I.4.2. Autres secteurs	7 167	15 238	- 8 071
I.4.2.1. Envois de fonds des travailleurs	382	2 445	- 2 063
I.4.2.2. Autres transferts	6 785	12 793	- 6 008
<b>2. COMPTE DE CAPITAL</b>	<b>1 538</b>	<b>1 726</b>	<b>- 188</b>
2.1. Transferts en capital	1 371	1 194	177
2.2. Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	167	532	- 365
<b>3. COMPTE FINANCIER</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>63 912</b>
<b>3.1. Investissements directs</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>- 27 071</b>
3.1.1. Français à l'étranger	-	-	- 91 700
3.1.1.1. Capital social	20 593	61 354	- 40 761
3.1.1.2. Bénéfices réinvestis	-	-	- 20 568
3.1.1.3. Autres opérations	-	-	- 30 371
3.1.2. Étrangers en France	-	-	64 629
3.1.2.1. Capital social	35 575	17 490	18 085
3.1.2.2. Bénéfices réinvestis	-	-	11 556
3.1.2.3. Autres opérations	-	-	34 988

## BALANCE DES PAIEMENTS – ANNÉE 2006 (suite)

(en millions d'euros)

	Soldes
<b>3.2. Investissements de portefeuille</b>	<b>- 59 522</b>
<b>3.2.1. Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)</b>	<b>- 270 546</b>
3.2.1.1. Actions et titres d'OPCVM	- 48 290
Secteur des IFM	- 7 709
Autres secteurs	- 40 581
3.2.1.2. Obligations et assimilés	- 225 189
Secteur des autorités monétaires	- 5 410
Secteur des IFM	- 101 361
Autres secteurs	- 118 418
3.2.1.3. Instruments du marché monétaire	2 933
Secteur des IFM	20 485
Autres secteurs	- 7 248
<b>3.2.2. Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)</b>	<b>211 024</b>
3.2.2.1. Actions et titres d'OPCVM	58 841
Secteur des IFM	10 857
Autres secteurs	47 984
3.2.2.2. Obligations et assimilés	165 424
Secteur des administrations publiques	53 062
Secteur des IFM	82 595
Autres secteurs	29 767
3.2.2.3. Instruments du marché monétaire	- 13 241
Secteur des administrations publiques	- 27 628
Secteur des IFM	12 089
Autres secteurs	2 298
<b>3.3. Produits financiers dérivés</b>	<b>3 337</b>
Banque de France	-
Administrations publiques	-
Institutions financières monétaires	3 337
Autres secteurs	-
<b>3.4. Autres investissements</b>	<b>155 946</b>
<b>3.4.1. Avoirs</b>	<b>- 132 869</b>
3.4.1.1. Crédits commerciaux	- 2 035
3.4.1.2. Prêts	- 130 828
Banque de France	- 123
Administrations publiques	- 3 610
Institutions financières monétaires	- 127 817
Autres secteurs	716
3.4.1.3. Autres avoirs	- 3
Administrations publiques	- 3
<b>3.4.2. Engagements</b>	<b>288 809</b>
3.4.2.1. Crédits commerciaux	2 069
3.4.2.2. Prêts	286 743
Banque de France	6 342
Administrations publiques	2 851
Institutions financières monétaires	263 446
Autres secteurs	14 107
3.4.2.3. Autres engagements	0
<b>3.5. Avoirs de réserve</b>	<b>- 8 775</b>
Or	1 658
Avoirs en droits de tirage spéciaux	- 18
Position de réserve au FMI	1 777
Devises étrangères	- 12 192
Créances sur la BCE	0
<b>4. ERREURS ET OMISSIONS NETTES</b>	<b>- 41 274</b>

## ENCADRÉ I

## Révision des données de la balance des paiements

## Soldes des principales rubriques de la balance des paiements

(en milliards d'euros)

	2004			2005		
	Rapport annuel 2005	Rapport annuel 2006	Écarts	Rapport annuel 2005	Rapport annuel 2006	Écarts
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>- 5,6</b>	<b>8,5</b>	<b>14,1</b>	<b>- 27,0</b>	<b>- 15,7</b>	<b>11,3</b>
<b>Biens</b>	<b>- 6,9</b>	<b>- 3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>- 25,9</b>	<b>- 23,0</b>	<b>3,0</b>
<i>Marchandises</i>	- 6,4	- 3,3	3,1	- 24,2	- 21,2	3,0
<i>Données douanières</i>	- 8,1	- 4,9	3,2	- 25,9	- 23,0	3,0
<b>Services</b>	<b>8,8</b>	<b>11,7</b>	<b>2,9</b>	<b>8,1</b>	<b>10,6</b>	<b>2,6</b>
<i>Transports</i>	- 1,0	- 3,0	- 2,0	- 1,2	- 3,4	- 2,2
<i>Voyages</i>	9,8	13,2	3,4	8,9	10,8	1,9
<i>Autres services aux entreprises</i>	- 1,9	- 0,6	1,3	- 2,1	0,3	2,9
<i>dont : Négoce international</i>	1,1	1,8	0,7	1,1	3,2	2,1
<b>Revenus</b>	<b>10,2</b>	<b>18,1</b>	<b>7,9</b>	<b>13,1</b>	<b>18,7</b>	<b>5,7</b>
<i>Rémunérations des salariés</i>	8,4	8,6	0,2	8,4	8,5	0,1
<i>Revenus des investissements</i>	1,8	9,6	7,8	4,6	10,2	5,6
<i>Investissements directs</i>	15,6	15,6	0,0	18,1	15,8	- 2,2
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 11,4	- 3,7	7,7	- 9,9	- 2,1	7,8
<i>Autres</i>	- 2,4	- 2,3	0,0	- 3,6	- 3,5	0,1
<b>Transferts courants</b>	<b>- 17,7</b>	<b>- 17,5</b>	<b>0,2</b>	<b>- 22,2</b>	<b>- 22,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Compte de capital</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>
<b>Compte financier</b>	<b>- 3,3</b>	<b>- 7,8</b>	<b>- 4,6</b>	<b>- 15,2</b>	<b>- 10,5</b>	<b>4,7</b>
<b>Investissements directs</b>	<b>- 20,6</b>	<b>- 19,5</b>	<b>1,2</b>	<b>- 41,9</b>	<b>- 32,1</b>	<b>9,8</b>
<i>Français à l'étranger</i>	- 45,9	- 45,7	0,2	- 93,0	- 97,3	- 4,3
<i>dont : Bénéfices réinvestis</i>	- 10,5	- 10,5	0,0	- 13,0	- 18,0	- 5,1
<i>Étrangers en France</i>	25,3	26,2	1,0	51,1	65,2	14,1
<i>dont : Bénéfices réinvestis</i>	4,8	4,8	0,0	4,9	12,2	7,2
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 46,6</b>	<b>- 52,4</b>	<b>- 5,8</b>	<b>- 9,2</b>	<b>- 13,7</b>	<b>- 4,5</b>
<i>Avoirs (résidents sur titres émis par les non-résidents)</i>	- 179,9	- 186,2	- 6,3	- 191,3	- 194,5	- 3,2
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	- 49,1	- 49,1	0,0	- 42,9	- 42,9	0,1
<i>Obligations</i>	- 119,3	- 125,5	- 6,2	- 137,0	- 139,9	- 2,8
<i>Instruments du marché monétaire</i>	- 11,5	- 11,6	- 0,1	- 11,4	- 11,7	- 0,4
<i>Engagements (non-résidents sur titres émis par les résidents)</i>	133,3	133,8	0,5	182,1	180,8	- 1,3
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	25,0	25,0	0,0	52,6	52,6	0,0
<i>Obligations</i>	94,1	94,7	0,6	110,8	109,3	- 1,5
<i>Instruments du marché monétaire</i>	14,2	14,1	- 0,1	18,6	18,9	0,3
<b>Produits financiers dérivés</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>0,0</b>	<b>8,2</b>	<b>5,2</b>	<b>- 3,0</b>
<b>Autres investissements</b>	<b>62,4</b>	<b>62,5</b>	<b>0,0</b>	<b>20,7</b>	<b>23,0</b>	<b>2,3</b>
<i>Avoirs</i>	- 91,4	- 91,4	0,0	- 228,2	- 227,1	1,1
<i>dont : Institutions financières monétaires</i>	- 95,8	- 95,8	0,0	- 235,3	- 235,3	0,0
<i>Engagements</i>	153,9	153,9	0,0	248,8	250,1	1,2
<i>dont : Institutions financières monétaires</i>	134,6	134,6	0,0	233,0	233,0	0,0
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>- 3,5</b>	<b>- 3,5</b>	<b>0,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>7,4</b>	<b>- 2,1</b>	<b>- 9,5</b>	<b>41,7</b>	<b>25,7</b>	<b>- 16,0</b>

Note : Le Rapport annuel 2005 est publié en 2006, le Rapport annuel 2006 en 2007.

.../...

**Principales révisions apportées aux résultats des années 2004 et 2005 publiés dans le Rapport annuel 2005 de la balance des paiements et de la position extérieure.**

Le solde du compte de transactions courantes a été sensiblement revu à la hausse, tant pour l'année 2004 (+ 14,1 milliards) que pour l'année 2005 (+ 11,3 milliards). Plusieurs lignes ont fait l'objet d'un nouveau traitement statistique en 2006, appliqué de façon rétroactive aux données des années 2004 et 2005, voire dans certains cas, aux années antérieures : les échanges de biens et les transports, les voyages, les revenus d'investissements de portefeuille ... Des informations détaillées sur les changements sont fournies dans les encadrés 4, 5 et 7 du premier chapitre de ce Rapport.

Outre ces traitements systématiques, les données, concernant l'année 2005 en particulier, incorporent des révisions liées à l'arrivée tardive de certaines déclarations, à des corrections et rectifications ou découlant de l'exploitation de sources disponibles postérieurement à la publication du précédent Rapport annuel. C'est ainsi que les résultats financiers des filiales résidentes de groupes étrangers et des filiales étrangères de groupes français en 2005, connus à l'été 2006, collectés à l'automne 2006, traités durant l'hiver 2006-2007 et finalement validés à la fin du premier trimestre 2007, ont conduit à réestimer respectivement de 5,1 milliards et 7,2 milliards les bénéfices réinvestis par les groupes français à l'étranger et par les groupes étrangers en France, l'impact sur le solde des revenus d'investissements directs se montant à - 2,2 milliards.

S'agissant du compte financier, les flux d'investissements directs de l'année 2005 ont été revus à la hausse, les révisions provenant non seulement des bénéfices réinvestis, mais aussi de corrections apportées aux opérations en capital social et aux « autres opérations », suite aux informations tirées de la connaissance des stocks d'investissements directs à fin 2005. Les investissements français à l'étranger ont été redressés au total de 4,3 milliards, à 97,3 milliards, et les investissements directs étrangers en France de 14,1 milliards, à 65,2 milliards.

Les modifications, de faible ampleur, apportées à la position-titres à fin 2005 n'ont eu qu'un impact limité sur le solde net des investissements de portefeuille en 2005, celui-ci passant de - 9,2 milliards à - 13,7 milliards.

Finalement, compte tenu des corrections apportées aux soldes respectivement des produits financiers dérivés (- 3,0 milliards) et des « autres investissements » (+ 2,3 milliards), les erreurs et omissions nettes de l'année 2005 ont été réduites de 16,0 milliards, à 25,7 milliards.

## ENCADRÉ 2

## Révision des données de la position extérieure

## Solde des principales rubriques de la position extérieure

(en milliards d'euros)

	2004			2005		
	Rapport annuel 2005	Rapport annuel 2006	Écarts	Rapport annuel 2005	Rapport annuel 2006	Écarts
<b>Investissements directs</b>						
<b>En valeur comptable</b>	<b>154,0</b>	<b>149,5</b>	<b>- 4,5</b>	<b>214,0</b>	<b>215,6</b>	<b>1,6</b>
<b>En valeur de marché</b>	<b>351,9</b>	<b>299,9</b>	<b>- 52,0</b>	<b>450,5</b>	<b>479,1</b>	<b>28,6</b>
Français à l'étranger						
En valeur comptable	608,8	620,7	11,9	723,2	747,9	24,7
En valeur de marché	1 033,3	1 071,3	38,0	1 261,8	1 332,6	70,8
Étrangers en France						
En valeur comptable	- 454,9	- 471,2	- 16,3	- 509,3	- 532,3	- 23,0
En valeur de marché	- 681,4	- 771,4	- 90,0	- 811,3	- 853,5	- 42,2
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 178,8</b>	<b>- 174,5</b>	<b>4,3</b>	<b>- 192,7</b>	<b>- 184,9</b>	<b>7,8</b>
Titres étrangers	1 283,3	1 285,3	2,0	1 574,1	1 581,9	7,8
Titres français	- 1 462,1	- 1 459,8	2,3	- 1 766,8	- 1 766,8	0,0
OAT	- 280,5	- 280,5	0,0	- 332,6	- 332,6	0,0
Bons du Trésor	- 198,1	- 198,1	0,0	- 209,0	- 209,0	0,0
Autres titres français	- 983,5	- 981,2	2,3	- 1 225,2	- 1 225,2	0,0
<b>Produits financiers dérivés</b>	<b>- 4,6</b>	<b>- 36,9</b>	<b>- 32,3</b>	<b>- 14,7</b>	<b>- 48,1</b>	<b>- 33,4</b>
<b>Autres investissements (hors avoirs de réserve)</b>	<b>- 107,0</b>	<b>- 88,9</b>	<b>18,1</b>	<b>- 142,2</b>	<b>- 127,2</b>	<b>15,0</b>
Crédits commerciaux et avances à la commande	9,2	25,9	16,7	- 1,0	14,5	15,5
Position dépôts/crédits des autres secteurs (a)	- 10,4	- 10,4	0,0	- 26,5	- 29,9	- 3,4
Créances des ménages	28,7	28,7	0,0	29,0	29,6	0,6
Position dépôts/crédits des IFM	- 161,5	- 161,5	0,0	- 175,4	- 175,5	0,0
Autres investissements de la Banque de France	21,0	21,0	0,0	20,5	20,5	0,0
Autres investissements des administrations publiques	6,1	7,4	1,3	11,2	13,6	2,4
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>56,8</b>	<b>56,8</b>	<b>0,0</b>	<b>63,0</b>	<b>63,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Solde</b>						
<b>Avec les investissements directs en valeur comptable</b>	<b>- 79,6</b>	<b>- 94,0</b>	<b>- 14,4</b>	<b>- 72,6</b>	<b>- 81,6</b>	<b>- 9,0</b>
<b>Avec les investissements directs en valeur de marché</b>	<b>118,2</b>	<b>56,4</b>	<b>- 61,8</b>	<b>164,0</b>	<b>181,9</b>	<b>17,9</b>

Note : Le Rapport annuel 2005 est publié en 2006, le Rapport annuel 2006 en 2007.

(a) Entreprises non financières, assurances, entreprises d'investissement et OPCVM non monétaires

Les principales révisions des données de la position extérieure intervenues depuis la publication du Rapport annuel 2005 portent sur les investissements directs. Trois raisons expliquent l'ampleur de ces révisions :

- la disponibilité tardive (à la fin du premier trimestre 2007) des données sur les comptes des filiales résidentes de groupes étrangers et des résultats de l'enquête sur les filiales étrangères de groupes français à fin 2005 ;
- les révisions importantes apportées aux encours à fin 2004 à l'occasion de la validation des encours 2005 ;
- l'impact sur le calcul de la valeur de marché des investissements directs étrangers en France du reclassement des investissements dans le secteur des holdings (cf. encadrés 11 et 12).

.../...



*Les crédits commerciaux et avances à la commande ont également été révisés depuis 2002 suite à de nouvelles informations relatives aux créances vis-à-vis des non-résidents. Enfin, les données relatives aux produits financiers dérivés ont été largement révisées depuis 2003.*

*En revanche, les encours relatifs aux investissements de portefeuille, aux « autres investissements » des OPCVM non monétaires, des entreprises d'investissement, des entreprises et assurances, des institutions financières monétaires, des autorités monétaires et administrations publiques, ainsi que la position en avoirs de réserve restent relativement stables, les données de stocks étant collectées peu après la période de référence.*



# INTRODUCTION

En 2006, le solde des transactions courantes de la France enregistre un déficit de 22 milliards d'euros, soit 1,4 % du PIB. Les investissements directs français à l'étranger excèdent de 27 milliards les investissements directs étrangers en France, qui sont toujours importants (65 milliards). Les investissements de portefeuille se soldent par des sorties nettes de 60 milliards. Le financement de l'ensemble de ces sorties est assuré par un accroissement de 136 milliards des engagements internationaux des banques résidentes, principalement interbancaires (à hauteur de 126 milliards).

## **Des révisions significatives des chiffres des années antérieures**

*L'appréciation des évolutions annuelles doit se faire en tenant compte des importantes révisions opérées sur les années antérieures. Le solde du compte des transactions courantes pour 2005 était présenté il y a un an comme déficitaire de 27 milliards, il a été révisé et il est présenté dans ce rapport à - 16 milliards. La révision provient pour l'essentiel d'un changement de méthode dans l'élaboration des revenus sur titres de dette. Ces revenus sont devenus importants avec l'internationalisation des portefeuilles. Il était indispensable de modifier la méthode d'estimation de ces revenus et de passer d'une collecte des paiements qui s'avérait de moins en moins complète à une évaluation des flux d'intérêt basée sur des stocks de titres mieux connus.*

En 2006, l'évolution du solde des transactions courantes provient du commerce extérieur des biens dont le déficit passe de 23 à 30 milliards, intégralement du fait des importations d'énergie <sup>1</sup>.

Les autres opérations enregistrées en transactions courantes ne compensent pas cette orientation. Le solde des échanges extérieurs de services contribue

à limiter le déficit des transactions courantes. Il se réduit toutefois en 2006. Certes, le solde des voyages (tourisme et voyages professionnels) et celui des services de transport s'améliorent légèrement. L'excédent touristique en particulier atteint 12 milliards et se rapproche de l'excédent de 14 milliards enregistré en 2000. À l'inverse, les « autres services » enregistrent une poussée des importations en 2006 <sup>2</sup> : globalement à l'équilibre de 2002 à 2005, le solde est déficitaire de presque 4 milliards en 2006.

Le solde des revenus progresse légèrement, à 21 milliards, et revient au niveau des années 1999 à 2001. Les transferts courants, structurellement déficitaires, présentent un solde stable de - 22 milliards d'euros.

Le compte financier de la balance des paiements regroupe les échanges d'actifs entre la France et l'extérieur qui, par construction, équilibrent le solde des transactions courantes. On y distingue, selon les classifications internationales, trois grandes catégories d'actifs : les investissements directs qui retracent les constitutions et acquisitions de firmes étrangères et l'injection de capital dans les filiales auparavant acquises ; les investissements de portefeuille qui mesurent les achats et ventes de titres ; et enfin, les « autres investissements » qui recouvrent les opérations de prêts et emprunts constituées pour l'essentiel d'opérations interbancaires internationales.

En matière d'investissements directs, l'investissement des entreprises françaises à l'étranger est plus soutenu que celui des entreprises étrangères en France, lequel est toujours important (65 milliards). Après avoir atteint des montants considérables de 1999 à 2001 (presque 90 milliards d'euros en moyenne annuelle), les sorties nettes de capitaux au titre des investissements directs se sont atténuées et reviennent à 27 milliards en 2006, après 32 milliards l'année précédente.

<sup>1</sup> Les données de commerce extérieur de biens de la balance des paiements sont reprises pour l'essentiel des chiffres communiqués par la direction générale des Douanes et des Droits Indirects. L'évolution du commerce extérieur de biens n'est donc pas présentée dans ce Rapport.

<sup>2</sup> Les « autres services » correspondent pour l'essentiel aux échanges de services entre entreprises tels les services financiers, informatiques ou de communication, les redevances et droits de licence, ou encore les frais d'études, de recherche et d'assistance technique.

Les investissements de portefeuille avaient enregistré des entrées nettes au début des années deux mille. Revenus à l'équilibre en 2002 et 2003, ils se soldent par des sorties nettes depuis 2004 : les achats de titres étrangers par les résidents sont supérieurs aux achats de titres français par les non-résidents, de 60 milliards en 2006, après 52 et 14 milliards en 2004 et 2005. Il y a certes cette année des entrées nettes de capitaux au titre des actions, pour 15 milliards : pour la première fois depuis 2000, les placements des non-résidents en actions françaises sont en effet supérieurs aux placements des résidents en actions étrangères. En revanche, l'ensemble des autres titres enregistrent des sorties de capitaux de 75 milliards, reflétant l'orientation européenne et internationale croissante des portefeuilles résidents.

Finalement, le besoin de financement qui résulte du déficit des transactions courantes et des sorties de capitaux en investissements directs et de portefeuille, est essentiellement équilibré par l'accroissement des engagements internationaux des banques : le montant de 136 milliards atteint cette année est exceptionnel ; il résulte principalement de flux interbancaires (126 milliards), en grande partie en euros et *via* le Royaume-Uni. En 2005, alors qu'il y avait déjà un déficit des transactions courantes et des sorties de capitaux au titre des investissements directs et de

portefeuille, il n'a pas été possible d'identifier de financement correspondant, notamment bancaire. Dès lors l'insuffisance des entrées susceptibles d'équilibrer les sorties s'était traduite, dans les statistiques de balance des paiements, par un poste « erreurs et omissions » positif de 26 milliards. En 2006, il apparaît, au contraire, un excès des entrées de fonds identifiées sur les sorties, qui engendre un montant négatif de - 41 milliards d' « erreurs et omissions ».

Les analyses du rapport, qui s'appuient sur des données plus détaillées, doivent être lues en conservant à l'esprit la fragilité de certaines sources, tous les éléments de la balance des paiements n'étant pas mesurés avec le même degré de confiance. En revanche, les tendances sont bien manifestes : celle en particulier du poids prépondérant, sur les deux dernières années, du financement interbancaire par l'extérieur.

La position extérieure de la France diminue de 95 milliards en 2006. Les deux-tiers de cette évolution sont imputables aux flux financiers de balance, le tiers restant étant essentiellement dû à l'impact de l'appréciation de l'euro sur la position en devises exprimée en euros. La position extérieure s'établit finalement à 87 milliards d'euros.

# **PREMIÈRE PARTIE**

La balance des paiements  
et la position extérieure  
de la France

## PARTIE I – LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE DE LA FRANCE

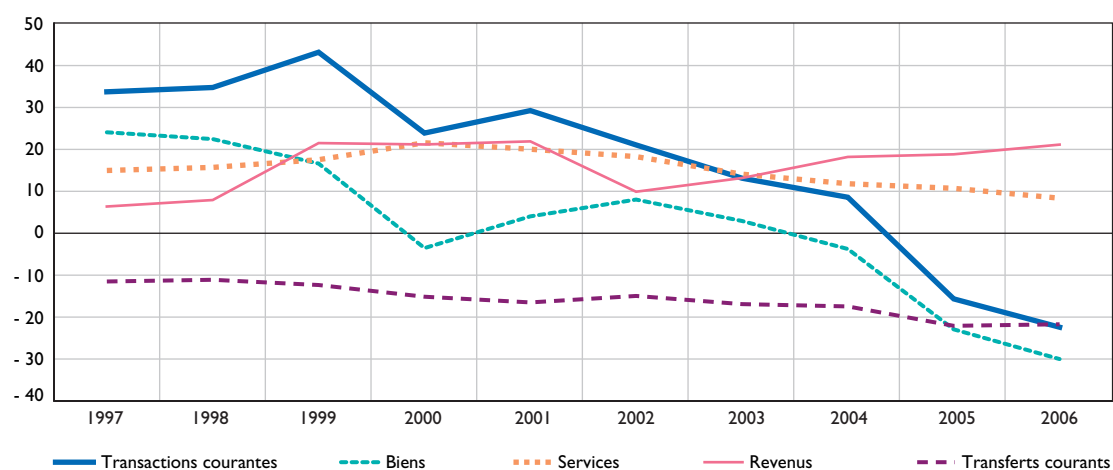
Chapitre I – Le compte de transactions courantes et le compte de capital

### Transactions courantes

Soldes bruts

GI

(en milliards d'euros)



### Transactions courantes

(en milliards d'euros)

TI

	2004			2005			2006		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Transactions courantes</b>	<b>546,3</b>	<b>537,8</b>	<b>8,5</b>	<b>585,9</b>	<b>601,6</b>	<b>- 15,7</b>	<b>648,8</b>	<b>671,2</b>	<b>- 22,5</b>
Biens	338,7	342,5	- 3,8	353,5	376,5	- 23,0	384,9	414,9	- 30,0
Services	90,9	79,2	11,7	95,6	85,0	10,6	94,2	86,0	8,3
Biens et services	429,6	421,7	7,9	449,1	461,4	- 12,3	479,1	500,9	- 21,8
Revenus	96,3	78,2	18,1	116,6	97,9	18,7	147,9	126,9	21,0
Transferts courants	20,4	37,9	- 17,5	20,1	42,2	- 22,1	21,8	43,5	- 21,7

## Le compte de transactions courantes et le compte de capital

### ENCADRÉ 3

#### Les révisions du compte des transactions courantes pour les années 2004 et 2005

À l'occasion de la publication du présent Rapport, certaines statistiques du compte des transactions courantes ont fait l'objet de révisions annuelles. L'objectif a été soit d'intégrer des sources nouvelles, comme pour les voyages, soit d'adopter des méthodes plus conformes aux attentes des utilisateurs, comme pour les revenus. Le tableau ci-dessous illustre l'impact de l'ensemble de ces innovations. Les montants représentent les écarts constatés sur les soldes de 2004 et 2005 entre la version figurant dans le présent Rapport annuel et celle du Rapport annuel précédent. Les explications relatives aux changements introduits figurent dans le corps de ce chapitre, lorsque la rubrique concernée est commentée.

#### Synthèse des révisions réalisées sur les données 2004 et 2005

(en milliards d'euros)

	2004	2005
<b>Transactions courantes</b>	<b>14,1</b>	<b>11,3</b>
Biens	3,1	3,0
Transports	- 2,0	- 2,2
Voyages	3,4	1,9
Autres services	1,4	2,9
dont : Négoce international	0,7	2,1
Revenus	8,0	5,7
dont : Revenus des investissements de portefeuille	7,7	7,8
Transferts courants	0,2	0,1

## I | Les biens

Pour la troisième année consécutive, le solde des biens dans la balance des paiements est déficitaire. Après s'être creusé de 19,2 milliards d'euros en 2005, il se dégrade à nouveau de 7,0 milliards en 2006, pour atteindre 30,0 milliards. Comme les années précédentes, la croissance des échanges mondiaux stimule la progression des flux du commerce extérieur.

Mais l'augmentation des exportations (8,9 %) ne compense pas celle des importations (10,2 %).

La dégradation du solde des biens reflète celle du solde du *commerce douanier* qui est la composante essentielle des échanges de biens. Le solde du commerce douanier en données FAB/FAB se détériore de 6,2 milliards d'euros. Outre la croissance des flux d'importation, la hausse du prix du pétrole a

### Biens

T2

(en milliards d'euros)

	2004			2005			2006		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Biens</b>	<b>338,7</b>	<b>342,5</b>	<b>- 3,8</b>	<b>353,5</b>	<b>376,5</b>	<b>- 23,0</b>	<b>384,9</b>	<b>414,9</b>	<b>- 30,0</b>
<b>Marchandises</b>	<b>329,2</b>	<b>332,5</b>	<b>- 3,3</b>	<b>344,4</b>	<b>365,6</b>	<b>- 21,2</b>	<b>375,3</b>	<b>403,2</b>	<b>- 27,9</b>
Données douanières	341,3	346,1	- 4,9	356,1	379,0	- 23,0	386,9	416,1	- 29,2
Corrections	- 12,1	- 13,6	1,5	- 11,7	- 13,4	1,7	- 11,6	- 12,9	1,4
<b>Travail à façon</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>- 0,1</b>	<b>7,5</b>	<b>8,2</b>	<b>- 0,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,6</b>	<b>- 0,7</b>
<b>Réparations</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Avitaillement et soutages maritimes</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>- 0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>- 1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>3,0</b>	<b>- 1,5</b>

continué de peser : alors que l'excédent hors énergie s'est redressé de 2,2 milliards en 2006, le déficit énergétique s'est creusé de 8,4 milliards.

Les corrections apportées au solde douanier, le retrait notamment des échanges ne donnant lieu ni

à transfert de propriété ni à paiement, pour passer au solde des *marchandises*, atténuent le déficit de 1,4 milliard. Les *travaux de façonnage et/ou de réparations* ainsi que les *transactions d'avitaillement et de soutages maritimes* aggravent, en revanche, le déficit des biens de 2,1 milliards.

**ENCADRÉ 4**

**Modification du taux de correction CAF/FAB**

Le passage de l'évaluation des importations en valeur CAF (Coût, Assurance et Fret) aux valeurs FAB (Franco À Bord) se fait grâce à l'estimation des coûts d'assurance et de transport par application d'un jeu de coefficients à la valeur des importations CAF. En balance des paiements, le solde des biens est établi sur la base de la valeur FAB à l'exportation et à l'importation.

Afin de prendre en compte la proportion croissante des coûts de transport et d'assurance des marchandises, liée à la hausse du prix des services d'assurance et du prix des carburants, la direction générale des Douanes et des Droits indirects a révisé les coefficients CAF/FAB<sup>1</sup>.

Le taux global, applicable aux années 2004 et suivantes, s'établit désormais à 3 % (contre 2 % depuis 2001), entraînant des révisions à la baisse des importations de biens et à la hausse des importations de services.

Le solde douanier<sup>2</sup> publié dans ce Rapport annuel a donc été revu à la hausse de 3,1 milliards pour 2004 et de 3,0 milliards pour 2005, essentiellement en raison du changement de taux. À l'opposé, le solde des services de transport a été revu à la baisse de 2,0 milliards en 2004 et 2,2 milliards en 2005, pour des montants inférieurs compte tenu du fait que le transport des biens importés est assuré, dans certains cas, par des sociétés résidentes.

<sup>1</sup> La révision est entrée en vigueur en janvier 2006.

<sup>2</sup> Les données utilisées sont les exportations FAB et les importations CAF de la direction générale des Douanes et des Droits indirects. Le passage en valeur FAB des importations est effectué par la Banque de France afin d'obtenir le solde commenté ici.

**2 | Les services**

Le solde des *services* reste excédentaire, mais poursuit sa baisse engagée depuis le début de la décennie. Il se réduit de 2,3 milliards d'euros en 2006 (après une baisse de 1,1 milliard en 2005) et atteint désormais 8,3 milliards. La progression des dépenses

est moins soutenue en 2006 (1,2 %) que lors des années précédentes, mais les recettes se contractent (- 1,5 %).

L'atténuation du déficit des échanges de transports et l'amélioration de l'excédent du poste *voyages* ne compensent pas la dégradation du solde des *autres services* qui devient déficitaire.

**Services**

T3

(en milliards d'euros)

	2004			2005			2006		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Services</b>	<b>90,9</b>	<b>79,2</b>	<b>11,7</b>	<b>95,6</b>	<b>85,0</b>	<b>10,6</b>	<b>94,2</b>	<b>86,0</b>	<b>8,3</b>
Transports	21,3	24,2	- 3,0	22,7	26,1	- 3,4	20,9	23,5	- 2,6
Voyages	36,4	23,2	13,2	35,4	24,5	10,8	36,9	24,8	12,1
Autres services (a)	33,2	31,8	1,4	37,5	34,3	3,2	36,4	37,6	- 1,2

(a) Cf. détail dans le tableau « Autres services » (T5).



## 2|1 Les transports

Transports									
(en milliards d'euros)									
	2004			2005			2006		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Maritimes</b>	<b>5,8</b>	<b>8,6</b>	<b>- 2,8</b>	<b>6,4</b>	<b>9,6</b>	<b>- 3,2</b>	<b>6,3</b>	<b>9,0</b>	<b>- 2,7</b>
Fret	4,6	5,5	- 0,8	4,9	6,3	- 1,4	4,7	5,5	- 0,7
<i>dont : Fabisation (a)</i>	1,3	3,6	- 2,4	1,4	4,2	- 2,8	1,4	3,4	- 2,1
Passagers	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2
Autres frais (b)	0,9	3,0	- 2,1	1,3	3,2	- 1,9	1,2	3,4	- 2,2
<b>Aériens</b>	<b>9,3</b>	<b>10,2</b>	<b>- 0,9</b>	<b>10,2</b>	<b>11,0</b>	<b>- 0,7</b>	<b>10,2</b>	<b>10,6</b>	<b>- 0,3</b>
Fret	1,8	2,3	- 0,5	2,0	2,4	- 0,3	2,3	1,9	0,4
<i>dont : Fabisation (a)</i>	0,9	1,0	- 0,1	1,0	1,0	- 0,1	0,9	0,7	0,2
Passagers	5,2	4,4	0,8	5,6	5,3	0,3	5,1	4,8	0,3
Autres frais (b)	2,3	3,5	- 1,2	2,6	3,4	- 0,7	2,8	3,8	- 1,0
<b>Autres transports</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>	<b>0,7</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>0,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>
Spatiaux	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,4	0,0	0,4
Ferroviaires	1,4	0,9	0,6	1,3	0,9	0,4	1,1	0,8	0,3
Fret	0,6	0,4	0,2	0,5	0,4	0,1	0,4	0,3	0,1
<i>dont : Fabisation (a)</i>	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Passagers	0,7	0,3	0,4	0,7	0,3	0,4	0,6	0,3	0,3
Autres frais	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Autres	4,4	4,5	- 0,1	4,4	4,5	- 0,1	2,9	3,1	- 0,2
<i>dont : Fabisation (a, c)</i>	1,8	2,0	- 0,2	1,9	1,9	0,0	0,5	0,3	0,2
<b>Total</b>	<b>21,3</b>	<b>24,2</b>	<b>- 3,0</b>	<b>22,7</b>	<b>26,1</b>	<b>- 3,4</b>	<b>20,9</b>	<b>23,5</b>	<b>- 2,6</b>

(a) La fabisation correspond au montant des services de transport et d'assurance inclus dans les paiements CAF (Coût, Assurance et Fret) de marchandises qui est retiré des règlements de marchandises et transféré sur les lignes de services correspondantes.

(b) Hors soutage et avitaillement (inclus dans les biens)

(c) Fabisation des transports routiers

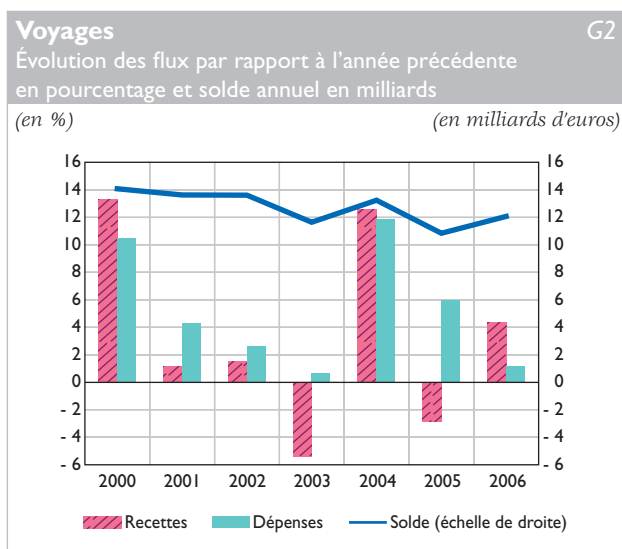
Pour la troisième année consécutive, le solde des échanges de transports est négatif (- 2,6 milliards). Il s'est toutefois redressé de 0,8 milliard en 2006, sous l'effet d'une contraction des dépenses (- 10 %) plus forte que celle des recettes (- 8 %).

L'amélioration de ce solde résulte, pour parts égales, de la réduction du déficit des transports maritimes (0,5 milliard) et de celle du déficit des transports aériens (0,4 milliard). Ces deux soldes ont principalement bénéficié de la réduction des dépenses de fret de marchandises. Celle-ci compense la détérioration des déficits des autres frais maritimes et aéroportuaires (frais d'escale, d'affrètement, ...), tandis que les excédents du transport maritime et du transport aérien de passagers restent stables.

## 2|2 Les voyages

Après une réduction de 2,4 milliards en 2005, l'excédent du poste voyages se redresse de 1,4 milliard en 2006.

Il atteint désormais 12,1 milliards, ce qui reste toutefois inférieur à son niveau du début de la décennie.



## ENCADRÉ 5

**Modification de la méthode d'estimation de la ligne « voyages »**

À l'occasion de la publication du présent Rapport, le niveau des flux de la ligne « voyages » a été sensiblement révisé en raison de l'utilisation de nouvelles sources. Cette modification tient à la prise en compte complète des résultats de trois enquêtes (cf. description ci-après) sur les dépenses de tourisme. Les crédits de la ligne « voyages », qui représentent les dépenses des non-résidents lors de leurs séjours en France, sont désormais estimés à partir de l'enquête EVE (Enquête auprès des Voyageurs Étrangers). Les débits de la ligne « voyages », qui représentent les dépenses effectuées par les résidents français lors de déplacements à l'étranger, sont estimés à partir de deux enquêtes, SDT (Structure de la Demande Touristique) et VEMP (Voyages à l'Étranger pour Motif Professionnel) et des déclarations des émetteurs de cartes de crédit.

La révision des données, qui porte sur les années 2004, 2005 et 2006, s'est traduite par :

- une réévaluation du montant des recettes pour 2,6 milliards d'euros en moyenne annuelle sur la période 2004-2006, ainsi qu'une révision à la baisse pour l'évolution annuelle de 2004 à 2005 (- 2,8 %, au lieu de + 3,5 %) et à la hausse pour celle de 2005 à 2006 (4,3 %, au lieu de 0,6 %) ;
- une diminution du montant des dépenses de 0,4 milliard d'euros en moyenne annuelle sur la période 2004-2006, ainsi que des évolutions annuelles révisées à la baisse (5,9 %, au lieu de 8,9 % pour l'évolution 2004-2005 et 1,2 %, au lieu de 2,2 % pour celle de 2005 à 2006).

Au total, les révisions ont conduit à une amélioration du solde de 3,4 milliards en 2004, de 1,9 milliard en 2005 et de 3,6 milliards en 2006. Le nouveau solde de la ligne « voyages » atteint, en 2006, un niveau de 12,1 milliards (au lieu de 8,5 milliards avant révision).

**Données voyages avant et après le changement de méthode d'estimation**

(en milliards d'euros ; variations en %)

	2004	2005	2006	Variations 2004-2005	Variations 2005-2006
Recettes anciennes	32,8	34,0	34,2	3,5	0,6
Recettes nouvelles	36,4	35,4	36,9	- 2,8	4,3
Dépenses anciennes	23,0	25,1	25,6	8,9	2,2
Dépenses nouvelles	23,2	24,5	24,8	5,9	1,2
Soldes anciens	9,8	8,9	8,5	- 9,2	- 4,1
Soldes nouveaux	13,2	10,8	12,1	- 17,6	11,2

**Les sources d'information actuelles<sup>1</sup> :****• Les enquêtes<sup>2</sup> :**

- l'enquête SDT est réalisée par téléphone auprès d'un panel de 20 000 ménages français et vise à retracer les voyages pour raisons personnelles ;
- l'enquête VEMP, qui porte sur les voyages professionnels des résidents, permet de compléter le dispositif. Elle est effectuée via Internet auprès d'un panel de 10 000 internautes composé exclusivement de chefs d'entreprises, de cadres supérieurs et de professions libérales ;
- l'enquête EVE est réalisée à partir de 120 000 questionnaires annuels collectés aux différents points de sortie du territoire et selon différents modes de transport (aérien, maritime, par route et ferroviaire).

• **Les déclarations des émetteurs de cartes de crédit**, détaillées par pays et par types de transactions (retraits DAB, paiements Internet, autres paiements), sont combinées avec les enquêtes SDT et VEMP pour estimer le montant des dépenses des excursionnistes français à l'étranger.

Outre une meilleure estimation du montant de la ligne « voyages » et de sa répartition géographique, ces nouvelles enquêtes permettent de rendre cohérentes les données sur le nombre de nuitées des touristes étrangers publiées par la direction du Tourisme et les montants de recettes de la ligne « voyages » publiés dans la balance des paiements.

1 Pour les anciennes sources d'information, cf. encadré méthodologique des voyages dans la partie 2|2 du « Rapport annuel de la balance des paiements et de la position extérieure de la France de 2003 ».

2 Pilotées conjointement avec la direction du Tourisme (Ministère des Transports, de l'Équipement, du Tourisme et de la Mer)

Les recettes touristiques progressent de nouveau en 2006 (4,3 %). Les dépenses en France des visiteurs de la zone euro augmentent plus vite que celles des visiteurs extérieurs à la zone (4,7 %, contre 3,7 %) <sup>1</sup>.

À l'intérieur de la zone euro, la progression importante des recettes imputables aux touristes espagnols et néerlandais compense largement la baisse de fréquentation des visiteurs allemands. Concernant l'extérieur de la zone, le retour progressif des touristes américains depuis 2004 se confirme, mais les recettes en provenance du Royaume-Uni, qui est notre premier partenaire hors de la zone euro, stagnent.

Les dépenses des Français à l'étranger progressent également, mais à un rythme moins rapide (1,2 %). Les dépenses à l'intérieur de la zone euro augmentent nettement (7,0 %), au détriment des autres destinations (- 2,8 %).

Dans la zone euro, la baisse des dépenses effectuées en Espagne, qui reste la première destination des Français, est largement compensée par l'accroissement des dépenses effectuées en Italie et en Grèce.

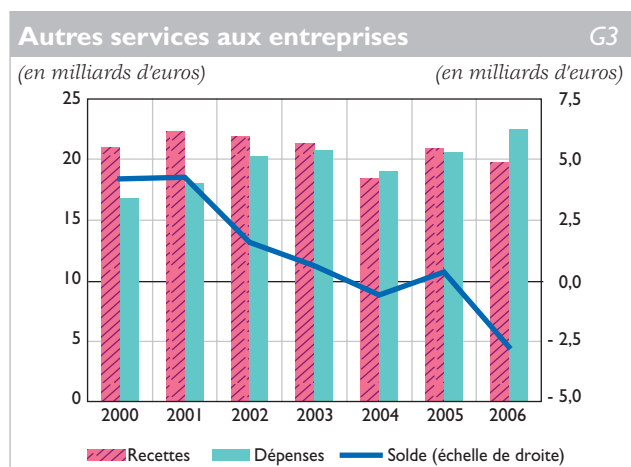
## 2|3 Les autres services

Le solde des *autres services* se dégrade de 4,4 milliards d'euros d'une année à l'autre, faisant apparaître, pour la première fois depuis 1995, un déficit qui s'établit à 1,2 milliard en 2006. Cette évolution résulte d'une forte augmentation des dépenses (9,6 %), combinée à une contraction des recettes (- 2,7 %).

*Les autres services aux entreprises*, qui représentent 54 % des recettes et 60 % des dépenses, contribuent largement à cette dégradation. Leur solde se détériore de 3 milliards d'euros, après une inflexion positive en 2005, pour s'établir à - 2,7 milliards. Tous les postes composant cette catégorie d'échanges participent de ce mouvement, dont l'ampleur provient surtout des *services divers aux entreprises*. L'aggravation du déficit des *services divers aux entreprises* (- 1,6 milliard), rubrique qui inclut notamment les frais d'études, de recherche et d'assistance technique, s'explique elle-même par le déséquilibre croissant des opérations d'une dizaine de grands groupes des secteurs aéronautique, automobile, électronique ou encore pharmaceutique. Par ailleurs, l'accroissement

Autres services										T5
(en milliards d'euros)										
	2004			2005			2006			
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	
Services de communication	2,5	1,6	0,9	2,8	1,7	1,1	3,0	1,7	1,3	
Services de construction	2,6	1,4	1,2	2,9	1,3	1,6	3,3	1,4	1,9	
Services d'assurance	0,7	1,1	- 0,4	0,9	1,8	- 0,9	0,6	1,9	- 1,2	
Services financiers	1,2	2,0	- 0,8	1,2	1,9	- 0,8	1,1	3,0	- 1,9	
Services informatiques	1,2	1,2	0,0	1,4	1,4	- 0,1	1,6	1,6	0,0	
Redevances et droits de licence	4,1	2,5	1,7	5,0	2,5	2,5	5,0	2,6	2,3	
Autres services aux entreprises	18,5	19,1	- 0,6	21,0	20,6	0,3	19,8	22,5	- 2,7	
<i>Négoce international</i>	1,8	0,0	1,8	3,2	0,0	3,2	2,6	0,0	2,6	
<i>Services commerciaux</i>	1,5	4,1	- 2,6	1,7	3,9	- 2,2	1,4	4,0	- 2,5	
<i>Location opérationnelle</i>	0,7	0,8	- 0,2	0,6	0,9	- 0,2	0,6	1,3	- 0,7	
<i>Services divers aux entreprises</i>	14,5	14,1	0,4	15,4	15,9	- 0,5	15,2	17,3	- 2,1	
Services culturels et récréatifs	1,8	2,1	- 0,3	1,7	2,3	- 0,5	1,4	2,2	- 0,8	
<i>Services audiovisuels</i>	1,3	1,5	- 0,1	1,1	1,5	- 0,3	0,8	1,3	- 0,5	
<i>Autres services culturels et récréatifs</i>	0,5	0,7	- 0,1	0,6	0,8	- 0,2	0,6	0,9	- 0,2	
Services des administrations publiques	0,7	0,9	- 0,2	0,7	0,8	- 0,1	0,7	0,8	- 0,1	
<b>Total</b>	<b>33,2</b>	<b>31,8</b>	<b>1,4</b>	<b>37,5</b>	<b>34,3</b>	<b>3,2</b>	<b>36,4</b>	<b>37,6</b>	<b>- 1,2</b>	

<sup>1</sup> Cf. tableau STAT\_1.1 dans la seconde partie de ce Rapport



du déficit des *locations opérationnelles* (- 0,5 milliard) provient principalement du développement de l'activité d'une société étrangère de crédit-bail en France. Enfin, le solde du *négoce* se replie à 2,6 milliards d'euros, contre 3,2 milliards en 2005, selon un mouvement imputable en grande partie aux échanges d'un nombre limité d'entreprises opérant

principalement dans le secteur du commerce de gros de matières premières.

La dégradation du solde des échanges de *services hors voyages et hors transports* s'explique également par l'accroissement du déficit des *services financiers* (- 1,1 milliard). Celui-ci résulte de l'accroissement des commissions versées par les banques françaises pour les opérations de portefeuille qu'elles réalisent pour le compte de non-résidents, clients de leurs filiales étrangères. Ces dépenses seraient donc à rapprocher de produits correspondants, qui demeurent dans les investissements de portefeuille entrants, étant entendu que les gains et pertes sur les investissements de portefeuille figurent dans le compte financier des balances des paiements.

Les *services d'assurance* voient leur déficit augmenter quelque peu par rapport à 2005. Hors assurance sur marchandises, les primes versées par les résidents progressent, alors que les recettes de même nature perçues par les résidents diminuent.

**ENCADRÉ 6**

**Décomposition de la variation de solde entre 2005 et 2006 par type de déclarations pour la rubrique « Autres services hors voyages, hors transports et hors négoce international »**

**Autres services hors voyages, hors transports, hors négoce international : solde**

(en milliards d'euros)

Types de déclarations	Variations 2005-2006
Déclarants directs généraux (DDG)	- 1,1
Déclarations bancaires pour compte propre	- 1,5
Déclarations bancaires pour compte de tiers et autres (nouveaux DDG)	- 1,1
<b>Total</b>	<b>- 3,7</b>

Les déclarations recueillies par la Banque de France peuvent être réparties en trois catégories :

- les déclarations effectuées directement par des entreprises que le volume de leurs opérations situe dans la catégorie des « Déclarants directs généraux » (DDG). Dans le tableau ci-dessus, on a retenu les DDG déclarant comme tels pour la totalité des années 2005 et 2006 ;
- les déclarations que les banques effectuent pour leur propre compte, ou sans indication de l'entreprise cliente (règlements dits globalisés pour des opérations de même nature sur un même pays) ;
- les déclarations que les banques effectuent pour le compte des entreprises dont le volume des opérations ne justifie pas qu'elles soient DDG.

Les données collectées directement auprès des DDG font l'objet de vérifications régulières et peuvent être considérées comme fiables. Les déclarations bancaires pour leur propre compte correspondent également à des opérations bien identifiées.

Le tableau ci-dessus fait donc apparaître que 70 % de la variation de solde entre 2005 et 2006 s'explique par des évolutions vérifiées auprès des déclarants.

Les *redevances et droits de licence* conservent un solde bénéficiaire qui s'effrite légèrement. Les recettes se maintiennent grâce à l'industrie pharmaceutique alors que les dépenses augmentent légèrement, notamment pour ce qui concerne les entreprises du secteur audiovisuel.

Seuls les *services de communication* et les *services de construction* voient leur solde s'améliorer.

Comme en 2005, l'excédent des *services de communication* s'accroît légèrement grâce à la croissance des recettes dans les services par satellite et la téléphonie.

Les *services de construction* enregistrent une nouvelle amélioration de leur excédent, confirmée depuis 2004, en raison d'une hausse du chiffre d'affaires réalisé dans le secteur de l'ingénierie technique au titre de l'exploitation gazière et pétrolière, pour des contrats au Moyen-Orient et en Afrique.

### 3 | Les revenus

Le solde excédentaire des revenus s'accroît de 2,3 milliards en 2006, après 0,6 milliard en 2005. Il s'élève désormais à 21,0 milliards d'euros. Les dépenses progressent rapidement (26,8 %), mais moins que les recettes (29,6 %).

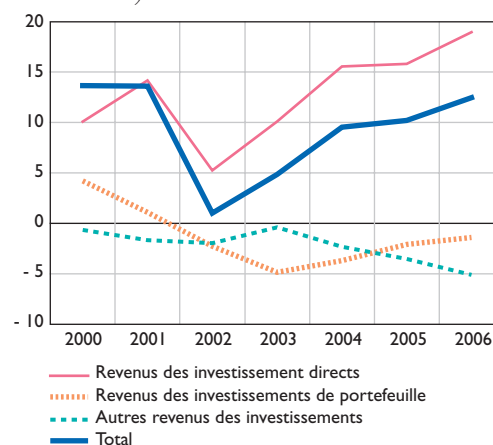
Cette progression du solde résulte entièrement de l'amélioration de l'excédent des *revenus des*

#### Soldes des revenus des investissements

G4

(y compris les bénéfices réinvestis)

(en milliards d'euros)



*investissements*. La progression importante des *bénéfices réinvestis* à l'étranger par des résidents permet en effet un accroissement de 3,1 milliards de l'excédent des *revenus des investissements directs*<sup>2</sup>. Parallèlement, le déficit des *revenus d'investissements de portefeuille* se réduit légèrement (0,7 milliard). Ces deux mouvements conjugués compensent largement l'aggravation du déficit des *revenus des autres investissements* (- 1,6 milliard).

L'excédent des *rémunérations des salariés* reste stable. 80 % des recettes proviennent de la rémunération des travailleurs frontaliers résidant en France et exerçant leur activité en Suisse, au Luxembourg et en Allemagne.

#### Revenus

T6

(en milliards d'euros)

	2004			2005			2006		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Rémunérations des salariés</b>	<b>9,5</b>	<b>0,9</b>	<b>8,6</b>	<b>9,5</b>	<b>1,0</b>	<b>8,5</b>	<b>9,6</b>	<b>1,0</b>	<b>8,6</b>
<b>Revenus des investissements</b>	<b>86,8</b>	<b>77,3</b>	<b>9,6</b>	<b>107,2</b>	<b>97,0</b>	<b>10,2</b>	<b>138,4</b>	<b>125,9</b>	<b>12,5</b>
Revenus des investissements directs	26,1	10,6	15,6	33,6	17,7	15,8	41,8	22,9	19,0
<i>Bénéfices réinvestis</i>	10,5	4,8	5,7	18,0	12,2	5,9	20,6	11,6	9,0
<i>Dividendes</i>	15,6	5,7	9,9	15,5	5,5	10,0	21,3	11,3	10,0
Revenus des investissements de portefeuille	44,1	47,8	- 3,7	50,3	52,4	- 2,1	60,9	62,3	- 1,4
<i>dont : Revenus des actions</i>	3,8	6,7	- 2,9	5,6	7,7	- 2,1	7,0	10,6	- 3,6
Autres revenus d'investissements	16,6	18,9	- 2,3	23,3	26,8	- 3,5	35,6	40,7	- 5,1
<b>Total</b>	<b>96,3</b>	<b>78,2</b>	<b>18,1</b>	<b>116,6</b>	<b>97,9</b>	<b>18,7</b>	<b>147,9</b>	<b>126,9</b>	<b>21,0</b>

2 Il convient toutefois de noter qu'à la date d'élaboration de ce Rapport, ces chiffres sont encore largement estimés pour l'année 2006.

## ENCADRÉ 7

**Revenus sur titres de dettes : des règlements aux « droits constatés »**

Depuis janvier 2006, les flux de revenus sur titres de dettes sont calculés sur la base des droits constatés dans le compte des transactions courantes de la balance des paiements de la France. Auparavant, ces flux provenaient de la collecte des règlements entre résidents et non-résidents auprès des établissements bancaires.

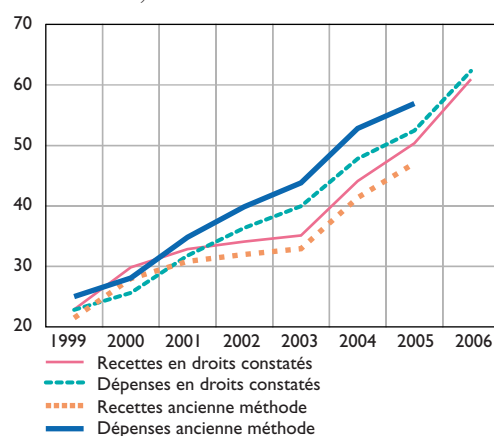
Les revenus sur titres de dettes en droits constatés sont déterminés à partir des encours auxquels on applique, suivant le degré d'information disponible, des taux de rendement titre à titre, ou agrégés par nature d'instruments. Ces calculs ont été réalisés a posteriori sur les années 2004 et 2005 pour présenter une évolution interprétable des flux de revenus, et une réropolation a été effectuée pour les années 1999 à 2003 en appliquant les variations des anciennes séries aux nouveaux flux calculés pour 2004.

Une comparaison entre les revenus d'investissements de portefeuille issus de la collecte des règlements bancaires et ceux calculés selon le principe des droits constatés montre que les premiers étaient sous-estimés en recettes et surestimés en dépenses (voir le graphique ci-contre). Les taux d'intérêt apparents, calculés comme le rapport des flux de paiements collectés sur les stocks détenus, étaient trop faibles pour les titres de dettes étrangers détenus par les résidents et trop élevés pour les titres français détenus par les non-résidents<sup>1</sup>.

Le changement de méthode aboutit à une révision importante du solde de la ligne « revenus d'investissements de portefeuille » et par conséquent de celui des « transactions courantes ». Ainsi, les soldes s'améliorent d'environ 7,7 milliards d'euros en 2004 et 7,8 milliards en 2005 : la chronique des soldes de 2004 à 2006 est désormais de - 3,7, puis - 2,1 et - 1,4 milliard d'euros ; antérieurement, les soldes pour 2004 et 2005 étaient de - 11,4 et - 9,9 milliards.

**Revenus des investissements de portefeuille**

(en milliards d'euros)



<sup>1</sup> Cette question des taux apparents a été abordée dans l'encadré « Les revenus des valeurs du Trésor », p. 72 du Rapport annuel 2003 de la balance des paiements.

**4 | Les transferts courants**

Le déficit des transferts courants s'élève à - 21,7 milliards d'euros, soit une amélioration de 0,4 milliard en 2006, après un creusement de 4,6 milliards en 2005. Les recettes progressent de 8,4 %, contre 3,0 % pour les dépenses.

Ce redressement est dû à la contraction du déficit des transferts courants des administrations publiques (1,2 milliard). Celle-ci résulte à parts égales de la

réduction du solde des transferts avec les institutions de l'Union européenne (0,6 milliard) et du solde des autres transferts des administrations publiques (0,6 milliard). En 2006, les dépenses de la France au profit des institutions européennes se contractent légèrement et les recettes en provenance de l'Union européenne (FEOGA garantie) augmentent. Les autres recettes au profit des administrations publiques augmentent également, en raison notamment de l'accroissement des impôts et taxes acquittés par des non-résidents au profit du Trésor public.

Transferts courants									
(en milliards d'euros)									
	2004			2005			2006		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Transferts courants des administrations publiques</b>	<b>13,2</b>	<b>24,3</b>	<b>- 11,0</b>	<b>13,3</b>	<b>28,2</b>	<b>- 14,9</b>	<b>14,6</b>	<b>28,2</b>	<b>- 13,7</b>
Transferts avec les institutions de l'Union européenne	10,6	16,0	- 5,4	11,2	18,7	- 7,5	11,4	18,4	- 6,9
Autres transferts des APU <i>dont : Frais de fonctionnement des organisations internationales</i>	2,6 0,0	8,3 0,8	- 5,7 - 0,8	2,1 0,0	9,5 1,0	- 7,4 - 1,0	3,1 0,0	9,9 0,9	- 6,8 - 0,9
<b>Transferts courants des autres secteurs</b>	<b>7,2</b>	<b>13,7</b>	<b>- 6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>14,0</b>	<b>- 7,2</b>	<b>7,2</b>	<b>15,2</b>	<b>- 8,1</b>
Envois de fonds des travailleurs	0,4	2,5	- 2,1	0,4	2,5	- 2,1	0,4	2,4	- 2,1
Autres opérations	6,8	11,2	- 4,3	6,4	11,5	- 5,1	6,8	12,8	- 6,0
<b>Total</b>	<b>20,4</b>	<b>37,9</b>	<b>- 17,5</b>	<b>20,1</b>	<b>42,2</b>	<b>- 22,1</b>	<b>21,8</b>	<b>43,5</b>	<b>- 21,7</b>

Cette amélioration du solde des *transferts courants des administrations publiques* est supérieure à la nouvelle dégradation du déficit des *transferts courants des autres secteurs* (- 0,9 milliard). Celle-ci s'explique entièrement par l'augmentation des dépenses liées aux *autres opérations* (transferts unilatéraux, indemnités d'assurance, ...). En revanche, le déficit des *envois de fonds des travailleurs* reste stable. Ce dernier correspond principalement aux transferts des travailleurs migrants vers les pays du Maghreb et vers le Portugal.

## 5 | Le compte de capital

En 2006, le solde du compte de capital présente un déficit de 0,2 milliard, contre un léger excédent en 2005 (0,5 milliard). Ce mouvement résulte principalement d'une importante opération immobilière menée par une société française à l'étranger.

Compte de capital									
(en milliards d'euros)									
	2004			2005			2006		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Transferts en capital</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>
Remises de dettes	0,1	0,8	- 0,7	0,1	1,1	- 1,0	0,0	0,8	- 0,8
Autres transferts en capital	1,8	0,4	1,4	1,8	0,4	1,5	1,4	0,4	1,0
<b>Acquisitions d'actifs incorporels</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>- 0,4</b>
<b>Total</b>	<b>2,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>- 0,2</b>

## PARTIE I – LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE DE LA FRANCE

### Chapitre 2 – Le compte financier

Compte financier		T1		
(en milliards d'euros)				
	2004	2005	2006	
<b>COMPTE FINANCIER</b>	<b>- 7,8</b>	<b>- 10,5</b>	<b>63,9</b>	
<b>Investissements directs</b>	<b>- 19,5</b>	<b>- 32,1</b>	<b>- 27,1</b>	
<b>Français à l'étranger</b>	<b>- 45,7</b>	<b>- 97,3</b>	<b>- 91,7</b>	
Capital social	- 25,7	- 27,5	- 40,8	
Bénéfices réinvestis	- 10,5	- 18,0	- 20,6	
Autres opérations	- 9,5	- 51,7	- 30,4	
<b>Étrangers en France</b>	<b>26,2</b>	<b>65,2</b>	<b>64,6</b>	
Capital social	4,2	17,7	18,1	
Bénéfices réinvestis	4,8	12,2	11,6	
Autres opérations	17,2	35,3	35,0	
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 52,4</b>	<b>- 13,7</b>	<b>- 59,5</b>	
<b>Avoirs</b> (résidents sur titres émis par des non-résidents)	<b>- 186,2</b>	<b>- 194,5</b>	<b>- 270,5</b>	
Actions et titres d'OPCVM	- 49,1	- 42,9	- 48,3	
Obligations et assimilés	- 125,5	- 139,9	- 225,2	
Instruments du marché monétaire	- 11,6	- 11,7	2,9	
<b>Engagements</b> (non-résidents sur titres émis par des résidents)	<b>133,8</b>	<b>180,8</b>	<b>211,0</b>	
Actions et titres d'OPCVM	25,0	52,6	58,8	
Obligations et assimilés	94,7	109,3	165,4	
Instruments du marché monétaire	14,1	18,9	- 13,2	
<b>Produits financiers dérivés</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>3,3</b>	
<b>Autres investissements</b>	<b>62,5</b>	<b>23,0</b>	<b>155,9</b>	
<b>Avoirs</b>	<b>- 91,4</b>	<b>- 227,1</b>	<b>- 132,9</b>	
Crédits commerciaux	- 3,8	1,9	- 2,0	
Prêts	- 87,6	- 229,0	- 130,8	
Banque de France	9,0	2,8	- 0,1	
Administrations publiques	1,6	0,9	- 3,6	
Institutions financières monétaires	- 95,8	- 235,3	- 127,8	
Autres secteurs	- 2,5	2,7	0,7	
Autres avoirs	0,0	0,0	0,0	
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	
<b>Engagements</b>	<b>153,9</b>	<b>250,1</b>	<b>288,8</b>	
Crédits commerciaux	7,4	4,3	2,1	
Prêts	146,5	245,7	286,7	
Banque de France	1,4	- 2,6	6,3	
Administrations publiques	1,9	- 4,6	2,9	
Institutions financières monétaires	134,6	233,0	263,4	
Autres secteurs	8,6	20,0	14,1	
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>- 3,5</b>	<b>7,1</b>	<b>- 8,8</b>	



# CHAPITRE 2

## Le compte financier

### I | Les investissements directs

En 2006, les opérations d'investissements directs se soldent par des sorties nettes de 27,1 milliards d'euros, proches de celles enregistrées en 2005 (32,1 milliards). Portées par la poursuite de l'expansion du mouvement de fusions-acquisitions internationales, les relations transfrontières entre sociétés affiliées se maintiennent à un haut niveau en 2006, tant pour les investissements français à l'étranger que pour les investissements directs étrangers en France (cf. tableau T1).

### II | Les investissements directs français à l'étranger

Les flux d'investissements directs français à l'étranger fléchissent légèrement en 2006, à 91,7 milliards, après 97,3 milliards en 2005. Par rapport à 2005, la composition des opérations se modifie sensiblement, à rebours de la tendance observée depuis 2000 : les *opérations en capital social*, hors investissements

immobiliers, représentent ainsi plus de 40 % du total des flux nets, contre 26 % en 2005 ; à l'inverse, la part des *autres opérations*, correspondant aux prêts à court et long termes et flux de trésorerie des entreprises françaises à leurs filiales non résidentes, diminue de 20 points, à 33 % du total. Sur le plan géographique, les investissements français à l'étranger restent fortement polarisés sur les pays industrialisés, selon le critère du pays de première contrepartie.

### III | La répartition des flux par nature d'opérations

Dans un contexte de léger tassement des flux d'investissements directs français à l'étranger, les *opérations en capital social*, hors investissements immobiliers, enregistrent un ralentissement de l'activité de reconstitution et de restructuration des groupes français à l'étranger en 2006. La somme, en valeur absolue, des nouveaux investissements (les *constitutions*) et des désinvestissements (les *liquidations*) s'inscrit en effet à 77,9 milliards, en

#### Flux d'investissements directs français à l'étranger

Tous secteurs résidents

T2

(en milliards d'euros)

	2004	2005	2006
<b>Capital social (hors investissements immobiliers)</b>	<b>- 24,4</b>	<b>- 25,3</b>	<b>- 37,9</b>
Constitutions	- 38,9	- 70,6	- 57,9
Liquidations	14,5	45,3	20,0
<b>Secteur bancaire</b>	<b>- 4,8</b>	<b>- 3,9</b>	<b>- 11,3</b>
Constitutions	- 5,2	- 6,1	- 21,5
Liquidations	0,4	2,2	10,2
<b>Autres secteurs</b>	<b>- 19,6</b>	<b>- 21,4</b>	<b>- 26,6</b>
Constitutions	- 33,7	- 64,5	- 36,4
Liquidations	14,1	43,1	9,8
<b>Investissements immobiliers</b>	<b>- 1,3</b>	<b>- 2,2</b>	<b>- 2,9</b>
Constitutions	- 1,8	- 2,6	- 3,5
Liquidations	0,4	0,4	0,6
<b>Bénéfices réinvestis (tous secteurs résidents)</b>	<b>- 10,5</b>	<b>- 18,0</b>	<b>- 20,6</b>
<b>Autres opérations</b>	<b>- 9,5</b>	<b>- 51,7</b>	<b>- 30,4</b>
<b>Engagements des entreprises étrangères affiliées</b>	<b>- 11,6</b>	<b>- 51,1</b>	<b>- 34,9</b>
Prêts à long terme (plus d'un an d'échéance initiale)	0,0	- 17,8	3,7
Prêts à court terme (jusqu'à un an d'échéance initiale) et flux de trésorerie	- 11,6	- 33,3	- 38,6
<b>Créances des entreprises étrangères affiliées</b>	<b>2,1</b>	<b>- 0,6</b>	<b>4,6</b>
<b>Total</b>	<b>- 45,7</b>	<b>- 97,3</b>	<b>- 91,7</b>

Sans signe : liquidations

Signe (-) : constitutions

baisse d'un tiers par rapport au montant de l'année précédente (115,9 milliards, cf. tableau T2), en dépit du montant net des opérations (37,9 milliards), en forte hausse par rapport à 2005 (25,3 milliards). Parmi les principales opérations de l'année, on peut citer notamment le rachat par Axa de la totalité de la compagnie d'assurances Winterthur (Suisse) et le rapprochement entre Alcatel et Lucent (États-Unis).

À l'inverse des *opérations nettes en capital social*, le montant net des *autres opérations* d'investissements directs diminue de 41 % en 2006, à 30,4 milliards. Par ailleurs, les investissements immobiliers augmentent de 0,7 milliard en 2006, à 2,9 milliards, tandis que les bénéfiques réinvestis s'accroissent de 2,6 milliards.

De manière générale, les *opérations en capital social* et les *autres opérations* sont devenues fortement substituables depuis quelques années, en raison de la constitution de groupes de taille mondiale implantés sur la plupart des marchés. Les grands groupes français, en particulier, disposent désormais d'un large réseau de filiales à l'étranger en mesure d'effectuer directement les acquisitions du groupe dans l'ensemble des zones géographiques. Ils peuvent donc choisir de réaliser leurs opérations en capital social à l'étranger soit directement, soit *via* leurs filiales à l'étranger, lesquelles bénéficient alors de prêts intra-groupes. Ce choix dépend de divers critères financiers ou d'opportunité : modalités d'organisation du groupe, réglementations locales, fiscalité appliquée aux emprunts locaux, etc.

Il pourrait paraître singulier que, dans un contexte de substituabilité croissante entre *opérations en capital social* et *autres opérations*, marqué par un recul tendanciel de la part des *opérations en capital social* depuis la fin des années quatre-vingt-dix, cette part se soit nettement accrue en 2006. Deux éléments peuvent être avancés pour expliquer ce phénomène.

En premier lieu, on a observé l'année dernière, en France comme à l'étranger, un mouvement général de simplification et de consolidation des structures de contrôle et des liens financiers entre les têtes de groupe et les filiales. Un tel mouvement, dans lequel s'inscrivent des opérations comme le rachat des minoritaires de Lafarge North America (États-Unis), suivi d'un retrait de la cote, ou le rachat à 99 % du capital d'Electrabel (Belgique) par Suez (qui

a eu lieu en décembre 2005), a pour conséquence de faire remonter la part des opérations en capital dans l'ensemble des flux intra-groupes.

Une seconde caractéristique de l'année 2006 est le poids des investissements du secteur bancaire, qui atteignent 11,3 milliards, soit 30 % des opérations en capital social de l'année, contre 3,9 milliards en 2005. Le secteur bancaire a ceci de particulier en effet que la totalité de ses investissements directs est constituée, par définition, d'opérations en capital social, à l'exception des prêts participatifs. Les autres relations intra-groupes, prêts et flux de trésorerie sont, comme l'ensemble des opérations de dépôts-crédits des banques, enregistrées au sein des « autres investissements ». Il résulte de cette spécificité méthodologique du secteur bancaire un double biais au plan statistique lorsque les investissements du secteur bancaire sont plus élevés que de coutume : d'une part, le poids des opérations en capital social au sein des investissements directs s'accroît ; d'autre part, le total des investissements directs est minoré, les opérations de prêts intra-groupes étant difficiles à identifier et enregistrées sous une autre rubrique de balance des paiements.

### 1 | 1 | 2 La répartition géographique

En 2006, les pays de l'Union européenne (à 25) et ceux de la zone euro accueillent respectivement 54 % et 39 % des flux nets d'investissements directs français à l'étranger. La principale évolution par rapport à l'année précédente consiste en une concentration accrue sur les pays industrialisés en dehors de l'Union européenne. En 2006, les trois premières destinations des investissements directs français sont les États-Unis, suivis du Royaume-Uni et de la Suisse. Viennent ensuite plusieurs pays de la zone euro avec la Belgique, les Pays-Bas et l'Allemagne. En 2005, les trois premières destinations appartenaient à l'Union européenne.

La distribution des flux d'investissements directs français en 2006 confirme la prédominance des pays industrialisés parmi les pays destinataires, ceux-ci attirant à eux seuls près de 89 % du total (contre 93 % en 2005). Il est vrai que les grandes opérations de fusion-acquisition, qui représentent la majeure partie des flux d'investissements directs (cf. encadré 8), ont lieu le plus souvent entre entreprises de pays industrialisés ; il est vrai également que certains

## Répartition géographique des flux d'investissements directs français à l'étranger

T3

(Première contrepartie)

(en milliards d'euros)

	2003	2004	2005	2006	2006 (en %)
<b>Union européenne (à 25)</b>	<b>- 32,5</b>	<b>- 39,9</b>	<b>- 71,6</b>	<b>- 49,6</b>	<b>54,1</b>
<b>Union économique et monétaire</b>	<b>- 20,1</b>	<b>- 28,6</b>	<b>- 54,5</b>	<b>- 35,5</b>	<b>38,7</b>
Allemagne	- 5,6	- 8,0	- 3,2	- 8,0	8,7
Autriche	- 0,4	- 0,1	- 0,6	- 0,5	0,5
Belgique	5,5	- 5,0	- 12,6	- 9,3	10,1
Espagne	- 1,6	- 1,0	- 8,0	- 0,1	0,1
Finlande	- 0,3	- 0,1	- 0,4	0,0	0,0
Grèce	- 0,2	- 0,1	- 0,2	- 2,4	2,6
Irlande	- 2,7	- 1,2	- 6,0	2,1	- 2,3
Italie	- 2,3	- 1,5	- 12,1	- 4,4	4,8
Luxembourg	- 2,2	- 4,9	0,6	- 3,2	3,5
Pays-Bas	- 9,5	- 6,4	- 11,2	- 8,4	9,2
Portugal	- 0,7	- 0,3	- 0,8	- 1,3	1,4
<b>Autres pays de l'Union européenne (à 15)</b>	<b>- 11,3</b>	<b>- 8,1</b>	<b>- 15,0</b>	<b>- 12,3</b>	<b>13,4</b>
Danemark	0,0	0,2	- 3,8	0,2	- 0,2
Royaume-Uni	- 10,8	- 7,5	- 10,5	- 12,1	13,2
Suède	- 0,5	- 0,7	- 0,7	- 0,4	0,4
<b>Nouveaux pays membres de l'UE (a)</b>	<b>- 1,1</b>	<b>- 3,2</b>	<b>- 2,1</b>	<b>- 1,7</b>	<b>1,9</b>
dont : Pologne	- 0,4	- 2,4	- 0,6	- 0,6	0,7
République tchèque	- 0,5	- 0,2	- 0,9	- 0,4	0,4
<b>Autres pays industrialisés (b)</b>	<b>- 13,7</b>	<b>- 2,7</b>	<b>- 19,0</b>	<b>- 30,8</b>	<b>33,6</b>
dont : Canada	- 1,0	3,8	- 0,6	- 0,8	0,9
États-Unis	- 5,0	- 1,6	- 9,9	- 14,8	16,1
Japon	- 2,7	- 1,6	- 2,2	- 1,7	1,9
Suisse	- 4,4	- 1,9	- 5,0	- 10,8	11,8
<b>Pays candidats à l'UE (c)</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>- 2,0</b>	<b>2,2</b>
dont : Roumanie	- 0,2	- 0,5	0,6	- 0,2	0,2
Turquie	- 0,3	- 0,1	- 0,3	- 0,6	0,7
<b>Autres économies en transition</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 0,5</b>	<b>- 1,3</b>	<b>- 2,2</b>	<b>2,4</b>
dont : Russie	- 0,2	- 0,2	- 0,4	- 1,0	1,1
<b>Autres pays en développement</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 2,0</b>	<b>- 5,7</b>	<b>- 7,2</b>	<b>7,9</b>
dont : <b>Asie-Pacifique</b>	<b>- 0,7</b>	<b>- 0,6</b>	<b>- 1,9</b>	<b>- 2,4</b>	<b>2,6</b>
dont : Chine	- 0,3	- 0,4	- 0,7	- 0,3	0,3
Inde	- 0,1	- 0,1	- 0,2	- 0,5	0,5
<b>Amérique latine</b>	<b>1,1</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,7</b>	<b>- 1,3</b>	<b>1,4</b>
dont : Argentine	- 0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
Brésil	1,2	- 0,8	- 0,9	- 0,8	0,9
<b>Afrique</b>	<b>- 1,0</b>	<b>- 0,8</b>	<b>- 3,1</b>	<b>- 2,9</b>	<b>3,2</b>
dont : Maghreb	- 0,4	- 0,3	- 1,2	- 0,7	0,8
Zone franc	- 0,5	- 0,3	- 0,7	- 0,8	0,9
<b>Total</b>	<b>- 47,1</b>	<b>- 45,7</b>	<b>- 97,3</b>	<b>- 91,7</b>	<b>100,0</b>

(a) Nouveaux pays membres : Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie

(b) Ce groupe de pays comprend, outre ceux listés individuellement, l'Australie, l'Islande, la Norvège et la Nouvelle-Zélande

(c) Pays candidats : Bulgarie, Roumanie, Croatie, Turquie

pays émergents, dans lesquels les entreprises françaises étaient très actives à la fin des années quatre-vingt-dix et au début des années deux mille, comme le Brésil et l'Argentine, ne sont plus que des destinations marginales. Mais le poids des pays industrialisés est de surcroît majoré par la méthodologie internationale des investissements directs, fondée sur le principe de la première contrepartie<sup>1</sup>. Ceci peut notamment expliquer la faiblesse apparente des investissements directs français dans la région Asie-Pacifique, malgré les nombreuses annonces récentes de projets d'implantation rapportés par la presse et l'ampleur des investissements étrangers dans cette région.

## I|2 Les investissements directs étrangers en France

Les investissements directs étrangers en France sont stables en 2006, à 64,6 milliards d'euros (65,2 milliards en 2005). Les *opérations en capital social* (hors investissements immobiliers) diminuent de moins de 2 milliards, à 9,3 milliards ; les *autres opérations* et

les *bénéfices réinvestis* sont pratiquement inchangés, à, respectivement, 35,0 milliards et 11,6 milliards ; seuls les investissements immobiliers font preuve de dynamisme, avec une augmentation de plus de 2 milliards, à 8,8 milliards. Comme en 2005, les pays industrialisés sont à l'origine de la quasi-totalité des investissements étrangers en France.

### I|2|1 La répartition des flux par nature d'opérations

Dans un contexte de stabilité à haut niveau des flux d'investissements étrangers en France, le fait principal est l'expansion des investissements immobiliers, qui ne se dément pas malgré les nombreuses années de croissance antérieures. L'augmentation des prix, qui concerne tant l'immobilier de bureaux que les logements, et l'arrivée à maturité de nombreux projets au cours des dernières années n'ont manifestement pas dissuadé les investisseurs non résidents, qui jouent désormais un rôle très important sur le marché immobilier français.

#### Flux d'investissements directs étrangers en France

Tous secteurs résidents

T4

(en milliards d'euros)

	2004	2005	2006
<b>Capital social (hors investissements immobiliers)</b>	<b>- 1,7</b>	<b>11,1</b>	<b>9,3</b>
Constitutions	15,3	25,2	23,0
Liquidations	- 17,0	- 14,1	- 13,7
<b>Secteur bancaire</b>	<b>- 0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
Constitutions	0,1	0,2	0,5
Liquidations	- 0,4	0,0	- 0,1
<b>Autres secteurs</b>	<b>- 1,4</b>	<b>10,9</b>	<b>8,9</b>
Constitutions	15,2	25,0	22,5
Liquidations	- 16,6	- 14,1	- 13,6
<b>Investissements immobiliers</b>	<b>5,9</b>	<b>6,6</b>	<b>8,8</b>
Constitutions	7,3	9,0	12,6
Liquidations	- 1,4	- 2,4	- 3,8
<b>Bénéfices réinvestis</b> (tous secteurs résidents)	<b>4,8</b>	<b>12,2</b>	<b>11,6</b>
<b>Autres opérations</b>	<b>17,2</b>	<b>35,3</b>	<b>35,0</b>
<b>Engagements des entreprises françaises affiliées</b>	<b>18,2</b>	<b>35,1</b>	<b>35,9</b>
Prêts à long terme (plus d'un an d'échéance initiale)	1,8	4,5	1,7
Prêts à court terme (jusqu'à un an d'échéance initiale) et flux de trésorerie	16,4	30,6	34,2
<b>Créances des entreprises françaises affiliées</b>	<b>- 1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>- 0,9</b>
<b>Total</b>	<b>26,2</b>	<b>65,2</b>	<b>64,6</b>

Sans signe : constitutions

Signe (-) : liquidations

<sup>1</sup> Selon ce principe, conforme au 5<sup>e</sup> Manuel de Balance des Paiements du FMI, le pays considéré comme destinataire des investissements directs français à l'étranger n'est pas le récipiendaire ultime des fonds investis, mais le premier pays qui les reçoit à leur sortie de France. Ainsi, un investissement français en Chine transitant par une filiale néerlandaise sera considéré, dans les statistiques de balance des paiements, comme un investissement direct français aux Pays-Bas.

## ENCADRÉ 8

## Part des fusions-acquisitions dans les flux d'investissements directs

Traditionnellement, on distingue deux formes principales d'investissements directs :

- les fusions-acquisitions, qui se traduisent par un transfert de propriété des actifs de la société acquise ou absorbée vers les détenteurs du groupe acquéreur ou absorbant ;
- les créations de nouvelles structures productives (« greenfield investments ») ou les extensions de capacité de filiales déjà existantes, qui se distinguent des fusions-acquisitions par le fait qu'elles sont immédiatement à l'origine d'une création d'actifs nouveaux ou supplémentaires.

La croissance des opérations de fusion-acquisition à la fin des années quatre-vingt-dix a souvent été mise en parallèle avec celle des flux d'investissements directs, sans que l'on puisse toujours établir un lien précis entre les deux, les statistiques d'investissements directs publiées ne permettant pas d'identifier de façon claire la part qui revenait aux fusions-acquisitions. Afin d'estimer le poids de ces dernières dans les statistiques d'investissements directs français, chaque opération de fusion-acquisition avec un non-résident, ayant donné lieu à une opération en capital social enregistrée en balance des paiements et supérieure à 150 millions d'euros, a été identifiée et isolée. Ce travail a été mené sur les six dernières années et les résultats sont résumés dans le tableau suivant.

## Les fusions-acquisitions dans les opérations en capital social depuis 2001

(en milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Français à l'étranger</b>	<b>- 97,0</b>	<b>- 53,6</b>	<b>- 47,1</b>	<b>- 45,7</b>	<b>- 97,3</b>	<b>- 91,7</b>
Capital social hors fusions-acquisitions	- 19,7	- 26,6	- 6,5	- 19,4	- 2,7	- 15,9
dont : Immobilier	- 1,6	- 1,3	- 1,0	- 1,3	- 2,2	- 2,9
Capital social : fusions-acquisitions	- 41,2	- 14,8	- 5,3	- 6,4	- 24,9	- 24,8
Bénéfices réinvestis	- 0,4	9,6	- 1,7	- 10,5	- 18,0	- 20,6
Autres opérations	- 35,6	- 21,7	- 33,6	- 9,5	- 51,7	- 30,4
dont : liées aux principales fusions-acquisitions	nd	nd	nd	nd	- 14,8	3,9
<b>Étrangers en France</b>	<b>56,4</b>	<b>52,1</b>	<b>37,7</b>	<b>26,2</b>	<b>65,2</b>	<b>64,6</b>
Capital social hors fusions-acquisitions	9,8	16,9	10,0	9,9	12,0	14,9
dont : Immobilier	3,1	6,9	9,1	5,9	6,6	8,8
Capital social : fusions-acquisitions	13,3	19,1	5,1	- 5,7	5,7	3,1
Bénéfices réinvestis	- 2,8	- 4,8	- 1,9	4,8	12,2	11,6
Autres opérations	36,2	20,9	24,5	17,2	35,3	35,0
dont : liées aux principales fusions-acquisitions	nd	nd	nd	nd	nd	1,6

Avant d'analyser les résultats, il est nécessaire de souligner que les séries statistiques obtenues sur les fusions-acquisitions ne peuvent être directement comparées à celles diffusées dans les bases de données spécialisées dans la mesure où :

- ces bases de données enregistrent les opérations dès qu'elles sont annoncées (certaines d'entre elles n'allant d'ailleurs pas jusqu'à leur terme) alors que les flux de balance des paiements sont enregistrés à la date de règlement des opérations ;
- seules ont été identifiées ici les opérations de fusion-acquisition donnant lieu à une opération en capital social transfrontière. Or, le degré d'internationalisation des groupes est tel qu'un nombre important d'opérations n'est plus réalisé par la maison mère du groupe acquéreur, mais par une filiale implantée dans le pays de la société acquise, voire dans un pays tiers. Dans ce cas, les modalités d'enregistrement d'une opération de fusion-acquisition en balance des paiements dépendront du financement de l'opération : si la maison mère finance sa filiale via une augmentation de capital, il s'agira d'une opération en capital social ;

.../...

s'il y a mise en place d'un prêt intra-groupe, le flux sera enregistré dans les autres opérations ; si la filiale opte pour un financement local (par un emprunt auprès du système bancaire résident), l'opération d'acquisition ne donnera lieu à aucun flux en balance des paiements. L'objectif ici n'est pas de mesurer le volume total des fusions-acquisitions transfrontières impliquant des sociétés résidentes, mais de déterminer la part des opérations en capital social ayant directement contribué à des fusions-acquisitions, et de faire apparaître un reliquat correspondant aux créations de filiales, aux extensions de capacité ou aux opérations de montant unitaire inférieur au seuil d'analyse de 150 millions d'euros ;

- les opérations de fusion-acquisition se traduisant par un transfert de propriété, une opération donnée pourra être à l'origine simultanément d'un flux dans un sens (investissement de l'acquéreur non résident) et d'un flux dans le sens contraire (désinvestissement d'un vendeur non résident). Ces deux flux seront enregistrés en balance des paiements, alors que les bases spécialisées ne recensent que le montant brut de l'opération. Une opération de fusion-acquisition concernant deux sociétés résidentes (et exclue à ce titre des opérations de fusion-acquisition transfrontières) peut même se traduire par un désinvestissement direct en balance des paiements si la société acquise était détenue à plus de 10 % par un non-résident : ainsi, lors de la fusion Sanofi-Aventis, le groupe koweïtien Kuwait Petroleum Corporation a cédé sa participation de 13,4 % dans Aventis (cf. notes d'information de l'Autorité des marchés financiers : [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), expliquant en partie le désinvestissement, imputable aux fusions-acquisitions, dans les opérations en capital social étrangères en France en 2004.

Au total, l'identification des opérations de fusion-acquisition permet d'apporter quelques éclaircissements sur l'évolution récente des flux d'investissements directs :

- les fusions-acquisitions à l'étranger de groupes résidents ont fortement progressé en 2005, pour atteindre 24,9 milliards d'euros, et se maintiennent à ce niveau en 2006. Cette stabilité apparente masque en fait une intensification des opérations de fusions-acquisitions. En particulier, une importante opération d'acquisition d'une entreprise non résidente par une entreprise résidente, qui a été suivie d'une réorganisation intra-groupe, s'est traduite par un investissement direct français à l'étranger, puis par un désinvestissement de même montant ;

- la contribution des prêts intra-groupe aux fusions-acquisitions à l'étranger de groupes français, identifiée pour les principales opérations, s'inverse entre 2005 et 2006. Elle passe de - 14,8 milliards (financement apporté en vue de réaliser des fusions-acquisitions) en 2005 à des liquidations de 3,9 milliards en 2006. Cette inversion s'explique par l'acquisition d'une entreprise non résidente par une entreprise résidente, qui a financé sa filiale non résidente à hauteur du montant de l'opération (environ 7 milliards) en fin d'année 2005, laquelle a remboursé le prêt en 2006. En excluant cette opération, les autres opérations affectées aux fusions-acquisitions passent de - 8,3 à - 2,6 milliards ;

- les opérations de fusion-acquisition des groupes étrangers en France sont en nette baisse pour deux raisons :

- les opérations d'acquisitions réalisées par des sociétés de « private equity », ou ayant une stratégie de financement similaire, comportent une composante substantielle de financement bancaire qui peut être estimée à environ 10 milliards et qui ne relève pas de la ligne investissements directs ;

- les acquisitions de sociétés françaises par des groupes étrangers sont aux trois quarts compensées par des désinvestissements, ces derniers se montant à 5,8 milliards ;

- de fait, le nombre et le volume des opérations de fusions-acquisitions sont significativement moindres pour les investissements directs étrangers en France que pour les investissements directs français à l'étranger en 2006 ;

- les opérations en capital social inférieures à 150 millions d'euros ou relatives aux créations de filiales et aux extensions de capacité s'inscrivent en forte hausse pour les investissements français à l'étranger. Elles sont, en revanche, en légère hausse pour les investissements étrangers en France et les investissements immobiliers captent l'essentiel de l'augmentation.

Le phénomène est d'autant plus marquant qu'aux achats immobiliers proprement dits s'ajoutent les fusions-acquisitions et prises de participation dans le secteur de l'immobilier, enregistrées parmi les opérations en capital social. Ces opérations, très importantes en 2005, sont restées soutenues en 2006 (à 700 millions d'euros). Les investissements immobiliers des non-résidents sont stimulés depuis quelques années par la création, puis l'amélioration, du statut de société d'investissement immobilier cotée (SIIC), qui offre d'importants avantages fiscaux aux entreprises qui l'adoptent et à leurs actionnaires.

## 1 | 2 | 2 La répartition géographique

Selon le principe de provenance immédiate des capitaux, les Pays-Bas sont le premier pays investisseur en France en 2006, suivis du Royaume-Uni et du Luxembourg. Puis viennent les États-Unis et différents pays de la zone euro, parmi lesquels l'Espagne, la Belgique, l'Irlande et l'Italie. Au total, les pays de la zone euro demeurent les premiers investisseurs étrangers en France puisqu'ils sont à l'origine de 57 % de l'ensemble des flux d'investissements directs étrangers, leur part n'ayant quasiment pas varié par rapport à 2005.

### Répartition géographique des flux d'investissements directs étrangers en France

T5

(Première contrepartie)

(en milliards d'euros)

	2003	2004	2005	2006	2006 (en %)
<b>Union européenne (à 25)</b>	<b>27,0</b>	<b>24,5</b>	<b>52,0</b>	<b>50,2</b>	<b>77,7</b>
<b>Union économique et monétaire</b>	<b>22,7</b>	<b>15,7</b>	<b>38,6</b>	<b>36,6</b>	<b>56,7</b>
Allemagne	0,9	3,8	5,3	0,2	0,3
Autriche	0,5	0,2	0,2	0,3	0,5
Belgique	9,1	2,5	5,4	5,1	7,9
Espagne	1,3	2,8	6,5	6,1	9,4
Finlande	0,3	0,0	- 0,1	- 0,2	- 0,3
Grèce	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3
Irlande	- 0,2	0,4	4,6	2,5	3,9
Italie	- 0,1	2,0	1,9	2,5	3,9
Luxembourg	7,0	3,7	7,3	7,7	11,9
Pays-Bas	3,7	0,1	7,2	12,5	19,3
Portugal	0,2	0,1	0,1	- 0,2	- 0,3
<b>Autres pays de l'Union européenne (à 15)</b>	<b>4,3</b>	<b>8,6</b>	<b>13,1</b>	<b>13,1</b>	<b>20,3</b>
Danemark	0,2	0,8	0,0	0,5	0,8
Royaume-Uni	3,8	7,3	12,9	11,5	17,8
Suède	0,4	0,4	0,3	1,0	1,5
<b>Nouveaux pays membres de l'UE (a)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>
dont : Pologne	0,0	0,1	0,2	0,4	0,6
République tchèque	0,0	0,1	- 0,1	0,0	0,0
<b>Autres pays industrialisés (b)</b>	<b>9,0</b>	<b>6,4</b>	<b>10,3</b>	<b>10,4</b>	<b>16,1</b>
dont : Canada	4,3	- 0,4	0,3	0,6	0,9
États-Unis	2,8	4,8	6,2	6,5	10,1
Japon	0,6	0,4	0,5	0,7	1,1
Suisse	0,6	1,2	1,9	1,8	2,8
<b>Pays candidats à l'UE (c)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
dont : Roumanie	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Turquie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Autres économies en transition</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
dont : Russie	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
<b>Autres pays en développement</b>	<b>1,7</b>	<b>- 5,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>5,3</b>
dont : <b>Asie-Pacifique</b>	<b>0,6</b>	<b>- 6,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>
dont : Chine	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inde	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Amérique latine</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>
dont : Argentine	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Brésil	- 0,1	0,0	0,0	0,1	0,2
<b>Afrique</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>- 0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>
dont : Maghreb	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3
Zone franc	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3
<b>Total</b>	<b>37,7</b>	<b>26,2</b>	<b>65,2</b>	<b>64,6</b>	<b>100,0</b>

(a) Nouveaux pays membres : Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie

(b) Ce groupe de pays comprend, outre ceux listés individuellement, l'Australie, l'Islande, la Norvège et la Nouvelle-Zélande

(c) Pays candidats : Bulgarie, Roumanie, Croatie, Turquie

## 2 | Les investissements de portefeuille

En 2006, les investissements de portefeuille se soldent par des sorties nettes de capitaux plus importantes qu'en 2005, atteignant – 59,5 milliards d'euros, contre – 13,7 milliards (cf. tableau T6).

Pour la première fois depuis 2000, les flux sur actions sont excédentaires, à hauteur de 14,7 milliards, après – 0,9 milliard en 2005 (cf. graphique G1). Cette configuration résulte d'un recul des investissements nets des résidents de 8,2 milliards et d'une augmentation des acquisitions nettes des non-résidents de 7,4 milliards. Par rapport à l'année précédente, les investisseurs français demeurent acheteurs nets d'actions émises hors zone euro, notamment par des

sociétés anglo-saxonnes, à un niveau comparable (– 24,1 milliards, après – 22,7 milliards en 2005), mais ils allègent de 2,4 milliards leurs avoirs en actions de la zone euro, après des achats nets de 7,2 milliards en 2005 (cf. tableau T7). De leur côté, les achats des non-résidents en actions françaises (+ 36,4 milliards) progressent pour la quatrième année consécutive, en grande partie dans le cadre d'opérations d'échange de titres dont la contrepartie, constituant des acquisitions de sociétés étrangères par des groupes français, est enregistrée en investissements directs à l'étranger (voir chapitre 2, 1).

Globalement, les flux sur instruments financiers autres que les actions se traduisent par des sorties nettes de 74,2 milliards : les flux sur titres de dette à plus

### Évolution des investissements de portefeuille

Ventilation par instrument (a)

T6

(en milliards d'euros)

	2004			2005			2006		
	Crédits	Débts	Soldes	Crédits	Débts	Soldes	Crédits	Débts	Soldes
<b>Résidents sur titres étrangers</b>	<b>4 426,4</b>	<b>4 612,6</b>	<b>- 186,2</b>	<b>4 573,9</b>	<b>4 768,4</b>	<b>- 194,5</b>	<b>5 534,0</b>	<b>5 804,5</b>	<b>- 270,5</b>
<i>dont achats nets réalisés par les IFM</i>	–	–	- 83,2	–	–	- 74,9	–	–	- 88,6
<b>Actions et titres d'OPCVM</b>	<b>734,8</b>	<b>783,9</b>	<b>- 49,1</b>	<b>828,3</b>	<b>871,1</b>	<b>- 42,9</b>	<b>1 288,2</b>	<b>1 336,5</b>	<b>- 48,3</b>
Actions	703,7	738,0	- 34,3	779,9	809,8	- 29,9	1 228,9	1 250,6	- 21,7
Titres d'OPCVM	31,1	45,9	- 14,8	48,4	61,4	- 13,0	59,3	85,9	- 26,6
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>2 755,8</b>	<b>2 881,3</b>	<b>- 125,5</b>	<b>2 732,8</b>	<b>2 872,7</b>	<b>- 139,9</b>	<b>3 040,8</b>	<b>3 266,0</b>	<b>- 225,2</b>
Obligations	2 259,0	2 330,8	- 71,8	2 165,4	2 274,4	- 109,0	2 353,7	2 522,0	- 168,2
EMTN (b)	186,6	240,9	- 54,3	218,0	252,7	- 34,7	309,6	352,8	- 43,2
Bons du Trésor à plus d'un an	310,2	309,6	0,6	349,4	345,6	3,8	377,4	391,2	- 13,8
<b>Instruments du marché monétaire (c)</b>	<b>935,8</b>	<b>947,4</b>	<b>- 11,6</b>	<b>1 012,8</b>	<b>1 024,6</b>	<b>- 11,7</b>	<b>1 205,0</b>	<b>1 202,0</b>	<b>2,9</b>
Bons du Trésor à moins d'un an	238,5	241,7	- 3,2	244,8	245,4	- 0,6	227,6	228,4	- 0,8
Autres instruments du marché monétaire	697,3	705,7	- 8,4	768,0	779,1	- 11,1	977,4	973,6	3,8
<b>Non-résidents sur titres français</b>	<b>2 093,9</b>	<b>1 960,0</b>	<b>133,8</b>	<b>3 015,3</b>	<b>2 834,5</b>	<b>180,8</b>	<b>3 919,7</b>	<b>3 708,7</b>	<b>211,0</b>
<i>dont flux nets sur titres émis par les IFM</i>	–	–	35,0	–	–	60,7	–	–	105,5
<b>Actions et titres d'OPCVM</b>	<b>549,9</b>	<b>524,9</b>	<b>25,0</b>	<b>520,2</b>	<b>467,6</b>	<b>52,6</b>	<b>737,3</b>	<b>678,5</b>	<b>58,8</b>
Actions	495,8	483,0	12,8	439,4	410,4	29,0	619,0	582,7	36,4
Titres d'OPCVM	54,1	41,9	12,2	80,8	57,2	23,6	118,3	95,8	22,5
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>706,2</b>	<b>611,4</b>	<b>94,7</b>	<b>1 024,7</b>	<b>915,4</b>	<b>109,3</b>	<b>1 179,5</b>	<b>1 014,1</b>	<b>165,4</b>
OAT	323,2	277,7	45,4	560,5	514,2	46,3	606,0	579,6	26,4
BTAN	148,7	133,9	14,7	187,9	181,5	6,4	203,4	191,6	11,8
Autres obligations	92,6	96,6	- 4,0	120,4	108,4	12,1	122,9	98,3	24,6
BMTN/EMTN	141,7	103,1	38,6	155,9	111,3	44,6	247,2	144,5	102,7
<b>Instruments du marché monétaire (c)</b>	<b>837,8</b>	<b>823,7</b>	<b>14,1</b>	<b>1 470,3</b>	<b>1 451,5</b>	<b>18,9</b>	<b>2 002,9</b>	<b>2 016,1</b>	<b>- 13,2</b>
Bons du Trésor à moins d'un an	188,0	186,9	1,1	218,2	212,6	5,6	390,6	412,8	- 22,2
Autres instruments du marché monétaire	649,8	636,8	13,0	1 252,1	1 238,8	13,3	1 612,3	1 603,3	9,0
<b>Solde</b>	<b>6 520,2</b>	<b>6 572,6</b>	<b>- 52,4</b>	<b>7 589,2</b>	<b>7 602,8</b>	<b>- 13,7</b>	<b>9 453,7</b>	<b>9 513,2</b>	<b>- 59,5</b>

(a) Sans signe : acquisitions nettes de titres français par les non-résidents ou cessions nettes de titres étrangers par les résidents

Signe (-) : cessions nettes de titres français par les non-résidents ou acquisitions nettes de titres étrangers par les résidents

(b) Euro Medium Term Notes (bons à moyen terme négociables)

(c) Hors EMTN



d'un an y contribuent à hauteur de 59,8 milliards (cf. graphique G2), ceux sur instruments du marché monétaire pour 10,3 milliards et ceux sur titres d'OPCVM pour 4,1 milliards. La croissance des flux sur titres à long terme suit l'activité toujours vive du marché obligataire international qui voit les

investisseurs résidents et non résidents montrer une appétence forte pour les émissions des grands groupes du secteur privé, notamment bancaire et financier, en concurrence avec les titres publics dont le rythme annuel d'émission se ralentit fortement, en particulier dans la zone euro.

## Ventilation des opérations des résidents sur titres étrangers

T7

Par zone, par instrument et par monnaie (euros/devises) (a)

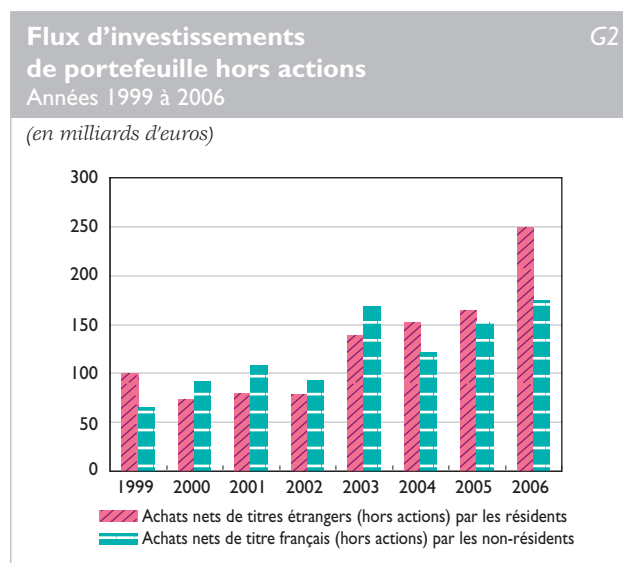
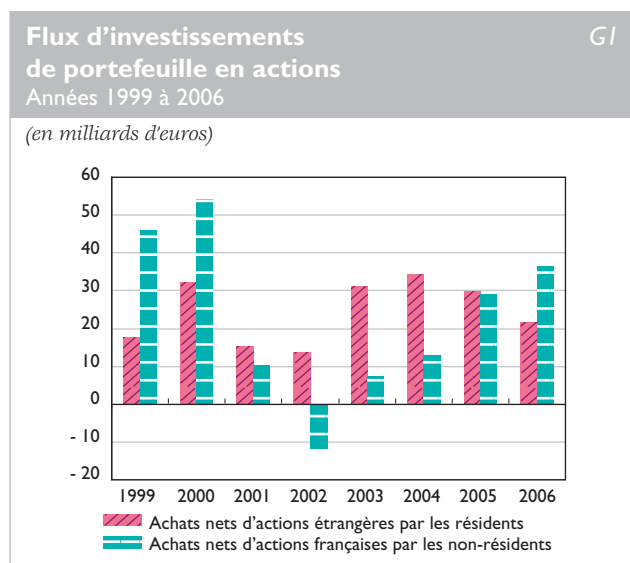
(en milliards d'euros)

	2004			2005			2006		
	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total
<b>Émetteurs de la zone euro</b>	<b>- 87,0</b>	<b>- 2,1</b>	<b>- 89,1</b>	<b>- 115,0</b>	<b>- 7,1</b>	<b>- 122,2</b>	<b>- 137,3</b>	<b>- 7,0</b>	<b>- 144,3</b>
<b>Actions et titres d'OPCVM</b>	<b>- 17,1</b>	<b>- 1,2</b>	<b>- 18,3</b>	<b>- 10,5</b>	<b>- 3,9</b>	<b>- 14,4</b>	<b>- 9,1</b>	<b>- 3,3</b>	<b>- 12,4</b>
Actions	- 11,2	0,1	- 11,0	- 7,0	- 0,2	- 7,2	2,9	- 0,5	2,4
Titres d'OPCVM	- 5,9	- 1,4	- 7,3	- 3,5	- 3,7	- 7,2	- 12,0	- 2,8	- 14,8
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>- 68,4</b>	<b>- 0,8</b>	<b>- 69,2</b>	<b>- 98,3</b>	<b>- 2,2</b>	<b>- 100,5</b>	<b>- 142,7</b>	<b>- 4,2</b>	<b>- 146,9</b>
Obligations	- 50,3	- 0,9	- 51,2	- 85,0	- 1,6	- 86,7	- 113,0	- 2,6	- 115,6
EMTN	- 19,2	0,1	- 19,1	- 18,7	- 0,6	- 19,3	- 16,2	- 1,6	- 17,8
Bons du Trésor à plus d'un an	1,2	0,0	1,2	5,5	0,0	5,5	- 13,5	0,0	- 13,5
<b>Instruments du marché monétaire (b)</b>	<b>- 1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>- 1,6</b>	<b>- 6,2</b>	<b>- 1,0</b>	<b>- 7,3</b>	<b>14,6</b>	<b>0,4</b>	<b>15,0</b>
Bons du Trésor à moins d'un an	0,8	0,0	0,8	- 0,1	0,0	- 0,1	3,1	0,0	3,1
Autres instruments du marché monétaire	- 2,3	0,0	- 2,4	- 6,2	- 1,0	- 7,2	11,4	0,4	11,9
<b>Émetteurs hors zone euro</b>	<b>- 41,2</b>	<b>- 55,9</b>	<b>- 97,1</b>	<b>- 32,7</b>	<b>- 39,6</b>	<b>- 72,3</b>	<b>- 49,9</b>	<b>- 76,3</b>	<b>- 126,3</b>
<b>Actions et titres d'OPCVM</b>	<b>- 1,7</b>	<b>- 29,1</b>	<b>- 30,8</b>	<b>- 3,3</b>	<b>- 25,1</b>	<b>- 28,4</b>	<b>- 3,1</b>	<b>- 32,8</b>	<b>- 35,9</b>
Actions	- 0,4	- 22,9	- 23,3	- 0,5	- 22,2	- 22,7	- 0,8	- 23,3	- 24,1
Titres d'OPCVM	- 1,3	- 6,2	- 7,5	- 2,8	- 3,0	- 5,8	- 2,3	- 9,5	- 11,8
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>- 33,9</b>	<b>- 22,4</b>	<b>- 56,4</b>	<b>- 27,4</b>	<b>- 12,0</b>	<b>- 39,4</b>	<b>- 39,8</b>	<b>- 38,4</b>	<b>- 78,3</b>
Obligations	- 9,3	- 11,2	- 20,5	- 1,5	- 20,8	- 22,3	- 19,9	- 32,7	- 52,7
EMTN	- 24,6	- 10,6	- 35,2	- 25,9	10,5	- 15,4	- 19,9	- 5,4	- 25,3
Bons du Trésor à plus d'un an	0,0	- 0,6	- 0,6	0,0	- 1,7	- 1,7	0,0	- 0,3	- 0,3
<b>Instruments du marché monétaire (b)</b>	<b>- 5,6</b>	<b>- 4,4</b>	<b>- 10,0</b>	<b>- 2,0</b>	<b>- 2,5</b>	<b>- 4,5</b>	<b>- 7,0</b>	<b>- 5,1</b>	<b>- 12,1</b>
Bons du Trésor à moins d'un an	0,1	- 4,0	- 3,9	0,2	- 0,8	- 0,6	0,0	- 4,0	- 4,0
Autres instruments du marché monétaire	- 5,7	- 0,4	- 6,1	- 2,2	- 1,7	- 3,9	- 7,0	- 1,1	- 8,1
<b>Tous émetteurs</b>	<b>- 128,3</b>	<b>- 57,9</b>	<b>- 186,2</b>	<b>- 147,7</b>	<b>- 46,8</b>	<b>- 194,5</b>	<b>- 187,2</b>	<b>- 83,3</b>	<b>- 270,5</b>
<b>Actions et titres d'OPCVM</b>	<b>- 18,8</b>	<b>- 30,3</b>	<b>- 49,1</b>	<b>- 13,8</b>	<b>- 29,0</b>	<b>- 42,9</b>	<b>- 12,2</b>	<b>- 36,1</b>	<b>- 48,3</b>
Actions	- 11,5	- 22,8	- 34,3	- 7,5	- 22,4	- 29,9	2,1	- 23,8	- 21,7
Titres d'OPCVM	- 7,3	- 7,5	- 14,8	- 6,4	- 6,6	- 13,0	- 14,3	- 12,3	- 26,6
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>- 102,3</b>	<b>- 23,2</b>	<b>- 125,5</b>	<b>- 125,7</b>	<b>- 14,2</b>	<b>- 139,9</b>	<b>- 182,6</b>	<b>- 42,6</b>	<b>- 225,2</b>
Obligations	- 59,6	- 12,1	- 71,8	- 86,6	- 22,4	- 109,0	- 132,9	- 35,3	- 168,2
EMTN	- 43,8	- 10,5	- 54,3	- 44,5	9,9	- 34,7	- 36,1	- 7,0	- 43,2
Bons du Trésor à plus d'un an	1,2	- 0,6	0,6	5,5	- 1,7	3,8	- 13,5	- 0,3	- 13,8
<b>Instruments du marché monétaire (b)</b>	<b>- 7,1</b>	<b>- 4,4</b>	<b>- 11,6</b>	<b>- 8,2</b>	<b>- 3,5</b>	<b>- 11,7</b>	<b>7,6</b>	<b>- 4,6</b>	<b>2,9</b>
Bons du Trésor à moins d'un an	0,9	- 4,0	- 3,2	0,2	- 0,8	- 0,6	3,1	- 4,0	- 0,8
Autres instruments du marché monétaire	- 8,0	- 0,4	- 8,4	- 8,4	- 2,7	- 11,1	4,4	- 0,7	3,8

(a) Sans signe : cessions nettes de titres étrangers par les résidents

Signe (-) : acquisitions nettes de titres étrangers par les résidents

(b) Hors EMTN



## 2| Les investissements des résidents en titres étrangers

Les achats nets de titres étrangers par les résidents s'élèvent à 270,5 milliards d'euros, niveau sans précédent qui excède de 76 milliards le montant enregistré en 2005.

Les achats nets des IFM, qui portent essentiellement sur des titres de dette à plus d'un an, progressent de 13,7 milliards pour atteindre 88,6 milliards, dont 91 % sont constitués de titres de dette (cf. tableau T8). Néanmoins, leur part dans le total des investissements nets des résidents en titres étrangers se réduit encore (33 %, après 39 % en 2005 et 45 % en 2004). Les achats nets émanant des « autres secteurs », en augmentation de 53,4 milliards, s'élèvent à 166,3 milliards, dont 71 % sont composés de titres de dette à plus d'un an et 24 % d'actions et de titres d'OPCVM.

Alors qu'ils ont eu un comportement inverse en 2005, les résidents amplifient davantage leurs achats de titres d'émetteurs hors zone euro (+ 75 %) que ceux de titres d'émetteurs de la zone euro (+ 18 %). Les titres de la zone euro demeurent toutefois légèrement prépondérants sur l'ensemble des acquisitions dont ils représentent 53 % (65 % pour les titres de dette à plus d'un an<sup>1</sup>). Mais leur progression est freinée par les cessions d'actions et les remboursements nets d'instruments du marché monétaire (cf. tableau T7). Les titres libellés en euros, qui représentent 40 % des achats nets de titres d'émetteurs résidant hors de la zone euro et 95 % des achats nets de titres de la zone euro, sont au total très largement majoritaires (69 %) dans les investissements nets des résidents, mais pas au point de renforcer leur part dans les stocks d'investissements de portefeuille des résidents qui était de 77 % à fin 2005 (voir tableau T6 du chapitre 3).

<sup>1</sup> Voir également tableau statistique complémentaire STAT\_3.1

## Ventilation des opérations des résidents sur titres étrangers

T8

Par zone, par instrument et par secteur résident détenteur

(en milliards d'euros)

	2004				2005				2006			
	IFM	Autorités monétaires	Autres secteurs	Total	IFM	Autorités monétaires	Autres secteurs	Total	IFM	Autorités monétaires	Autres secteurs	Total
<b>Émetteurs de la zone euro</b>	<b>- 32,5</b>	<b>- 5,4</b>	<b>- 51,2</b>	<b>- 89,1</b>	<b>- 29,5</b>	<b>- 6,7</b>	<b>- 86,0</b>	<b>- 122,2</b>	<b>- 30,7</b>	<b>- 7,5</b>	<b>- 106,1</b>	<b>- 144,3</b>
Actions et titres d'OPCVM	- 2,1	0,0	- 16,2	- 18,3	13,3	0,0	- 27,7	- 14,4	1,4	0,0	- 13,8	- 12,4
Obligations et assimilés	- 33,9	- 5,2	- 30,1	- 69,2	- 36,0	- 6,2	- 58,3	- 100,5	- 52,1	- 5,1	- 89,7	- 146,9
Instruments du marché monétaire	3,5	- 0,2	- 4,9	- 1,6	- 6,8	- 0,4	- 0,1	- 7,3	19,9	- 2,3	- 2,6	15,0
<b>Émetteurs hors zone euro</b>	<b>- 50,7</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 46,2</b>	<b>- 97,1</b>	<b>- 45,5</b>	<b>0,0</b>	<b>- 26,8</b>	<b>- 72,3</b>	<b>- 57,9</b>	<b>- 8,2</b>	<b>- 60,2</b>	<b>- 126,3</b>
Actions et titres d'OPCVM	- 17,8	0,0	- 13,0	- 30,8	- 4,3	0,0	- 24,1	- 28,4	- 9,1	0,0	- 26,8	- 35,9
Obligations et assimilés	- 26,2	- 0,2	- 30,0	- 56,4	- 40,7	0,0	1,4	- 39,3	- 49,3	- 0,3	- 28,7	- 78,3
Instruments du marché monétaire	- 6,7	0,0	- 3,3	- 10,0	- 0,4	0,0	- 4,0	- 4,4	0,6	- 7,9	- 4,7	- 12,0
<b>Tous émetteurs</b>	<b>- 83,2</b>	<b>- 5,6</b>	<b>- 97,4</b>	<b>- 186,2</b>	<b>- 74,9</b>	<b>- 6,7</b>	<b>- 112,9</b>	<b>- 194,5</b>	<b>- 88,6</b>	<b>- 15,7</b>	<b>- 166,3</b>	<b>- 270,5</b>
Actions et titres d'OPCVM	- 19,9	0,0	- 29,2	- 49,1	9,0	0,0	- 51,9	- 42,9	- 7,7	0,0	- 40,6	- 48,3
Obligations et assimilés	- 60,1	- 5,4	- 60,0	- 125,5	- 76,7	- 6,2	- 56,9	- 139,8	- 101,4	- 5,4	- 118,4	- 225,2
Instruments du marché monétaire	- 3,2	- 0,2	- 8,2	- 11,6	- 7,2	- 0,4	- 4,1	- 11,7	20,5	- 10,2	- 7,3	3,0

(a) Après déduction des intérêts courus sur obligations et assimilés

## 2|2 Les investissements des non-résidents en titres français

Les achats nets de titres français par les non-résidents progressent de 30,2 milliards d'euros en 2006 pour s'établir à un niveau record de 211,0 milliards (cf. tableau T6).

Les flux d'investissements des non-résidents en actions françaises atteignent 36,4 milliards, dont environ le tiers a contribué au financement d'investissements français à l'étranger (notamment Alcatel-Lucent et Axa-Winterthur). Dans ce contexte, le taux de détention d'actions françaises de sociétés du CAC 40 par les non-résidents s'inscrit en hausse (cf. encadré 14).

Sur le compartiment obligataire, les souscriptions et achats nets des non-résidents totalisent 165,4 milliards d'euros. Ce mouvement s'appuie en partie sur une nouvelle progression des émissions du secteur privé, notamment sous la forme d'EMTN/BMTN<sup>2</sup>. Les obligations et titres assimilés émis par les institutions financières monétaires résidentes

donnent lieu à de forts achats des non-résidents (82,6 milliards), supérieurs aux achats de titres publics (cf. tableau T9). Le ralentissement du flux acheteur sur les OAT va de pair avec la réduction des émissions nettes opérées par l'Agence France Trésor (AFT) depuis un an. De même, le flux négatif (- 22,2 milliards) enregistré pour les BTF reflète la contraction de l'encours émis par l'AFT. Toutefois, la présence des investisseurs non résidents continue de se renforcer sur le compartiment des titres publics à moyen et long termes du fait des achats sur le marché secondaire.

La part des valeurs en euros dans les investissements nets des non-résidents en titres français demeure largement prépondérante (81 %) bien qu'elle soit en léger recul et s'inscrive à un pourcentage légèrement inférieur à ce qu'elle représente dans les stocks d'investissements de portefeuille des non-résidents (89 %). La progression de la part des titres français libellés en devises se concentre sur les titres du secteur bancaire (90 % des achats nets de titres français en devises par les non-résidents).

<sup>2</sup> Euro medium term notes, bons à moyen terme négociables

**Ventilation des opérations des non-résidents sur titres français**

T9

Par instrument (euros/devises) et par secteur résident émetteur

(en milliards d'euros)

	2004				2005				2006			
	BdF Adm. publ.	IFM	Autres secteurs	Total	BdF Adm. publ.	IFM	Autres secteurs	Total	BdF Adm. publ.	IFM	Autres secteurs	Total
Actions et titres d'OPCVM	0,0	- 2,5	27,5	25,0	0,0	6,7	46,0	52,6	0,0	10,9	48,0	58,8
Obligations et assimilés (a)	76,6	34,7	- 16,5	94,7	71,9	39,1	- 1,7	109,3	53,1	82,6	29,8	165,4
Euros	71,0	25,0	- 18,8	77,2	65,8	22,7	- 1,0	87,4	46,5	54,7	21,6	122,8
Devises	5,6	9,7	2,2	17,5	6,1	16,4	- 0,7	21,9	6,6	27,9	8,2	42,6
IMM (b)	11,7	2,8	- 0,3	14,1	1,7	15,0	2,2	18,9	- 27,6	12,1	2,3	- 13,2
Euros	3,0	1,8	0,9	5,6	5,2	10,9	0,8	16,9	- 21,8	3,7	4,5	- 13,7
Devises	8,7	1,0	- 1,2	8,5	- 3,5	4,0	1,4	1,9	- 5,8	8,4	- 2,2	0,5
<b>Total</b>	<b>88,3</b>	<b>35,0</b>	<b>10,6</b>	<b>133,8</b>	<b>73,6</b>	<b>60,7</b>	<b>46,5</b>	<b>180,8</b>	<b>25,4</b>	<b>105,5</b>	<b>80,1</b>	<b>211,0</b>
<b>Euros</b>	<b>73,9</b>	<b>24,4</b>	<b>7,9</b>	<b>106,2</b>	<b>71,0</b>	<b>40,2</b>	<b>44,7</b>	<b>155,9</b>	<b>24,7</b>	<b>69,2</b>	<b>76,6</b>	<b>170,5</b>
<b>Devises</b>	<b>14,3</b>	<b>10,6</b>	<b>2,6</b>	<b>27,6</b>	<b>2,6</b>	<b>20,6</b>	<b>1,8</b>	<b>24,9</b>	<b>0,8</b>	<b>36,3</b>	<b>3,4</b>	<b>40,5</b>

(a) Y compris EMTN, BMTN, BTAN

(b) Instruments du marché monétaire, y compris BTF

Sans signe : acquisitions nettes de titres français par les non-résidents

Signe (-) : cessions nettes de titres français par les non-résidents

### 3 | Les autres investissements (opérations prêts-dépôts)

Les entrées nettes enregistrées au titre des opérations de prêts et dépôts entre résidents et non-résidents atteignent, en 2006, un niveau exceptionnel de 155,9 milliards d'euros, contre 23,0 milliards l'année précédente (cf. tableau T10). Ces entrées sont imputables, pour l'essentiel, aux institutions financières monétaires (IFM) résidentes qui, après l'interruption de 2005, accroissent de façon substantielle leur endettement extérieur avec un flux annuel de 135,6 milliards d'emprunts nets.

Les *autres secteurs* dégagent un solde positif de 14,9 milliards, en diminution par rapport à celui de l'année 2005 (29,0 milliards). Le solde, qui correspond à une augmentation des engagements nets, traduit tout particulièrement l'endettement des entreprises industrielles et commerciales (11,2 milliards) réalisé majoritairement dans le cadre de crédits syndiqués (cf. encadré 10). Quant aux opérations de la Banque de France, elles se soldent par des entrées nettes de 6,2 milliards représentatives de la progression des engagements, alors que les avoirs restent quasiment stables.

Autres investissements (dépôts-crédits)		T10		
(en milliards d'euros)				
	2004	2005	2006	
<b>Autres investissements</b>	<b>62,5</b>	<b>23,0</b>	<b>155,9</b>	
Avoirs	- 91,4	- 227,1	- 132,9	
Engagements	153,9	250,1	288,8	
<b>Banque de France</b>	<b>10,4</b>	<b>0,1</b>	<b>6,2</b>	
Avoirs	9,0	2,8	- 0,1	
<i>dont Target</i>	8,6	3,3	0,8	
Engagements	1,4	- 2,6	6,3	
<b>Administrations publiques</b>	<b>3,5</b>	<b>- 3,8</b>	<b>- 0,8</b>	
Avoirs	1,6	0,9	- 3,6	
Engagements	1,9	- 4,6	2,9	
<b>Institutions financières monétaires</b>	<b>38,8</b>	<b>- 2,3</b>	<b>135,6</b>	
Avoirs	- 95,8	- 235,3	- 127,8	
Euros	- 65,7	- 160,7	- 85,8	
Devises	- 30,0	- 74,7	- 42,0	
Engagements	134,6	233,0	263,4	
Euros	53,1	145,8	139,2	
Devises	81,5	87,2	124,3	
<b>Autres secteurs</b>	<b>9,7</b>	<b>29,0</b>	<b>14,9</b>	
Avoirs	- 6,2	4,7	- 1,3	
Crédits commerciaux	- 3,8	1,9	- 2,0	
Prêts	- 2,5	2,7	0,7	
<i>Entreprises d'investissement</i>	- 0,4	5,6	- 4,5	
<i>Entreprises industrielles et commerciales</i>	- 3,5	- 5,6	0,0	
<i>Autres (assurance-indemnisation)</i>	1,4	2,7	5,2	
Engagements	16,0	24,3	16,2	
Crédits commerciaux	7,4	4,3	2,1	
Prêts	8,6	20,0	14,1	
<i>Entreprises d'investissement</i>	5,8	9,6	2,9	
<i>Entreprises industrielles et commerciales</i>	2,8	10,4	11,2	

### 3| Les prêts-dépôts des institutions financières monétaires

La vive progression des avoirs (127,8 milliards) et surtout des engagements (263,4 milliards) des IFM résidentes en 2006 traduit à la fois leur forte activité transfrontière et une reprise marquée de leur endettement extérieur net sous forme de dépôts-crédits. En termes nets et tous secteurs de contrepartie confondus, les IFM se sont endettées exclusivement vis-à-vis de contreparties implantées hors de la zone euro (à hauteur de 139,2 milliards). Elles se sont essentiellement refinancées auprès

d'institutions financières installées au Royaume-Uni et dans les centres offshores. Leurs flux d'emprunts nets se répartissent sur les segments euro et devises respectivement à hauteur de 39 % et 61 %.

Le montant exceptionnel des ressources en provenance de l'extérieur, tant sous la forme de dépôts-crédits que de souscription aux titres de dette qu'elles ont émis, a permis aux banques de satisfaire, directement ou indirectement, la très forte demande de crédits des agents non financiers résidents et d'assurer le financement de leurs achats de titres étrangers (cf. encadré 9 ci-après).

## PARTIE I – LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE DE LA FRANCE

### Chapitre 2 – Le compte financier

#### Autres investissements

T11

Flux de prêts-dépôts des IFM résidentes

(en milliards d'euros)

	Vis-à-vis de l'extérieur			Vis-à-vis des pays hors zone euro		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>Avoirs</b>	<b>- 95,8</b>	<b>- 235,3</b>	<b>- 127,8</b>	<b>- 54,7</b>	<b>- 174,4</b>	<b>- 69,4</b>
Long terme	- 14,5	- 34,9	- 54,4	- 7,8	- 20,8	- 25,6
Euros	- 9,6	- 18,1	- 43,3	- 2,0	- 3,6	- 16,6
Devises	- 4,9	- 16,9	- 11,1	- 5,8	- 17,2	- 9,0
Court terme	- 81,3	- 200,4	- 73,4	- 46,9	- 153,6	- 43,9
Euros	- 56,2	- 142,6	- 42,5	- 26,2	- 96,4	- 26,1
Devises	- 25,1	- 57,8	- 30,9	- 20,7	- 57,2	- 17,8
<b>Engagements</b>	<b>134,6</b>	<b>233,0</b>	<b>263,4</b>	<b>96,2</b>	<b>205,8</b>	<b>208,6</b>
Long terme	20,1	69,4	72,0	16,1	43,2	60,1
Euros	8,8	46,6	47,0	6,7	21,2	35,6
Devises	11,3	22,8	25,1	9,3	22,0	24,5
Court terme	114,5	163,6	191,4	80,1	162,7	148,5
Euros	44,3	99,2	92,2	20,8	95,5	61,5
Devises	70,2	64,4	99,2	59,3	67,1	87,0
<b>Flux nets</b>	<b>38,8</b>	<b>- 2,3</b>	<b>135,6</b>	<b>41,5</b>	<b>31,5</b>	<b>139,2</b>
Euros	- 12,7	- 14,8	53,3	- 0,7	16,8	54,4
Devises	51,5	12,5	82,3	42,1	14,7	84,8
Long terme	5,6	34,5	17,6	8,2	22,4	34,5
Court terme	33,3	- 36,8	118,0	33,2	9,1	104,7

## ENCADRÉ 9

## Le rôle des non-résidents dans l'activité des établissements de crédit résidents en 2006

## Opérations des établissements de crédit résidents en 2006 (a)

(en milliards d'euros)

	Vis-à-vis des résidents	Vis-à-vis des non-résidents			Total
		Total	Zone euro	Hors zone euro	
<b>Avoirs</b>	<b>187,5</b>	<b>90,3</b>	<b>26,3</b>	<b>64,0</b>	<b>277,8</b>
Investissements de portefeuille (et investissements directs en actions)	27,0	63,2	13,0	50,2	90,2
Actions et titres d'OPCVM	45,2	19,1	4,5	14,6	64,3
Titres de dette	- 18,2	44,1	8,5	35,6	25,9
Crédits à la clientèle	160,5	27,1	13,3	13,8	187,6
<b>Engagements</b>	<b>8,0</b>	<b>258,8</b>			<b>266,8</b>
Investissements de portefeuille (et investissements directs en actions)	58,4	89,5	–	–	147,9
Actions et titres d'OPCVM	7,3	5,5	–	–	12,8
Titres de dette (b)	51,1	84,0	–	–	135,1
Produits financiers dérivés (nets)	2,2	3,3			5,5
Dépôts-crédits entre institutions financières (nets)	- 3,5	126,3	9,5	116,8	122,8
Dépôts de la clientèle	- 42,1	38,4	0,2	38,2	- 3,7
Autres comptes à recevoir ou à payer et intérêts courus (nets)	- 7,0	1,3			- 5,7
<b>Solde</b>	<b>179,5</b>	<b>- 168,5</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>11,0</b>
Investissements de portefeuille (et investissements directs en actions)	- 31,4	- 26,3	–	–	- 57,7
Actions et titres d'OPCVM	37,9	13,6	–	–	51,5
Titres de dette	- 69,3	- 39,9	–	–	- 109,2
Produits financiers dérivés	- 2,2	- 3,3	–	–	- 5,5
Dépôts-crédits entre institutions financières	3,5	- 126,3	- 9,5	- 116,8	- 122,8
Dépôts-crédits avec la clientèle	202,6	- 11,3	13,1	- 24,4	191,3
Autres comptes à recevoir ou à payer et intérêts courus	7,0	- 1,3	–	–	5,7

a) Les chiffres du tableau ne retiennent pas les conventions de signe de la balance des paiements.

b) En 2006, d'après les statistiques de la balance des paiements, les non-résidents ont acquis pour 94,7 milliards de titres de dette émis par les établissements de crédit résidents, soit 82,6 milliards d'obligations et titres assimilés et 12,1 milliards d'instruments du marché monétaire (cf. tableau T9). Des investigations complémentaires ont montré toutefois qu'une partie de ces titres a été émise antérieurement à l'année 2006. Sur les 135,1 milliards nets de titres de dette émis par le secteur bancaire résident au cours de l'année, les non-résidents en auraient acquis en fait pour 84 milliards environ, soit directement à l'émission, soit sur le marché secondaire. C'est ce montant, représentatif de la ressource mise à disposition des banques par les non-résidents en 2006, qui est repris ici.

## Sources et méthodologie :

Le tableau ci-dessus est élaboré à partir des données des Comptes Nationaux en base 2000 (produits par le Service d'études et de statistiques sur les opérations financières de la Banque de France) pour l'ensemble des opérations des banques, et des données de la balance des paiements pour les flux avec les non-résidents. L'activité des établissements de crédit vis-à-vis des résidents est construite par différence entre les deux sources.

Aux fins d'analyse, les flux des banques sont présentés conformément aux règles d'enregistrement des opérations financières dans la balance des paiements. De plus, les dépôts-crédits entre institutions financières, les produits financiers dérivés et les comptes à recevoir ou à payer sont présentés en avoirs ou engagements nets. Enfin, la rubrique dépôts-crédits avec la clientèle retient une notion élargie englobant la clientèle financière et non financière, complétée des Instituts d'émission en ce qui concerne la clientèle non résidente.

Il convient également de préciser que les données statistiques ne sont pas parfaitement homogènes, les données de balance de paiements ayant été révisées postérieurement à l'arrêté des comptes nationaux.

.../...

**1. Les banques ont répondu à une très forte demande de crédits de la part des agents non financiers résidents...**

L'année 2006 est caractérisée par le volume très important des crédits que les banques résidentes ont accordés à la clientèle résidente (160,5 milliards), notamment aux ménages et aux Sociétés Non Financières (SNF). Les banques ont également consenti, dans une moindre mesure, des prêts à la clientèle non résidente (27,1 milliards), dont la moitié à des ressortissants de la zone euro.

En 2006, les banques résidentes ont également effectué des achats de titres à hauteur de 90,2 milliards. Elles ont notamment acquis pour 64,3 milliards d'actions et autres titres de participation, dont plus des deux tiers ont été émis par les résidents. Leurs achats d'actions émises par des non-résidents ont été réalisés principalement (soit pour 11,3 milliards sur un total de 19,1 milliards) dans le cadre d'investissements directs ; ces investissements directs correspondent à une expansion du réseau des banques françaises à l'étranger, tant dans la zone euro qu'à l'extérieur de celle-ci.

S'agissant des titres de dette, les achats nets des établissements de crédit ont porté exclusivement sur des titres étrangers (44,1 milliards, dont 35,6 milliards émis hors de la zone euro). Vis-à-vis des résidents, les banques ont réduit leurs avoirs nets de 18,2 milliards, ce qui peut être mis en relation avec le faible niveau des émissions nettes des SNF et la forte réduction des émissions nettes des administrations publiques.

**2. ... grâce à des financements nets obtenus presque exclusivement auprès des non-résidents, tant sous forme de crédit interbancaire que par émission de titres de dette.**

Les emprunts des banques résidentes auprès d'institutions financières non résidentes ont constitué leur première source de financement, l'endettement net ayant atteint un montant record de 126,3 milliards, dont plus de 90 %, collecté à l'extérieur de la zone euro. Le refinancement en euros représente 49 % du flux total et provient pour plus des trois quarts du Royaume-Uni ; sur le compartiment des devises, les emprunts en dollars restent majoritaires (77 %) et ont été réalisés notamment avec des contreparties situées aux États-Unis et dans les centres offshore. Les dépôts de la clientèle extérieure à la zone euro (britannique et russe notamment) ont également constitué une partie significative des ressources des banques résidentes.

Enfin, les établissements de crédit résidents ont levé de substantielles ressources par émissions nettes de titres pour 135,1 milliards, souscrits à hauteur de 62 % (84 milliards) par les non-résidents.

En termes nets, les établissements de crédit n'ont collecté pratiquement aucune ressource auprès des résidents (8 milliards), les achats de titres par ces derniers ayant été presque entièrement contrebalancés par une forte contraction de leurs dépôts. Celle-ci (- 42,1 milliards) est imputable pour une large part aux administrations publiques, mais reflète aussi des retraits effectués par les ménages.

**3. Opérations nettes et bouclage**

Le solde des opérations nettes des banques fait ressortir une augmentation de leurs avoirs nets avec les résidents (179,5 milliards) supérieure à celle de leurs engagements nets avec les non-résidents (168,5 milliards). Il ressort donc un différentiel de 11 milliards, à mettre en relation avec la capacité de financement que les banques ont dégagée sur la période.

L'approche par catégories d'opérations confirme que les ressources nettes des banques proviennent essentiellement d'emprunts interbancaires (122,8 milliards) et de titres de dette (109,2 milliards), utilisés pour acquérir des actions et titres de participation (à hauteur de 51,5 milliards) et surtout pour financer un montant record de crédits à la clientèle (191,3 milliards).



### 3|2 Les prêts-dépôts hors institutions financières monétaires (administrations publiques, autres secteurs, Banque de France)

En 2006, les avoirs nets des administrations publiques ne progressent que de 0,8 milliard, contre 3,8 milliards l'année précédente (cf. tableau T12). En effet, l'augmentation des avoirs de 3,6 milliards correspondant aux placements des excédents de trésorerie de l'État auprès de contreparties non résidentes est compensée par la hausse des engagements de 2,9 milliards représentative, pour l'essentiel, de la hausse des dépôts sur les comptes ouverts au nom de la clientèle institutionnelle non résidente.

Les opérations de prêts et dépôts des « autres secteurs » se soldent par des entrées nettes de 14,8 milliards, en diminution d'un tiers par rapport à 2005 (cf. tableau T13). Elles tiennent pour l'essentiel à un accroissement des engagements nets des entreprises autres que les entreprises d'investissement (11,2 milliards), alors que ces dernières, à l'inverse de l'année passée, augmentent leurs avoirs nets de 1,5 milliard. Par ailleurs, les recettes au titre de l'indemnisation de prêts d'assurance-crédit atteignent 5,2 milliards, principalement en provenance de pays pétroliers (Russie, Algérie, Nigeria).

Autres investissements Administrations publiques		T12		
(en milliards d'euros)				
	2004	2005	2006	
<b>Avoirs</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>- 3,6</b>	
Prêts	1,6	0,9	- 3,6	
Prêts à long terme	0,9	0,2	0,4	
Prêts à court terme	0,7	0,7	- 4,0	
Autres avoirs	0,0	0,0	0,0	
<b>Engagements</b>	<b>1,9</b>	<b>- 4,6</b>	<b>2,9</b>	
Prêts et dépôts	1,9	- 4,6	2,9	
Prêts	3,3	- 4,5	0,0	
Prêts à long terme	- 0,4	- 0,7	0,0	
Prêts à court terme	3,7	- 3,8	0,0	
Dépôts	- 1,4	- 0,1	2,8	
<b>Total (net)</b>	<b>3,5</b>	<b>- 3,8</b>	<b>- 0,8</b>	

Prêts et dépôts des autres secteurs (a)		T13		
Hors crédits commerciaux				
(en milliards d'euros)				
	2004	2005	2006	
<b>Avoirs</b>	<b>- 2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>0,7</b>	
dont : Avoirs des entreprises d'investissement	- 0,4	5,6	- 4,5	
Prêts	- 0,1	1,8	1,5	
dont : Prêts des entreprises d'investissement	- 0,6	- 0,6	- 2,0	
Prêts à long terme	- 0,4	- 0,2	- 0,4	
Prêts à court terme	- 1,0	- 0,7	- 3,3	
Autres prêts (assurance-indemnisation)	1,4	2,7	5,2	
Dépôts	- 2,4	0,9	- 0,8	
dont : Dépôts des entreprises d'investissement	0,2	6,2	- 2,4	
<b>Engagements</b>	<b>8,6</b>	<b>20,0</b>	<b>14,1</b>	
dont : Engagements des entreprises d'investissement	5,8	9,6	2,9	
Prêts à long terme	- 0,4	5,6	10,2	
Prêts à court terme	9,0	14,3	3,9	
<b>Total (net)</b>	<b>6,2</b>	<b>22,7</b>	<b>14,8</b>	
dont : Opérations des entreprises d'investissement	5,3	15,2	- 1,5	

(a) Entreprises à vocation industrielle et commerciale, intermédiaires financiers non monétaires tels les entreprises d'investissement, OPCVM non monétaires, ménages

**ENCADRÉ 10**

**Les crédits syndiqués dans la balance des paiements**

Les crédits syndiqués, ou crédits consortiaux, sont des facilités de tirage de crédit accordées à un ou plusieurs emprunteurs par un groupe de banques (appelé syndicat, consortium ou pool). Si chaque banque participant au consortium détient une créance directe sur l'emprunteur, l'organisation en est toutefois confiée à une banque chef de file (arrangeur mandaté).

Conçus dans les années soixante-dix pour financer les pays en développement, les crédits syndiqués ont subi, au début des années quatre-vingt, un coup d'arrêt lié à la crise de la dette de ces économies. Dans les années quatre-vingt-dix, la création de nouvelles techniques de transfert du risque, leur souplesse d'utilisation, leur qualité de mutualisation des risques et les besoins de financement des groupes multinationaux ont donné un nouveau souffle à cette technique de financement. Le volume du marché mondial des prêts syndiqués est ainsi passé de 550 milliards de dollars en 1993 à 2 700 milliards en 2004<sup>1</sup>.

Si la souplesse des prêts syndiqués est à l'origine de leur montée en puissance dans le financement des entreprises au cours des deux dernières années, elle rend difficile leur appréhension en balance des paiements.

**Un essor sans précédent des crédits syndiqués en France et en Europe**

Dans un contexte de reprise des opérations de fusion-acquisition et d'amélioration des conditions du crédit, l'année 2005 a enregistré une montée en puissance sans précédent du volume des prêts syndiqués, avec un montant global s'établissant à près de 3 500 milliards de dollars, soit une hausse de plus de 30 % par rapport à l'année 2004. Ce mouvement a été observé tout particulièrement en Europe, avec un volume passant de 856 milliards à 1 360 milliards de dollars, sous l'effet d'opérations de montant exceptionnel dites « jumbo deals ».

Avec une augmentation des transactions de 120 milliards de dollars en 2005, les entreprises françaises ont été des emprunteurs importants sur le marché des prêts syndiqués. Ce sont notamment de grands groupes du CAC 40 tels que Pernod Ricard, Alstom, Saint-Gobain, France Telecom, Sanofi-Aventis, EDF, Suez, qui ont fait appel à des crédits syndiqués, afin de financer des opérations de fusion-acquisition ou de restructurer leur dette. Ainsi, les crédits syndiqués consentis à des entreprises françaises ont atteint un encours de 284 milliards de dollars fin 2005.

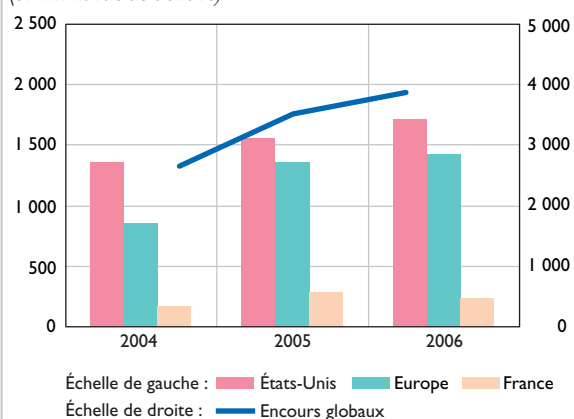
L'année 2006 affiche une croissance plus mesurée, avec une augmentation des encours de 4,7 % en Europe. En France, les encours se sont contractés de 20 % par rapport à 2005, pour revenir à 227 milliards de dollars américains, mais sans affecter le nombre de transactions, passé de 254 transactions en 2005 à 282 en 2006. Ces évolutions traduisent une réorientation du marché vers des entreprises de plus petite dimension, ainsi que l'apparition d'un nouveau compartiment d'opérations dédiées au refinancement de LBO (Leverage Buy Out).

1 Données issues de la base Thomson Financial, qui recense les crédits syndiqués dès lors que les contrats sont conclus et que les fonds sont mis à disposition des emprunteurs. En pratique, dans la plupart des cas, les emprunteurs n'exercent pas l'intégralité des facilités de crédit qui leur sont consenties, de sorte que les volumes de crédits syndiqués recensés restent largement théoriques.

.../...

## Évolution des encours de crédits syndiqués

(en milliards de dollars)



Source : Thomson Financial

## Incidences sur les statistiques de balance des paiements

Les opérations de crédits syndiqués concernent les statistiques de balance des paiements dès lors que l'un des co-contractants (banque participante ou emprunteur) a le statut de non-résident. Lors de la mise à disposition des fonds et des remboursements, les opérations doivent faire l'objet d'un enregistrement :

- au poste « Autres investissements – Avoirs – IFM » pour le montant du crédit accordé par une banque participante résidente à un emprunteur non résident ;
- au poste « Autres investissements – Engagements – Autres secteurs » pour le crédit accordé par une banque non résidente à un emprunteur non-IFM résident.

Si pour les « avoires – IFM (Institutions Financières et Monétaires) », le recensement des prêts syndiqués (effectué via la collecte des états d'encours retraçant les créances et engagements des IFM

vis-à-vis de clients non résidents) ne soulève pas de difficultés, en revanche, pour les « engagements – autres secteurs », la complexité et la souplesse de ce type de crédit sont susceptibles d'engendrer des carences en matière de déclaration et d'enregistrement des opérations.

En effet, l'entreprise résidente qui bénéficie d'un prêt syndiqué devrait être redevable d'une déclaration pour la partie des fonds en provenance de l'étranger. Or, l'existence d'une banque chef de file résidente, par l'intermédiaire de laquelle transitent les fonds, masque leur origine à l'emprunteur. C'est pourquoi le système déclaratif actuel des crédits syndiqués relève essentiellement de l'obligation faite aux banques résidentes de rendre compte des paiements (tirages et remboursements) effectués entre la France et l'étranger pour le compte de leur clientèle résidente.

Cependant, en raison des spécificités des crédits syndiqués, il ressort que les déclarations automatiques des banques sont rares et que c'est d'abord par le biais de l'enregistrement des opérations de fusion-acquisition et de l'analyse de leur montage financier, que la direction de la Balance des paiements recueille une information sur les prêts syndiqués auprès de la banque chef de file mentionnée par l'entreprise.

Si la collecte reste incomplète, elle enregistre néanmoins depuis le second semestre 2005 une amélioration significative, grâce à une politique active de sensibilisation des banques chefs de file et s'élève, en cumul pour les années 2005 et 2006, à près de 10 milliards d'euros de recettes représentatives de tirages nets effectués par les entreprises résidentes.

Sur un plan général, les carences déclaratives récurrentes laissent à penser qu'une partie des transactions liées à ces prêts (tirage ou remboursement) n'est pas enregistrée dans les flux de balance des paiements et pourrait dès lors être à l'origine « d'erreurs et omissions ». Ce biais statistique n'est pas propre à la France, il est relevé au niveau européen. C'est pourquoi l'identification des opérations de crédits syndiqués dans les statistiques fait l'objet de travaux exploratoires menés par le Comité statistique de la Banque centrale européenne. Ces travaux devraient permettre de déterminer les sources de données les plus appropriées et d'adapter en conséquence le système déclaratif.

La poursuite de l'endettement extérieur des entreprises industrielles et commerciales (pour 11,2 milliards) peut être mise pour partie en relation avec les tirages effectués dans le cadre de crédits syndiqués. Sur les deux dernières années en effet, plusieurs opérations de fusion-acquisition initiées par des entreprises françaises et visant des cibles non résidentes, mais aussi des opérations de restructuration de dette, ont été financées au moyen de crédits syndiqués répartis entre banques résidentes et non résidentes. Malgré une amélioration du système déclaratif relatif à ce type de crédits pour la partie effectuée avec les banques participantes non résidentes, le recensement des crédits syndiqués en balance des paiements demeure fragile et pourrait

donc avoir contribué à l'augmentation des « erreurs et omissions » au cours des deux dernières années (cf encadré 10).

#### **4 | Les avoirs de réserve**

Alors qu'ils ont diminué de 7,1 milliards en 2005, en partie sous l'effet de ventes d'or (pour 1,9 milliard), les avoirs de réserve s'accroissent de 8,8 milliards en 2006. Les achats de devises de pays hors zone euro sont d'une ampleur supérieure aux nouvelles ventes d'or (1,7 milliard) et aux opérations nettes avec le Fonds monétaire international (FMI).



## PARTIE I – LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE DE LA FRANCE

### Chapitre 3 – La position extérieure de la France

#### Évolution de la position extérieure de la France entre fin 2005 et fin 2006

T I

(avec estimation des investissements directs en valeur de marché)

(en milliards d'euros)

	Encours à fin 2005	Flux de balance des paiements 2006 (a)	Variations dues aux évolutions des cours de change et de Bourse et autres ajustements (a)			Total des variations entre les deux encours (a)	Encours à fin 2006	
			Total	dont : variation monétaire	dont : variation boursière			dont : autres ajustements
	1	2	3			4 = (2 + 3)	5 = (1 + 4)	
<b>Investissements directs</b>	<b>479,1</b>	<b>27,1</b>	<b>10,0</b>	<b>- 35,8</b>	<b>45,5</b>	<b>0,3</b>	<b>37,1</b>	<b>516,2</b>
Français à l'étranger	1 332,6	91,7	112,9	- 38,3	150,9	0,3	204,6	1 537,2
Étrangers en France	- 853,5	- 64,6	- 102,9	2,5	- 105,4	0,0	- 167,5	- 1 021,0
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 184,9</b>	<b>59,5</b>	<b>- 49,0</b>	<b>- 21,6</b>	<b>- 26,6</b>	<b>- 0,8</b>	<b>10,5</b>	<b>- 174,4</b>
Titres étrangers	1 581,9	270,5	- 8,0	- 34,3	31,2	- 4,9	262,5	1 844,4
Titres français	- 1 766,8	- 211,0	- 41,0	12,7	- 57,8	4,1	- 252,0	- 2 018,8
OAT	- 332,6	- 26,4	13,8				- 12,6	- 345,2
Bons du Trésor	- 209,0	10,4	2,8				13,2	- 195,8
Autres titres français	- 1 225,2	- 195,0	- 57,6				- 252,6	- 1 477,8
<b>Produits financiers dérivés</b>	<b>- 48,1</b>	<b>- 3,3</b>	<b>- 6,3</b>			<b>- 6,3</b>	<b>- 9,6</b>	<b>- 57,7</b>
Créances	178,4	-	-				-	279,7
Engagements	- 226,5	-	-				-	- 337,5
<b>Autres investissements (hors avoirs de réserve)</b>	<b>- 127,2</b>	<b>- 155,9</b>	<b>11,2</b>	<b>18,2</b>	<b>0,0</b>	<b>- 7,0</b>	<b>- 144,7</b>	<b>- 271,9</b>
Crédits commerciaux et avances à la commande	14,5	- 5,3	1,2	1,2			- 4,0	10,4
Créances (1)	88,9	- 3,2	- 1,9				- 5,1	83,8
Engagements	- 74,4	- 2,1	3,1				1,1	- 73,4
Position dépôts-crédits des entreprises, des entreprises d'investissement et des OPCVM non monétaires	- 29,9	- 8,8	0,3	0,2		0,1	- 8,5	- 38,4
Créances (2)	55,6	5,3	- 3,7	- 2,4		- 1,2	1,7	57,3
Engagements	- 85,5	- 14,1	4,0	2,7		1,3	- 10,2	- 95,7
Créances des ménages	29,6	- 0,8	- 1,0	- 1,0		0,0	- 1,9	27,7
Position dépôts-crédits des IFM	- 175,4	- 135,6	11,7	18,7		- 7,0	- 124,0	- 299,4
Créances	840,7	127,8	- 22,9	- 23,5		0,6	104,9	945,6
Engagements	- 1 016,1	- 263,4	34,6	42,2		- 7,6	- 228,9	- 1 245,0
Autres investissements des autorités monétaires	20,5	- 6,2	0,2	0,2		0,0	- 6,0	14,5
Créances	22,9	0,1	- 0,2	- 0,2		0,0	0,0	22,9
Engagements	- 2,4	- 6,3	0,4	0,4		0,0	- 6,0	- 8,4
Autres investissements des administrations publiques	13,6	0,8	- 1,1	- 1,1		0,0	- 0,3	13,3
Créances	29,7	3,6	- 1,1	- 1,1		0,0	2,5	32,3
Engagements	- 16,1	- 2,8	0,0	0,0		0,0	- 2,8	- 19,0
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>63,0</b>	<b>8,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>		<b>0,0</b>	<b>11,6</b>	<b>74,6</b>
<b>Solde</b>	<b>181,9</b>	<b>- 63,9</b>	<b>- 31,2</b>	<b>- 36,4</b>	<b>18,9</b>	<b>- 13,7</b>	<b>- 95,1</b>	<b>86,7</b>
<b>Solde position extérieure/PIB (en %)</b>	<b>10,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>				<b>-</b>	<b>4,8</b>

(a) en signe de position : sans signe : augmentation des créances ou diminution des engagements  
 signe (-) : diminution des créances ou augmentation des engagements

(1) avec Coface

(2) sans Coface

En raison des écarts d'arrondis, un agrégat peut ne pas être exactement égal au total des composantes.

## La position extérieure de la France

La position extérieure nette de la France exprimée en valeur de marché <sup>1</sup> s'établit à 86,7 milliards d'euros fin 2006 (4,8 % du PIB), contre 181,9 milliards, après révision, fin 2005 (10,6 % du PIB). Les avoirs (actifs étrangers détenus par les résidents) se montent à 4 906 milliards (274 % du PIB) et les engagements (actifs français détenus par des non-résidents) à 4 819 milliards (269 % du PIB). Par rapport à la fin d'année précédente, les avoirs progressent de 682 milliards (soit de 16 %) <sup>2</sup>.

Comme en 2005, l'ensemble des rubriques du compte financier contribue à une forte augmentation des avoirs et des engagements de la position extérieure. Les stocks d'investissements directs s'accroissent sous l'effet de nombreuses opérations de fusion-acquisition transfrontières ; les investissements de portefeuille bénéficient, à l'actif, de la poursuite de la diversification internationale des portefeuilles-titres des résidents, et, au passif, de l'intérêt des non-résidents pour les obligations françaises émises par les IFM ou les « autres secteurs » ; les dépôts et crédits sont tirés à la hausse par la vive activité transfrontière des banques résidentes, mais aussi par l'ampleur du refinancement de ces dernières auprès des non-résidents. La croissance des encours s'explique

également pour partie par l'évolution favorable des cours boursiers en France et à l'étranger.

La détérioration de la position nette entre fin 2005 et fin 2006, 95,1 milliards au total, tient en premier lieu aux flux du compte financier de balance des paiements, qui engendrent une hausse de 63,9 milliards des engagements extérieurs nets. Les effets de change, et en particulier la dépréciation du dollar américain et du yen japonais vis-à-vis de l'euro, contribuent en outre à une détérioration de 36,4 milliards de la position <sup>3</sup>. En revanche, les modifications de prix des actifs financiers n'ont qu'une incidence nette limitée (+ 18,9 milliards) sur la position nette globale : l'amélioration enregistrée pour les investissements directs est compensée par un effet défavorable sur les investissements de portefeuille, les actions françaises détenues par les non-résidents ayant été davantage revalorisées que les actions étrangères détenues par les résidents. Enfin, les « autres ajustements », qui prennent notamment en compte les reclassements, changements de population et effets résiduels résultant de l'articulation entre les flux (de balance des paiements) et les stocks (de la position extérieure), se montent à - 13,7 milliards (cf. tableau T1).

<sup>1</sup> La cinquième édition du Manuel de balance des paiements du FMI, publiée en 1993, qui constitue la référence actuelle en matière de méthodologie de balance des paiements et de position extérieure, précise que « **tous les avoirs et engagements financiers extérieurs devraient, en principe, être calculés aux prix courants** (cours du marché) à la date considérée (c'est-à-dire au début ou à la fin de la période de référence) », cf. chapitre XXIII, alinéa 467. La plupart des pays, dont la France, respectent ce principe pour l'évaluation des investissements de portefeuille, des avoirs de réserve et, lorsqu'ils les mesurent, des produits financiers dérivés. Les « autres investissements », constitués de dépôts, crédits et autres placements négociés entre deux parties et ne faisant pas l'objet de transactions sur des marchés organisés, sont en revanche, et sauf exception, évalués à leur valeur initiale ou contractuelle, corrigée des variations de change. Le calcul des positions d'investissements directs est plus complexe : alors que les investissements dans des sociétés cotées peuvent aisément être évalués à leur valeur de marché, il est plus difficile de déterminer la valeur de cession des actions et parts de sociétés non cotées. Les pays, dans leur majorité, préfèrent en conséquence publier leur position d'investissements directs en valeur comptable (« at book value »), même si celle-ci n'est pas cohérente avec les flux de balance des paiements, qui reflètent par définition, une valeur de transaction. La France publie, à l'instar des États-Unis, deux évaluations de sa position d'investissements directs, la première en valeur comptable, qui doit être utilisée pour les comparaisons avec les positions de ses partenaires européens, et dont les avoirs et les engagements sont détaillés par secteurs d'activité et par pays de contrepartie (cf. les tableaux de la série 2, dans la deuxième partie du présent rapport), la seconde en valeur de marché, qui permet d'avoir une plus juste appréciation de la position extérieure globale et qui est diffusée au FMI. Les modalités du calcul des stocks d'investissements directs en valeur de marché sont exposées dans l'encadré I 2 ci-après.

<sup>2</sup> Cf. tableau STAT\_4.1 de la deuxième partie

<sup>3</sup> Rappelons que pour les grands pays industrialisés – qui ont généralement des engagements extérieurs très largement libellés dans leur monnaie et des avoirs exprimés, au moins pour partie, en devises étrangères – une appréciation du taux de change de la monnaie nationale concourt le plus souvent à une dégradation de la position nette, dans la mesure où elle se traduit, toutes choses égales par ailleurs, par une baisse de la valeur des avoirs extérieurs évaluée en monnaie nationale. Concernant les pays de la zone euro, et notamment la France, l'impact des variations de change est atténué par le fait qu'une grande partie des avoirs extérieurs est libellée en euros.

**ENCADRÉ II**

**Reclassement sectoriel des flux et stocks d'investissements directs  
utilisation du référentiel ICB (Industry Classification Benchmark)**

L'ICB est un système de classification sectoriel créé conjointement par les groupes Dow Jones et FTSE. Cette nomenclature est utilisée pour définir le secteur économique d'appartenance des sociétés cotées sur plusieurs Bourses de valeurs représentant environ 65 % de la capitalisation boursière mondiale, parmi lesquelles New York (le NYSE), Londres et Paris ; elle est à la base des indices sectoriels proposés par la plupart des grandes places boursières dans le monde.

Depuis quelques années, les grands groupes internationaux, français et étrangers, regroupent de plus en plus souvent leurs filiales et participations, notamment à l'étranger, sous le contrôle de sociétés holdings. C'est ainsi que la part des holdings dans la valeur comptable des investissements directs de la France a atteint 48 % des investissements à l'étranger et 40 % des investissements de l'étranger fin 2005. La ventilation sectorielle traditionnelle perdant une partie de sa pertinence pour l'analyse des flux et des stocks d'investissements directs, mais aussi pour l'évaluation des sociétés non cotées en valeur de marché, les sociétés holdings ont été reclassées, pour ce rapport, selon le secteur

**Impact du reclassement sectoriel ICB sur la répartition par secteur investisseur  
des stocks d'investissements directs français à l'étranger en valeur comptable**

(en milliards d'euros)

	2004			2005		
	Secteur INSEE	Secteur ICB	Reclassement	Secteur INSEE	Secteur ICB	Reclassement
<b>Agriculture et pêche</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Industries extractives</b>	<b>7,5</b>	<b>25,7</b>	<b>18,2</b>	<b>9,7</b>	<b>33,6</b>	<b>24,0</b>
<b>Industries manufacturières</b>	<b>91,0</b>	<b>206,4</b>	<b>115,4</b>	<b>110,3</b>	<b>246,1</b>	<b>135,8</b>
dont : Industries agricoles et alimentaires	5,2	19,6	14,4	5,6	29,3	23,6
Industrie chimique	17,5	43,5	26	27,2	51,3	24,1
Industries mécaniques	5,2	14,2	9,0	5,8	16,0	10,1
Équipement radio, TV et communication	2,2	19,2	17,0	2,0	22,2	20,2
Véhicules automobiles, autres matériels de transports	32,1	42,7	10,6	37,2	49,0	11,8
Autres industries manufacturières	28,8	67,2	38,4	32,4	78,4	46,0
<b>Électricité, gaz et eau</b>	<b>18,9</b>	<b>30,0</b>	<b>11,1</b>	<b>21,1</b>	<b>32,8</b>	<b>11,6</b>
<b>Construction</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>0,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>0,0</b>
<b>Commerce et réparations</b>	<b>34,9</b>	<b>57,9</b>	<b>23,0</b>	<b>41,1</b>	<b>64,9</b>	<b>23,7</b>
<b>Hôtels et restaurants</b>	<b>6,7</b>	<b>7,4</b>	<b>0,7</b>	<b>4,1</b>	<b>7,4</b>	<b>3,3</b>
<b>Transports et communications</b>	<b>10,6</b>	<b>31,5</b>	<b>20,8</b>	<b>29,5</b>	<b>51,6</b>	<b>22,1</b>
dont : Télécommunications	4,8	25,3	20,5	22,9	42,8	19,9
<b>Intermédiation financière</b>	<b>135,9</b>	<b>131,8</b>	<b>- 4,2</b>	<b>156,1</b>	<b>148,2</b>	<b>- 7,9</b>
dont : Intermédiation monétaire	52,6	65,3	12,6	65,2	76,2	11,1
Holdings financiers	38,4	7,2	- 31,2	44,4	8,1	- 36,3
Assurances et activités auxiliaires	6,4	40,6	34,2	6,7	44,1	37,4
<b>Immobilier et services entreprises</b>	<b>305,2</b>	<b>86,9</b>	<b>- 218,3</b>	<b>364,9</b>	<b>101,8</b>	<b>- 263,0</b>
dont : Informatique	2,9	8,2	5,3	4,0	8,9	4,9
Management de holdings	267,6	43,7	- 223,8	316,1	47,5	- 268,5
<b>Autres services</b>	<b>2,2</b>	<b>35,4</b>	<b>33,2</b>	<b>2,6</b>	<b>53,0</b>	<b>50,4</b>
<b>Montants non ventilés</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>0,0</b>
<b>Total</b>	<b>620,7</b>	<b>620,7</b>	<b>0,0</b>	<b>747,9</b>	<b>747,9</b>	<b>0,0</b>

.../...



économique de leur maison-mère. De façon à pouvoir disposer d'une structure sectorielle proche de celle des indices boursiers, c'est l'ICB qui a été choisi comme système de référence pour le reclassement des sociétés holdings investies (dans le cas des investissements directs étrangers en France) et des sociétés holdings investisseuses (pour les investissements directs français à l'étranger), au prix d'un éloignement de la classification sectorielle de l'INSEE (la NAF, nomenclature d'activités française).

La méthode consiste à reclasser les holdings en leur attribuant l'activité principale de la tête du groupe auquel ils appartiennent. Par exemple, des sociétés comme Air Liquide international ou Alcatel participation, holdings qui accueillent les participations internationales des deux groupes éponymes, ont été reclassées respectivement en « 1353 – chimie de base » et « 9578 – Équipements de télécommunication ».

Le reclassement sur les stocks d'investissements français à l'étranger profite au secteur des industries manufacturières dont le stock s'accroît de 45 % des montants reclassés en 2005, soit 136 milliards d'euros. Le reclassement fait ainsi passer le secteur des industries manufacturières de 15 % à 33 % du stock des investissements français à l'étranger, avec une prédominance de l'industrie chimique (qui inclut la pharmacie), des industries agricoles et alimentaires et des équipements de communications.

Les secteurs hors industrie qui bénéficient du reclassement sont les autres services (17 %) et les assurances (12 %). Puis viennent les industries extractives (pétrole), le commerce et les transports et communications avec environ 8 % des montants reclassés chacun (soit une vingtaine de milliards d'euros).

**Impact du reclassement sectoriel ICB sur la répartition par secteur investi des stocks d'investissements directs étrangers en France en valeur comptable**

(en milliards d'euros)

	2004			2005		
	Secteur INSEE	Secteur ICB	Reclassement	Secteur INSEE	Secteur ICB	Reclassement
<b>Agriculture et pêche</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>
<b>Industries extractives</b>	<b>0,6</b>	<b>11,5</b>	<b>11,0</b>	<b>0,6</b>	<b>13,0</b>	<b>12,3</b>
<b>Industries manufacturières</b>	<b>79,4</b>	<b>152,1</b>	<b>72,7</b>	<b>90,1</b>	<b>175,1</b>	<b>85,0</b>
dont : Industries agricoles et alimentaires	7,1	18,0	10,9	7,6	21,0	13,4
Industrie chimique	23,0	40,9	17,9	26,8	50,9	24,1
Industries métallurgiques et travail de métaux	4,4	11,9	7,6	5,5	14,3	8,8
Industries mécaniques	5,4	15,0	9,6	7,0	17,4	10,3
Équipement radio, TV et communication	4,6	9,0	4,4	4,8	12,0	7,2
Autres matériels de transport	2,9	10,3	7,4	4,0	7,6	3,6
Autres industries manufacturières	32,0	47,0	15,0	34,2	51,9	17,7
<b>Électricité, gaz et eau</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>
<b>Construction</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>
<b>Commerce et réparations</b>	<b>34,6</b>	<b>47,1</b>	<b>12,6</b>	<b>38,4</b>	<b>49,6</b>	<b>11,2</b>
<b>Hôtels et restaurants</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>0,7</b>
<b>Transports et communications</b>	<b>10,0</b>	<b>22,4</b>	<b>12,3</b>	<b>12,0</b>	<b>23,6</b>	<b>11,6</b>
<b>Intermédiation financière</b>	<b>83,4</b>	<b>73,3</b>	<b>- 10,1</b>	<b>91,2</b>	<b>81,8</b>	<b>- 9,4</b>
dont : Holdings financiers	27,8	9,4	- 18,4	30,3	9,9	- 20,4
Assurances et activités auxiliaires des assurances	5,1	12,8	7,7	5,4	14,6	9,2
<b>Immobilier et services entreprises</b>	<b>247,8</b>	<b>140,0</b>	<b>- 107,9</b>	<b>288,0</b>	<b>167,4</b>	<b>- 120,6</b>
dont : Management de holdings	161,5	52,6	- 108,9	181,4	59,9	- 121,5
<b>Autres services</b>	<b>2,9</b>	<b>11,7</b>	<b>8,8</b>	<b>2,6</b>	<b>11,5</b>	<b>8,9</b>
<b>Montants non ventilés</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>0,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Total</b>	<b>471,2</b>	<b>471,2</b>	<b>0,0</b>	<b>532,3</b>	<b>532,3</b>	<b>0,0</b>

.../...

Le reclassement opéré sur les stocks d'investissements étrangers en France profite principalement au secteur des industries manufacturières, qui bénéficie de 60 % des montants reclassés à fin 2005, soit 85 milliards d'euros. Le secteur des industries manufacturières passe ainsi de 17 % à 33 % du total des investissements étrangers en France, avec une prédominance de l'industrie chimique et des industries agricoles et alimentaires.

Les industries extractives, le commerce et les transports et communications captent chacun environ 8 % des stocks reclassés (soit 12 milliards d'euros), puis viennent les assurances et les autres services.

La méthode utilisée a ainsi permis de reclasser la majorité de la valeur comptable des holdings, respectivement 84 % et 67 % des stocks dans les sens français à l'étranger et étranger en France.

Le reclassement basé sur le référentiel ICB a été appliqué aux tableaux de ventilation sectorielle des flux (cf. tableaux STAT\_2.3 et STAT\_2.4) et des stocks (cf. tableaux STAT\_2.9 et STAT\_2.10) d'investissements directs qui figurent dans la seconde partie du présent Rapport. Le reclassement a été effectué pour les trois dernières années disponibles de chaque série ; il explique les fortes variations de la structure sectorielle par rapport aux données publiées dans le Rapport annuel de l'année 2005.

## I | Les investissements directs entre la France et l'étranger

Après une forte progression en 2005, la position créditrice nette des investissements directs connaît une hausse plus modérée en 2006. Calculée en valeur de marché (cf. encadré 12), elle ne s'accroît ainsi que de 37,1 milliards par rapport à fin 2005, à 516,2 milliards ; en valeur comptable, elle s'établit à 225,8 milliards, en augmentation de 10,2 milliards. Exprimée en valeur comptable comme en valeur de marché, la position extérieure

nette en investissements directs constitue le principal poste créditeur de la position nette globale après avoir fortement crû depuis la fin des années quatre-vingt-dix. En revanche, le poids relatif des stocks d'investissements directs entrants et sortants dans l'ensemble des avoirs et des engagements de la position extérieure a sensiblement diminué depuis dix ans, l'internationalisation financière – qui se lit dans l'expansion des flux et des stocks d'investissements de portefeuille ou des créances et engagements des IFM – ayant été plus rapide que le processus de mondialisation à l'œuvre dans l'industrie, le commerce ou les services.

### Encours d'investissements directs en valeur de marché

T2

(en milliards d'euros)

	2004 (a)	2005 (a)	2006 (b)
<b>Investissements directs français à l'étranger</b>	<b>1 071,3</b>	<b>1 332,6</b>	<b>1 537,2</b>
Euros	556,3	695,8	827,7
Devises	515,0	636,8	709,5
<b>Investissements directs étrangers en France</b>	<b>- 771,4</b>	<b>- 853,5</b>	<b>- 1 021,0</b>
Euros	- 702,8	- 770,8	- 916,7
Devises	- 68,6	- 82,7	- 104,3
<b>Position nette des investissements directs en valeur de marché</b>	<b>299,9</b>	<b>479,1</b>	<b>516,2</b>
Euros	- 146,5	- 75,0	- 89,0
Devises	446,4	554,1	605,2

(a) Chiffres révisés

(b) Estimations à partir des encours 2005 et des flux 2006

## Évolution des investissements directs entre fin 2005 et fin 2006

T3

(estimation en valeur de marché)

(en milliards d'euros)

	Encours à fin 2005	Flux de balance des paiements 2006 (a)	Variations dues aux évolutions des cours de change et de Bourse et autres ajustements (a)				Total des variations entre les deux encours (a)	Encours à fin 2006
			Total	dont : variation monétaire	dont : variation boursière	dont : autres ajustements		
<b>Investissements directs français à l'étranger</b>	<b>1 332,6</b>	<b>91,7</b>	<b>113,0</b>	<b>- 38,3</b>	<b>150,9</b>	<b>0,3</b>	<b>204,7</b>	<b>1 537,2</b>
<b>Capital social</b>	<b>1 077,4</b>	<b>61,3</b>	<b>116,5</b>	<b>- 34,8</b>	<b>150,9</b>	<b>0,3</b>	<b>177,8</b>	<b>1 255,1</b>
Entreprises cotées	85,6	3,2	15,0	- 2,3	17,6	- 0,3	18,2	103,8
Entreprises non cotées	963,3	55,2	100,1	- 32,0	131,7	0,3	155,3	1 118,5
Investissements immobiliers	28,5	2,9	1,4	- 0,5	1,6	0,3	4,3	32,8
<b>Autres opérations</b>	<b>255,2</b>	<b>30,4</b>	<b>- 3,5</b>	<b>- 3,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>26,9</b>	<b>282,1</b>
<b>Investissements directs étrangers en France</b>	<b>- 853,5</b>	<b>- 64,6</b>	<b>- 102,9</b>	<b>2,5</b>	<b>- 105,4</b>	<b>0,0</b>	<b>- 167,5</b>	<b>- 1 021,0</b>
<b>Capital social</b>	<b>- 642,3</b>	<b>- 29,6</b>	<b>- 105,4</b>	<b>0,0</b>	<b>- 105,4</b>	<b>0,0</b>	<b>- 135,0</b>	<b>- 777,3</b>
Entreprises cotées	- 54,3	- 2,5	- 13,2	0,0	- 14,9	1,7	- 15,8	- 70,1
Entreprises non cotées	- 495,0	- 18,3	- 85,9	0,0	- 84,2	- 1,7	- 104,2	- 599,3
Investissements immobiliers	- 92,9	- 8,8	- 6,3	0,0	- 6,3	0,0	- 15,1	- 108,0
<b>Autres opérations</b>	<b>- 211,2</b>	<b>- 35,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>- 32,5</b>	<b>- 243,7</b>

(a) en signe de position : sans signe : augmentation des créances ou diminution des engagements  
 signe (-) : diminution des créances ou augmentation des engagements

### III Les investissements directs français à l'étranger

Le stock des investissements directs français à l'étranger en valeur comptable s'accroît de moins de 10 % en 2006, à 820,2 milliards, alors qu'il avait augmenté de plus de 20 % l'année précédente. Le phénomène est identique pour le stock en valeur de marché, qui progresse de 15 %, à 1 537,2 milliards, contre une croissance de 24 % en 2005.

S'agissant de la valeur de marché, la progression du stock est due presque exclusivement au capital

social : non seulement il a reçu environ les deux-tiers des flux d'investissements directs français à l'étranger en 2006 (soit 61 milliards), mais surtout il a été revalorisé de 116 milliards du fait des effets combinés des variations du change et des prix d'actifs. Les « autres opérations », qui regroupent les crédits entre affiliés, ne représentent plus que 18 % de l'encours total fin 2006. La proportion du stock d'investissements directs français à l'étranger dans des entreprises cotées, qui s'était fortement accrue en 2005, plafonne à 8,3 % du total des investissements en capital social, soit 103,8 milliards <sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Cf. tableau STAT\_4.4 de la deuxième partie

## PARTIE I – LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE DE LA FRANCE

### Chapitre 3 – La position extérieure de la France

Encours d'investissements directs en valeur comptable <span style="float: right;">T4</span>			
<i>(en milliards d'euros)</i>			
	2004 (a)	2005 (a)	2006 (b)
<b>Investissements directs français à l'étranger</b>	<b>620,7</b>	<b>747,9</b>	<b>820,2</b>
Euros	322,6	370,5	432,7
Devises	298,1	377,4	387,5
Capitaux propres	407,5	479,6	522,1
Autres opérations	202,6	255,2	282,1
Investissements immobiliers	10,6	13,1	16,0
<b>Investissement directs étrangers en France</b>	<b>- 471,2</b>	<b>- 532,3</b>	<b>- 594,4</b>
Euros	- 444,3	- 496,3	- 545,4
Devises	- 26,9	- 36,0	- 49,0
Capitaux propres	- 244,5	- 263,7	- 284,6
Autres opérations	- 176,0	- 211,2	- 243,7
Investissements immobiliers	- 50,7	- 57,4	- 66,1
<b>Position nette des investissements directs en valeur comptable</b>	<b>149,5</b>	<b>215,6</b>	<b>225,8</b>

(a) Chiffres révisés  
(b) Estimations à partir des encours comptables 2005 et des flux 2006

Ventilation intra zone euro/extra zone euro des investissements directs en valeur comptable <span style="float: right;">T5</span>			
<i>(en milliards d'euros)</i>			
	2004 (a)	2005 (a)	2006 (b)
<b>Investissements directs français à l'étranger</b>	<b>620,7</b>	<b>747,9</b>	<b>820,2</b>
Vers la zone euro (intra)	275,6	328,8	364,3
Hors de la zone euro (extra)	345,1	419,1	455,9
<b>Investissement directs étrangers en France</b>	<b>- 471,2</b>	<b>- 532,3</b>	<b>- 594,4</b>
De la zone euro (intra)	- 262,8	- 301,7	- 338,3
De l'extérieur de la zone euro (extra)	- 208,4	- 230,6	- 256,1

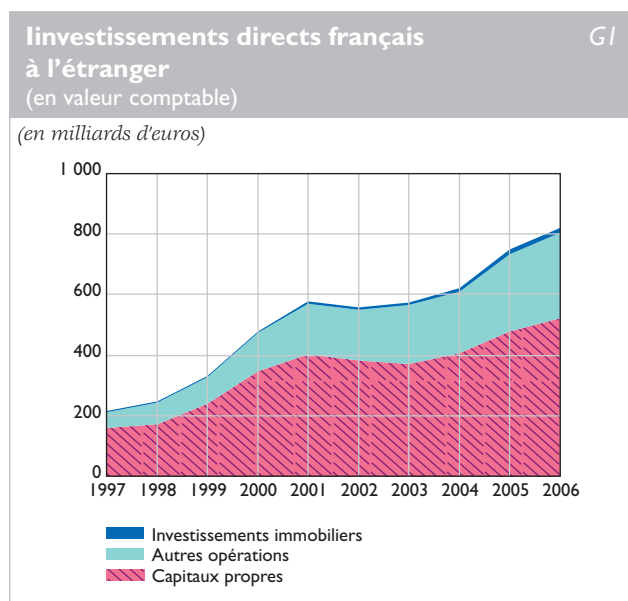
(a) Chiffres révisés  
(b) Estimations à partir des encours comptables 2005 et des flux 2006

Bien que relativement inerte, la structure des investissements directs français à l'étranger en valeur comptable évolue à l'inverse de celle des investissements en valeur de marché. Ainsi, la part des capitaux propres (hors investissements immobiliers) diminue, passant de 64,1 % fin 2005 à 63,6 % fin 2006, tandis que celle des autres opérations passe de 34,1 % à 34,4 %, la part des investissements immobiliers s'établissant à 2,0 % fin 2006, en hausse de 0,2 point.

Les investissements directs en valeur comptable réalisés à l'étranger par les institutions financières monétaires atteignent 75,4 milliards, contre 65,7 milliards fin 2005 (+ 15 %). Leur poids dans l'ensemble des avoirs progresse de plus de 0,4 point en un an <sup>5</sup>.

Les investissements dans la zone euro, évalués en valeur comptable, constituent une proportion de 44 % de l'encours total, stable depuis trois ans (cf. tableau T5).

<sup>5</sup> Cf. seconde partie, tableau STAT\_4.3 ; et tableau STAT\_2.9 pour une répartition détaillée des investissements directs français à l'étranger par secteurs économiques



## 1|2 Les investissements directs étrangers en France

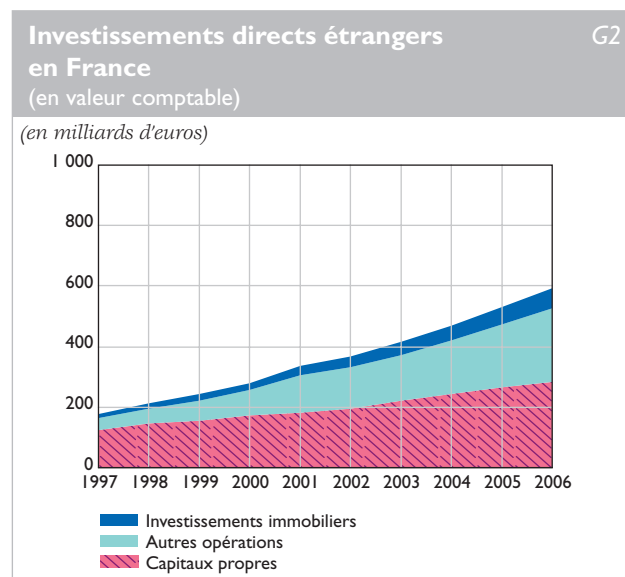
Au contraire du stock d'investissements directs français à l'étranger, l'encours des investissements directs étrangers en France accélère sa croissance en 2006. Mesuré en valeur de marché, l'encours à fin 2006 augmente ainsi de 20 % par rapport à la fin de l'année précédente (à 1 021,0 milliards d'euros, cf. tableau T1). Cette progression provient tout d'abord des flux de balance des paiements, à hauteur de 39 %, dont le tiers sous forme d'opérations en capital social et les deux tiers restants sous forme d'investissements immobiliers et de prêts entre affiliés (« autres opérations »). Elle tient ensuite (pour près de 60 %) aux effets-prix découlant de la progression du cours des actions cotées sur le marché boursier français. Les variations de change n'ont qu'un impact très limité, les stocks d'investissements directs étrangers en France étant libellés à près de 90 % en euros (cf. tableau T2). Dans le même temps, le stock en valeur comptable enregistre une hausse

de 12 %, passant de 532,3 milliards fin 2005 à 594,4 milliards fin 2006.

Les investissements directs étrangers dans des entreprises françaises cotées s'établissent à 70,1 milliards, représentant 9,0 % des capitaux propres en valeur de marché. Même si les investissements directs dans des sociétés cotées restent modestes, leur proportion est en forte croissance depuis deux ans : elle se montait à 8,5 % fin 2005 et à un peu plus de 5 % fin 2004<sup>6</sup>.

Exprimés en valeur comptable, les investissements directs étrangers en France proviennent pour 57 % d'entreprises implantées dans des pays de la zone euro, cette proportion étant en légère augmentation sur les trois dernières années (cf. tableau T5).

La structure des investissements étrangers en France en valeur comptable évolue comme les années précédentes : la part des capitaux propres continue à décroître, revenant de 49,5 % à 48 % en 2006. En contrepartie, la part des « autres opérations » passe à 41 % fin 2006, tandis que les investissements immobiliers restent pratiquement stables autour de 11 %.



<sup>6</sup> Cf. tableau STAT\_4.4 de la deuxième partie

**ENCADRÉ 12**

**Méthode de valorisation des investissements directs**

Les capitaux propres des sociétés investies et les investissements immobiliers font l'objet de deux types d'évaluation : en valeur comptable et en valeur de marché.

La valeur comptable des sociétés investies provient d'une part, de l'enquête annuelle sur les stocks d'investissements directs français à l'étranger (IDFE) ; elle est calculée, d'autre part, à partir de données comptables sur les sociétés non financières françaises investies (IDEF), issues du fichier bancaire des entreprises (FIBEN) de la Banque de France, et des sources comptables bancaires dont dispose le Secrétariat général de la Commission bancaire.

**1. Le calcul de la valeur de marché des investissements directs réalisés dans des entreprises cotées...**

Lors de chaque campagne de comptes, la valeur de marché des sociétés cotées françaises et étrangères est calculée selon la méthode suivante :

$$\text{Valeur de marché}_{\text{année } n-1} = \frac{\text{capital social investi}_{\text{année } n-1} \times \text{cours du titre au 31 décembre}_{\text{année } n-1}}{\text{valeur nominale du titre au 31 décembre}_{\text{année } n-1}}$$

On dispose ainsi, lors de la publication de ce Rapport, des valeurs de marché en fin d'année 2005. À chaque fin de trimestre de l'année 2006, une actualisation de la valeur de marché est effectuée pour toutes les entreprises cotées, par prise en compte de la variation du cours de bourse depuis la fin de période précédente et, éventuellement, du changement de la valeur nominale de l'action. Les flux d'investissements directs dans des entreprises cotées sont agrégés aux stocks de fin de trimestre et revalorisés comme le reste des stocks les trimestres suivants. Pour les IDFE dans des pays n'appartenant pas à la zone euro, s'ajoute un calcul de l'effet des variations de change entre deux fins de trimestre. Au dernier trimestre de l'année, les entreprises définitivement retirées de la cote sont reclassées avec les investissements directs non cotés.

**2 ....diffère sensiblement de celui concernant les investissements directs dans des entreprises non cotées.**

S'agissant des sociétés non cotées, la méthode de valorisation diffère selon que l'on valorise les sociétés françaises ou étrangères.

Les sociétés résidentes investies sont réparties en onze secteurs économiques pour lesquels on a préalablement déterminé un ratio de « capitalisation boursière sur situation nette des sociétés cotées » ; on applique ensuite aux capitaux propres de ces sociétés résidentes non cotées les ratios de capitalisation boursière sectoriels minorés de 25 % au titre d'une décote d'illiquidité ; les ratios sont constitués par la valorisation des actions non cotées dans les comptes financiers de la Nation.

Pour la première fois, les capitaux propres des sociétés résidentes non cotées ont été ventilés selon le référentiel ICB (Industry Classification Benchmark) pour les années 2004 et 2005, ce qui a fait augmenter sensiblement le poids du secteur des industries manufacturières et a réduit le poids du secteur des holdings (cf. encadré 11). Comme le ratio de « capitalisation boursière sur situation nette des sociétés cotées » était nettement plus élevé en 2004 pour le secteur des industries manufacturières (3,08) que pour le secteur des holdings (1,3), le reclassement sectoriel a eu un impact important sur le calcul de la valeur de marché des entreprises non cotées, de l'ordre de 70 milliards d'euros.

Pour les entreprises étrangères, un indice composite représentant l'évolution des principales bourses étrangères et des principaux taux de change est appliqué au dernier stock calculé en valeur de marché.

Pour 2005 et les années antérieures, ces calculs sont réalisés sur la base des encours en valeur comptable disponibles à fin 2005. Pour l'année 2006, les résultats à fin 2005 sont actualisés par la prise en compte des flux enregistrés, ainsi que par application globale du taux de progression du SBF 250 minoré de 25 % pour les sociétés résidentes non cotées, et enfin, par application

.../...

*d'un indice boursier composite retraçant l'évolution des principales bourses étrangères et des taux de change correspondants, également minoré, pour les filiales étrangères non cotées.*

**3. Les stocks d'investissements immobiliers en valeur de marché sont établis selon une méthode propre**

*Les stocks d'investissements immobiliers en valeur de marché sont déterminés à partir d'un cumul des flux observés et d'une valorisation annuelle réalisée à partir d'indices de prix de l'immobilier.*

*Ainsi, pour les IDFE, le calcul est réalisé à partir d'indices de valorisation propres à chaque pays pour les stocks immobiliers aux États-Unis, aux Pays-Bas, au Royaume-Uni, au Luxembourg, en Allemagne, Suisse, Belgique, Espagne et Italie et d'une moyenne de ces indices pour le reste du monde.*

*Pour les IDEF, le calcul s'appuie sur des indices reflétant les évolutions des prix de l'immobilier du logement ancien (de source INSEE) et des bureaux (de source professionnelle).*

**Encadré 13**

**Une présentation complémentaire de la position extérieure en investissements directs de la France**

**1. La complexité des relations intra-groupes des firmes multinationales...**

Dans la plupart des secteurs d'activité, l'économie mondiale est animée par des groupes multinationaux qui disposent de réseaux internationaux de filiales susceptibles d'effectuer, pour le compte du groupe, plusieurs types d'opérations telles que la création de nouvelles entreprises, l'acquisition de sociétés déjà existantes, la centralisation de trésorerie, une levée de fonds sur les marchés internationaux ou auprès d'établissements de crédit, etc.

La possibilité de mener de telles opérations, qui sont enregistrées en balance des paiements (et qui se retrouvent dans la position extérieure), aussi bien à partir du territoire d'origine de la firme multinationale qu'à partir d'un autre lieu d'implantation de celle-ci, a pour conséquence une substituabilité accrue entre les deux catégories d'opérations que sont les « capitaux propres » et les « prêts » (ou « autres opérations »), rendant ainsi plus difficile l'analyse de l'évolution de ces deux composantes de l'investissement direct.

Il résulte, en outre, de la multiplicité des lieux d'opérations qu'une même firme multinationale peut être présente à la fois dans les investissements directs entrants et dans les investissements directs sortants. Ainsi, un groupe résident peut détenir des avoirs au titre du capital des filiales étrangères qu'il possède et avoir contracté des engagements auprès d'elles si l'une de ses filiales à l'étranger a levé des fonds qui ont été ensuite rapatriés par la maison mère. Inversement, on comptabilisera des engagements extérieurs vis-à-vis d'un groupe non résident pour le montant des investissements qu'il a effectués en France, et des avoirs extérieurs si l'une de ses filiales françaises a acquis à l'étranger d'autres sociétés pour le compte du groupe (ou si les filiales françaises placent leurs excédents de trésorerie auprès du centre de trésorerie non résident du groupe).

**2. ... est appréhendée de façon simplifiée par les statistiques de position extérieure actuelles...**

Conformément à la méthodologie définie par le FMI, la position extérieure de la France est établie selon un principe conduisant principalement à assimiler les investissements sortants aux avoirs et les investissements entrants aux engagements. Compte tenu de la complexité des transactions financières intra-groupes, ce principe doit inciter à interpréter avec précaution les statistiques de position extérieure sur les investissements directs.

En effet, les investissements directs entrants sont un des éléments utilisés pour évaluer l'attractivité d'un pays. Or, les stocks d'investissements directs étrangers en France incluent les fonds levés, pour le compte d'un groupe résident, par ses filiales non résidentes, ce qui peut difficilement être analysé comme un signe d'attractivité pour le pays. Inversement, lorsqu'un groupe étranger rapatrie les excédents de trésorerie de ses filiales françaises, ces transactions figureront dans les investissements français à l'étranger, sans que cela puisse être interprété comme une manifestation de l'expansion des entreprises françaises à l'étranger ou de l'accélération des délocalisations.

**3. ... et met en évidence la nécessité d'une présentation complémentaire de la position extérieure en investissements directs.**

Une solution (discutée actuellement par des groupes d'experts sous l'égide du FMI et de l'OCDE dans le cadre de la révision du 5<sup>e</sup> Manuel de balance des paiements du FMI) consisterait à proposer une présentation complémentaire de la position extérieure en investissements directs. Dans cette nouvelle présentation, les avoirs et les engagements extérieurs de l'ensemble des entités résidentes appartenant à un groupe résident figureraient en investissements sortants ; inversement, les avoirs et les engagements extérieurs de l'ensemble des entités résidentes appartenant à un groupe non résident figureraient en investissements entrants.

.../...



Le critère fondamental de ce reclassement est le lieu de résidence du groupe auquel appartient une entité économique pour laquelle on enregistre un stock d'investissements directs. La résidence d'un groupe est déterminée à partir de la résidence de l'investisseur ultime de ce groupe : ainsi, un groupe est considéré comme résident dès lors que l'ensemble des entreprises qui le constituent sont contrôlées, directement ou indirectement, par le même investisseur ultime identifié comme résident.

Dans cette nouvelle présentation, les positions extérieures en investissements directs à fin 2004 et fin 2005 seraient alors les suivantes :

#### La position extérieure nette des investissements directs de la France en valeur comptable établie selon le critère de résidence de l'investisseur ultime

(en milliards d'euros)

	2003	2004	2005
<b>Investissements directs à l'étranger des groupes résidents</b>	<b>394,5</b>	<b>415,7</b>	<b>503,0</b>
Maintenus à l'étranger (avoirs)	473,3	504,4	611,4
Capitaux propres	334,0	369,1	440,7
Prêts	139,2	135,3	170,7
Réinvestis en France (engagements)	- 78,7	- 88,6	- 108,4
Capitaux propres	- 29,1	- 29,8	- 33,8
Prêts	- 49,7	- 58,8	- 74,7
<b>Investissements directs en France des groupes non résidents</b>	<b>- 238,7</b>	<b>- 266,2</b>	<b>- 287,3</b>
Maintenus en France (engagements)	- 339,0	- 382,6	- 423,8
Capitaux propres	- 238,3	- 265,4	- 287,3
Prêts	- 100,7	- 117,2	- 136,5
Réinvestis à l'étranger (avoirs)	100,3	116,3	136,5
Capitaux propres	46,0	49,0	52,0
Prêts	54,3	67,3	84,5
<b>Position nette</b>	<b>155,8</b>	<b>149,5</b>	<b>215,6</b>

Sans signe : avoirs

Signe (-) : engagements

L'analyse des résultats ci-dessus permet de dégager trois conclusions :

- cette nouvelle présentation de la position extérieure en investissements directs consiste en un simple reclassement des avoirs et des engagements par rapport à la présentation traditionnelle. La position nette est en conséquence identique. En ce sens, cette nouvelle présentation permet d'apporter un éclairage différent, mais complémentaire, de la présentation usuelle ;

- les différences sont néanmoins significatives, puisqu'à fin 2005, les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France se trouvent réduits de près de 245 milliards par rapport à la présentation traditionnelle. Les investissements directs sortants passent en effet de 747,9 milliards à 503,0 milliards, tandis que les investissements directs étrangers en France chutent de 532,3 milliards à 287,3 milliards. La présentation établie selon le critère de résidence de l'investisseur ultime met en évidence qu'une partie des avoirs (136,5 milliards à fin 2005) est en fait détenue par des groupes non résidents via leurs filiales françaises, ces dernières n'agissant qu'à titre d'intermédiaires ; par ailleurs, il faut retrancher des avoirs des groupes résidents, les engagements que ces derniers ont contracté envers leurs filiales non résidentes (108,4 milliards à fin 2005) et que l'on peut assimiler à des investissements français à l'étranger réinvestis en France ;

- outre une diminution des encours entrants et sortants, cette nouvelle présentation fait apparaître une hiérarchie différente concernant les pays d'origine des investissements directs étrangers en France. Dans la ventilation effectuée selon le pays de première contrepartie (recommandée par le FMI et l'OCDE), la Grande-Bretagne est, en 2005, le premier pays investisseur en France, suivie des Pays-Bas, de la Belgique, des États-Unis, de l'Allemagne et du Luxembourg. Dans le classement selon la résidence de l'investisseur ultime, le premier pays investisseur reste la Grande-Bretagne, mais celle-ci est suivie des États-Unis et de l'Allemagne (qui gagnent chacun deux places), puis des Pays-Bas (qui rétrogradent à la quatrième position), de la Suisse et de la Belgique.

## 2 | La position-titres

À la fin de 2006, la position-titres est débitrice de 174,4 milliards d'euros. Le solde s'améliore de 10,5 milliards par rapport à celui de 2005 et retrouve le niveau de 2004. Le portefeuille des résidents en titres étrangers augmente davantage que celui des non-résidents en titres français (respectivement 262,2 milliards, contre 252 milliards).

L'évolution du solde net s'explique essentiellement par une contribution positive des flux nets de balance des paiements de 59,5 milliards, presque

intégralement compensée par des effets négatifs de valorisation (cf. tableau T1) de – 49 milliards :

- – 21,6 milliards au titre des variations des cours des devises, affectant principalement les avoirs,
- – 26,6 milliards du fait des variations des prix de marché, les engagements étant davantage revalorisés par la forte hausse d'Euronext Paris que ne le sont les avoirs des résidents par la progression des bourses étrangères ; s'agissant des titres de taux, les baisses de prix se traduisent par des dépréciations à peu près équivalentes des avoirs et des engagements.

### Ventilation des stocks d'investissements de portefeuille vis-à-vis des non-résidents

T6

Par instrument avec partage euros/devises

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année								
	2004 (a)			2005 (a)			2006		
	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total
<b>Résidents sur titres étrangers</b>	<b>1 024,4</b>	<b>260,9</b>	<b>1 285,3</b>	<b>1 215,9</b>	<b>365,9</b>	<b>1 581,9</b>	<b>1 404,0</b>	<b>440,4</b>	<b>1 844,4</b>
<b>Actions et titres d'OPCVM</b>	<b>174,5</b>	<b>150,5</b>	<b>325,0</b>	<b>216,9</b>	<b>228,8</b>	<b>445,7</b>	<b>262,1</b>	<b>274,7</b>	<b>536,8</b>
Actions	133,6	118,8	252,4	161,5	183,1	344,7	185,5	216,5	401,9
Titres d'OPCVM	40,9	31,7	72,6	55,4	45,7	101,0	76,6	58,2	134,9
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>753,6</b>	<b>100,8</b>	<b>854,4</b>	<b>893,5</b>	<b>122,8</b>	<b>1 016,3</b>	<b>1 043,9</b>	<b>147,6</b>	<b>1 191,5</b>
Obligations	483,3	74,3	557,6	576,0	102,3	678,4	687,6	122,8	810,3
EMTN	220,3	25,9	246,2	272,4	18,6	290,9	299,8	23,1	322,9
Bons du Trésor à plus d'un an	50,0	0,6	50,6	45,1	1,9	47,0	56,5	1,7	58,3
<b>Instruments du marché monétaire (hors EMTN)</b>	<b>96,3</b>	<b>9,6</b>	<b>105,9</b>	<b>105,5</b>	<b>14,3</b>	<b>119,8</b>	<b>98,0</b>	<b>18,1</b>	<b>116,1</b>
Bons du Trésor à moins d'un an	12,2	4,1	16,4	11,9	6,5	18,4	8,8	9,9	18,7
Autres instruments du marché monétaire	84,1	5,5	89,5	93,6	7,8	101,4	89,2	8,2	97,4
<b>Non-résidents sur titres français</b>	<b>- 1 309,0</b>	<b>- 150,8</b>	<b>- 1 459,8</b>	<b>- 1 572,4</b>	<b>- 194,4</b>	<b>- 1 766,8</b>	<b>- 1 809,4</b>	<b>- 209,4</b>	<b>- 2 018,8</b>
<b>Actions et titres d'OPCVM</b>	<b>- 430,8</b>	<b>- 5,2</b>	<b>- 436,0</b>	<b>- 579,0</b>	<b>- 6,4</b>	<b>- 585,3</b>	<b>- 735,4</b>	<b>- 3,5</b>	<b>- 738,9</b>
Actions	- 379,7	0,0	- 379,7	- 502,0	0,0	- 502,0	- 629,9	- 0,1	- 630,0
Titres d'OPCVM	- 51,1	- 5,2	- 56,3	- 77,0	- 6,4	- 83,3	- 105,5	- 3,4	- 108,9
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>- 802,3</b>	<b>- 120,8</b>	<b>- 923,1</b>	<b>- 902,1</b>	<b>- 156,6</b>	<b>- 1 058,7</b>	<b>- 997,6</b>	<b>- 176,0</b>	<b>- 1 173,6</b>
OAT	- 280,5	0,0	- 280,5	- 332,6	0,0	- 332,6	- 345,2	0,0	- 345,2
BTAN	- 135,6	0,0	- 135,6	- 140,8	0,0	- 140,8	- 149,8	0,0	- 149,8
Autres (BMTN, EMTN...)	- 386,2	- 120,8	- 507,0	- 428,7	- 156,6	- 585,3	- 502,6	- 176,0	- 678,6
<b>Instruments du marché monétaire</b>	<b>- 75,9</b>	<b>- 24,8</b>	<b>- 100,7</b>	<b>- 91,3</b>	<b>- 31,4</b>	<b>- 122,8</b>	<b>- 76,4</b>	<b>- 29,9</b>	<b>- 106,3</b>
Bons du Trésor à moins d'un an	- 62,6	0,0	- 62,6	- 68,2	0,0	- 68,3	- 46,0	0,0	- 46,0
Autres instruments du marché monétaire	- 13,3	- 24,8	- 38,1	- 23,1	- 31,4	- 54,5	- 30,4	- 29,9	- 60,3
<b>Position nette</b>	<b>- 284,6</b>	<b>110,1</b>	<b>- 174,5</b>	<b>- 356,5</b>	<b>171,5</b>	<b>- 184,9</b>	<b>- 405,4</b>	<b>231,0</b>	<b>- 174,4</b>

(a) Chiffres révisés

## 2| Le portefeuille des résidents en titres étrangers

Le portefeuille des résidents en titres étrangers (les *avoirs*) atteint 1 844,4 milliards d'euros à fin 2006, contre 1 581,9 milliards à fin 2005. Cette progression résulte principalement des achats nets des résidents au cours de l'année, qui s'élèvent à 270,5 milliards (cf. tableau T1).

Le portefeuille en actions étrangères s'accroît de 57,2 milliards, dont 21,7 milliards résultent des flux de portefeuille. Les avoirs en titres d'OPCVM augmentent de 33,9 milliards, dont 26,6 milliards de flux nets (cf. tableau T6 et chapitre 2, 2|1).

L'encours d'obligations étrangères et titres assimilés augmente de 175,2 milliards, avec des flux représentant 225 milliards, pour atteindre 1 191,5 milliards.

À fin 2006, la part des obligations et assimilés reste majoritaire à 64,6 %, suivie par les actions (21,8 %),

les titres d'OPCVM (7,3 %) et les instruments du marché monétaire (6,3 %).

La part détenue par les institutions financières monétaires résidentes continue de baisser en 2006 pour atteindre 40,6 % de l'encours total (cf. tableau T8).

Les avoirs des résidents sont principalement constitués de titres d'émetteurs de la zone euro (60,6 % du total) pour un encours de 1 117,2 milliards (cf. tableau T7). Parmi ceux-ci sont privilégiés les titres italiens, allemands, néerlandais et espagnols (représentant globalement 40,7 % des avoirs en titres étrangers). Hors zone euro, les investisseurs résidents marquent une prédilection pour les titres américains (10,4 % des avoirs en titres étrangers) et britanniques (10,2 %) <sup>7</sup>.

Les titres libellés en euros, tous instruments confondus, représentent 76,1 % de l'ensemble des titres en 2006, cette proportion étant en très légère diminution par rapport à 2005 (76,9 %).

### Ventilation des titres étrangers détenus par les résidents

T7

Par émetteur (intra/extra zone euro), par monnaie (euros/devises) et par nature d'instruments

(en milliards d'euros)

	2004 (a)			2005 (a)			2006		
	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total
<b>Émetteurs de la zone euro</b>	<b>780,9</b>	<b>21,7</b>	<b>802,5</b>	<b>934,0</b>	<b>33,9</b>	<b>967,9</b>	<b>1 078,0</b>	<b>39,2</b>	<b>1 117,2</b>
<b>Actions et titres d'OPCVM</b>	<b>167,8</b>	<b>14,2</b>	<b>182,0</b>	<b>205,5</b>	<b>21,5</b>	<b>227,0</b>	<b>246,1</b>	<b>24,9</b>	<b>270,9</b>
Actions	131,7	0,5	132,2	157,8	1,1	158,8	180,4	1,8	182,2
Titres d'OPCVM	36,2	13,7	49,8	47,7	20,5	68,2	65,6	23,1	88,7
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>558,2</b>	<b>7,2</b>	<b>565,4</b>	<b>665,5</b>	<b>10,5</b>	<b>676,0</b>	<b>783,0</b>	<b>12,8</b>	<b>795,9</b>
Obligations	406,4	4,9	411,3	495,9	8,0	503,9	589,5	9,2	598,6
EMTN	101,8	2,3	104,1	124,5	2,5	127,0	137,1	3,7	140,7
Bons du Trésor à plus d'un an	50,0	0,0	50,0	45,1	0,0	45,1	56,5	0,0	56,5
<b>Instruments du marché monétaire</b>	<b>54,8</b>	<b>0,3</b>	<b>55,1</b>	<b>63,0</b>	<b>1,9</b>	<b>64,8</b>	<b>48,9</b>	<b>1,5</b>	<b>50,4</b>
Bons du Trésor à moins d'un an	12,1	0,0	12,1	11,9	0,0	11,9	8,8	0,0	8,8
Autres instruments du marché monétaire	42,8	0,3	43,1	51,0	1,9	52,9	40,1	1,5	41,6
<b>Émetteurs hors zone euro</b>	<b>243,5</b>	<b>239,3</b>	<b>482,8</b>	<b>281,9</b>	<b>332,0</b>	<b>614,0</b>	<b>326,0</b>	<b>401,2</b>	<b>727,2</b>
<b>Actions et titres d'OPCVM</b>	<b>6,6</b>	<b>136,4</b>	<b>143,0</b>	<b>11,4</b>	<b>207,3</b>	<b>218,7</b>	<b>16,0</b>	<b>249,9</b>	<b>265,9</b>
Actions	1,9	118,3	120,2	3,8	182,1	185,8	5,0	214,7	219,7
Titres d'OPCVM	4,7	18,1	22,7	7,7	25,2	32,9	11,0	35,2	46,2
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>195,4</b>	<b>93,6</b>	<b>289,0</b>	<b>228,0</b>	<b>112,3</b>	<b>340,3</b>	<b>260,8</b>	<b>134,8</b>	<b>395,6</b>
Obligations	76,9	69,4	146,3	80,1	94,3	174,5	98,1	113,6	211,7
EMTN	118,5	23,6	142,1	147,8	16,1	164,0	162,7	19,4	182,2
Bons du Trésor à plus d'un an	0,0	0,6	0,6	0,0	1,9	1,9	0,0	1,7	1,7
<b>Instruments du marché monétaire</b>	<b>41,5</b>	<b>9,3</b>	<b>50,8</b>	<b>42,5</b>	<b>12,4</b>	<b>55,0</b>	<b>49,1</b>	<b>16,6</b>	<b>65,7</b>
Bons du Trésor à moins d'un an	0,2	4,1	4,3	0,0	6,5	6,5	0,0	9,9	9,9
Autres instruments du marché monétaire	41,3	5,2	46,4	42,5	6,0	48,5	49,1	6,7	55,8

(a) Chiffres révisés

7 Voir tableau statistique complémentaire STAT\_4.5

**Ventilation des titres étrangers détenus par les résidents**

T8

Par émetteur (intra/extra zone euro), par nature d'instruments et par secteur résident détenteur (IFM/non-IFM)

	2004 (a)			2005 (a)			2006		
	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Total
<b>Émetteurs de la zone euro</b>	<b>328,3</b>	<b>474,2</b>	<b>802,5</b>	<b>371,2</b>	<b>596,7</b>	<b>967,9</b>	<b>404,5</b>	<b>712,7</b>	<b>1 117,2</b>
Actions et titres d'OPCVM	34,9	147,1	182,0	38,2	188,8	227,0	37,7	233,2	270,9
Obligations et assimilés	245,2	320,2	565,4	275,5	400,5	676,0	329,3	466,6	795,9
Instruments du marché monétaire	48,2	6,9	55,1	57,5	7,4	64,8	37,5	12,9	50,4
<b>Émetteurs hors zone euro</b>	<b>234,0</b>	<b>248,7</b>	<b>482,8</b>	<b>290,4</b>	<b>323,6</b>	<b>614,0</b>	<b>344,6</b>	<b>382,6</b>	<b>727,2</b>
Actions et titres d'OPCVM	43,4	99,6	143,0	52,9	165,8	218,7	68,7	197,2	265,9
Obligations et assimilés	145,2	143,8	289,0	188,7	151,6	340,3	227,7	167,9	395,6
Instruments du marché monétaire	45,4	5,3	50,8	48,8	6,2	55,0	48,2	17,5	65,7
<b>Tous émetteurs</b>	<b>562,4</b>	<b>722,9</b>	<b>1 285,3</b>	<b>661,6</b>	<b>920,3</b>	<b>1 581,9</b>	<b>749,1</b>	<b>1 095,3</b>	<b>1 844,4</b>
Actions et titres d'OPCVM	78,3	246,7	325,0	91,1	354,6	445,7	106,4	430,4	536,8
Obligations et assimilés	390,4	464,0	854,4	464,3	552,1	1 016,3	557,0	634,5	1 191,5
Instruments du marché monétaire	93,7	12,2	105,9	106,2	13,6	119,8	85,7	30,4	116,1

(a) Chiffres révisés

**2|2 Le portefeuille des non-résidents en titres français**

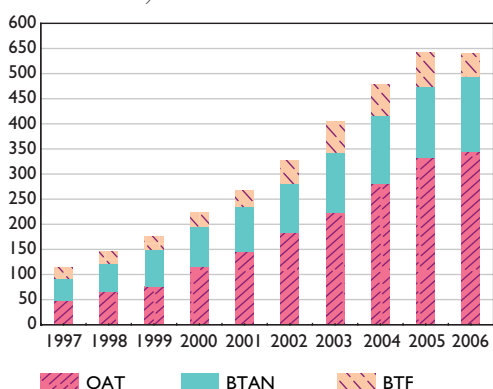
La détention de titres français par les non-résidents (les engagements) atteint 2 018,8 milliards d'euros à fin 2006, après 1 766,8 milliards l'année précédente. Cette augmentation s'explique avant tout par des flux d'achats volumineux, totalisant 211 milliards, et, dans

une moindre mesure, par des effets de valorisation estimés à 41 milliards (+ 91 milliards pour les actions et - 50 milliards pour l'ensemble des autres instruments). À la fin de 2006, le portefeuille des non-résidents en titres français reste majoritairement composé d'obligations et assimilés (58,1 %, en baisse de 1,8 point), même si la part des actions (31,2 %) se renforce de 2,8 points.

**Titres de la dette négociable de l'État détenus par les non-résidents**

G3

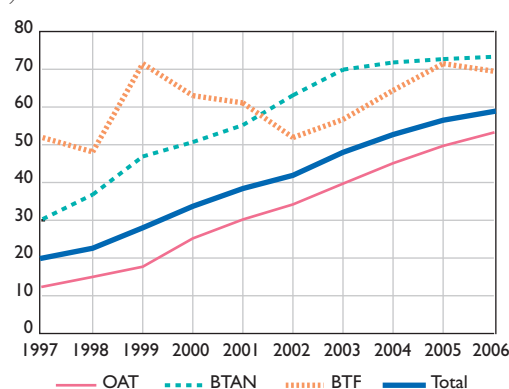
(en milliards d'euros)



**Parts des OAT, BTAN et BTF détenues par les non-résidents**

G4

(en %)



En nette progression, le portefeuille des non-résidents en actions françaises s'élève à 630 milliards, contre 502,0 milliards à fin 2005. Cette évolution se traduit notamment par une hausse de 1,3 point du taux de détention du capital des sociétés françaises du CAC 40 qui atteint désormais 46,2 % (cf. encadré 14). Une part importante de cette progression tient aux opérations de fusions et acquisitions menées par des sociétés françaises et financées par émissions d'actions nouvelles et ayant donné lieu à échange de titres (voir chapitre 2, 2|2).

Les engagements en obligations et titres assimilés s'élèvent à 1 173,6 milliards, en hausse de 114,9 milliards par rapport à 2005. Si l'encours de titres publics progresse à peu près au même rythme

que les années précédentes (OAT : + 12,6 milliards, BTAN : + 9 milliards), contribuant à porter le taux de détention de titres de la dette négociable de l'État par les non-résidents à 58,8 % (cf. graphiques G3 et G4), l'encours de titres privés fait l'objet d'un accroissement plus inhabituel. En particulier, la détention d'obligations émises par le secteur des institutions financières et monétaires résidentes augmente de 64,8 milliards (cf. tableau T9), essentiellement en raison des flux d'investissements de portefeuille (voir chapitre 2, 2|2).

Compte tenu d'importants remboursements nets intervenus au cours de l'année, les engagements en instruments du marché monétaire diminuent de 16,5 milliards, pour atteindre 106,3 milliards fin 2006.

## Ventilation des titres français détenus par les non-résidents

T9

Par secteur émetteur résident

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2004 (a)	2005 (a)	2006
<b>Encours de titres français détenus par les non-résidents</b>	<b>- 1 459,8</b>	<b>- 1 766,8</b>	<b>- 2 018,8</b>
<b>Administrations publiques</b>	<b>- 534,4</b>	<b>- 615,6</b>	<b>- 619,1</b>
OAT	- 280,5	- 332,6	- 345,2
Autres obligations et assimilés	- 44,2	- 64,9	- 74,9
Bons du trésor (BTAN et BTF)	- 198,1	- 209,0	- 195,8
Autres instruments du marché monétaire	- 11,6	- 9,1	- 3,2
<b>Institutions financières monétaires</b>	<b>- 325,5</b>	<b>- 414,7</b>	<b>- 513,8</b>
Actions	- 49,0	- 65,2	- 87,5
Titres d'OPCVM	- 7,4	- 11,4	- 12,9
Obligations et assimilés	- 246,9	- 299,8	- 364,6
dont : Devises	- 70,8	- 96,8	- 110,5
Instruments du marché monétaire	- 22,2	- 38,2	- 48,8
<b>Autres secteurs</b>	<b>- 599,9</b>	<b>- 736,5</b>	<b>- 885,9</b>
Actions	- 330,8	- 436,8	- 542,5
Titres d'OPCVM	- 48,9	- 71,9	- 96,0
Obligations et assimilés	- 215,9	- 220,6	- 239,1
dont : Devises	- 43,5	- 46,0	- 48,2
Instruments du marché monétaire	- 4,3	- 7,2	- 8,3

(a) Chiffres révisés

**ENCADRÉ 14**

**La détention du capital des sociétés françaises du CAC 40  
par les non-résidents à fin 2006 <sup>1</sup>**

À fin 2006, les non-résidents détiennent 46,2 % de la capitalisation boursière des sociétés françaises du CAC 40 <sup>2</sup>. Le taux de détention progresse de 1,3 point par rapport à 2005.

Cette détention correspond avant tout à des opérations d'investissement de portefeuille (participation d'un actionnaire non-résident inférieure à 10 % du capital), même si la part de la capitalisation boursière du CAC 40 détenue sous forme d'investissements directs s'accroît (3,5 %, contre 3,1 % en 2005).

Cette évolution résulte d'une contribution positive des flux nets d'investissements par les non-résidents qui atteignent 29,8 milliards en 2006. Comme en 2005, une part importante de ces flux (environ le tiers) est la contrepartie d'opérations de fusion-acquisition financées par émission d'actions nouvelles et échange de titres. À cette occasion, les actionnaires des sociétés étrangères acquises par des groupes français ont reçu des actions des sociétés initiatrices en règlement des titres qu'ils apportaient aux offres publiques. C'est notamment le cas des opérations menées par Alcatel (fusion avec Lucent) et par Axa (acquisition de Winterthur).

Les effets de valorisation atténuent la progression du taux de détention de 0,9 point. La hausse des cours est à l'origine d'une appréciation du stock d'actions détenues par les non-résidents (+ 17,9 %) un peu moins forte que celle de la capitalisation des valeurs françaises composant le CAC 40 (+ 20,3 %).

**Ventilation géographique**

Grâce à l'enquête CPIS conduite par le Fonds monétaire international (FMI) <sup>3</sup>, il est possible d'estimer la répartition géographique des détenteurs non-résidents d'actions françaises. On peut ensuite en inférer l'origine des actionnaires non résidents des sociétés françaises du CAC 40. Selon les dernières données disponibles de fin 2005, les détenteurs non résidents d'actions de sociétés françaises sont majoritairement originaires de la zone euro (20 %) puis des États-Unis (15 %) et du Royaume-Uni (4 %).

<sup>1</sup> On pourra se reporter à l'article du même nom paru au Bulletin de la Banque de France n° 161, daté de mai 2007.

<sup>2</sup> La population retenue est composée de trente-six sociétés résidentes (EADS, Mittal Arcelor, Dexia et ST Microelectronics, qui entrent également dans l'indice CAC 40, sont des sociétés ayant leur siège social à l'étranger). Elle n'a connu que deux modifications par rapport à fin 2005 : Alstom et Vallourec ont remplacé respectivement Thalès et Publicis.

<sup>3</sup> Coordonnée au niveau mondial par le FMI, l'enquête CPIS (« coordinated portfolio investment survey ») sur les investissements de portefeuille transfrontières recueille auprès de chaque pays participant la déclaration de ses avoirs en titres étrangers, ventilés notamment par pays. En retour, le FMI diffuse à chaque participant la ventilation de ses engagements (titres émis par ses résidents) par pays de détention, à hauteur du montant déclaré par l'ensemble des participants.

### 3 | Les autres investissements « dépôts-crédits » (hors avoirs de réserve)

La position « dépôts-crédits » de l'ensemble des secteurs résidents est débitrice de 271,9 milliards d'euros fin 2006, le déséquilibre entre avoirs et

engagements ayant plus que doublé par rapport à la fin de l'année 2005 (- 127,2 milliards). Cette évolution découle, pour plus des trois-quarts, du creusement de la position débitrice des IFM, les « autres secteurs » contribuant pour 14,4 milliards à la détérioration de la position nette, la Banque de France pour 6,0 milliards et les administrations publiques pour 0,3 milliard.

#### Ventilation sectorielle des « autres investissements » vis-à-vis des non-résidents

T10

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2004	2005	2006
<b>Créances</b>	<b>804,8</b>	<b>1 067,5</b>	<b>1 169,5</b>
Banque de France	25,5	22,9	22,9
Administrations publiques	28,1	29,7	32,2
Institutions financières monétaires	578,9	840,7	945,6
Autres secteurs (a)	172,3	174,2	168,8
<b>Engagements</b>	<b>- 893,7</b>	<b>- 1 194,7</b>	<b>- 1 441,5</b>
Banque de France	- 4,5	- 2,4	- 8,4
Administrations publiques	- 20,7	- 16,1	- 19,0
Institutions financières monétaires	- 740,4	- 1 016,2	- 1 245,0
Autres secteurs (b)	- 128,1	- 160,0	- 169,1
<b>Position</b>	<b>- 88,9</b>	<b>- 127,2</b>	<b>- 271,9</b>
Euros	15,8	17,1	- 62,7
Devises	- 104,7	- 144,3	- 209,2

(a) Y compris crédits commerciaux des entreprises, Coface et avoirs des ménages résidents à l'étranger

(b) Y compris crédits commerciaux des entreprises résidentes

### 3|1 La position dépôts-crédits des IFM

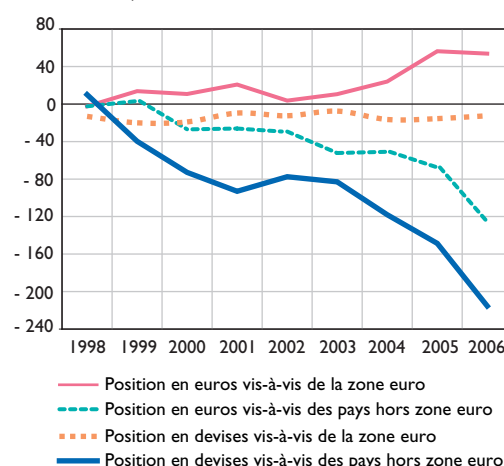
En 2006, la position nette dépôts-crédits des IFM s'est creusée de 124 milliards pour atteindre - 299,4 milliards. La position en euros et la position en devises ont concouru à parts presque égales à la dégradation de la position (cf. tableau T11). Sur le plan géographique, il est marquant que la détérioration de la position concerne exclusivement les pays situés hors de la zone euro, l'endettement net vis-à-vis de ces pays ayant progressé tant sur le compartiment de l'euro que sur celui des devises.

Vis-à-vis de la zone euro, les IFM résidentes ont une position nette créditrice en euros (53,8 milliards) et une position nette légèrement débitrice en devises (- 12,5 milliards). Alors que le mouvement d'ensemble par rapport à la fin d'année précédente

#### Position nette prêts-dépôts des IFM

G5

(en milliards d'euros)



## PARTIE I – LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE DE LA FRANCE

### Chapitre 3 – La position extérieure de la France

Répartition euro/devises des prêts-dépôts des IFM résidentes				TII
<i>(en milliards d'euros)</i>				
	Montants fin 2004 (a)	Montants fin 2005 (a)	Montants fin 2006 (a)	Variation en 2006 (b)
<b>Créances</b>	<b>578,9</b>	<b>840,7</b>	<b>945,6</b>	<b>104,9</b>
Euros	369,5	530,5	616,9	86,4
Vis-à-vis de la zone euro	216,7	277,4	321,0	43,6
Vis-à-vis des pays hors zone euro	152,9	253,1	295,9	42,8
Devises	209,3	310,2	328,7	18,5
Vis-à-vis de la zone euro	25,1	28,3	40,8	12,5
Vis-à-vis des pays hors zone euro	184,2	281,8	287,8	6,0
<b>Engagements</b>	<b>- 740,4</b>	<b>- 1 016,1</b>	<b>- 1 245,0</b>	<b>- 228,8</b>
Euros	- 396,5	- 541,8	- 688,5	- 146,7
Vis-à-vis de la zone euro	- 192,6	- 221,2	- 267,2	- 46,0
Vis-à-vis des pays hors zone euro	- 203,9	- 320,6	- 421,3	- 100,7
Devises	- 343,9	- 474,3	- 556,4	- 82,1
Vis-à-vis de la zone euro	- 41,7	- 43,8	- 53,3	- 9,5
Vis-à-vis des pays hors zone euro	- 302,2	- 430,5	- 503,1	- 72,6
<b>Position nette</b>	<b>- 161,5</b>	<b>- 175,4</b>	<b>- 299,4</b>	<b>- 124,0</b>
Euros	- 27,0	- 11,3	- 71,6	- 60,3
Vis-à-vis de la zone euro	24,0	56,2	53,8	- 2,4
Vis-à-vis des pays hors zone euro	- 51,0	- 67,6	- 125,5	- 57,9
Devises	- 134,5	- 164,1	- 227,8	- 63,6
Vis-à-vis de la zone euro	- 16,5	- 15,5	- 12,5	3,0
Vis-à-vis des pays hors zone euro	- 118,0	- 148,7	- 215,3	- 66,6

(a) Montants : sans signe : créances nettes  
 signe (-) : engagements nets

(b) Variations : sans signe : augmentation de créances ou diminution d'engagements  
 signe (-) : diminution de créances ou augmentation d'engagements



## Répartition géographique des créances et engagements des IFM résidentes

T12

(en milliards d'euros)

	2004			2005			2006		
	Créances	Engagements	Net	Créances	Engagements	Net	Créances	Engagements	Net
<b>Union européenne</b>	<b>386,9</b>	<b>394,4</b>	<b>- 7,5</b>	<b>589,2</b>	<b>559,2</b>	<b>30,0</b>	<b>678,1</b>	<b>715,8</b>	<b>- 37,7</b>
<b>Union économique et monétaire</b>	<b>241,8</b>	<b>234,3</b>	<b>7,5</b>	<b>305,8</b>	<b>265,0</b>	<b>40,8</b>	<b>361,9</b>	<b>320,5</b>	<b>41,3</b>
Allemagne	64,8	73,1	- 8,3	58,9	63,1	- 4,2	54,7	78,3	- 23,6
Autriche	2,0	2,3	- 0,2	6,8	2,4	4,5	7,0	2,9	4,1
Belgique	26,7	32,0	- 5,3	49,3	49,8	- 0,6	59,5	59,3	0,2
Espagne	43,5	16,2	27,3	64,4	24,5	39,8	61,8	30,0	31,7
Finlande	0,6	1,4	- 0,8	1,1	0,4	0,7	1,7	0,9	0,8
Grèce	1,6	4,4	- 2,9	2,6	2,7	- 0,1	4,4	4,2	0,1
Irlande	8,8	10,0	- 1,2	9,7	12,4	- 2,7	19,5	22,7	- 3,2
Italie	41,2	19,8	21,4	48,2	28,2	20,0	69,1	33,4	35,7
Luxembourg	20,3	48,1	- 27,8	20,7	46,3	- 25,6	26,2	55,9	- 29,7
Pays-Bas	18,5	21,2	- 2,7	29,9	29,5	0,4	41,3	25,6	15,7
Portugal	13,7	5,7	8,0	14,2	5,7	8,4	16,8	7,2	9,6
<b>Autres pays de l'UE</b>	<b>145,1</b>	<b>160,1</b>	<b>- 15,0</b>	<b>283,5</b>	<b>294,2</b>	<b>- 10,7</b>	<b>316,2</b>	<b>395,2</b>	<b>- 79,0</b>
Danemark	1,1	2,0	- 0,8	1,9	3,0	- 1,1	2,0	1,8	0,2
Royaume-Uni	136,5	140,0	- 3,5	271,7	267,8	3,9	303,0	366,9	- 63,9
Suède	3,1	0,8	2,4	3,1	1,4	1,7	3,5	1,8	1,7
Institutions de l'UE	0,0	13,8	- 13,8	0,0	16,6	- 16,6	0,0	17,0	- 17,0
Nouveaux pays membres (a)	4,3	3,5	0,8	6,8	5,4	1,4	7,7	7,8	0,0
<b>Pays candidats à l'entrée dans l'UE (b)</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	<b>0,8</b>	<b>5,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>8,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,7</b>
<b>Autres pays industrialisés (c)</b>	<b>95,2</b>	<b>166,2</b>	<b>- 71,0</b>	<b>125,8</b>	<b>221,8</b>	<b>- 96,0</b>	<b>142,1</b>	<b>241,6</b>	<b>- 99,5</b>
dont : Canada	1,9	1,7	0,2	2,1	2,9	- 0,7	2,6	2,3	0,2
États-Unis	51,2	106,9	- 55,7	62,1	142,2	- 80,1	73,0	155,7	- 82,7
Japon	19,4	22,0	- 2,6	25,0	26,9	- 1,9	20,4	27,7	- 7,3
Suisse	17,1	33,3	- 16,2	25,2	42,6	- 17,3	28,5	45,1	- 16,7
<b>Autres pays</b>	<b>93,6</b>	<b>177,4</b>	<b>- 83,8</b>	<b>120,2</b>	<b>232,5</b>	<b>- 112,3</b>	<b>117,1</b>	<b>284,0</b>	<b>- 166,9</b>
dont : Russie	2,8	6,2	- 3,4	4,9	11,4	- 6,5	4,4	21,3	- 16,9
Chine	3,1	0,8	2,3	3,6	1,3	2,3	4,5	1,1	3,4
Brésil	1,7	1,2	0,6	2,0	1,0	1,0	2,5	1,5	1,0
Inde	0,6	2,7	- 2,1	1,1	3,7	- 2,6	0,5	4,5	- 4,0
Pour mémoire : centres extra-territoriaux	50,6	120,2	- 69,6	68,0	154,2	- 86,1	60,8	180,3	- 119,5
<b>Total</b>	<b>578,9</b>	<b>740,4</b>	<b>- 161,5</b>	<b>840,7</b>	<b>1 016,1</b>	<b>- 175,4</b>	<b>945,6</b>	<b>1 245,0</b>	<b>- 299,4</b>

(a) Ce groupe de pays comprend : Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie.

(b) Ce groupe de pays comprend la Bulgarie, la Roumanie, la Croatie et la Turquie.

(c) Ce groupe de pays comprend, outre ceux listés individuellement, l'Australie, l'Islande, le Norvège et la Nouvelle-Zélande.

a été très limité, on note une progression marquée des engagements vis-à-vis de l'Allemagne, compensée par une hausse des créances sur l'Italie et les Pays-Bas (cf. tableau T12).

Avec les pays situés hors de la zone euro, l'endettement des IFM résidentes atteint 340,8 milliards fin décembre 2006, dont 125,5 milliards en euros. Euro et devises confondus, c'est avec le Royaume-Uni, les centres extra-territoriaux et, dans une moindre mesure, la Russie que les IFM ont contracté l'essentiel de leurs nouveaux engagements, principalement sous forme interbancaire.

### 3|2 La position dépôts-crédits hors IFM

La position de la Banque de France<sup>8</sup>, hors titres et avoirs de réserve, se détériore de 6,0 milliards en 2006, à 14,5 milliards, principalement sur le compartiment des devises, en liaison avec l'accroissement des engagements, et notamment des dettes à court terme entrant dans la composition des réserves nettes de change (cf. tableau T13).

Le solde créditeur des administrations publiques<sup>9</sup> ne varie quasiment pas entre fin 2005 et fin 2006. La progression des créances à court terme, associée à une

<sup>8</sup> Cf. tableau STAT\_4.6 dans la deuxième partie du Rapport

<sup>9</sup> Cf. tableau STAT\_4.7 dans la deuxième partie du Rapport

réduction de la valeur des participations au capital des organismes internationaux due à la dépréciation du dollar face à l'euro, est compensée par une augmentation des engagements à court terme.

La position emprunteuse des « autres secteurs » – entreprises industrielles et commerciales, assurances, entreprises d'investissement et OPCVM non monétaires<sup>10</sup> – augmente de 8,5 milliards pour s'établir à - 38,4 milliards fin 2006, en liaison avec des hausses de créances et d'engagements de respectivement 1,6 milliard et 10,1 milliards. Les entreprises industrielles et commerciales et les assurances, en partie sous l'effet de crédits syndiqués

(cf. encadré 10), contribuent pour 5,7 milliards à la hausse des engagements nets.

Par ailleurs, la position créditrice nette des crédits commerciaux et avances à la commande<sup>11</sup> s'affaiblit légèrement, passant d'un solde de 14,5 milliards fin 2005, après révision, à 10,4 milliard fin 2006.

## 4 | Les avoirs de réserve

Les avoirs de réserve bruts<sup>12</sup> augmentent de 11,6 milliards d'euros, s'établissant à 74,6 milliards fin 2006 (cf. tableau 13).

Évolution des avoirs de réserve					T13	
<i>(en milliards d'euros)</i>						
	Encours fin 2004 (a)	Encours fin 2005 (a)	Encours fin 2006 (a)	Variation annuelle globale 2006 (b)	Décomposition de la variation annuelle globale	
					Flux réels constatés (b) (c)	Incidence des réévaluations mensuelles et autres ajustements
Or	30,9	39,5	42,2	2,7	- 1,7	4,4
Avoirs en DTS	0,6	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0
Position de réserve au FMI	3,9	2,4	1,1	- 1,3	- 1,7	0,4
Devises (zone extra)	21,3	20,3	30,6	10,3	12,2	- 1,9
<b>Avoirs de réserve (bruts)</b>	<b>56,8</b>	<b>63,0</b>	<b>74,6</b>	<b>11,6</b>	<b>8,8</b>	<b>2,8</b>
Devises vis-à-vis des résidents de la zone euro	3,1	6,9	7,8	0,9	1,5	- 0,6
France	1,3	2,2	3,0	0,8	1,0	- 0,2
Autres pays	1,8	4,7	4,8	0,1	0,5	- 0,4
<b>Réserves officielles de change (d)</b>	<b>59,9</b>	<b>69,9</b>	<b>82,4</b>	<b>12,5</b>	<b>10,3</b>	<b>2,2</b>
Engagements (e)	- 3,5	- 1,4	- 7,6	- 6,2	- 6,5	0,3
<b>Réserves nettes de change (f)</b>	<b>56,4</b>	<b>68,5</b>	<b>74,8</b>	<b>6,3</b>	<b>3,8</b>	<b>2,5</b>
Cours de l'or dans les réserves (prix du kg)	10 338,46	13 980,95	15 518,78	-	-	-
Cours du dollar dans les réserves	1,3621	1,1797	1,317	-	-	-
Cours du DTS dans les réserves	0,8775	0,82651	0,87543	-	-	-

(a) Montants : sans signe : créances  
                  signe (-) : engagements

(b) Variations et flux : sans signe : augmentation des créances ou diminution des engagements  
                              signe (-) : diminution des créances ou augmentation des engagements

(c) Flux calculés au cours retenu en balance des paiements (cours moyen mensuel) et exprimés en sens inverse de ceux enregistrés en balance des paiements

(d) Concept incluant les dépôts en devises vis-à-vis de résidents de la zone euro dans le communiqué de presse conjoint ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie / Banque de France

(e) Flux enregistré en balance des paiements sur la ligne « Autres investissements – Banque de France » (avec un sens opposé)

(f) Concept Norme spéciale de diffusion de données (NSDD) : publication communiqué de presse conjoint ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie / Banque de France depuis le 30 juin 1999

10 Cf. tableau STAT\_4.8 dans la deuxième partie du Rapport

11 Cf. tableau STAT\_4.1 dans la deuxième partie du Rapport

12 Les avoirs de réserve sont présentés sous forme de créances brutes.

L'amélioration de la position sur les avoirs de réserve s'explique, à hauteur de 8,8 milliards, par les opérations qui ont eu lieu en 2006 et, pour 2,8 milliards, par l'incidence de la réévaluation de l'or et des devises, ainsi que de la position de réserve au FMI.

Les avoirs en or augmentent de 2,7 milliards entre fin 2005 et fin 2006. La hausse du cours de l'or dans les réserves a plus que compensé les ventes effectuées au cours de l'année (pour un total de 1,7 milliard) dans le cadre de l'accord entre banques centrales de l'Eurosystème.

Les avoirs de réserve bruts en devises enregistrent une hausse de 10,3 milliards qui recouvre diverses opérations de placement (12,2 milliards), en partie compensées par l'impact négatif de la réévaluation des devises entrant dans la composition des réserves.

La position créditrice de la France vis-à-vis du Fonds monétaire international se contracte de 1,3 milliard, malgré l'impact favorable des réévaluations et de l'apurement des ajustements comptables. En outre, la quote-part de la France reste inchangée à 10,7 milliards de DTS<sup>13</sup> (cf. tableau T14).

Les avoirs en devises vis-à-vis des résidents de la zone euro, qui ne figurent pas dans la position des avoirs de réserve, mais sont enregistrés parmi les avoirs de la Banque de France, progressent de 0,9 milliard pour s'établir à 7,8 milliards fin 2005. Cette augmentation résulte des opérations enregistrées en 2006 (avec une hausse de 1,5 milliard des avoirs en devises vis-à-vis de la zone euro), dont l'effet a été réduit par une moins-value nette de 0,6 milliard sur le stock réévalué à fin 2006.

#### Évolution de la position de la France vis-à-vis du Fonds monétaire international

T14

(en milliards d'unités)

	Fin 2005	Fin 2006	Variation
Créances : quote-part (en DTS)	10,7	10,7	–
Engagements : avoirs en monnaie nationale du FMI (en DTS)	- 8,7	- 9,8	- 1,1
<b>Position nette envers le FMI</b>			
En DTS	2,0	0,9	- 1,1
En euros	2,4	1,1	- 1,3

13 Droits de tirage spéciaux, monnaie de compte du FMI

# SECONDE PARTIE

## Tableaux statistiques complémentaires

- |         |   |
|---------|---|
| Série 1 | Transactions courantes<br>Répartition géographique – Années 2004 à 2006 |
| Série 2 | Investissements directs   |
| Série 3 | Investissements de portefeuille   |
| Série 4 | Position extérieure   |

### Définition des zones géographiques



# SÉRIE I – TRANSACTIONS COURANTES

## Voyages

Répartition géographique (a)

STAT\_1.1

(en millions d'euros)

	2004			2005			2006		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Pays industrialisés</b>	<b>33 503</b>	<b>15 239</b>	<b>18 264</b>	<b>32 423</b>	<b>16 261</b>	<b>16 162</b>	<b>33 891</b>	<b>16 685</b>	<b>17 205</b>
<b>Union économique et monétaire</b>	<b>20 255</b>	<b>9 458</b>	<b>10 797</b>	<b>19 537</b>	<b>10 101</b>	<b>9 436</b>	<b>20 465</b>	<b>10 807</b>	<b>9 658</b>
dont : Allemagne	6 632	1 373	5 258	6 090	1 502	4 588	5 882	1 523	4 359
Belgique	4 954	864	4 089	4 563	926	3 637	4 605	1 023	3 582
Espagne	1 705	2 762	- 1 057	1 793	3 167	- 1 373	2 127	3 132	- 1 005
Grèce	69	554	- 484	94	501	- 407	150	807	- 657
Irlande	318	234	83	328	224	104	318	204	114
Italie	3 047	1 912	1 135	2 887	1 999	888	3 028	2 277	751
Luxembourg	334	690	- 356	328	792	- 464	493	838	- 345
Pays-Bas	2 570	257	2 313	2 782	288	2 494	3 185	326	2 859
Portugal	314	352	- 38	293	375	- 82	318	361	- 43
<b>UE à 15</b>	<b>26 662</b>	<b>10 913</b>	<b>15 749</b>	<b>26 002</b>	<b>11 707</b>	<b>14 296</b>	<b>27 006</b>	<b>12 253</b>	<b>14 753</b>
dont : Royaume-Uni	5 888	1 344	4 544	5 882	1 401	4 481	5 938	1 355	4 583
Suède	246	60	186	242	106	135	262	60	202
<b>UE à 25</b>	<b>27 045</b>	<b>11 687</b>	<b>15 358</b>	<b>26 422</b>	<b>12 410</b>	<b>14 011</b>	<b>27 483</b>	<b>12 780</b>	<b>14 703</b>
Nouveaux pays membres de l'UE	383	774	- 391	419	704	- 285	477	527	- 50
dont : Pologne	100	133	- 34	123	165	- 42	171	84	87
République tchèque	100	245	- 146	93	196	- 103	133	161	- 28
<b>Pays candidats à l'UE</b>	<b>165</b>	<b>365</b>	<b>- 200</b>	<b>220</b>	<b>579</b>	<b>- 359</b>	<b>249</b>	<b>550</b>	<b>- 301</b>
dont : Roumanie	79	29	50	111	101	11	151	61	91
Turquie	63	307	- 244	89	396	- 307	74	345	- 271
<b>Autres pays industrialisés</b>	<b>6 293</b>	<b>3 187</b>	<b>3 106</b>	<b>5 781</b>	<b>3 272</b>	<b>2 510</b>	<b>6 159</b>	<b>3 355</b>	<b>2 803</b>
dont : États-Unis	1 771	907	864	1 855	987	867	1 920	1 060	860
Japon	316	66	249	361	128	232	363	126	237
Suisse	3 247	1 290	1 956	2 473	1 352	1 121	2 554	1 378	1 176
<b>Reste du monde</b>	<b>2 906</b>	<b>7 932</b>	<b>- 5 025</b>	<b>2 958</b>	<b>8 285</b>	<b>- 5 327</b>	<b>3 015</b>	<b>8 156</b>	<b>- 5 140</b>
<b>dont : Russie</b>	<b>96</b>	<b>304</b>	<b>- 208</b>	<b>160</b>	<b>350</b>	<b>- 190</b>	<b>102</b>	<b>281</b>	<b>- 179</b>
<b>Asie en développement</b> (ensemble de l'Asie hors Japon)	<b>925</b>	<b>1 714</b>	<b>- 788</b>	<b>991</b>	<b>1 666</b>	<b>- 675</b>	<b>1 031</b>	<b>2 012</b>	<b>- 981</b>
<b>Amérique latine</b> (hors Caraïbes et y compris Mexique)	<b>668</b>	<b>1 046</b>	<b>- 378</b>	<b>699</b>	<b>1 237</b>	<b>- 538</b>	<b>744</b>	<b>1 049</b>	<b>- 305</b>
<b>Afrique</b>	<b>1 047</b>	<b>3 630</b>	<b>- 2 583</b>	<b>1 018</b>	<b>3 503</b>	<b>- 2 485</b>	<b>975</b>	<b>3 601</b>	<b>- 2 626</b>
<b>Total</b>	<b>36 409</b>	<b>23 171</b>	<b>13 239</b>	<b>35 381</b>	<b>24 546</b>	<b>10 835</b>	<b>36 906</b>	<b>24 841</b>	<b>12 065</b>

(a) Pour plus de détails, se reporter à la définition des zones géographiques figurant à la fin du présent Rapport.

## PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série I – Transactions courantes

Services de communication									
Répartition géographique (a)									
STAT_1.2									
(en millions d'euros)									
	2004			2005			2006		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Pays industrialisés</b>	<b>2 098</b>	<b>1 254</b>	<b>843</b>	<b>2 406</b>	<b>1 429</b>	<b>978</b>	<b>2 496</b>	<b>1 400</b>	<b>1 096</b>
<b>Union économique et monétaire</b>	<b>1 059</b>	<b>692</b>	<b>368</b>	<b>1 225</b>	<b>755</b>	<b>470</b>	<b>1 276</b>	<b>728</b>	<b>548</b>
dont : Allemagne	194	137	57	301	202	99	242	163	79
Belgique	149	120	29	148	112	36	169	133	36
Espagne	140	124	17	118	109	9	118	85	32
Grèce	17	7	10	22	9	13	27	14	14
Irlande	16	10	7	20	13	7	20	14	6
Italie	235	112	124	270	100	169	330	103	227
Luxembourg	120	46	74	152	58	94	151	76	75
Pays-Bas	123	66	57	130	92	38	145	71	75
Portugal	47	56	- 9	44	41	3	51	44	8
<b>UE à 15</b>	<b>1 604</b>	<b>1 003</b>	<b>601</b>	<b>1 895</b>	<b>1 157</b>	<b>738</b>	<b>1 954</b>	<b>1 158</b>	<b>796</b>
dont : Royaume-Uni	497	278	219	620	371	249	623	394	229
Suède	29	26	3	34	27	7	33	26	7
<b>UE à 25</b>	<b>1 671</b>	<b>1 029</b>	<b>642</b>	<b>1 991</b>	<b>1 189</b>	<b>802</b>	<b>2 069</b>	<b>1 194</b>	<b>875</b>
Nouveaux pays membres de l'UE	67	26	41	96	33	63	115	37	79
dont : Pologne	36	12	23	56	16	40	67	19	48
<b>Pays candidats à l'UE</b>	<b>37</b>	<b>28</b>	<b>8</b>	<b>40</b>	<b>28</b>	<b>12</b>	<b>49</b>	<b>25</b>	<b>24</b>
dont : Roumanie	7	6	1	9	7	2	16	6	10
Turquie	15	12	4	22	19	3	26	17	9
<b>Autres pays industrialisés</b>	<b>390</b>	<b>197</b>	<b>193</b>	<b>375</b>	<b>212</b>	<b>164</b>	<b>378</b>	<b>181</b>	<b>197</b>
dont : États-Unis	220	113	107	216	93	123	223	104	118
Japon	7	5	2	12	8	3	15	8	7
Suisse	128	58	71	105	70	35	113	48	65
<b>Reste du monde</b>	<b>371</b>	<b>301</b>	<b>71</b>	<b>386</b>	<b>280</b>	<b>105</b>	<b>470</b>	<b>265</b>	<b>206</b>
<b>dont : Russie</b>	<b>25</b>	<b>4</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>3</b>	<b>37</b>	<b>7</b>	<b>30</b>
<b>Asie en développement</b> (ensemble de l'Asie hors Japon)	<b>97</b>	<b>99</b>	<b>- 3</b>	<b>135</b>	<b>100</b>	<b>37</b>	<b>190</b>	<b>95</b>	<b>95</b>
<b>Amérique latine</b> (hors Caraïbes et y compris Mexique)	<b>17</b>	<b>11</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>1</b>
<b>Afrique</b>	<b>204</b>	<b>169</b>	<b>36</b>	<b>192</b>	<b>136</b>	<b>56</b>	<b>194</b>	<b>138</b>	<b>57</b>
<b>Total</b>	<b>2 469</b>	<b>1 555</b>	<b>914</b>	<b>2 792</b>	<b>1 709</b>	<b>1 083</b>	<b>2 966</b>	<b>1 665</b>	<b>1 302</b>

(a) Pour plus de détails, se reporter à la définition des zones géographiques figurant à la fin du présent Rapport.

## Redevances et droits de licence

STAT\_1.3

Répartition géographique (a)

(en millions d'euros)

	2004			2005			2006		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Pays industrialisés</b>	<b>3 731</b>	<b>2 277</b>	<b>1 455</b>	<b>4 387</b>	<b>2 441</b>	<b>1 947</b>	<b>4 246</b>	<b>2 588</b>	<b>1 658</b>
<b>Union économique et monétaire</b>	<b>999</b>	<b>506</b>	<b>493</b>	<b>953</b>	<b>482</b>	<b>470</b>	<b>804</b>	<b>546</b>	<b>258</b>
dont : Allemagne	282	148	134	341	120	220	293	214	79
Belgique	74	38	36	69	53	17	57	33	24
Espagne	240	24	217	239	24	215	200	24	176
Grèce	24	2	23	15	1	14	20	1	19
Irlande	74	11	62	32	21	12	68	86	- 18
Italie	128	33	95	90	32	58	76	30	47
Luxembourg	10	46	- 36	7	28	- 21	14	24	- 11
Pays-Bas	119	160	- 40	115	186	- 71	34	116	- 82
Portugal	22	4	17	19	3	16	22	6	16
<b>UE à 15</b>	<b>1 649</b>	<b>1 025</b>	<b>624</b>	<b>1 929</b>	<b>1 218</b>	<b>711</b>	<b>1 521</b>	<b>1 278</b>	<b>243</b>
dont : Royaume-Uni	608	176	432	936	244	692	683	221	462
Suède	26	336	- 310	22	481	- 459	19	497	- 478
<b>UE à 25</b>	<b>1 705</b>	<b>1 030</b>	<b>675</b>	<b>2 000</b>	<b>1 230</b>	<b>770</b>	<b>1 590</b>	<b>1 285</b>	<b>305</b>
Nouveaux pays membres de l'UE	56	5	51	72	13	59	69	7	62
dont : Pologne	33	2	32	43	1	42	44	0	43
<b>Pays candidats à l'UE</b>	<b>31</b>	<b>3</b>	<b>28</b>	<b>51</b>	<b>2</b>	<b>50</b>	<b>48</b>	<b>1</b>	<b>47</b>
dont : Roumanie	10	1	9	9	1	8	14	0	14
Turquie	21	1	19	42	1	41	32	1	32
<b>Autres pays industrialisés</b>	<b>1 995</b>	<b>1 244</b>	<b>752</b>	<b>2 336</b>	<b>1 209</b>	<b>1 127</b>	<b>2 608</b>	<b>1 302</b>	<b>1 306</b>
dont : États-Unis	1 575	843	732	1 876	676	1 199	2 180	792	1 389
Japon	214	30	184	219	42	177	91	29	61
Suisse	96	348	- 252	113	447	- 335	211	455	- 245
<b>Reste du monde</b>	<b>404</b>	<b>179</b>	<b>224</b>	<b>628</b>	<b>46</b>	<b>581</b>	<b>719</b>	<b>41</b>	<b>678</b>
dont : Russie	5	4	1	9	4	5	9	3	6
<b>Asie en développement</b> (ensemble de l'Asie hors Japon)	<b>199</b>	<b>147</b>	<b>52</b>	<b>359</b>	<b>18</b>	<b>341</b>	<b>485</b>	<b>17</b>	<b>469</b>
<b>Amérique latine</b> (hors Caraïbes et y compris Mexique)	<b>89</b>	<b>5</b>	<b>83</b>	<b>70</b>	<b>4</b>	<b>66</b>	<b>61</b>	<b>5</b>	<b>56</b>
<b>Afrique</b>	<b>69</b>	<b>13</b>	<b>56</b>	<b>84</b>	<b>10</b>	<b>73</b>	<b>72</b>	<b>9</b>	<b>63</b>
<b>Total</b>	<b>4 135</b>	<b>2 456</b>	<b>1 679</b>	<b>5 015</b>	<b>2 487</b>	<b>2 528</b>	<b>4 965</b>	<b>2 629</b>	<b>2 336</b>

(a) Pour plus de détails, se reporter à la définition des zones géographiques figurant à la fin du présent Rapport.



## PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série I – Transactions courantes

### Services divers aux entreprises

Répartition géographique (a)

STAT\_1.4

(en millions d'euros)

	2004			2005			2006		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Pays industrialisés</b>	<b>11 542</b>	<b>11 870</b>	<b>- 327</b>	<b>11 936</b>	<b>13 356</b>	<b>- 1 421</b>	<b>11 669</b>	<b>14 404</b>	<b>- 2 735</b>
<b>Union économique et monétaire</b>	<b>5 704</b>	<b>5 723</b>	<b>- 19</b>	<b>5 630</b>	<b>6 338</b>	<b>- 707</b>	<b>5 459</b>	<b>6 548</b>	<b>- 1 088</b>
dont : Allemagne	1 287	2 140	- 853	1 389	2 489	- 1 100	1 269	2 757	- 1 488
Belgique	793	737	56	733	750	- 17	722	863	- 140
Espagne	749	508	241	859	587	272	970	610	360
Grèce	56	44	11	32	40	- 8	34	46	- 12
Irlande	379	104	276	271	124	148	268	139	130
Italie	734	863	- 129	654	915	- 261	549	737	- 189
Luxembourg	161	161	0	202	145	57	209	198	11
Pays-Bas	1 352	967	385	1 276	1 074	202	1 254	958	296
Portugal	85	92	- 7	97	87	10	77	93	- 16
<b>UE à 15</b>	<b>7 941</b>	<b>8 316</b>	<b>- 376</b>	<b>8 119</b>	<b>9 012</b>	<b>- 892</b>	<b>7 548</b>	<b>9 567</b>	<b>- 2 019</b>
dont : Royaume-Uni	2 022	2 423	- 401	2 322	2 475	- 153	1 924	2 819	- 895
Suède	91	98	- 8	97	121	- 23	102	125	- 23
<b>UE à 25</b>	<b>8 100</b>	<b>8 531</b>	<b>- 430</b>	<b>8 337</b>	<b>9 361</b>	<b>- 1 025</b>	<b>7 727</b>	<b>9 914</b>	<b>- 2 186</b>
Nouveaux pays membres de l'UE	160	214	- 55	217	350	- 132	180	347	- 167
dont : Pologne	59	57	1	62	147	- 85	36	122	- 87
République tchèque	41	45	- 4	69	64	5	54	54	0
<b>Pays candidats à l'UE</b>	<b>68</b>	<b>61</b>	<b>7</b>	<b>91</b>	<b>79</b>	<b>11</b>	<b>203</b>	<b>113</b>	<b>90</b>
dont : Roumanie	14	21	- 7	12	33	- 21	25	43	- 18
Turquie	51	30	21	61	36	25	121	53	68
<b>Autres pays industrialisés</b>	<b>3 374</b>	<b>3 278</b>	<b>96</b>	<b>3 508</b>	<b>3 916</b>	<b>- 407</b>	<b>3 739</b>	<b>4 377</b>	<b>- 639</b>
dont : États-Unis	2 129	1 903	226	2 096	2 304	- 209	2 289	2 842	- 553
Japon	190	126	64	167	167	1	197	224	- 27
Suisse	823	783	40	1 014	880	134	934	713	221
<b>Reste du monde</b>	<b>2 966</b>	<b>2 251</b>	<b>713</b>	<b>3 482</b>	<b>2 517</b>	<b>966</b>	<b>3 508</b>	<b>2 847</b>	<b>661</b>
<b>dont : Russie</b>	<b>46</b>	<b>77</b>	<b>- 31</b>	<b>47</b>	<b>115</b>	<b>- 68</b>	<b>170</b>	<b>139</b>	<b>31</b>
<b>Asie en développement</b> (ensemble de l'Asie hors Japon)	<b>1 080</b>	<b>766</b>	<b>314</b>	<b>1 138</b>	<b>897</b>	<b>240</b>	<b>1 332</b>	<b>1 082</b>	<b>250</b>
<b>Amérique latine</b> (hors Caraïbes et y compris Mexique)	<b>181</b>	<b>79</b>	<b>102</b>	<b>243</b>	<b>111</b>	<b>132</b>	<b>220</b>	<b>177</b>	<b>44</b>
<b>Afrique</b>	<b>978</b>	<b>412</b>	<b>566</b>	<b>1 074</b>	<b>459</b>	<b>615</b>	<b>782</b>	<b>558</b>	<b>223</b>
<b>Total</b>	<b>14 508</b>	<b>14 121</b>	<b>386</b>	<b>15 418</b>	<b>15 873</b>	<b>- 455</b>	<b>15 177</b>	<b>17 251</b>	<b>- 2 074</b>

(a) Pour plus de détails, se reporter à la définition des zones géographiques figurant à la fin du présent Rapport.

## Services informatiques et d'information

STAT\_1.5

Répartition géographique (a)

(en millions d'euros)

	2004			2005			2006		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Pays industrialisés</b>	<b>1 142</b>	<b>1 118</b>	<b>25</b>	<b>1 285</b>	<b>1 383</b>	<b>- 99</b>	<b>1 479</b>	<b>1 453</b>	<b>26</b>
<b>Union économique et monétaire</b>	<b>410</b>	<b>424</b>	<b>- 14</b>	<b>412</b>	<b>555</b>	<b>- 143</b>	<b>418</b>	<b>461</b>	<b>- 44</b>
dont : Allemagne	109	147	- 39	108	193	-86	126	236	- 110
Belgique	41	13	28	56	44	12	65	36	29
Espagne	94	11	83	89	15	73	84	19	64
Irlande	24	180	- 157	33	186	- 154	16	54	- 37
Italie	63	3	59	41	6	34	48	7	41
Luxembourg	14	10	4	6	44	- 38	4	57	- 52
Pays-Bas	55	45	10	67	46	21	62	49	13
<b>UE à 15</b>	<b>624</b>	<b>551</b>	<b>73</b>	<b>641</b>	<b>790</b>	<b>- 149</b>	<b>774</b>	<b>844</b>	<b>- 71</b>
dont : Royaume-Uni	194	116	78	204	212	- 8	337	361	- 25
Suède	17	11	7	19	22	- 3	16	19	- 2
<b>UE à 25</b>	<b>639</b>	<b>552</b>	<b>87</b>	<b>656</b>	<b>792</b>	<b>- 137</b>	<b>784</b>	<b>848</b>	<b>- 64</b>
Nouveaux pays membres de l'UE	15	1	14	15	2	12	10	4	7
<b>Nouveaux candidats à l'UE</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>5</b>
<b>Autres pays industrialisés</b>	<b>502</b>	<b>565</b>	<b>- 62</b>	<b>626</b>	<b>590</b>	<b>35</b>	<b>687</b>	<b>602</b>	<b>85</b>
dont : États-Unis	457	501	- 45	564	518	45	629	535	94
Japon	8	4	4	8	2	6	10	2	8
Suisse	28	26	2	28	25	3	26	17	9
<b>Reste du monde</b>	<b>49</b>	<b>40</b>	<b>8</b>	<b>85</b>	<b>49</b>	<b>36</b>	<b>74</b>	<b>124</b>	<b>- 50</b>
<b>dont : Russie</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
<b>Asie en développement</b> (ensemble de l'Asie hors Japon)	<b>21</b>	<b>37</b>	<b>- 17</b>	<b>38</b>	<b>43</b>	<b>- 4</b>	<b>29</b>	<b>53</b>	<b>- 24</b>
<b>Amérique latine</b> (hors Caraïbes et y compris Mexique)	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>- 4</b>
<b>Afrique</b>	<b>20</b>	<b>3</b>	<b>17</b>	<b>30</b>	<b>5</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>9</b>	<b>17</b>
<b>Total</b>	<b>1 191</b>	<b>1 158</b>	<b>33</b>	<b>1 370</b>	<b>1 432</b>	<b>- 63</b>	<b>1 553</b>	<b>1 577</b>	<b>- 24</b>

(a) Pour plus de détails, se reporter à la définition des zones géographiques figurant à la fin du présent Rapport.

## PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série I – Transactions courantes

### Rémunérations des salariés

STAT\_1.6

Répartition géographique (a)

(en millions d'euros)

	2004			2005			2006		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Pays industrialisés</b>	<b>9 098</b>	<b>842</b>	<b>8 256</b>	<b>9 068</b>	<b>822</b>	<b>8 246</b>	<b>9 158</b>	<b>826</b>	<b>8 332</b>
<b>Union économique et monétaire</b>	<b>4 747</b>	<b>439</b>	<b>4 308</b>	<b>4 619</b>	<b>448</b>	<b>4 172</b>	<b>4 579</b>	<b>454</b>	<b>4 125</b>
dont : Allemagne	2 143	82	2 061	1 901	81	1 819	1 853	83	1 770
Belgique	684	176	509	703	174	529	724	179	545
Espagne	33	49	- 15	35	44	- 9	37	49	- 12
Grèce	3	3	- 1	2	4	- 2	2	6	- 4
Irlande	8	6	2	7	6	1	11	9	2
Italie	63	50	13	45	57	- 12	36	45	- 10
Luxembourg	1 765	30	1 735	1 880	30	1 850	1 880	30	1 850
Pays-Bas	34	26	8	31	30	1	24	33	- 9
Portugal	8	8	0	7	8	- 1	7	11	- 5
<b>UE à 15</b>	<b>4 976</b>	<b>595</b>	<b>4 381</b>	<b>4 823</b>	<b>586</b>	<b>4 236</b>	<b>4 775</b>	<b>591</b>	<b>4 184</b>
dont : Royaume-Uni	183	142	40	191	124	67	185	125	61
Suède	6	8	- 2	6	8	- 2	6	7	- 1
<b>UE à 25</b>	<b>4 980</b>	<b>604</b>	<b>4 376</b>	<b>4 844</b>	<b>599</b>	<b>4 245</b>	<b>4 783</b>	<b>600</b>	<b>4 183</b>
Nouveaux pays membres de l'UE	4	9	- 5	21	12	8	8	9	- 1
<b>Pays candidats à l'UE</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>- 3</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>- 1</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>- 3</b>
<b>Autres pays industrialisés</b>	<b>4 112</b>	<b>229</b>	<b>3 883</b>	<b>4 219</b>	<b>217</b>	<b>4 002</b>	<b>4 370</b>	<b>218</b>	<b>4 152</b>
dont : États-Unis	117	93	24	140	94	46	234	88	146
Japon	11	44	- 33	8	31	- 22	31	47	- 16
Suisse	3 971	79	3 892	4 058	70	3 988	4 093	58	4 035
<b>Reste du monde</b>	<b>411</b>	<b>106</b>	<b>304</b>	<b>399</b>	<b>138</b>	<b>261</b>	<b>396</b>	<b>163</b>	<b>233</b>
<b>Asie en développement</b> (ensemble de l'Asie hors Japon)	<b>80</b>	<b>24</b>	<b>57</b>	<b>83</b>	<b>42</b>	<b>40</b>	<b>88</b>	<b>55</b>	<b>33</b>
<b>Amérique latine</b> (hors Caraïbes et y compris Mexique)	<b>62</b>	<b>5</b>	<b>57</b>	<b>67</b>	<b>11</b>	<b>56</b>	<b>64</b>	<b>18</b>	<b>46</b>
<b>Afrique</b>	<b>141</b>	<b>37</b>	<b>105</b>	<b>135</b>	<b>43</b>	<b>92</b>	<b>133</b>	<b>49</b>	<b>84</b>
<b>Total</b>	<b>9 509</b>	<b>948</b>	<b>8 560</b>	<b>9 467</b>	<b>960</b>	<b>8 507</b>	<b>9 554</b>	<b>989</b>	<b>8 565</b>

(a) Pour plus de détails, se reporter à la définition des zones géographiques figurant à la fin du présent Rapport.

## SÉRIE 2 – INVESTISSEMENTS DIRECTS

### Flux d'investissements directs français à l'étranger

STAT\_2.1

Ventilation par type d'opérations depuis 1993

(en milliards d'euros)

Années	Solde net des investissements directs entre la France et l'étranger	Investissements directs français à l'étranger (IDFE)	Capital social (a)	Bénéfices réinvestis	Autres opérations		
					Long terme	Court terme	Total CT/LT
1993	- 2,8	- 17,0	- 8,9	0,9	- 1,8	- 7,3	- 9,1
1994	- 7,4	- 20,6	- 8,5	- 1,2	- 0,9	- 10,0	- 10,9
1995	6,0	- 12,0	- 6,1	2,3	- 2,1	- 6,1	- 8,2
1996	- 6,6	- 23,7	- 11,9	- 1,1	- 2,3	- 8,4	- 10,8
1997	- 11,0	- 31,7	- 16,1	- 1,7	- 1,7	- 12,2	- 13,9
1998	- 15,9	- 43,7	- 21,6	- 4,8	- 1,1	- 16,2	- 17,3
1999	- 75,4	- 119,1	- 82,4	- 11,7	- 11,4	- 13,7	- 25,0
2000	- 145,7	- 192,6	- 151,1	- 7,8	- 2,3	- 31,4	- 33,7
2001	- 40,6	- 97,0	- 60,9	- 0,4	- 2,9	- 32,7	- 35,6
2002	- 1,5	- 53,6	- 41,4	9,6	- 2,7	- 19,1	- 21,7
2003	- 9,4	- 47,1	- 11,8	- 1,7	- 5,9	- 27,6	- 33,6
2004	- 19,5	- 45,7	- 25,7	- 10,5	1,4	- 10,9	- 9,5
2005	- 32,1	- 97,3	- 27,5	- 18,0	- 19,8	- 31,9	- 51,7
2006	- 27,1	- 91,7	- 40,8	- 20,6	6,4	- 36,7	- 30,4

(a) Y compris les investissements immobiliers

### Flux d'investissements directs étrangers en France

STAT\_2.2

Ventilation par type d'opérations depuis 1993

(en milliards d'euros)

Années	Solde net des investissements directs entre la France et l'étranger	Investissements directs étrangers en France (IDEF)	Capital social (a)	Bénéfices réinvestis	Autres opérations		
					Long terme	Court terme	Total CT/LT
1993	- 2,8	14,2	9,9	- 3,8	0,6	7,5	8,1
1994	- 7,4	13,2	7,8	- 0,7	1,1	5,0	6,1
1995	6,0	18,0	9,0	- 0,5	1,7	7,9	9,6
1996	- 6,6	17,1	7,8	- 0,8	0,4	9,7	10,2
1997	- 11,0	20,6	11,6	0,5	1,3	7,3	8,6
1998	- 15,9	27,9	15,2	1,8	0,7	10,2	10,8
1999	- 75,4	43,7	18,2	1,8	1,9	21,7	23,7
2000	- 145,7	46,9	29,9	2,6	4,1	10,3	14,5
2001	- 40,6	56,4	23,1	- 2,8	3,8	32,4	36,2
2002	- 1,5	52,1	36,0	- 4,8	- 2,8	23,6	20,9
2003	- 9,4	37,7	15,1	- 1,9	4,2	20,3	24,5
2004	- 19,5	26,2	4,2	4,8	1,3	15,9	17,2
2005	- 32,1	65,2	17,7	12,2	4,5	30,9	35,3
2006	- 27,1	64,6	18,1	11,6	1,7	33,3	35,0

(a) Y compris les investissements immobiliers

## PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 2 – Investissements directs

Répartition sectorielle des flux d'investissements directs français à l'étranger					STAT_2.3
(en milliards d'euros)					
	2003	2004	2005	2006	2006 (en %)
<b>Agriculture et pêche</b>	<b>- 0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Industries extractives</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,6</b>	<b>- 2,4</b>	<b>- 1,2</b>	<b>1,3</b>
dont : Extraction de pétrole et de gaz	0,0	- 0,7	- 2,4	- 1,2	1,3
<b>Industries manufacturières</b>	<b>- 11,3</b>	<b>- 8,4</b>	<b>- 25,5</b>	<b>- 23,2</b>	<b>25,3</b>
dont : Industries agricoles et alimentaires	- 0,3	- 1,2	- 9,8	- 3,0	3,3
Industrie du textile et habillement	- 0,2	- 0,5	- 0,7	- 0,4	0,4
Industrie du bois, édition et imprimerie	- 0,4	- 0,6	- 0,4	- 1,0	1,1
Raffinage du pétrole et autres traitements	- 0,3	0,0	- 0,3	- 0,1	0,1
Industrie chimique	- 3,2	- 3,3	- 0,7	- 3,1	3,3
Industrie du caoutchouc et matières plastiques	- 0,1	- 0,5	- 0,2	- 1,2	1,3
Industries métallurgiques et travail des métaux	- 0,2	0,6	- 1,2	- 1,7	1,9
Industries mécaniques	- 0,3	- 0,8	- 0,8	1,8	- 2,0
Matériel de bureau, informatique	- 0,4	0,1	- 0,5	- 0,6	0,7
Équipements radio, TV et communication	0,9	0,8	0,0	- 9,8	10,7
Véhicules automobiles	- 2,5	0,0	- 1,8	- 1,1	1,2
Autres matériels de transport	- 1,5	- 2,0	- 3,4	- 0,8	0,9
<b>Électricité, gaz et eau</b>	<b>3,7</b>	<b>2,0</b>	<b>- 9,7</b>	<b>- 1,9</b>	<b>2,1</b>
<b>Construction</b>	<b>- 0,8</b>	<b>- 0,6</b>	<b>- 0,6</b>	<b>- 0,8</b>	<b>0,9</b>
<b>Commerce et réparations</b>	<b>- 8,3</b>	<b>- 9,1</b>	<b>- 5,0</b>	<b>- 12,7</b>	<b>13,8</b>
<b>Hôtels et restaurants</b>	<b>- 0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>- 0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Transports et communications</b>	<b>1,2</b>	<b>- 5,7</b>	<b>- 8,2</b>	<b>5,2</b>	<b>- 5,7</b>
dont : Transports terrestres	- 0,2	- 0,1	- 0,8	- 0,6	0,7
Transports maritimes et côtiers	0,0	- 0,1	- 0,1	0,0	0,0
Transports aériens	0,0	- 0,4	0,8	- 0,2	0,2
Télécommunications	2,0	- 4,3	- 7,3	7,1	- 7,7
<b>Intermédiation financière</b>	<b>- 10,3</b>	<b>- 6,2</b>	<b>- 5,6</b>	<b>- 20,2</b>	<b>22,0</b>
dont : Intermédiation monétaire	- 3,7	- 4,8	- 1,6	- 9,1	10,0
Autre intermédiation financière	- 4,9	- 0,7	- 0,2	- 1,1	1,2
dont : <i>Holdings financiers</i>	- 3,9	- 0,3	- 0,3	- 0,8	0,8
Assurances et activités auxiliaires des assurances	- 1,6	- 0,3	0,1	- 9,4	10,2
<b>Immobilier et services aux entreprises</b>	<b>- 18,8</b>	<b>- 9,8</b>	<b>- 12,8</b>	<b>- 14,8</b>	<b>16,1</b>
dont : Immobilier	- 0,8	- 0,6	- 1,5	- 1,1	1,2
Informatique	- 1,1	- 1,8	- 1,0	- 1,6	1,7
Recherche et développement	- 0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres actions de services aux entreprises	- 16,7	- 7,1	- 9,9	- 11,4	12,4
dont : <i>Actions juridiques de conseil et de management</i>	- 14,8	- 5,3	- 9,5	- 9,1	9,9
dont : <i>Management de holdings</i>	- 10,4	- 4,0	- 7,5	- 7,2	7,9
Publicité	- 0,1	- 0,2	- 0,2	- 0,2	0,3
<b>Autres services</b>	<b>- 0,2</b>	<b>4,6</b>	<b>- 7,7</b>	<b>2,2</b>	<b>- 2,4</b>
<b>Montants non ventilés</b>	<b>- 1,8</b>	<b>- 12,1</b>	<b>- 20,4</b>	<b>- 24,2</b>	<b>26,3</b>
dont : Bénéfices réinvestis	- 1,7	- 10,6	- 18,1	- 20,6	22,4
<b>Total</b>	<b>- 47,1</b>	<b>- 45,7</b>	<b>- 97,3</b>	<b>- 91,7</b>	<b>100,0</b>

À partir de 2004, les sociétés holdings appartenant à un groupe coté se voient attribuer l'activité principale de leur groupe (cf. encadré 11).

## Répartition sectorielle des flux d'investissements directs étrangers en France

STAT\_2.4

(en milliards d'euros)

	2003	2004	2005	2006	2006 (en %)
<b>Agriculture et pêche</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Industries extractives</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>
dont : Extraction de pétrole et de gaz	0,1	0,5	0,8	2,2	3,4
<b>Industries manufacturières</b>	<b>10,0</b>	<b>1,3</b>	<b>17,2</b>	<b>21,2</b>	<b>32,8</b>
dont : Industries agricoles et alimentaires	0,1	2,2	4,5	5,3	8,3
Industrie du textile et habillement	0,2	0,4	0,4	0,1	0,1
Industrie du bois, édition et imprimerie	0,6	0,6	1,6	- 0,5	- 0,8
Raffinage du pétrole et autres traitements	0,0	0,0	0,8	0,3	0,5
Industrie chimique	1,3	- 5,5	6,1	5,0	7,8
Industrie du caoutchouc et matières plastiques	0,4	0,3	0,3	0,6	0,9
Industries métallurgiques et travail des métaux	2,3	0,5	0,7	1,0	1,5
Industries mécaniques	0,5	1,0	0,7	0,3	0,4
Matériel de bureau, informatique	0,1	0,2	0,5	0,4	0,5
Équipements radio, TV et communication	1,4	- 1,2	2,2	0,3	0,4
Véhicules automobiles	0,6	0,5	0,7	- 0,4	- 0,7
Autres matériels de transport	- 0,6	1,1	- 2,7	- 0,1	- 0,1
<b>Électricité, gaz et eau</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 2,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>
<b>Construction</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>
<b>Commerce et réparations</b>	<b>- 0,5</b>	<b>- 0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>2,4</b>	<b>3,7</b>
<b>Hôtels et restaurants</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>- 0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>
<b>Transports et communications</b>	<b>1,7</b>	<b>2,9</b>	<b>0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>4,9</b>
dont : Transports terrestres	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3
Transports maritimes et côtiers	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Transports aériens	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Télécommunications	0,7	1,9	- 0,1	1,1	1,8
<b>Intermédiation financière</b>	<b>7,4</b>	<b>3,8</b>	<b>7,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>
dont : Intermédiation monétaire	- 0,9	0,5	1,3	- 0,3	- 0,4
Autre intermédiation financière	8,5	1,6	3,5	1,7	2,7
dont : Holdings financiers	7,0	1,0	1,3	1,1	1,7
Assurances et activités auxiliaires des assurances	- 0,2	- 0,1	1,2	0,1	0,2
<b>Immobilier et services aux entreprises</b>	<b>20,0</b>	<b>13,8</b>	<b>24,4</b>	<b>17,2</b>	<b>26,6</b>
dont : Immobilier	1,5	0,8	4,9	0,7	1,1
Informatique	1,2	0,6	0,9	2,9	4,6
Recherche et développement	0,2	0,4	0,3	0,6	0,9
Autres actions de services aux entreprises	16,8	12,1	17,7	12,7	19,7
dont : Actions juridiques de conseil et de management	14,0	9,5	13,2	13,1	20,2
dont : Management de holdings	7,5	5,1	6,1	4,0	6,1
Publicité	0,2	- 0,3	0,0	0,0	0,1
<b>Autres services</b>	<b>0,1</b>	<b>- 0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>
<b>Montants non ventilés</b>	<b>- 1,4</b>	<b>6,7</b>	<b>13,6</b>	<b>13,2</b>	<b>20,5</b>
dont : Bénéfices réinvestis	- 1,9	4,9	12,2	11,6	17,9
<b>Total</b>	<b>37,7</b>	<b>26,2</b>	<b>65,2</b>	<b>64,6</b>	<b>100,0</b>

À partir de 2004, les sociétés holdings appartenant à un groupe coté se voient attribuer l'activité principale de leur groupe (cf. encadré 11).

## PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 2 – Investissements directs

### Investissements directs français à l'étranger

STAT\_2.5

Principales opérations annoncées dans la presse et réalisées en 2006, classées par ordre alphabétique de l'entreprise résidente (a)

I. Constitutions			
Entreprise investisseuse	Secteur	Pays	Entreprise investie
Alcatel	Équipement radio, TV et communication	États-Unis	Lucent
Axa	Assurances et activités auxiliaires des assurances	Suisse	Winterthur
BNP Paribas (b)	Intermédiation monétaire	Italie	Banca Nazionale del Lavoro (BNL)
Crédit agricole	Intermédiation monétaire	Grèce	Emporiki
Crédit agricole	Intermédiation monétaire	Portugal	Seguros Tranquilidad & Espirito Santo
Crédit agricole (Sofinco)	Intermédiation monétaire	Italie	Fiat Auto Financial Services
Lafarge	Autres industries manufacturières	États-Unis	Lafarge North America
L'Oréal	Commerce et réparations	Royaume-Uni	Body Shop
Scor Vie	Assurances et activités auxiliaires des assurances	Allemagne	Revios
Société générale	Intermédiation monétaire	Croatie	Splitska Banka
Société générale	Intermédiation monétaire	Russie	Rosbank
Veolia Environnement	Électricité, gaz et eau	Royaume-Uni	Cleanaway
2. Liquidations			
Entreprise désinvestisseuse	Secteur	Pays	Entreprise désinvestie
Carrefour	Commerce et réparations	Corée du Sud	Carrefour Korea
EDF	Électricité, gaz et eau	Brésil	Light
Fimalac	Autre intermédiation financière	États-Unis	Fitch Inc.
Sequana Capital	Autre intermédiation financière	Suisse	SGS
VTB Bank France	Intermédiation monétaire	Russie	IMB Bank Moscow

(a) Bien que les opérations mentionnées aient été annoncées dans la presse, leurs montants ne sont pas cités en raison du secret statistique.

(b) Cette acquisition a été suivie d'un désinvestissement dans le cadre d'une réorganisation intra-groupe, avec transfert des avoirs à une filiale non résidente.

## Investissements directs étrangers en France

STAT\_2.6

Principales opérations annoncées dans la presse et réalisées en 2006, classées par ordre alphabétique de l'entreprise résidente (a)

I. Constitutions			
Entreprise investie	Secteur	Pays	Entreprise investisseuse
Axa Réassurance	Assurances et activités auxiliaires des assurances	Bermudes	Paris Re Holding Ltd
Eiffage	Autres industries manufacturières	Espagne	Sacyr
Eiffarie (APRR)	Management de holding	Luxembourg	Macquarie Infrastructure
Fotovista	Commerce et réparations	Royaume-Uni	DSG International
Elior (HBI)	Management de holding	Luxembourg	Charterhouse
Lafarge	Autres industries manufacturières	Belgique	Groupe Bruxelles Lambert
Médiannuaire Holding	Management de holding	Luxembourg	KKR
Mines de la Lucette (SIIC)	Immobilier	Luxembourg	Morgan Stanley Real Estate Funds
SANEF (via HIT)	Construction	Espagne	Abertis
SIIC de Paris (SIIC)	Immobilier	Espagne	Realia Business
Société foncière lyonnaise (SIIC)	Immobilier	Espagne	Grupo Immocaral
Tesfran (SIIC)	Immobilier	Espagne	Testa Immuebles
Unilog	Informatique	Royaume-Uni	Logica CMG
Union hôtelière du Cap	Hôtels et restaurants	Royaume-Uni	STT Properties Llc
2. Liquidations			
Entreprise désinvestie	Secteur	Pays	Entreprise désinvestisseuse
Amec Spie	Management de holding	Royaume-Uni	Amer Plc
Cegelec Holding SAS	Management de holding	Luxembourg	Charterhouse
Emap International Magazines & Emap France	Industrie du bois, édition et imprimerie	Royaume-Uni	Emap Plc
Europcar	Autres services aux entreprises	Allemagne	Volkswagen AG
Opération immobilière	Immobilier	Allemagne	Westlb AG
Sequana Capital	Autre intermédiation financière	Luxembourg	Ifil
Union hôtelière du Cap	Hôtels et restaurants	Liban	Fralpa Holding Sal
Vallourec	Autres industries manufacturières	Allemagne	Salzgitter AG

(a) Bien que les opérations mentionnées aient été annoncées dans la presse, leurs montants ne sont pas cités en raison du secret statistique.  
NB : SIIC : société d'investissement immobilier cotée



## PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 2 – Investissements directs

Répartition géographique des stocks d'investissements directs français à l'étranger					STAT_2.7
(en valeur comptable)					
(en milliards d'euros)					
	2002	2003	2004	2005	2005 (en %)
<b>Union européenne (à 25)</b>	<b>321,2</b>	<b>336,9</b>	<b>390,2</b>	<b>469,8</b>	<b>62,8</b>
<b>Union économique et monétaire</b>	<b>225,5</b>	<b>236,6</b>	<b>275,6</b>	<b>328,8</b>	<b>44,0</b>
Allemagne	35,4	42,7	58,6	63,7	8,5
Autriche	1,4	1,9	2,3	2,9	0,4
Belgique	84,3	63,8	62,9	73,0	9,8
Espagne	19,0	19,1	22,2	31,5	4,2
Finlande	0,2	0,4	0,7	0,9	0,1
Grèce	0,8	1,0	1,2	1,0	0,1
Irlande	7,2	9,6	11,3	19,5	2,6
Italie	19,4	21,3	22,6	35,0	4,7
Luxembourg	9,7	12,0	15,8	14,5	1,9
Pays-Bas	45,5	61,8	75,1	83,4	11,2
Portugal	2,5	3,0	3,1	3,4	0,5
<b>Autres pays de l'Union européenne (à 15)</b>	<b>85,8</b>	<b>90,5</b>	<b>101,9</b>	<b>125,5</b>	<b>16,8</b>
Danemark	1,4	1,0	2,6	5,6	0,7
Royaume-Uni	79,0	84,1	94,2	114,7	15,3
Suède	5,5	5,4	5,1	5,3	0,7
<b>Nouveaux pays membres de l'UE (a)</b>	<b>9,9</b>	<b>9,8</b>	<b>12,7</b>	<b>15,5</b>	<b>2,1</b>
dont : Pologne	4,4	3,7	6,9	8,3	1,1
République tchèque	1,8	2,3	2,5	3,3	0,4
<b>Autres pays industrialisés (b)</b>	<b>193,0</b>	<b>190,6</b>	<b>183,1</b>	<b>221,3</b>	<b>29,6</b>
dont : Canada	22,0	23,5	17,5	22,9	3,1
États-Unis	134,0	124,0	118,8	144,5	19,3
Japon	10,4	11,5	13,6	15,4	2,1
Suisse	19,4	22,5	22,9	25,8	3,4
<b>Pays candidats à l'UE (c)</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>4,2</b>	<b>0,6</b>
dont : Roumanie	0,8	1,2	1,4	1,5	0,2
Turquie	1,0	1,3	1,4	2,5	0,3
<b>Autres économies en transition</b>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>4,4</b>	<b>0,6</b>
dont : Russie	0,8	1,6	1,8	2,4	0,3
<b>Autres pays en développement</b>	<b>41,7</b>	<b>41,5</b>	<b>41,5</b>	<b>48,3</b>	<b>6,5</b>
<b>dont : Asie-Pacifique</b>	<b>14,2</b>	<b>14,7</b>	<b>16,0</b>	<b>18,3</b>	<b>2,4</b>
dont : Chine	2,2	2,1	2,3	3,0	0,4
Inde	0,6	0,6	0,6	1,1	0,1
<b>Amérique latine</b>	<b>11,5</b>	<b>11,2</b>	<b>11,2</b>	<b>13,5</b>	<b>1,8</b>
dont : Argentine	1,8	1,6	1,5	1,3	0,2
Brésil	5,3	5,6	6,2	8,5	1,1
<b>Afrique</b>	<b>7,8</b>	<b>8,5</b>	<b>8,6</b>	<b>12,5</b>	<b>1,7</b>
dont : Maghreb	2,6	3,0	3,2	5,5	0,7
Zone franc	2,8	3,2	3,1	3,7	0,5
<b>Total</b>	<b>559,1</b>	<b>573,6</b>	<b>620,7</b>	<b>747,9</b>	<b>100,0</b>

(a) Nouveaux pays membres : Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie  
(b) Autres pays industrialisés : Australie, Canada, États-Unis, Islande, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Suisse  
(c) Pays candidats : Bulgarie, Roumanie, Croatie, Turquie

## Répartition géographique des stocks d'investissements directs étrangers en France

STAT\_2.8

(en valeur comptable)

(en milliards d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2005 (en %)
<b>Union européenne (à 25)</b>	<b>266,8</b>	<b>306,6</b>	<b>349,0</b>	<b>399,2</b>	<b>75,0</b>
<b>Union économique et monétaire</b>	<b>198,9</b>	<b>232,6</b>	<b>262,8</b>	<b>301,6</b>	<b>56,7</b>
Allemagne	47,8	51,2	58,7	61,7	11,6
Autriche	1,1	1,2	1,9	2,3	0,4
Belgique	41,6	50,9	54,7	63,2	11,9
Espagne	6,3	8,3	13,3	18,1	3,4
Finlande	2,5	2,8	2,7	2,7	0,5
Grèce	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Irlande	3,5	3,3	5,6	10,7	2,0
Italie	15,0	13,5	16,4	19,8	3,7
Luxembourg	19,3	28,0	35,0	43,5	8,2
Pays-Bas	60,8	72,2	71,9	76,8	14,4
Portugal	0,9	1,1	2,5	2,8	0,5
<b>Autres pays de l'Union européenne (à 15)</b>	<b>67,5</b>	<b>73,3</b>	<b>85,0</b>	<b>96,2</b>	<b>18,1</b>
Danemark	2,6	2,7	4,8	5,0	0,9
Royaume-Uni	60,5	65,5	75,1	85,5	16,1
Suède	4,4	5,1	5,0	5,5	1,0
<b>Nouveaux pays membres de l'UE (a)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>
dont : Pologne	0,3	0,3	0,4	0,5	0,1
République tchèque	0,0	0,1	0,3	0,3	0,1
<b>Autres pays industrialisés (b)</b>	<b>85,2</b>	<b>96,0</b>	<b>109,5</b>	<b>116,8</b>	<b>21,9</b>
dont : Canada	1,5	4,6	6,1	6,6	1,2
États-Unis	50,9	56,0	57,6	62,6	11,8
Japon	8,4	8,4	11,0	10,6	2,0
Suisse	22,1	24,2	30,1	30,6	5,7
<b>Pays candidats à l'UE (c)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>
dont : Roumanie	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0
Turquie	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
<b>Autres économies en transition</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>
dont : Russie	0,4	0,4	0,4	0,5	0,1
<b>Autres pays en développement</b>	<b>14,8</b>	<b>14,6</b>	<b>12,0</b>	<b>15,4</b>	<b>2,9</b>
<b>dont : Asie-Pacifique</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>5,1</b>	<b>6,9</b>	<b>1,3</b>
dont : Chine	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0
Inde	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
<b>Amérique latine</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>0,3</b>
dont : Argentine	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0
Brésil	0,1	0,3	0,3	0,3	0,1
<b>Afrique</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,4</b>
dont : Maghreb	0,6	0,7	0,7	0,8	0,2
Zone franc	0,5	0,6	0,7	0,7	0,1
<b>Total</b>	<b>367,3</b>	<b>417,8</b>	<b>471,2</b>	<b>532,3</b>	<b>100,0</b>

(a) Nouveaux pays membres : Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie

(b) Autres pays industrialisés : Australie, Canada, États-Unis, Islande, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Suisse

(c) Pays candidats : Bulgarie, Roumanie, Croatie, Turquie

## PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 2 – Investissements directs

### Répartition sectorielle des stocks d'investissements directs français à l'étranger

STAT\_2.9

(en valeur comptable)

(en milliards d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2005 (en %)
<b>Agriculture et pêche</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Industries extractives</b>	<b>11,0</b>	<b>25,0</b>	<b>25,7</b>	<b>33,6</b>	<b>4,5</b>
dont : Extraction de pétrole et de gaz	11,0	24,9	25,6	33,5	4,5
<b>Industries manufacturières</b>	<b>85,9</b>	<b>188,9</b>	<b>206,4</b>	<b>246,1</b>	<b>32,9</b>
dont : Industries agricoles et alimentaires	5,7	15,3	19,6	29,3	3,9
Industrie du textile et habillement	1,0	5,7	6,3	6,6	0,9
Industrie du bois, édition et imprimerie	3,1	4,1	4,6	5,9	0,8
Raffinage du pétrole et autres traitements	1,5	2,0	1,9	2,0	0,3
Industrie chimique	13,1	40,6	43,5	51,3	6,9
Industrie du caoutchouc et matières plastiques	0,6	5,7	6,3	6,8	0,9
Industries métallurgiques et travail des métaux	3,9	5,4	6,6	9,0	1,2
Industries mécaniques	3,1	11,3	14,2	16,0	2,1
Matériel de bureau, informatique	0,5	2,3	2,2	2,6	0,3
Équipements radio, TV et communication	2,2	20,4	19,2	22,2	3,0
Véhicules automobiles	17,6	23,7	26,7	29,1	3,9
Autres matériels de transport	8,0	14,8	16,0	19,9	2,7
<b>Électricité, gaz et eau</b>	<b>19,6</b>	<b>29,8</b>	<b>30,0</b>	<b>32,8</b>	<b>4,4</b>
<b>Construction</b>	<b>2,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>0,6</b>
<b>Commerce et réparations</b>	<b>32,6</b>	<b>52,8</b>	<b>57,9</b>	<b>64,9</b>	<b>8,7</b>
<b>Hôtels et restaurants</b>	<b>4,6</b>	<b>7,8</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>	<b>1,0</b>
<b>Transports et communications</b>	<b>35,5</b>	<b>26,0</b>	<b>31,5</b>	<b>51,6</b>	<b>6,9</b>
dont : Transports terrestres	3,4	1,3	1,3	2,5	0,3
Transports maritimes et côtiers	1,1	0,2	0,2	0,4	0,1
Transports aériens	0,3	0,3	1,1	1,5	0,2
Télécommunications	30,1	20,4	25,3	42,8	5,7
<b>Intermédiation financière</b>	<b>118,0</b>	<b>111,4</b>	<b>131,8</b>	<b>148,2</b>	<b>19,8</b>
dont : Intermédiation monétaire	38,9	49,2	65,3	76,2	10,2
Autre intermédiation financière	39,0	17,0	18,8	19,9	2,7
dont : Holdings financiers	31,2	8,2	7,2	8,1	1,1
Assurances et activités auxiliaires des assurances	31,9	37,7	40,6	44,1	5,9
<b>Immobilier et services aux entreprises</b>	<b>239,9</b>	<b>83,1</b>	<b>86,9</b>	<b>101,8</b>	<b>13,6</b>
dont : Immobilier	10,2	13,2	15,3	23,0	3,1
Informatique	4,3	9,8	8,2	8,9	1,2
Recherche et développement	0,7	0,7	0,8	1,0	0,1
Autres actions de services aux entreprises	216,1	58,2	61,4	67,0	9,0
dont : Actions juridiques de conseil et de management	207,7	49,4	49,0	53,8	7,2
dont : Management de holdings	204,5	44,6	43,7	47,5	6,4
Publicité	2,5	2,9	3,3	3,6	0,5
<b>Autres services</b>	<b>6,7</b>	<b>43,6</b>	<b>35,4</b>	<b>53,0</b>	<b>7,1</b>
<b>Montants non ventilés</b>	<b>3,0</b>	<b>0,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>0,5</b>
<b>Total</b>	<b>559,1</b>	<b>573,6</b>	<b>620,7</b>	<b>747,9</b>	<b>100,0</b>

À partir de 2003, les sociétés holdings appartenant à un groupe coté se voient attribuer l'activité principale de leur groupe (cf. encadré 11).

## Répartition sectorielle des stocks d'investissements directs étrangers en France

STAT\_2.10

(en valeur comptable)

(en milliards d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2005 (en %)
<b>Agriculture et pêche</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>
<b>Industries extractives</b>	<b>0,4</b>	<b>11,2</b>	<b>11,5</b>	<b>13,0</b>	<b>2,4</b>
dont : Extraction de pétrole et de gaz	0,2	10,8	11,1	12,6	2,4
<b>Industries manufacturières</b>	<b>73,9</b>	<b>132,1</b>	<b>152,1</b>	<b>175,1</b>	<b>32,9</b>
dont : Industries agricoles et alimentaires	6,0	14,9	18,0	21,0	4,0
Industrie du textile et habillement	0,8	2,1	2,3	2,3	0,4
Industrie du bois, édition et imprimerie	3,4	6,0	5,8	7,6	1,4
Raffinage du pétrole et autres traitements	3,1	3,3	3,3	3,2	0,6
Industrie chimique	20,2	44,1	40,9	50,9	9,6
Industrie du caoutchouc et matières plastiques	2,2	3,5	3,1	3,9	0,7
Industries métallurgiques et travail des métaux	5,2	6,7	11,9	14,3	2,7
Industries mécaniques	4,3	9,0	15,0	17,4	3,3
Matériel de bureau, informatique	1,5	3,0	3,1	3,7	0,7
Équipements radio, TV et communication	5,0	7,9	9,0	12,0	2,2
Véhicules automobiles	6,3	8,4	11,5	10,0	1,9
Autres matériels de transport	2,8	9,3	10,3	7,6	1,4
<b>Électricité, gaz et eau</b>	<b>4,1</b>	<b>7,4</b>	<b>5,8</b>	<b>2,8</b>	<b>0,5</b>
<b>Construction</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>
<b>Commerce et réparations</b>	<b>26,6</b>	<b>44,9</b>	<b>47,1</b>	<b>49,6</b>	<b>9,3</b>
<b>Hôtels et restaurants</b>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>0,4</b>
<b>Transports et communications</b>	<b>9,6</b>	<b>17,8</b>	<b>22,4</b>	<b>23,6</b>	<b>4,4</b>
dont : Transports terrestres	1,2	0,4	0,5	0,7	0,1
Transports maritimes et côtiers	1,0	0,6	1,2	1,6	0,3
Transports aériens	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Télécommunications	6,4	14,4	17,5	17,5	3,3
<b>Intermédiation financière</b>	<b>55,3</b>	<b>62,5</b>	<b>73,3</b>	<b>81,8</b>	<b>15,4</b>
dont : Intermédiation monétaire	24,3	17,2	30,0	31,6	5,9
Autre intermédiation financière	22,1	24,5	19,0	22,7	4,3
dont : Holdings financiers	17,8	14,2	9,4	9,9	1,9
Assurances et activités auxiliaires des assurances	3,5	12,8	12,8	14,6	2,8
<b>Immobilier et services aux entreprises</b>	<b>185,2</b>	<b>125,0</b>	<b>140,0</b>	<b>167,4</b>	<b>31,5</b>
dont : Immobilier	40,5	50,0	60,1	70,2	13,2
Informatique	2,4	6,2	7,1	7,8	1,5
Recherche et développement	1,1	0,6	1,1	1,4	0,3
Autres actions de services aux entreprises	129,1	65,0	68,8	83,2	15,6
dont : Actions juridiques de conseil et de management	124,7	58,0	57,2	66,4	12,5
dont : Management de holdings	123,5	54,0	52,6	59,9	11,2
Publicité	0,8	1,2	0,8	0,9	0,2
<b>Autres services</b>	<b>9,7</b>	<b>13,4</b>	<b>11,7</b>	<b>11,5</b>	<b>2,2</b>
<b>Montants non ventilés</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>0,6</b>
<b>Total</b>	<b>367,3</b>	<b>417,8</b>	<b>471,2</b>	<b>532,3</b>	<b>100,0</b>

À partir de 2003, les sociétés holdings appartenant à un groupe coté se voient attribuer l'activité principale de leur groupe (cf. encadré 11).

## PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 2 – Investissements directs

### Investissements directs français à l'étranger – stocks en valeur comptable

STAT\_2.11

Les 20 principaux investisseurs français à l'étranger à fin 2005 par le montant des investissements en valeur comptable (a)

Groupes investisseurs résidents (par ordre alphabétique)	Activités des groupes investisseurs
Air Liquide	Industrie chimique
Alcatel	Équipement radio, tv et communication
AXA	Assurances et activités auxiliaires des assurances
BNP Paribas	Intermédiation monétaire
Carrefour	Commerce et réparations
Compagnie de Saint-Gobain	Autres industries manufacturières
Crédit agricole SA	Intermédiation monétaire
Électricité de France	Électricité, gaz et eau
France Télécom	Télécommunications
Groupe Arnault (LVMH)	Industrie du textile et habillement
Lagardère SCA	Industrie du bois, édition et imprimerie
Pernod Ricard	Industries agricoles et alimentaires
Peugeot SA	Véhicules automobiles
Renault	Véhicules automobiles
Sanofi-Aventis	Industrie chimique
Société générale	Intermédiation monétaire
Société Lafarge	Autres industries manufacturières
Suez	Autres services
Total SA	Extraction de pétrole et gaz
Vivendi Universal	Autres services

(a) Les mouvements intervenus depuis la fin de l'année 2005 ne sont pas pris en compte.

## Investissements directs étrangers en France – stocks en valeur comptable

STAT\_2.12

Les 20 principaux investisseurs étrangers en France à fin 2005 par le montant des investissements en valeur comptable (a)

Entreprises ou groupes étrangers (par ordre alphabétique)	Origine géographique	Activités des groupes étrangers investisseurs
Alcan Inc	Canada	Industries métallurgiques et travail des métaux
Allianz AG	Allemagne	Assurances et activités auxiliaires des assurances
Arcelor	Luxembourg	Industries métallurgiques et travail des métaux
Aviva Plc	Royaume-Uni	Assurances et activités auxiliaires des assurances
Barclays Plc	Royaume-Uni	Intermédiation monétaire
Bayer AG	Allemagne	Industrie chimique
Bristol Myers Squibb Company	États-Unis	Industrie chimique
Dexia	Belgique	Intermédiation monétaire
EADS	Pays-Bas	Autres matériels de transport
General Electric Company	États-Unis et Pays-Bas	Autres industries manufacturières
Groupe Bruxelles Lambert	Belgique	Autre intermédiation financière
HSBC Holdings	Royaume-Uni	Intermédiation monétaire
Mac Donald's	États-Unis	Hôtels et restaurants
Metrovacesa	Espagne	Immobilier
Nestlé SA	Suisse	Industries agricoles et alimentaires
Nissan Motor Co	Japon	Véhicules automobiles
Scottish & Newcastle	Royaume-Uni	Industries agricoles et alimentaires
Shell Petroleum NV	Pays-Bas	Extraction de pétrole et de gaz
United Technologies	États-Unis	Autres matériels de transport
Vodafone Group Plc	Luxembourg et Pays-Bas	Télécommunications

(a) Les mouvements intervenus depuis la fin de l'année 2005 ne sont pas pris en compte.



# SÉRIE 3 – INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Ventilation des flux d'investissements de portefeuille des résidents sur titres étrangers

STAT\_3.1

En fonction du pays de résidence de l'émetteur et par nature de titres – Année 2006

(en milliards d'euros)

	Total	Actions et assimilés	Obligations et assimilés			Instruments du marché monétaire	
			Total	dont BMTN	dont bons du Trésor à long terme	Total	dont bons du Trésor à court terme
<b>Union européenne (UE)</b>	<b>- 177,8</b>	<b>- 15,8</b>	<b>- 169,0</b>	<b>- 30,8</b>	<b>- 13,7</b>	<b>7,0</b>	<b>2,3</b>
<b>Union économique et monétaire (UEM)</b>	<b>- 144,3</b>	<b>- 12,4</b>	<b>- 146,9</b>	<b>- 17,8</b>	<b>- 13,5</b>	<b>15,0</b>	<b>3,1</b>
Allemagne	- 30,0	0,6	- 31,9	- 1,8	- 4,4	1,4	0,1
Autriche	8,2	- 0,7	- 6,9	- 1,5	- 1,9	15,8	0,0
Belgique	12,2	- 0,2	- 5,2	- 1,3	0,0	17,6	0,9
Espagne	- 25,3	4,2	- 32,6	- 3,8	- 0,5	3,1	0,0
Finlande	4,1	0,2	- 1,5	- 0,4	0,0	5,4	- 0,1
Grèce	- 6,3	- 0,6	- 6,0	- 0,1	0,0	0,3	0,0
Irlande	- 32,9	2,0	- 21,5	- 6,2	0,0	- 13,3	0,0
Italie	- 39,4	- 2,0	- 23,4	- 5,2	- 6,3	- 13,9	- 0,7
Luxembourg	- 27,7	- 11,6	- 1,9	0,0	0,0	- 14,2	0,0
Pays-Bas	4,7	- 3,8	- 9,3	2,1	0,0	17,9	- 0,2
Portugal	- 2,5	- 0,3	- 6,6	0,3	- 0,5	4,4	3,1
Intra-UEM non ventilé	- 9,5	0,0	- 0,1	0,0	0,0	- 9,5	0,0
<b>Autres pays de l'Union européenne</b>	<b>- 33,5</b>	<b>- 3,5</b>	<b>- 22,1</b>	<b>- 12,9</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 8,0</b>	<b>- 0,8</b>
Danemark	0,1	0,5	- 0,4	0,3	0,0	0,0	0,0
Royaume-Uni	- 29,7	- 3,9	- 18,5	- 10,9	0,0	- 7,3	- 0,6
Suède	- 0,8	0,3	- 1,0	- 0,4	- 0,1	0,0	0,0
Nouveaux pays membres de l'UE (a)	- 1,3	- 0,4	- 0,3	0,2	- 0,1	- 0,6	- 0,2
Institutions de l'Union européenne	- 1,8	0,0	- 1,8	- 2,0	0,0	0,0	0,0
<b>Autres pays industrialisés (b)</b>	<b>- 49,0</b>	<b>- 16,9</b>	<b>- 29,7</b>	<b>- 9,9</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 2,5</b>	<b>- 3,2</b>
dont : Canada	0,1	0,1	0,0	- 0,7	0,0	0,0	0,0
États-Unis	- 37,2	- 9,2	- 28,2	- 7,3	0,0	0,2	- 0,3
Japon	- 7,6	- 5,4	1,3	0,1	- 0,1	- 3,6	- 2,9
Suisse	- 2,7	- 3,6	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0
<b>Pays candidats à l'entrée dans l'UE (c)</b>	<b>- 0,8</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Autres pays</b>	<b>- 42,9</b>	<b>- 15,4</b>	<b>- 25,8</b>	<b>- 2,5</b>	<b>0,0</b>	<b>- 1,6</b>	<b>0,0</b>
dont : Antilles néerlandaises	- 11,8	- 0,5	- 11,5	0,2	0,0	0,2	0,0
Bermudes	- 2,2	- 2,2	- 0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Îles Caïmans	- 16,0	- 5,6	- 11,5	- 0,9	0,0	1,1	0,0
<b>Total</b>	<b>- 270,5</b>	<b>- 48,3</b>	<b>- 225,2</b>	<b>- 43,2</b>	<b>- 13,8</b>	<b>2,9</b>	<b>- 0,8</b>

(a) Nouveaux pays membres : Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie

(b) Ce groupe de pays comprend, outre ceux listés individuellement, l'Australie, l'Islande, la Norvège et la Nouvelle-Zélande.

(c) Ce groupe de pays comprend la Bulgarie, la Roumanie, la Croatie et la Turquie.





# SÉRIE 4 – POSITION EXTÉRIURE

## Série chronologique de la position extérieure de 1998 à 2006

STAT\_4.1

(en milliards d'euros)

	1998	1999	2000	2001	2002*	2003*	2004*	2005*	2006
<b>Investissements directs</b>									
<b>En valeur comptable (a)</b>	<b>35,9</b>	<b>89,1</b>	<b>199,2</b>	<b>242,3</b>	<b>191,8</b>	<b>155,8</b>	<b>149,5</b>	<b>215,6</b>	<b>225,8</b>
<b>En valeur de marché (b)</b>	<b>166,6</b>	<b>208,4</b>	<b>436,0</b>	<b>496,3</b>	<b>316,1</b>	<b>345,8</b>	<b>299,9</b>	<b>479,1</b>	<b>516,2</b>
Français à l'étranger									
En valeur comptable	246,9	332,6	478,3	577,4	559,1	573,6	620,7	747,9	820,2
En valeur de marché	555,8	802,9	1 012,9	1 022,1	854,7	960,2	1 071,3	1 332,6	1 537,2
Étrangers en France									
En valeur comptable	- 211,0	- 243,5	- 279,2	- 335,1	- 367,3	- 417,8	- 471,2	- 532,3	- 594,4
En valeur de marché	- 389,2	- 594,5	- 576,9	- 525,8	- 538,6	- 614,4	- 771,4	- 853,5	- 1 021,0
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 156,5</b>	<b>- 274,1</b>	<b>- 306,8</b>	<b>- 291,5</b>	<b>- 165,9</b>	<b>- 203,4</b>	<b>- 174,5</b>	<b>- 184,9</b>	<b>- 174,4</b>
Titres étrangers	419,1	587,5	713,3	826,6	888,6	1 084,4	1 285,3	1 581,9	1 844,4
Titres français	- 575,6	- 861,6	- 1 020,1	- 1 118,1	- 1 054,5	- 1 287,8	- 1 459,8	- 1 766,8	- 2 018,8
Valeurs du Trésor	- 144,9	- 174,8	- 222,7	- 267,6	- 326,3	- 405,4	- 478,6	- 541,6	- 541,0
OAT	- 65,9	- 76,5	- 115,8	- 145,9	- 182,8	- 224,0	- 280,5	- 332,6	- 345,2
Bons du Trésor	- 79,0	- 98,3	- 106,9	- 121,7	- 143,5	- 181,5	- 198,1	- 209,0	- 195,8
Autres titres français	- 430,7	- 686,8	- 797,4	- 850,5	- 728,2	- 882,4	- 981,2	- 1 225,2	- 1 477,8
<b>Produits financiers dérivés</b>	<b>- 4,3</b>	<b>4,9</b>	<b>- 3,5</b>	<b>5,7</b>	<b>- 4,0</b>	<b>- 23,9</b>	<b>- 36,9</b>	<b>- 48,1</b>	<b>- 57,7</b>
Créances	65,2	109,5	102,1	124,6	103,1	93,1	99,7	178,4	279,7
Engagements	- 69,5	- 104,6	- 105,6	- 118,9	- 107,1	- 117,0	- 136,6	- 226,6	- 337,5
<b>Autres investissements (hors avoirs de réserve)</b>	<b>44,2</b>	<b>2,9</b>	<b>- 66,5</b>	<b>- 52,5</b>	<b>- 33,6</b>	<b>- 50,3</b>	<b>- 88,9</b>	<b>- 127,2</b>	<b>- 271,9</b>
Crédits commerciaux et avances à la commande	17,1	20,4	12,9	7,5	27,4	23,8	25,9	14,5	10,4
Créances	77,0	82,3	84,0	79,2	95,6	88,6	91,3	88,9	83,8
Engagements	- 59,9	- 61,9	- 71,1	- 71,7	- 68,3	- 64,8	- 65,4	- 74,4	- 73,4
Position dépôts-crédits des entreprises, des EI et des OPCVM non monétaires	- 12,2	- 12,6	- 36,1	- 17,5	- 21,0	- 12,8	- 10,4	- 29,9	- 38,4
Créances	12,8	16,7	19,2	50,4	43,2	48,3	52,3	55,6	57,3
Engagements	- 25,0	- 29,3	- 55,3	- 67,9	- 64,1	- 61,0	- 62,7	- 85,6	- 95,7
Créances des ménages	37,7	40,3	37,9	27,0	33,6	29,6	28,7	29,6	27,7
Position dépôts-crédits des IFM	- 12,1	- 42,9	- 108,1	- 107,9	- 115,7	- 132,1	161,5	- 175,4	- 299,4
Créances	418,0	455,6	461,8	514,2	516,4	492,0	578,9	840,7	945,6
Engagements	- 430,1	- 498,5	- 569,9	- 622,1	- 632,1	- 624,2	- 740,4	- 1 016,1	- 1 245,0
Autres investissements de la Banque de France	- 0,5	- 16,4	14,8	27,9	33,5	31,1	21,0	20,5	14,5
Créances	1,8	11,5	17,3	31,7	35,6	34,6	25,5	22,9	22,9
Engagements	- 2,3	- 27,9	- 2,5	- 3,8	- 2,1	- 3,5	- 4,5	- 2,4	- 8,4
Autres investissements des administrations publiques	14,2	14,2	12,2	10,5	8,6	10,1	7,4	13,6	13,3
Créances	27,1	28,6	29,2	29,8	28,1	28,9	28,1	29,7	32,3
Engagements	- 12,9	- 14,4	- 17,0	- 19,3	- 19,5	- 18,8	- 20,7	- 16,1	- 19,0
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>60,0</b>	<b>67,7</b>	<b>68,3</b>	<b>66,7</b>	<b>58,8</b>	<b>56,0</b>	<b>56,8</b>	<b>63,0</b>	<b>74,6</b>
<b>Total créances</b>									
Avec les investissements directs en valeur comptable	1 365,6	1 732,3	2 011,4	2 327,6	2 362,1	2 529,0	2 867,3	3 638,7	4 188,4
Avec les investissements directs en valeur de marché	1 674,5	2 202,6	2 546,0	2 772,3	2 657,7	2 915,7	3 317,8	4 223,4	4 905,5
<b>Total engagements</b>									
Avec les investissements directs en valeur comptable	- 1 386,3	- 1 841,7	- 2 120,7	- 2 356,9	- 2 315,0	- 2 594,8	- 2 961,3	- 3 720,3	- 4 392,2
Avec les investissements directs en valeur de marché (a)	- 1 564,5	- 2 192,7	- 2 418,4	- 2 547,6	- 2 486,3	- 2 791,5	- 3 261,5	- 4 041,5	- 4 818,8
<b>Position extérieure</b>									
Avec les investissements directs en valeur comptable	- 20,8	- 109,6	- 109,4	- 29,3	47,2	- 65,8	- 94,0	- 81,6	- 203,7
Avec les investissements directs en valeur de marché (a)	110,0	9,8	127,5	224,6	171,5	124,2	56,4	181,9	86,7

\* Chiffres révisés

(a) Les stocks d'investissements directs en valeur comptable pour 2006 ont été estimés à partir des encours 2005, des flux financiers de balance des paiements 2006 et de la prise en compte des variations de change entre 2005 et 2006.

(b) Les stocks d'investissements directs en valeur de marché pour 2006 ont été estimés à partir de l'encours 2005 et des flux de balance des paiements 2006 valorisés à l'aide d'indices boursiers représentatifs.

Les séries pour les années 1995-1997 sont disponibles, dans le même format, sur le site internet de la Banque de France.

## PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 4 – Position extérieure

### Évolution de la position extérieure de la France entre fin 2004 et fin 2005

STAT\_4.2

(estimation des investissements directs en valeur de marché)

(en milliards d'euros)

	Encours à fin 2004	Flux de balance des paiements 2005 (a)	Variations dues aux évolutions des cours de change et de bourse et autres ajustements (a)				Total des variations entre les deux encours (a)	Encours à fin 2005
			Total	dont variation monétaire	dont variation boursière	dont autres ajustements		
	1	2	3				4 = (2 + 3)	5 = (1 + 4)
<b>Investissements directs</b>	<b>299,9</b>	<b>32,1</b>	<b>147,2</b>	<b>36,4</b>	<b>102,0</b>	<b>8,8</b>	<b>179,2</b>	<b>479,1</b>
Français à l'étranger	1071,3	97,3	164,1	39,0	119,2	5,9	261,3	1332,6
Étranger en France	- 771,4	- 65,2	- 16,9	- 2,6	- 17,2	2,9	- 82,1	- 853,5
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 174,5</b>	<b>13,7</b>	<b>- 24,1</b>	<b>13,0</b>	<b>- 42,6</b>	<b>5,5</b>	<b>- 10,4</b>	<b>- 184,9</b>
Titres étrangers	1285,3	194,5	102,1	27,3	63,2	11,6	296,6	1581,9
Titres français	- 1459,8	- 180,8	- 126,2	- 14,3	- 105,8	- 6,1	- 307,0	- 1766,8
OAT	- 280,5	- 46,3	- 5,8				- 52,1	- 332,6
Bons du Trésor	- 198,1	- 12,0	1,1				- 10,9	- 209,0
Autres titres français	- 981,2	- 122,5	- 121,5				- 244,0	- 1225,2
<b>Produits financiers dérivés</b>	<b>- 36,9</b>	<b>- 5,2</b>	<b>- 6,1</b>			<b>- 6,1</b>	<b>- 11,3</b>	<b>- 48,1</b>
Créances	99,7	-	-				-	178,4
Engagements	- 136,6	-	-				-	- 226,6
<b>Autres investissements (hors avoirs de réserve)</b>	<b>- 88,9</b>	<b>- 23,0</b>	<b>- 15,3</b>	<b>- 15,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>- 38,3</b>	<b>- 127,2</b>
Crédits commerciaux et avances à la commande	25,9	- 9,0	- 2,4	- 2,4			- 11,4	14,5
Créances <sup>1)</sup>	91,3	- 4,7	2,3				- 2,3	88,9
Engagements	- 65,4	- 4,3	- 4,7				- 9,1	- 74,4
Position dépôts-crédits des entreprises, des entreprises d'investissement et des OPCVM non monétaires	- 10,4	- 20,2	0,7	0,7		0,0	- 19,6	- 29,9
Créances <sup>2)</sup>	52,3	- 0,2	3,6	3,6		0,0	3,3	55,6
Engagements	- 62,7	- 20,0	- 2,9	- 2,9		0,0	- 22,9	- 85,6
Créances des ménages	28,7	0,3	0,6	0,6		0,0	0,9	29,6
Position dépôts/crédits des IFM	- 161,5	2,3	- 16,3	- 15,8		- 0,5	- 13,9	- 175,4
Créances	578,9	235,3	26,5	27,0		- 0,5	261,8	840,7
Engagements	- 740,4	- 233,0	- 42,8	- 42,8		0,0	- 275,7	- 1016,1
Autres investissements des autorités monétaires	21,0	- 0,1	- 0,3	- 0,3		0,0	- 0,5	20,5
Créances	25,5	- 2,7	0,2	0,2		0,0	- 2,6	22,9
Engagements	- 4,5	2,6	- 0,5	- 0,5		0,0	2,1	- 2,4
Autres investissements des administrations publiques	7,4	3,8	2,5	2,0		0,5	6,2	13,6
Créances	28,1	- 0,9	2,5	2,0		0,5	1,6	29,7
Engagements	- 20,7	4,6	0,0	0,0		0,0	4,6	- 16,1
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>56,8</b>	<b>- 7,1</b>	<b>13,3</b>	<b>13,3</b>		<b>0,0</b>	<b>6,2</b>	<b>63,0</b>
<b>Solde</b>	<b>56,4</b>	<b>10,5</b>	<b>115,0</b>	<b>47,4</b>	<b>59,4</b>	<b>8,2</b>	<b>125,5</b>	<b>181,9</b>
<b>Solde position extérieure/ PIB (en %)</b>	<b>3,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>				<b>-</b>	<b>10,6</b>

(a) En signe de position : sans signe : augmentation des créances ou diminution des engagements  
 signe (-) : diminution des créances ou augmentation des engagements

1) Avec Coface

2) Sans Coface

En raison des écarts d'arrondis, un agrégat peut ne pas être exactement égal à la somme de ses composantes.

## Ventilation des investissements directs selon le secteur résident

STAT\_4.3

(en valeur comptable)

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2004	2005	2006
<b>Investissements directs français à l'étranger (a)</b>	<b>620,7</b>	<b>747,9</b>	<b>820,2</b>
Institutions financières monétaires	52,6	65,7	75,4
Autres (y compris investissements immobiliers)	568,1	682,2	744,8
<b>Investissements directs étrangers en France (b)</b>	<b>- 471,2</b>	<b>- 532,3</b>	<b>- 594,4</b>
Institutions financières monétaires	- 27,9	- 29,6	- 31,1
Autres (y compris investissements immobiliers)	- 443,3	- 502,7	- 563,3

(a) Secteur investisseur résident

(b) Secteur résident investi

## Ventilation des capitaux propres des investissements directs

STAT\_4.4

(sociétés cotées/sociétés non cotées) en valeur de marché

(hors investissements immobiliers)

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2004	2005	2006
<b>Investissements directs français à l'étranger</b>	<b>845,2</b>	<b>1 048,8</b>	<b>1 222,3</b>
Dans des sociétés cotées	62,1	85,5	103,8
Dans des sociétés non cotées	783,1	963,3	1 118,5
<b>Investissements directs étrangers en France</b>	<b>513,7</b>	<b>549,4</b>	<b>669,3</b>
Dans des sociétés cotées	29,8	54,3	70,1
Dans des sociétés non cotées	483,9	495,1	599,2

## PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 4 – Position extérieure

### Ventilation géographique des stocks d'investissements de portefeuille des résidents sur titres étrangers en fonction du pays de résidence de l'émetteur et par nature de titres

STAT\_4.5

Année 2006

(en millions d'euros)

	Total	Actions et assimilés	Obligations et assimilés			Instruments du marché monétaire	
			Total	dont EMTN	dont bons du Trésor à long terme	Total	dont bons du Trésor à court terme
<b>Union européenne</b>	<b>1 350,8</b>	<b>341,5</b>	<b>925,6</b>	<b>211,7</b>	<b>56,8</b>	<b>83,7</b>	<b>9,7</b>
<b>Union économique et monétaire</b>	1 117,2	270,9	795,9	140,7	56,5	50,4	8,8
Allemagne	181,5	59,9	116,6	22,0	- 2,8	5,0	0,3
Autriche	30,9	2,7	27,1	5,7	1,8	1,1	0,0
Belgique	60,9	13,2	40,4	3,3	0,0	7,2	1,5
Espagne	169,1	18,6	149,8	9,8	1,8	0,7	0,0
Finlande	18,5	7,3	10,7	1,4	0,0	0,5	0,1
Grèce	40,0	2,5	37,2	0,7	0,0	0,2	0,0
Irlande	89,4	19,2	55,5	21,4	0,0	14,8	0,0
Italie	231,2	32,5	193,2	24,1	55,1	5,5	3,3
Luxembourg	94,1	73,9	18,0	6,3	0,0	2,2	0,0
Pays-Bas	169,3	39,1	121,0	44,8	0,0	9,2	0,6
Portugal	32,1	2,1	26,1	1,4	0,6	3,9	3,0
<b>Autres pays de l'Union européenne</b>	<b>233,5</b>	<b>70,6</b>	<b>129,7</b>	<b>71,0</b>	<b>0,3</b>	<b>33,3</b>	<b>0,9</b>
Danemark	6,9	0,7	5,6	3,0	0,0	0,6	0,0
Royaume-Uni	187,3	63,5	94,1	52,0	0,0	29,7	0,6
Suède	18,0	4,3	11,6	7,2	0,1	2,1	0,0
Nouveaux pays membres (a)	8,1	2,0	5,2	1,5	0,2	0,9	0,3
Institutions de l'Union européenne	13,2	0,0	13,2	7,2	0,0	0,0	0,0
<b>Autres pays industrialisés (b)</b>	<b>322,1</b>	<b>136,7</b>	<b>161,8</b>	<b>58,0</b>	<b>1,4</b>	<b>23,7</b>	<b>8,8</b>
dont : Canada	11,8	2,3	9,5	5,4	0,0	0,1	0,1
États-Unis	192,6	70,0	110,2	40,6	1,0	12,5	0,9
Japon	65,4	34,4	22,9	0,6	0,4	8,1	7,9
Suisse	28,2	27,5	0,4	0,0	0,0	0,4	0,0
<b>Pays candidats à l'entrée dans l'UE (c)</b>	<b>1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Autres pays</b>	<b>169,8</b>	<b>58,3</b>	<b>102,8</b>	<b>53,1</b>	<b>0,0</b>	<b>8,7</b>	<b>0,1</b>
dont : Antilles néerlandaises	48,3	2,2	45,9	32,8	0,0	0,2	0,0
Bermudes	7,3	6,2	1,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Îles Caimans	59,6	21,3	36,9	12,7	0,0	1,4	0,0
<b>Total</b>	<b>1 844,4</b>	<b>536,8</b>	<b>1 191,5</b>	<b>322,9</b>	<b>58,2</b>	<b>116,1</b>	<b>18,7</b>

(a) Ce groupe de pays comprend : Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie.

(b) Ce groupe de pays comprend, outre ceux listés individuellement, l'Australie, l'Islande, la Norvège et la Nouvelle-Zélande.

(c) Ce groupe de pays comprend la Bulgarie, la Roumanie, la Croatie et la Turquie.

## Créances et engagements de la Banque de France vis-à-vis des non-résidents

STAT\_4.6

(hors titres et avoirs de réserve)

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2004	2005	2006
<b>Créances</b>	<b>25,5</b>	<b>22,9</b>	<b>22,9</b>
Euros	24,0	20,6	19,8
Devises	1,5	2,3	3,1
Participation au capital de la BCE	0,8	0,8	0,8
Créances à long terme	0,0	0,0	0,0
Créances à court terme	24,7	22,1	22,1
<b>Engagements</b>	<b>- 4,5</b>	<b>- 2,4</b>	<b>- 8,4</b>
Euros	- 0,3	- 0,3	- 0,3
Devises	- 4,2	- 2,1	- 8,1
<b>Position</b>	<b>21,0</b>	<b>20,5</b>	<b>14,5</b>
Euros	23,6	20,3	19,5
Devises	- 2,6	0,2	- 5,0

## Créances et engagements du secteur des administrations publiques vis-à-vis des non-résidents

STAT\_4.7

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2004 (a)	2005 (a)	2006
<b>Créances</b>	<b>28,1</b>	<b>29,7</b>	<b>32,3</b>
Euros	18,3	17,5	21,1
Devises	9,8	12,3	11,2
Participations au capital des organismes internationaux	12,1	14,5	13,5
Créances à long terme	12,5	12,1	11,7
Créances à court terme	3,5	3,1	7,1
<b>Engagements</b>	<b>- 20,7</b>	<b>- 16,1</b>	<b>- 19,0</b>
Euros	- 20,7	- 16,1	- 19,0
Devises	0,0	0,0	0,0
Engagements à long terme	- 7,8	- 7,1	- 7,1
Engagements à court terme	- 12,9	- 9,0	- 11,9
<b>Position</b>	<b>7,4</b>	<b>13,6</b>	<b>13,3</b>
Euros	- 2,5	1,4	2,1
Devises	9,8	12,3	11,2

(a) Chiffres révisés

## PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 4 – Position extérieure

### Dépôts-crédits des entreprises, des entreprises d'investissement et des OPCVM non monétaires résidents vis-à-vis de l'étranger

STAT\_4.8

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année								
	2004 (a)			2005 (a)			2006		
	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total
<b>Créances</b>	<b>25,5</b>	<b>26,8</b>	<b>52,3</b>	<b>31,2</b>	<b>24,5</b>	<b>55,6</b>	<b>31,4</b>	<b>25,9</b>	<b>57,3</b>
Entreprises et assurances	19,9	8,6	28,5	22,2	11,5	33,7	24,4	12,5	36,9
Entreprises d'investissement	3,0	14,9	17,9	4,5	9,9	14,3	4,2	11,9	16,1
OPCVM non monétaires	2,6	3,3	6,0	4,6	3,1	7,7	2,8	1,5	4,2
<b>Engagements</b>	<b>- 36,5</b>	<b>- 26,2</b>	<b>- 62,7</b>	<b>- 47,1</b>	<b>- 38,5</b>	<b>- 85,6</b>	<b>- 61,9</b>	<b>- 33,9</b>	<b>- 95,7</b>
Entreprises et assurances	- 30,8	- 5,6	- 36,4	- 38,5	- 6,3	- 44,8	- 51,5	- 2,2	- 53,7
Entreprises d'investissement	- 4,8	- 20,3	- 25,1	- 7,2	- 29,8	- 37,0	- 8,8	- 27,8	- 36,6
OPCVM non monétaires	- 0,9	- 0,3	- 1,2	- 1,4	- 2,4	- 3,7	- 1,5	- 3,9	- 5,4
<b>Position</b>	<b>- 11,0</b>	<b>0,6</b>	<b>- 10,4</b>	<b>- 15,9</b>	<b>- 14,0</b>	<b>- 29,9</b>	<b>- 30,5</b>	<b>- 7,9</b>	<b>- 38,4</b>

(a) Chiffres révisés

# DÉFINITION DES ZONES GÉOGRAPHIQUES

## UNION EUROPÉENNE (au 31 décembre 2006)

### Union économique et monétaire

Allemagne	Grèce
Autriche	Irlande
Belgique	Italie
Espagne	Luxembourg
Finlande	Pays-Bas
France	Portugal
	+ Banque centrale européenne

### Union européenne à 15

Union économique et monétaire	+ Danemark
	Royaume-Uni
	Suède

### Nouveaux pays membres de l'Union européenne

Chypre	Malte
Estonie	Pologne
Hongrie	Slovaquie
Lettonie	Slovénie
Lituanie	République tchèque

### Union européenne à 25

Union européenne à 15	+ Nouveaux pays membres de l'Union européenne
+ Institutions de l'Union européenne	
<i>Banque européenne d'investissement</i>	
<i>Fonds européen de développement</i>	
<i>Autres institutions communautaires européennes</i>	

## PAYS CANDIDATS À L'ENTRÉE DANS L'UNION EUROPÉENNE (au 31 décembre 2006)

Bulgarie  
Croatie  
Roumanie  
Turquie

## AUTRES PAYS INDUSTRIALISÉS

Australie	Japon
Canada	Norvège
États-Unis	Nouvelle-Zélande
Islande	Suisse



### PAYS DE LA ZONE FRANC

Bénin	République centrafricaine
Guinée équatoriale	Congo
Burkina Faso	Sénégal
Mali	Côte d'Ivoire
Cameroun	Tchad
Niger	Gabon
Comores	Guinée-Bissau

### PAYS DU MAGHREB

Algérie  
Maroc  
Tunisie

### PAYS DU PARTENARIAT EUROMED

Algérie	Malte
Chypre	Maroc
Égypte	Palestine
Israël	Syrie
Jordanie	Tunisie
Liban	Turquie

### CENTRES FINANCIERS EXTRA-TERRITORIAUX

Andorre	Îles vierges britanniques
Anguilla	Jamaïque
Antigua-et-Barbuda	Jersey
Antilles néerlandaises	Liban
Bahamas	Libéria
Bahreïn	Liechtenstein
Barbade (La)	Man (île de)
Bélize	Maldives
Bermudes	Montserrat
Caïmans (îles)	Nauru
Dominique	Niue
Gibraltar	Panama
Grenade	Philippines
Guernesey	Saint-Kitts-et-Nevis
Hong Kong	Sainte-Lucie
Îles Cook	Saint-Vincent-et-les Grenadines
Îles Marshall	Samoa
Îles Turques et Caïques	Singapour
Îles vierges américaines	Vanuatu

## Coupon – abonnement

**Mes coordonnées ont changé, merci de bien vouloir les rectifier ou les compléter :**

Numéro d'abonnement : \_\_\_\_\_

Prénom : \_\_\_\_\_

Nom : \_\_\_\_\_

Société : \_\_\_\_\_

Fonction : \_\_\_\_\_

Adresse : \_\_\_\_\_

Code postal : \_\_\_\_\_

Ville : \_\_\_\_\_

Pays : \_\_\_\_\_

**Je ne souhaite plus recevoir le Rapport annuel : « la Balance des paiements et la position extérieure de la France »**

Numéro d'abonnement : \_\_\_\_\_

Prénom : \_\_\_\_\_

Nom : \_\_\_\_\_

**Je souhaite m'abonner au Rapport annuel : « la Balance des paiements et la position extérieure de la France »**

Prénom : \_\_\_\_\_

Nom : \_\_\_\_\_

**Particulier**

**Professionnel**

Adresse : \_\_\_\_\_

Fonction : \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Société : \_\_\_\_\_

Code postal : \_\_\_\_\_

Activité : \_\_\_\_\_

Ville : \_\_\_\_\_

Adresse : \_\_\_\_\_

Pays : \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Code postal : \_\_\_\_\_

Ville : \_\_\_\_\_

Pays : \_\_\_\_\_

Coupon à renvoyer par fax (01 42 92 59 92),  
courriel ([bdp.dif@banque-france.fr](mailto:bdp.dif@banque-france.fr))  
ou courrier postal à :

**BANQUE DE FRANCE**  
Direction de la Balance des paiements  
Code courrier 51-1482  
75049 PARIS CEDEX 01  
France







REPRODUCTION AUTORISÉE AVEC INDICATION DE LA SOURCE

Directeur de la publication :	Marc-Olivier STRAUSS-KAHN Directeur général des Études et des Relations internationales de la Banque de France
-------------------------------	---

Cet ouvrage est accessible gratuitement sur le site internet de la Banque de France  
([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)), en rubrique :

Statistiques et enquêtes / Balance des paiements et activité financière internationale / Balance des  
paiements et position extérieure de la France

Vous y trouverez également des séries chronologiques complémentaires.

Imprimerie : Banque de France – 25-1168 SIMA  
21-23 rue François Mitterrand  
94854 IVRY-SUR-SEINE

Dépôt légal : Juin 2007 (1 300 ex.)  
ISSN 0292-6733