

2007

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

Introduction	9
Révision des données 2005 et 2006 de la balance des paiements et de la position extérieure	11
Balance des paiements des années 2006 et 2007 — présentation détaillée	16

I^{RE} 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	23
2 1 Les transports	24
2 2 Les voyages	25
2 3 Les autres services	25
3 Les revenus	28
4 Les transferts courants	28
5 Le compte de capital	29

Chapitre 2 Le compte financier 31

1 Les investissements directs	31
1 1 Les investissements directs français à l'étranger	31
1 2 Les investissements directs étrangers en France	35
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 et dépôts des Institutions financières monétaires	45
3 2 Les prêts et dépôts hors opérations des Institutions financières monétaires	45
4 Les avoirs de réserve	48

Chapitre 3 La position extérieure de la France	51
1 Les investissements directs entre la France et l'étranger	52
1 1 Les investissements directs français à l'étranger	53
1 2 Les investissements directs étrangers en France	55
2 La position-titres	57
2 1 Le portefeuille des résidents en titres étrangers	58
2 2 Le portefeuille des non-résidents en titres français	60
3 Les autres investissements « dépôts-crédits » (hors avoirs de réserve)	62
3 1 La position dépôts-crédits des Institutions financières monétaires	63
3 2 La position dépôts-crédits hors Institutions financières monétaires	65
4 Les avoirs de réserve	65
 2^{NDE} PARTIE : TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES	 67

ENCADRÉS**Introduction**

1	Révision des données 2005 et 2006 de la balance des paiements	11
2	Révision des données 2005 et 2006 de la position extérieure	13

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

3	La révision du négoce international	26
4	Décomposition de la variation de solde entre 2006 et 2007 par type de déclaration pour la rubrique <i>Autres services hors voyages et hors transports</i>	27

Chapitre 2 : le compte financier

5	Part des fusions-acquisitions dans les flux d'investissements directs	33
6	Une présentation complémentaire des statistiques d'investissements directs de la France	36
7	Les opérations financières de la Banque de France avec les non-résidents	46

Chapitre 3 : la position extérieure de la France

8	Une présentation complémentaire de la position extérieure en investissements directs de la France	56
9	La détention du capital des sociétés françaises du CAC 40 par les non-résidents à fin 2007	61

INTRODUCTION

RÉVISION DES DONNÉES 2005 ET 2006 DE LA BALANCE DES PAIEMENTS ET DE LA POSITION EXTÉRIEURE

BALANCE DES PAIEMENTS 2006 ET 2007

INTRODUCTION

En 2007, le solde des transactions courantes de la France enregistre un déficit de 22 milliards d'euros, soit 1,2 % du PIB. Les investissements directs français à l'étranger atteignent 164 milliards, presque le niveau exceptionnel de 2000, tandis que les investissements directs étrangers, à 115 milliards, n'ont jamais été aussi élevés. Les investissements de portefeuille, en retrait après les achats record de titres enregistrés en 2006, se soldent par des sorties nettes de 132 milliards. Le financement du déficit courant et des sorties nettes de capitaux au titre des investissements directs et de portefeuille est assuré par des prêts et dépôts nets (*autres investissements*) de 161 milliards.

En 2007, la dégradation du solde des transactions courantes provient des échanges de biens, dont le déficit passe de 29 milliards à 40 milliards. Le solde énergétique étant stable, le creusement du déficit trouve son origine dans la dégradation des échanges de produits de l'industrie automobile et de biens intermédiaires.

Les autres opérations de transactions courantes ne compensent qu'en partie cette orientation. Le solde des échanges extérieurs de services se redresse de 1 milliard, à 11 milliards, sous l'effet d'une légère amélioration des soldes des voyages (tourisme et voyages professionnels) et des transports. L'excédent des voyages en particulier atteint près de 13 milliards et se rapproche de l'excédent record de 14 milliards enregistré en 2000. À l'inverse, le solde des *autres services* enregistre un léger repli en 2007, à 1,3 milliard ¹.

Le solde des revenus évolue peu mais, à 29 milliards, il se situe sur les deux dernières années à un niveau sensiblement plus élevé que lors des précédents points hauts observés au tournant du siècle, de 1999 à 2001. Les transferts courants, structurellement déficitaires, présentent un solde stable de - 22 milliards.

Le compte financier de la balance des paiements regroupe les opérations sur actifs financiers 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'opérations : les investissements directs qui retracent les créations et acquisitions

d'entreprises transfrontières, ainsi que toutes les opérations financières entre les entités (maison mère et/ou filiales) résidentes d'un groupe et les entités non résidentes du même groupe ; 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, les investissements des entreprises françaises à l'étranger sont toujours plus importants que ceux des entreprises étrangères en France, lesquels n'en atteignent pas moins un montant sans précédent en 2007 (115 milliards). Les sorties nettes de capitaux au titre des investissements directs, qui avaient atteint des montants considérables de 1999 à 2001 (presque 90 milliards en moyenne annuelle), puis qui se sont effondrées en 2002 et 2003 après l'écroulement de la « bulle internet », retrouvent une certaine ampleur depuis trois ans : elles se situent à 49 milliards en 2007, après 34 milliards en 2006 et 24 milliards l'année précédente.

Les conventions internationales en vigueur en matière de comptabilisation des investissements directs conduisent à inclure tous les flux financiers transfrontières entre sociétés sœurs y compris des opérations comme le transfert de fonds empruntés par des sociétés sœurs non résidentes auprès de banques non résidentes, ces fonds pouvant même être utilisés au financement de sociétés sœurs d'un autre pays. Dans ce dernier cas, les entrées et les sorties sont gonflées simultanément. La consolidation de telles opérations aurait un impact très sensible sur les chiffres d'investissements directs en 2007. Ainsi, les flux diminueraient de 76 milliards, les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France s'établissant respectivement à 88 et 39 milliards, au lieu de 164 et 115 milliards. Ce type de traitement est notamment proposé par la *Définition de référence des investissements directs internationaux* de l'OCDE, datant de 2008, qui pourrait être retenue comme norme de publication par de nombreux pays à l'avenir.

Les investissements de portefeuille s'étaient soldés par des entrées nettes en 2000 et 2001, en contrepartie

¹ Les autres services correspondent pour l'essentiel aux échanges de services entre entreprises tels les services financiers, informatiques ou de communication, les services de construction, les redevances et droits de licence, ou encore les frais d'études, de recherche et d'assistance technique. S'y ajoutent les services d'assurance, les services personnels et audiovisuels, les services des administrations publiques.

des sorties d'investissements directs. Caractérisés par des mouvements plus irréguliers les années suivantes, ils enregistrent des sorties nettes croissantes depuis 2005 : les achats de titres étrangers par les résidents sont supérieurs de 132 milliards en 2007, après 59 milliards en 2006 et 15 milliards en 2005, aux achats de titres français par les non-résidents. En 2007, les résidents réduisent leurs achats nets de titres étrangers de 110 milliards par rapport à 2006, à 161 milliards, mais les non-résidents diminuent leurs acquisitions de titres français de 182 milliards, à 29 milliards. En particulier, les non-résidents ont cédé pour 61 milliards d'actions françaises au cours de l'année.

Les sorties nettes enregistrées en investissements de portefeuille comprennent des achats par les banques

résidentes de titres émis par leurs filiales étrangères. Ces flux d'acquisition, internes à des groupes bancaires internationaux, trouvent leur contrepartie soit dans des opérations sur produits financiers dérivés, soit dans l'augmentation des engagements interbancaires.

Finalement, le solde qui résulte du déficit des transactions courantes et des sorties de capitaux en investissements directs et de portefeuille, est essentiellement couvert par l'accroissement des engagements internationaux nets des banques résidentes, comme en 2006. Le montant de 96 milliards atteint en 2007 (dont 127 milliards pour les seuls engagements interbancaires) est toutefois inférieur à l'endettement net de 136 milliards contracté par les banques au cours de l'année précédente.

ENCADRÉ I

Révision des données 2005 et 2006 de la balance des paiements

Soldes des principales rubriques de la balance des paiements

(en milliards d'euros)

	2005			2006		
	Rapport annuel 2006	Rapport annuel 2007	Écarts	Rapport annuel 2006	Rapport annuel 2007	Écarts
Compte de transactions courantes	- 15,7	- 10,9	4,8	- 22,5	- 12,3	10,2
Biens	- 23,0	- 22,5	0,5	- 30,0	- 29,4	0,6
Marchandises	- 21,2	- 20,8	0,5	- 27,9	- 27,2	0,6
Données douanières	- 23,0	- 22,5	0,5	- 29,2	- 28,4	0,8
Services	10,6	13,3	2,7	8,3	9,9	1,6
Transports	- 3,4	- 3,4	0,0	- 2,6	- 4,0	- 1,4
Voyages	10,8	10,8	0,0	12,1	12,1	0,0
Autres services aux entreprises	0,3	3,1	2,7	- 2,7	0,3	3,1
dont : négoce international	3,2	5,9	2,7	2,6	6,2	3,6
Revenus	18,7	20,2	1,4	21,0	28,8	7,8
Rémunérations des salariés	8,5	8,3	- 0,2	8,6	8,6	0,0
Revenus des investissements	10,2	11,8	1,6	12,5	20,2	7,8
Investissements directs	15,8	17,4	1,6	19,0	26,2	7,2
Investissements de portefeuille	- 2,1	- 2,1	0,0	- 1,4	- 0,9	0,5
Autres	- 3,5	- 3,5	0,0	- 5,1	- 5,0	0,1
Transferts courants	- 22,1	- 21,9	0,2	- 21,7	- 21,6	0,2
Compte de capital	0,5	0,5	0,0	- 0,2	- 0,2	0,0
Compte financier	- 10,5	- 1,6	8,9	63,9	70,5	6,6
Investissements directs	- 32,1	- 24,1	7,9	- 27,1	- 34,4	- 7,4
Français à l'étranger	- 97,3	- 92,5	4,8	- 91,7	- 96,7	- 5,0
dont : bénéfices réinvestis	- 18,0	- 21,7	- 3,7	- 20,6	- 24,6	- 4,0
Étrangers en France	65,2	68,3	3,1	64,6	62,3	- 2,3
dont : bénéfices réinvestis	12,2	14,2	2,0	11,6	9,6	- 2,0
Investissements de portefeuille	- 13,7	- 14,6	- 0,9	- 59,5	- 59,4	0,1
Avoirs (résidents sur titres émis par les non-résidents)	- 194,5	- 195,7	- 1,2	- 270,5	- 270,5	0,1
Actions et titres d'OPCVM	- 42,9	- 42,9	0,0	- 48,3	- 48,3	0,0
Obligations	- 139,9	- 141,1	- 1,2	- 225,2	- 225,7	- 0,6
Instruments du marché monétaire	- 11,7	- 11,7	0,0	2,9	3,6	0,6
Engagements (non-résidents sur titres émis par les résidents)	180,8	181,1	0,3	211,0	211,0	0,0
Actions et titres d'OPCVM	52,6	52,6	0,0	58,8	58,8	- 0,1
Obligations	109,3	109,6	0,3	165,4	165,5	0,1
Instruments du marché monétaire	18,9	18,9	0,0	- 13,2	- 13,2	0,0
Produits financiers dérivés	5,2	5,2	0,0	3,3	3,4	0,0
Autres investissements	23,0	24,9	1,9	155,9	169,8	13,8
Avoirs	- 227,1	- 227,0	0,0	- 132,9	- 122,2	10,7
dont : Institutions financières monétaires	- 235,3	- 235,3	0,0	- 127,8	- 127,8	0,0
Engagements	250,1	251,9	1,8	288,8	291,9	3,1
dont : Institutions financières monétaires	233,0	233,0	0,0	263,4	263,4	0,0
Avoirs de réserve	7,1	7,1	0,0	- 8,8	- 8,8	0,0
Erreurs et omissions nettes	25,7	12,0	- 13,7	- 41,3	- 58,0	- 16,7

Note : Le Rapport annuel 2006 est publié en 2007, le Rapport annuel 2007 en 2008.

.../...

INTRODUCTION

Révision des données de la balance des paiements

À l'occasion de la publication de ce Rapport annuel, des corrections ont été apportées à plusieurs lignes du compte de transactions courantes de la balance des paiements. Elles aboutissent à une réévaluation du solde des transactions courantes de 10,2 milliards en 2006 et de 4,8 milliards en 2005. Les principales lignes modifiées sont les revenus d'investissements directs, le négoce international et, dans une moindre mesure, les services de transport.

Les corrections sur les revenus d'investissements directs résultent de la prise en compte des résultats déclarés par les entreprises pour l'année 2006, lesquels ne pouvaient être qu'estimés lors de la publication du précédent Rapport. Elles conduisent à revoir à la hausse le solde des revenus de 7,8 milliards, sous l'effet de revenus d'investissements directs français à l'étranger plus élevés qu'anticipé et de revenus d'investissements directs étrangers en France légèrement révisés à la baisse. Pour 2005, le solde des revenus est légèrement réévalué en raison de la révision des données collectées auprès des entreprises.

Les corrections sur le négoce international se traduisent par une révision à la hausse du solde de ce poste de 3,6 milliards en 2006 et de 2,7 milliards en 2005. Une analyse détaillée de cette révision est présentée dans l'encadré 3.

Enfin les services de transport ont fait l'objet d'une révision qui dégrade le solde de ce poste de 1,4 milliard en 2006. Cette révision porte sur le transport de marchandises. Elle est destinée à corriger la perte d'une partie de l'information sur les conditions de livraison des échanges de biens qui était disponible dans les données douanières jusqu'en 2005.

S'agissant du compte financier, les sorties nettes d'investissements directs ont été augmentées de 7,4 milliards en 2006, essentiellement en raison de l'impact de la prise en compte des résultats des entreprises en 2006 sur les bénéfices réinvestis. En 2005, en revanche, les sorties nettes ont été réduites de 7,9 milliards, sous l'effet de corrections apportées aux opérations en capital et aux prêts intra-groupe (autres opérations).

Les autres investissements ont également fait l'objet de révisions substantielles en 2006. Celles-ci tiennent à une meilleure appréhension statistique des opérations de la Banque de France, notamment de celles qu'elle réalise pour le compte de sa clientèle institutionnelle étrangère (cf. encadré 7).

ENCADRÉ 2

Révision des données 2005 et 2006 de la position extérieure

Principales rubriques de la position extérieure

(en milliards d'euros)

	2005			2006		
	Rapport annuel 2006	Rapport annuel 2007	Écarts	Rapport annuel 2006	Rapport annuel 2007	Écarts
Investissements directs						
En valeur comptable	215,6	203,8	- 11,8	225,8	215,1	- 10,7
En valeur de marché	479,1	443,4	- 35,7	516,2	521,6	5,4
Français à l'étranger						
En valeur comptable	747,9	736,2	- 11,7	820,2	800,9	- 19,3
En valeur de marché	1 332,6	1 290,9	- 41,7	1 537,2	1 504,6	- 32,6
Étrangers en France						
En valeur comptable	- 532,3	- 532,4	- 0,1	- 594,4	- 585,8	8,6
En valeur de marché	- 853,5	- 847,5	6,0	- 1 021,0	- 983,0	38,0
Investissements de portefeuille	- 184,9	- 176,9	8,0	- 174,4	- 154,5	19,9
Titres étrangers	1 581,9	1 587,9	6,0	1 844,4	1 863,2	18,8
Actions et titres d'OPCVM	445,7	444,9	- 0,8	536,8	538,4	1,6
Obligations et assimilés	1 016,3	1 017,0	0,7	1 191,5	1 204,0	12,5
Instruments du marché monétaire	119,8	126,0	6,2	116,1	120,9	4,8
Titres français	- 1 766,8	- 1 764,8	2,0	- 2 018,8	- 2 017,7	1,1
Actions et titres d'OPCVM	- 585,3	- 585,2	0,1	- 738,9	- 738,8	0,1
Obligations et assimilés	- 1 058,7	- 1 056,7	2,0	- 1 173,6	- 1 172,2	1,4
Instruments du marché monétaire	- 122,8	- 122,8	0,0	- 106,3	- 106,6	- 0,3
Produits financiers dérivés	- 48,1	- 22,9	25,2	- 57,7	- 29,7	28,0
Autres investissements (hors avoirs de réserve)	- 127,2	- 135,0	- 7,8	- 271,9	- 295,8	- 23,9
Crédits commerciaux et avances à la commande	14,5	14,5	0,0	10,4	10,4	0,0
Autres investissements de la Banque de France	20,5	20,5	0,0	14,5	1,0	- 13,5
Autres investissements des administrations publiques	13,6	12,9	- 0,7	13,3	13,4	0,1
Position dépôts/crédits des IFM	- 175,4	- 175,4	0,0	- 299,4	- 299,4	0,0
Position dépôts/crédits des autres secteurs (a)	- 0,4	- 7,4	- 7,0	- 10,7	- 21,2	- 10,5
Avoirs de réserve	63,0	63,0	0,0	74,6	74,6	0,0
Solde						
Avec les investissements directs en valeur comptable	- 81,6	- 67,9	13,7	- 203,7	- 190,4	13,3
Avec les investissements directs en valeur de marché	181,9	171,7	- 10,2	86,7	116,2	29,5

(a) Sociétés non financières, sociétés d'assurance, entreprises d'investissement, OPCVM non monétaires et ménages

Les révisions de données de la position extérieure intervenues depuis la publication du Rapport annuel 2006 portent principalement sur les investissements directs, les produits financiers dérivés et les autres investissements. Ces modifications ont des origines diverses :

- concernant les stocks d'investissements directs français à l'étranger en valeur comptable et les encours de prêts et dépôts des autres secteurs enregistrés sous la rubrique autres investissements, les révisions après la publication du Rapport annuel sont un phénomène habituel. En effet, les données définitives proviennent d'enquêtes spécifiques auprès des entreprises dont les résultats sont connus trop tardivement pour pouvoir être incorporés dès la publication du Rapport. Ainsi, les données à fin 2006 n'étaient qu'estimées lors de la publication du Rapport 2006 ; elles prennent désormais en compte les résultats d'enquêtes dont le traitement est achevé depuis la fin du premier trimestre 2008 ;

.../...

- les révisions apportées à la valeur de marché des investissements directs français à l'étranger tiennent à l'actualisation de la structure géographique des investissements dans des entreprises non cotées, structure à laquelle sont appliqués les indices unitaires représentatifs de l'évolution des principales bourses étrangères et des taux de change correspondants. Pour les investissements directs étrangers en France en valeur de marché, les révisions sont liées à la prise en compte des résultats de l'enquête sur les données comptables des sociétés non financières résidentes investies à fin 2006 et à des reclassements sectoriels entre l'industrie et le secteur des holdings qui, compte tenu de coefficients de capitalisation différents, ont un impact sur le passage de la valeur comptable à la valeur de marché ;
- les autres investissements de la Banque de France à fin 2006 sont sensiblement revus suite à une meilleure appréhension statistique des opérations réalisées par l'Institut d'émission, et notamment de celles effectuées pour le compte de sa clientèle institutionnelle étrangère ¹ ;
- de nouvelles informations sur les encours de produits financiers dérivés entraînent des révisions sur les années 2004 à 2006 ;
- enfin, des informations complémentaires sur les titres étrangers détenus par les résidents, en particulier les obligations et, dans une moindre mesure, les instruments du marché monétaire, se traduisent par une réduction substantielle de la position débitrice en investissements de portefeuille fin 2006.

En revanche, les encours relatifs aux crédits commerciaux et avances à la commande, aux autres investissements des administrations publiques et des institutions financières monétaires, ainsi que les avoirs de réserve restent stables, les données de stocks étant collectées peu après la période de référence.

¹ Cf. encadré 7 « Les opérations financières de la Banque de France avec les non-résidents », chapitre 2 du présent Rapport

INTRODUCTION

Balance des paiements – Présentation détaillée – Année 2006

BALANCE DES PAIEMENTS – ANNÉE 2006

(en millions d'euros)

	Crédits	Débits	Soldes
I. COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	663 605	675 901	- 12 296
I.1. Biens	386 187	415 624	- 29 437
I.1.1. Marchandises générales	376 367	403 596	- 27 229
Données douanières	388 304	416 736	- 28 432
Corrections	- 11 937	- 13 140	1 203
I.1.2. Avitaillement	1 503	3 027	- 1 524
I.1.3. Travail à façon et réparations	8 317	9 001	- 684
I.2. Services	100 438	90 530	9 908
I.2.1. Transports	23 379	27 360	- 3 981
I.2.1.1. maritimes	6 432	10 445	- 4 013
I.2.1.2. aériens	10 645	10 952	- 307
I.2.1.3. autres	6 302	5 963	339
I.2.2. Voyages	36 911	24 842	12 069
I.2.3. Services de communication	3 011	1 709	1 302
I.2.4. Services de construction	3 292	1 414	1 878
I.2.5. Services d'assurances	646	1 862	- 1 216
I.2.6. Services financiers	1 082	2 971	- 1 889
I.2.7. Services d'informatique et d'information	1 556	1 576	- 20
I.2.8. Redevances et droits de licence	4 965	2 636	2 329
I.2.9. Autres services aux entreprises	23 494	23 176	318
I.2.9.1. Négoce international	6 213	-	6 213
I.2.9.2. Autres services commerciaux	1 544	3 984	- 2 440
I.2.9.3. Locations	590	1 771	- 1 181
I.2.9.4. Services divers aux entreprises	15 147	17 421	- 2 274
I.2.10. Services personnels, culturels et récréatifs	1 397	2 149	- 752
I.2.10.1. Services audiovisuels et annexes	776	1 282	- 506
I.2.10.2. Autres services personnels	621	867	- 246
I.2.11. Services des administrations publiques	705	835	- 130
I.3. Revenus	155 282	126 479	28 803
I.3.1. Rémunérations des salariés	9 457	881	8 576
I.3.2. Revenus des investissements	145 825	125 598	20 227
I.3.2.1. Investissements directs	47 103	20 926	26 177
I.3.2.2. Investissements de portefeuille	63 070	63 991	- 921
I.3.2.3. Autres	35 652	40 681	- 5 029
I.4. Transferts courants	21 698	43 268	- 21 570
I.4.1. Secteur des administrations publiques	14 583	28 246	- 13 663
I.4.2. Autres secteurs	7 115	15 022	- 7 907
I.4.2.1. Envois de fonds des travailleurs	349	2 479	- 2 130
I.4.2.2. Autres transferts	6 766	12 543	- 5 777
2. COMPTE DE CAPITAL	1 529	1 726	- 197
2.1. Transferts en capital	1 362	1 194	168
2.2. Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	167	532	- 365
3. COMPTE FINANCIER	-	-	70 486
3.1. Investissements directs	-	-	- 34 449
3.1.1. Français à l'étranger	-	-	- 96 749
3.1.1.1. Capital social	38 566	96 884	- 58 318
3.1.1.2. Bénéfices réinvestis	-	-	- 24 552
3.1.1.3. Autres opérations	-	-	- 13 879
3.1.2. Étrangers en France	-	-	62 300
3.1.2.1. Capital social	43 741	21 931	21 810
3.1.2.2. Bénéfices réinvestis	-	-	9 600
3.1.2.3. Autres opérations	-	-	30 890

BALANCE DES PAIEMENTS – ANNÉE 2006 (suite)

(en millions d'euros)

	Soldes
3.2. Investissements de portefeuille	- 59 422
3.2.1. Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)	- 270 459
3.2.1.1. Actions et titres d'OPCVM	- 48 277
Banque de France	0
Secteur des IFM	- 7 886
Autres secteurs	- 40 391
3.2.1.2. Obligations	- 225 740
Banque de France	- 5 407
Secteur des IFM	- 98 302
Autres secteurs	- 122 031
3.2.1.3. Instruments à court terme du marché monétaire	3 558
Banque de France	- 10 200
Secteur des IFM	20 768
Autres secteurs	- 7 010
3.2.2. Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)	211 037
3.2.2.1. Actions et titres d'OPCVM	58 757
Secteur des IFM	10 809
Autres secteurs	47 948
3.2.2.2. Obligations et assimilés	165 500
Secteur des administrations publiques	53 127
Secteur des IFM	82 587
Autres secteurs	29 786
3.2.2.3. Instruments à court terme du marché monétaire	- 13 220
Secteur des administrations publiques	- 27 602
Secteur des IFM	12 052
Autres secteurs	2 330
3.3. Produits financiers dérivés	3 367
Banque de France	-
Administrations publiques	-
Institutions financières monétaires	3 367
Autres secteurs	-
3.4. Autres investissements	169 767
3.4.1. Avoirs	- 122 160
3.4.1.1. Crédits commerciaux	3 193
3.4.1.2. Prêts	- 125 350
Banque de France	11 820
Administrations publiques	- 3 610
Secteur des IFM	- 127 817
Autres secteurs	- 5 743
3.4.1.3. Autres avoirs	- 3
Administrations publiques	- 3
3.4.2. Engagements	291 924
3.4.2.1. Crédits commerciaux	2 069
3.4.2.2. Prêts	289 855
Banque de France	8 188
Administrations publiques	2 852
Secteur des IFM	263 446
Autres secteurs	15 366
3.4.2.3. Autres engagements	0
3.5. Avoirs de réserve	- 8 775
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
4. ERREURS ET OMISSIONS NETTES	- 57 993

INTRODUCTION

Balance des paiements – Présentation détaillée – Année 2007

BALANCE DES PAIEMENTS – ANNÉE 2007

(en millions d'euros)

	Crédits	Débits	Soldes
I. COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	709 487	731 804	- 22 317
I.1. Biens	398 265	437 996	- 39 731
I.1.1. Marchandises générales	386 841	424 345	- 37 504
Données douanières	399 836	438 840	- 39 004
Corrections	- 12 995	- 14 495	1 500
I.1.2. Avitaillement	1 593	2 898	- 1 305
I.1.3. Travail à façon et réparations	9 831	10 753	- 922
I.2. Services	106 273	95 298	10 975
I.2.1. Transports	24 362	27 458	- 3 096
I.2.1.1. maritimes	6 778	10 330	- 3 552
I.2.1.2. aériens	11 053	11 011	42
I.2.1.3. autres	6 531	6 117	414
I.2.2. Voyages	39 568	26 780	12 788
I.2.3. Services de communication	3 058	1 956	1 102
I.2.4. Services de construction	3 863	1 539	2 324
I.2.5. Services d'assurances	763	1 532	- 769
I.2.6. Services financiers	1 478	2 828	- 1 350
I.2.7. Services d'informatique et d'information	1 319	1 601	- 282
I.2.8. Redevances et droits de licence	6 454	3 366	3 088
I.2.9. Autres services aux entreprises	23 216	25 001	- 1 785
I.2.9.1. Négoce international	5 736	-	5 736
I.2.9.2. Autres services commerciaux	1 588	4 270	- 2 682
I.2.9.3. Locations	569	1 715	- 1 146
I.2.9.4. Services divers aux entreprises	15 323	19 016	- 3 693
I.2.10. Services personnels, culturels et récréatifs	1 431	2 310	- 879
I.2.10.1. Services audiovisuels et annexes	732	1 308	- 576
I.2.10.2. Autres services personnels	699	1 002	- 303
I.2.11. Services des administrations publiques	761	927	- 166
I.3. Revenus	184 135	155 614	28 521
I.3.1. Rémunérations des salariés	9 698	902	8 796
I.3.2. Revenus des investissements	174 437	154 712	19 725
I.3.2.1. Investissements directs	48 663	24 689	23 974
I.3.2.2. Investissements de portefeuille	74 967	71 797	3 170
I.3.2.3. Autres	50 807	58 226	- 7 419
I.4. Transferts courants	20 814	42 896	- 22 082
I.4.1. Secteur des administrations publiques	13 838	27 643	- 13 805
I.4.2. Autres secteurs	6 976	15 253	- 8 277
I.4.2.1. Envois de fonds des travailleurs	333	2 303	- 1 970
I.4.2.2. Autres transferts	6 643	12 950	- 6 307
2. COMPTE DE CAPITAL	2 502	648	1 854
2.1. Transferts en capital	1 466	542	924
2.2. Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	1 036	106	930
3. COMPTE FINANCIER	-	-	22 163
3.1. Investissements directs	-	-	- 48 719
3.1.1. Français à l'étranger	-	-	- 164 138
3.1.1.1. Capital social	50 180	106 742	- 56 562
3.1.1.2. Bénéfices réinvestis	-	-	- 27 156
3.1.1.3. Autres opérations	-	-	- 80 420
3.1.2. Étrangers en France	-	-	115 419
3.1.2.1. Capital social	42 828	21 154	21 674
3.1.2.2. Bénéfices réinvestis	-	-	17 580
3.1.2.3. Autres opérations	-	-	76 165

BALANCE DES PAIEMENTS – ANNÉE 2007 (suite)

(en millions d'euros)

	Soldes
3.2. Investissements de portefeuille	- 131 928
3.2.1. Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)	- 161 132
3.2.1.1. Actions et titres d'OPCVM	- 54 418
Banque de France	372
Secteur des IFM	- 36 010
Autres secteurs	- 18 780
3.2.1.2. Obligations	- 102 009
Banque de France	- 13 474
Secteur des IFM	- 76 775
Autres secteurs	- 11 760
3.2.1.3. Instruments du marché monétaire	- 4 705
Banque de France	- 22 296
Secteur des IFM	10 358
Autres secteurs	7 233
3.2.2. Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)	29 204
3.2.2.1. Actions et titres d'OPCVM	- 50 119
Secteur des IFM	- 11 516
Autres secteurs	- 38 603
3.2.2.2. Obligations et assimilés	79 902
Secteur des administrations publiques	13 299
Secteur des IFM	53 639
Autres secteurs	12 964
3.2.2.3. Instruments du marché monétaire	- 579
Secteur des administrations publiques	3 316
Secteur des IFM	3 445
Autres secteurs	- 7 340
3.3. Produits financiers dérivés	42 026
Banque de France	–
Administrations publiques	–
Institutions financières monétaires	42 026
Autres secteurs	–
3.4. Autres investissements	161 261
3.4.1. Avoirs	- 197 406
3.4.1.1. Crédits commerciaux	1 680
3.4.1.2. Prêts	- 199 086
Banque de France	- 14 161
Administrations publiques	5 841
Secteur des IFM	- 184 025
Autres secteurs	- 6 738
3.4.1.3. Autres avoirs	0
Administrations publiques	0
3.4.2. Engagements	358 667
3.4.2.1. Crédits commerciaux	- 3 089
3.4.2.2. Prêts	361 759
Banque de France	70 104
Administrations publiques	526
Secteur des IFM	280 383
Autres secteurs	10 749
3.4.2.3. Autres engagements	0
3.5. Avoirs de réserve	- 478
Or	1 695
Avoirs en droits de tirage spéciaux	1
Position de réserve au FMI	- 290
Devises étrangères	- 1 884
Créances sur la BCE	0
4. ERREURS ET OMISSIONS NETTES	- 1 701

PREMIÈRE PARTIE

La balance des paiements et la position extérieure de la France

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

Chapitre 2 Le compte financier

Chapitre 3 La position extérieure de la France

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

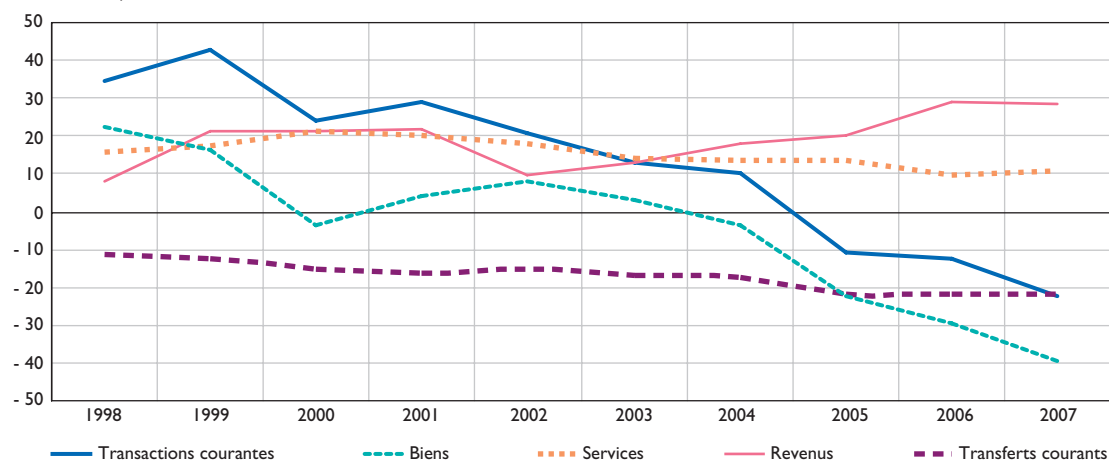
Chapitre I – Le compte de transactions courantes et le compte de capital

Transactions courantes

Soldes bruts

GI-I

(en milliards d'euros)



Transactions courantes

TI-I

(en milliards d'euros)

	2005			2006			2007		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
Transactions courantes	591,6	602,5	- 10,9	663,6	675,9	- 12,3	709,5	731,8	- 22,3
Biens	353,1	375,6	- 22,5	386,2	415,6	- 29,4	398,3	438,0	- 39,7
Services	98,4	85,0	13,3	100,4	90,5	9,9	106,3	95,3	11,0
Biens et services	451,5	460,6	- 9,1	486,6	506,2	- 19,5	504,5	533,3	- 28,8
Revenus	120,0	99,9	20,2	155,3	126,5	28,8	184,1	155,6	28,5
Transferts courants	20,1	42,0	- 21,9	21,7	43,3	- 21,6	20,8	42,9	- 22,1

Le compte de transactions courantes et le compte de capital

I | Les biens

Déficitaire depuis 2004, le solde des *biens* de la balance des paiements continue de se dégrader en 2007. Il ressort à - 39,7 milliards d'euros, se creusant de 10,3 milliards par rapport à 2006. Dans un contexte de commerce mondial encore dynamique bien qu'en ralentissement, les exportations (+ 3,1 %) progressent de nouveau moins vite que les importations (+ 5,4 %).

La dégradation du solde des biens reflète celle de sa composante principale, le *commerce douanier*. Le solde du commerce douanier en données FAB/FAB décroche ainsi de 10,6 milliards. Contrairement à l'année précédente, cette dégradation n'est pas imputable aux échanges énergétiques. À la faveur de la légère baisse du prix moyen du baril de pétrole en euros et

d'une contraction des quantités importées, le déficit énergétique se réduit d'un peu plus d'un milliard. La forte détérioration du solde douanier hors énergie provient essentiellement, du point de vue sectoriel, de l'évolution des soldes des véhicules automobiles et des biens intermédiaires, en baisse respectivement de 4,4 et 4,3 milliards. Du point de vue géographique, la dégradation est imputable au creusement des déficits vis-à-vis de la zone euro et de la Chine, respectivement de 6,5 et 3 milliards.

Les corrections apportées au solde douanier — notamment le retrait des échanges ne donnant lieu ni à transfert de propriété ni à paiement — afin d'obtenir le solde des *marchandises*, atténuent le déficit de 1,5 milliard. En revanche, les *travaux de façonnage et/ou de réparations* ainsi que les *transactions d'avitaillement et de soutage maritime* l'accroissent de 2,2 milliards.

Biens									T1-2
(en milliards d'euros)									
	2005			2006			2007		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
Biens	353,1	375,6	- 22,5	386,2	415,6	- 29,4	398,3	438,0	- 39,7
Marchandises	344,0	364,7	- 20,8	376,4	403,6	- 27,2	386,8	424,3	- 37,5
Données douanières	355,7	378,1	- 22,5	388,3	416,7	- 28,4	399,8	438,8	- 39,0
Corrections	- 11,7	- 13,4	1,7	- 11,9	- 13,1	1,2	- 13,0	- 14,5	1,5
Travail à façon	7,5	8,3	- 0,8	7,2	8,0	- 0,7	8,7	9,7	- 1,0
Réparations	0,5	0,4	0,1	1,1	1,0	0,0	1,1	1,0	0,1
Avitaillement et soutage maritime	1,2	2,2	- 1,0	1,5	3,0	- 1,5	1,6	2,9	- 1,3

2 | Les services

L'excédent des services, qui n'avait cessé de se contracter depuis le début de la décennie, se redresse de 1,1 milliard d'euros en 2007 et atteint désormais 11 milliards. Contrairement à l'année précédente, l'augmentation des recettes (+ 5,9 %) est en effet un peu plus

soutenue en 2007 que celle des dépenses (+ 5,3 %).

Malgré la contraction de l'excédent des autres services (0,5 milliard), l'atténuation du déficit des transports (0,9 milliard) et l'accroissement de l'excédent des voyages (0,7 milliard) contribuent à cette amélioration.

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

Services										T1-3
(en milliards d'euros)										
	2005			2006			2007			
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	
Services	98,4	85,0	13,3	100,4	90,5	9,9	106,3	95,3	11,0	
Transports	22,7	26,1	- 3,4	23,4	27,4	- 4,0	24,4	27,5	- 3,1	
Voyages	35,4	24,5	10,8	36,9	24,8	12,1	39,6	26,8	12,8	
Autres services (a)	40,3	34,4	5,9	40,1	38,3	1,8	42,3	41,1	1,3	

(a) Cf. détail dans le tableau Autres services (T1-5)

2|I Les transports

Pour la quatrième année consécutive, le solde des transports reste déficitaire (- 3,1 milliards). Le déficit se réduit néanmoins de 0,9 milliard en 2007. Les dépenses (+ 0,4 %) progressent nettement moins que les recettes (+ 4,3 %).

Le déficit s'explique essentiellement par celui des transports maritimes, lui-même dû au fret

de marchandises et aux frais (frais d'escale, d'affrètement...).

L'atténuation du déficit résulte conjointement de l'amélioration de l'excédent des autres transports (0,1 milliard) et de la diminution des déficits des transports aériens (0,3 milliard) et maritimes (0,4 milliard). Ce dernier solde a notamment bénéficié de la réduction des dépenses liées aux autres frais.

Transports										T1-4
(en milliards d'euros)										
	2005			2006			2007			
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	
Maritimes	6,4	9,6	- 3,2	6,4	10,4	- 4,0	6,8	10,3	- 3,6	
Fret	4,9	6,3	- 1,4	4,9	6,9	- 2,0	5,3	7,1	- 1,8	
dont : fabisation (a)	1,4	4,2	- 2,8	1,6	4,9	- 3,3	1,7	5,2	- 3,5	
Passagers	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	
Autres frais (b)	1,3	3,2	- 1,9	1,2	3,4	- 2,2	1,2	3,1	- 1,9	
Aériens	10,2	11,0	- 0,8	10,6	11,0	- 0,3	11,1	11,0	0,0	
Fret	2,0	2,4	- 0,3	2,4	2,3	0,1	2,4	2,1	0,3	
dont : fabisation (a)	1,0	1,0	- 0,1	1,1	1,1	0,0	1,0	1,1	- 0,1	
Passagers	5,6	5,3	0,3	5,4	4,9	0,6	6,0	5,2	0,8	
Autres frais (b)	2,6	3,4	- 0,7	2,8	3,8	- 1,0	2,7	3,7	- 1,0	
Autres transports	6,0	5,6	0,5	6,3	6,0	0,3	6,5	6,1	0,4	
Spatiaux	0,3	0,1	0,2	0,4	0,0	0,4	0,7	0,0	0,7	
Ferroviaires	1,3	0,9	0,4	1,2	0,9	0,4	1,2	0,9	0,2	
Fret	0,5	0,4	0,1	0,5	0,4	0,1	0,5	0,5	0,0	
dont : fabisation (a)	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	
Passagers	0,7	0,3	0,4	0,6	0,3	0,3	0,6	0,4	0,2	
Autres frais (b)	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	4,7	5,1	- 0,4	4,6	5,1	- 0,5	
dont : fabisation (a, c)	1,9	1,9	0,0	2,2	2,2	0,0	2,3	2,3	0,0	
Total	22,7	26,1	- 3,4	23,4	27,4	- 4,0	24,4	27,5	- 3,1	

(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 échanges de marchandises et transféré sur les lignes de services correspondantes.

(b) Dont règlements relatifs aux affrètements, frais d'escale, redevances sur trafics. Cette rubrique ne comporte pas les frais de soutage et d'avitaillement qui sont inclus dans les biens.

(c) Fabisation des transports routiers

2|2 Les voyages

L'excédent des voyages poursuit sa progression (0,7 milliard d'euros) et retrouve, en atteignant 12,8 milliards, son niveau du début de la décennie.

Comme les années précédentes, cet excédent résulte largement de celui obtenu avec les pays de l'Union européenne (15,1 milliards), le solde touristique avec le Benelux, le Royaume-Uni et l'Allemagne surpassant très largement le déficit avec l'Espagne.

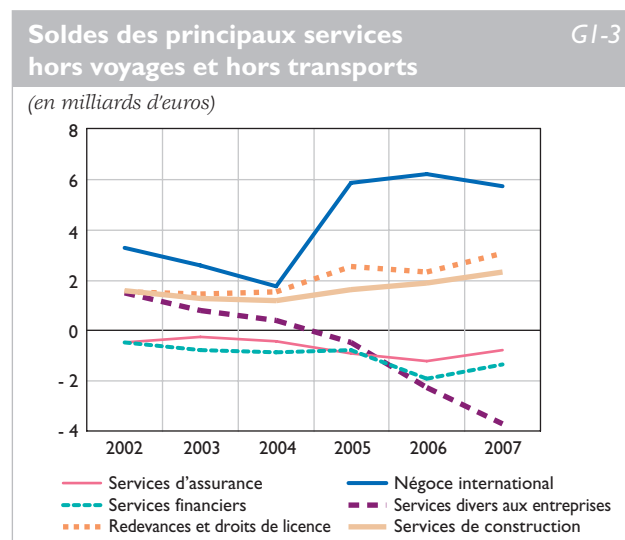
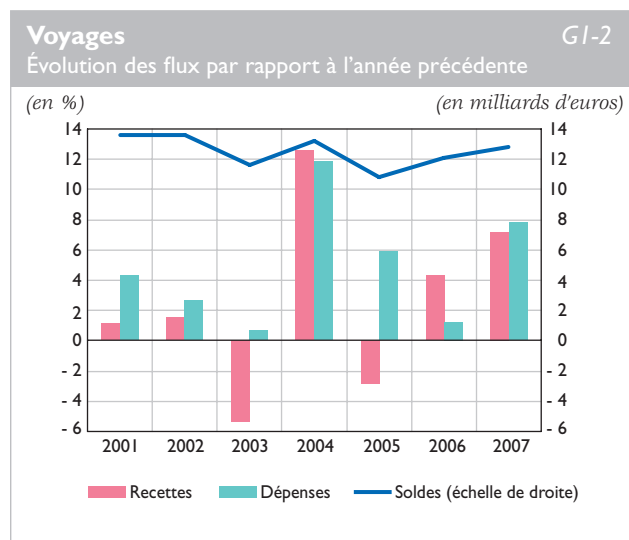
L'amélioration de l'excédent est notamment due à la progression des recettes imputables aux touristes allemands, espagnols, italiens et suisses, qui absorbe la baisse de fréquentation des visiteurs belges ou encore la hausse des dépenses des Français en Chine.

2|3 Les autres services

Après une diminution de 4,1 milliards en 2006, l'excédent des *autres services* se contracte encore de 0,5 milliard en 2007 pour revenir désormais à 1,3 milliard. Alors que les recettes s'étaient contractées en 2006, elles progressent en 2007 (+ 5,4 %), mais moins vite que les dépenses (+ 7,3 %).

L'excédent global de ce poste s'explique notamment par ceux du négoce international (réévalué à la hausse dans le présent *Rapport*) et des redevances et droits de licence, qui excèdent notamment le déficit des services divers aux entreprises.

Après une légère contraction en 2006, l'excédent des redevances et droits de licence progresse de 0,8 milliard, en raison notamment de l'accroissement des excédents dégagés par l'industrie pharmaceutique.



ENCADRÉ 3

La révision du négoce international

L'examen du solde dégagé par l'activité de négoce international au cours des dernières années a conduit à s'interroger sur l'origine de sa dégradation continue. Une poursuite de ce mouvement aurait probablement conduit à l'apparition d'un déficit structurel, phénomène difficilement interprétable. En effet, cette activité consiste essentiellement à acquérir des biens pour les revendre sans que ceux-ci n'entrent sur le territoire national. C'est d'ailleurs pour cette raison que ces flux ne sont pas appréhendés dans les statistiques douanières françaises. Seul le solde du négoce international apparaît dans la balance des paiements, s'interprétant ainsi comme une marge commerciale. Pour d'évidentes raisons économiques, celui-ci ne peut être que globalement positif sur le long terme. Ceci n'exclut pas que, conjoncturellement, ou vis-à-vis de certains pays, ce solde puisse apparaître en déficit.

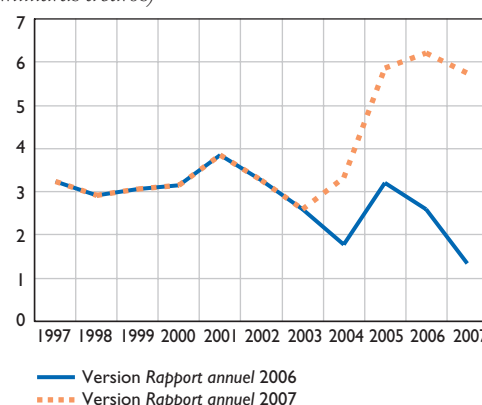
Un retour sur l'origine de la dégradation tendancielle du solde a révélé une perte progressive de la qualité des données collectées, en particulier via les règlements bancaires. Celle-ci trouve, au moins partiellement, une explication dans la confusion qui peut exister pour les déclarants, banques pour le compte de leurs clients mais aussi entreprises pour compte propre, entre les opérations de négoce et les opérations d'importations ou d'exportations de biens. Concernant ces dernières, la Banque de France utilise les chiffres établis par la direction générale des Douanes et des Droits indirects. Or, en 2003, pour assurer a priori la stricte complémentarité entre les deux sources d'informations mais aussi dans un souci d'allègement de la charge déclarative pesant sur les entreprises, la Banque de France les a exonérées de la transmission automatisée de données relatives aux opérations d'importation ou exportation de marchandises, en supprimant la rubrique correspondante du document de collecte. Mais l'activité de négoce international, qui ne relève pas des statistiques douanières françaises, doit continuer à être déclarée. Or, compte tenu de la proximité des activités de négoce international d'une part, d'import-export de marchandises de l'autre, il est probable que les entreprises — et surtout les banques — aient eu tendance à poursuivre la déclaration, indue, des importations ou des exportations de biens, mais sur le code réservé aux opérations de négoce international. Ce phénomène est allé croissant avec le temps, conduisant à une dégradation de la qualité des statistiques publiées dans la balance des paiements.

Face à ce constat, il a été décidé d'exclure les déclarations statistiques les plus douteuses, qu'elles proviennent des banques ou des entreprises. Ce retraitement conduit aux nouvelles données publiées dans le présent Rapport.

Le graphique ci-contre illustre l'importance de la correction apportée.

Soldes du négoce international

(en milliards d'euros)



Les services de construction, d'assurance et les services financiers voient également leur solde s'améliorer.

Ces mouvements à la hausse ne suffisent toutefois pas à compenser la dégradation des services informatiques, du négoce international, des services commerciaux et des services divers

aux entreprises. Ces derniers enregistrent une dégradation de leur solde de 1,4 milliard en 2007, après une baisse de 1,8 milliard l'année précédente. Cette détérioration s'explique essentiellement, en 2007, par celle du poste frais de gestion qui retrace le coût de l'exploitation de filiales ou d'autres établissements à l'étranger.

Autres services

T1-5

(en milliards d'euros)

	2005			2006			2007		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
Services de communication	2,8	1,8	1,1	3,0	1,7	1,3	3,1	2,0	1,1
Services de construction	2,9	1,3	1,6	3,3	1,4	1,9	3,9	1,5	2,3
Services d'assurance	0,9	1,8	- 0,9	0,6	1,9	- 1,2	0,8	1,5	- 0,8
Services financiers	1,2	1,9	- 0,8	1,1	3,0	- 1,9	1,5	2,8	- 1,4
Services informatiques	1,4	1,4	- 0,1	1,6	1,6	0,0	1,3	1,6	- 0,3
Redevances et droits de licence	5,0	2,5	2,5	5,0	2,6	2,3	6,5	3,4	3,1
Autres services aux entreprises	23,7	20,6	3,1	23,5	23,2	0,3	23,2	25,0	- 1,8
Négoce international	5,9	0,0	5,9	6,2	0,0	6,2	5,7	0,0	5,7
Services commerciaux	1,8	3,9	- 2,1	1,5	4,0	- 2,4	1,6	4,3	- 2,7
Location opérationnelle	0,6	0,9	- 0,2	0,6	1,8	- 1,2	0,6	1,7	- 1,1
Services divers aux entreprises	15,4	15,9	- 0,5	15,1	17,4	- 2,3	15,3	19,0	- 3,7
Services culturels et récréatifs	1,7	2,3	- 0,5	1,4	2,1	- 0,8	1,4	2,3	- 0,9
Services audiovisuels	1,1	1,5	- 0,3	0,8	1,3	- 0,5	0,7	1,3	- 0,6
Autres services culturels et récréatifs	0,6	0,8	- 0,2	0,6	0,9	- 0,2	0,7	1,0	- 0,3
Services des administrations publiques	0,7	0,8	- 0,1	0,7	0,8	- 0,1	0,8	0,9	- 0,2
Total	40,3	34,4	5,9	40,1	38,3	1,8	42,3	41,1	1,3

ENCADRÉ 4

Décomposition de la variation de solde entre 2006 et 2007 par type de déclaration pour la rubrique autres services hors voyages et hors transports

Les déclarations recueillies par la direction de la Balance des paiements 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) ;
- les déclarations que les banques effectuent pour leur propre compte ou sans indication de l'entreprise cliente ;
- 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 des banques pour leur propre compte correspondent également à des opérations bien identifiées.

Le tableau ci-dessus fait donc apparaître que la dégradation du solde entre 2006 et 2007 s'explique par des évolutions vérifiées auprès des déclarants.

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

(en milliards d'euros)

Types de déclarations	Variations 2006-2007
Déclarants directs généraux (DDG)	- 0,3
Déclarations bancaires pour compte propre	- 0,6
Déclarations bancaires pour compte de tiers	0,4
Total	- 0,5

3 | Les revenus

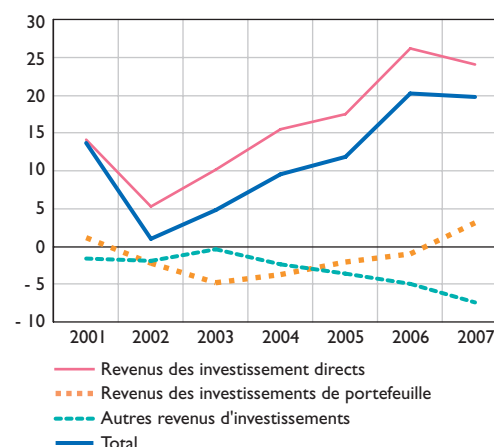
Après une hausse de 8,6 milliards d'euros l'année dernière, l'excédent des revenus s'atténue légèrement (0,3 milliard) et s'établit à 28,5 milliards en 2007, la progression des dépenses (23,0 %) étant plus soutenue que celle des recettes (18,5 %).

Cet excédent résulte principalement de celui des revenus des investissements directs qui s'avère toutefois en léger repli en 2007. Déficitaire en 2006, le solde des revenus des investissements de portefeuille devient excédentaire en 2007, grâce à une progression importante des recettes. En revanche, le déficit des autres revenus d'investissements se creuse. L'excédent des rémunérations des salariés, qui provient lui-même des salaires des résidents français exerçant leur activité en Suisse, Allemagne et Luxembourg, contribue également à l'excédent des revenus.

Soldes des revenus des investissements (y compris les bénéfices réinvestis)

G1-4

(en milliards d'euros)



Revenus

T1-6

(en milliards d'euros)

	2005			2006			2007		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
Rémunérations des salariés	9,2	0,9	8,3	9,5	0,9	8,6	9,7	0,9	8,8
Revenus des investissements	110,8	99,0	11,8	145,8	125,6	20,2	174,4	154,7	19,7
Revenus des investissements directs	37,2	19,8	17,4	47,1	20,9	26,2	48,7	24,7	24,0
Bénéfices réinvestis	21,7	14,2	7,5	24,6	9,6	13,0	27,2	17,6	9,6
Dividendes	15,5	5,5	10,0	22,6	11,3	13,2	21,5	7,1	14,4
Revenus des investissements de portefeuille	50,3	52,4	-2,1	63,1	64,0	-0,9	75,0	71,8	3,2
dont : revenus des actions	5,6	7,7	-2,1	7,3	10,5	-3,3	9,0	12,0	-3,0
Autres revenus d'investissements	23,3	26,8	-3,5	35,7	40,7	-5,0	50,8	58,2	-7,4
Total	120,0	99,9	20,2	155,3	126,5	28,8	184,1	155,6	28,5

4 | Les transferts courants

Se creusant légèrement par rapport à 2006 (0,5 milliard), le déficit des transferts courants s'établit à 22,1 milliards en 2007. Les recettes (-4,1 %) fléchissent davantage que les dépenses (-0,9 %).

Le déficit reflète la position de contributeur net de la France au budget européen, les dépenses au titre de l'aide au développement, ainsi que les pensions payées aux anciens travailleurs étrangers retournés dans leur pays d'origine et les transferts d'économies des travailleurs étrangers résidant actuellement en France.

Transferts courants
TI-7
(en milliards d'euros)

	2005			2006			2007		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
Transferts courants des administrations publiques	13,3	28,2	- 14,9	14,6	28,2	- 13,7	13,8	27,6	- 13,8
Transferts avec les institutions de l'Union européenne	11,2	18,7	- 7,5	11,4	18,4	- 6,9	11,4	17,9	- 6,5
Autres transferts des APU	2,1	9,5	- 7,4	3,1	9,9	- 6,8	2,4	9,7	- 7,3
dont : frais de fonctionnement des organisations internationales	0,0	1,0	- 1,0	0,0	0,9	- 0,9	0,0	0,9	- 0,9
Transferts courants des autres secteurs	6,8	13,8	- 7,0	7,1	15,0	- 7,9	7,0	15,3	- 8,3
Envois de fonds des travailleurs	0,4	2,5	- 2,1	0,3	2,5	- 2,1	0,3	2,3	- 2,0
Autres opérations	6,4	11,3	- 4,9	6,8	12,5	- 5,8	6,6	13,0	- 6,3
Total	20,1	42,0	- 21,9	21,7	43,3	- 21,6	20,8	42,9	- 22,1

5 | Le compte de capital

En 2007, le solde du compte de capital progresse de 2,1 milliards d'euros pour devenir excédentaire

de 1,9 milliard. Ce mouvement résulte pour partie de la vente par une société française de droits d'exploitation pétrolière.

Compte de capital
TI-8
(en milliards d'euros)

	2005			2006			2007		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
Transferts en capital	1,9	1,5	0,5	1,4	1,2	0,2	1,5	0,5	0,9
Remises de dettes	0,1	1,1	- 1,0	0,0	0,8	- 0,8	0,0	0,2	- 0,2
Autres transferts en capital	1,8	0,4	1,5	1,4	0,4	1,0	1,5	0,4	1,1
Acquisitions d'actifs incorporels	0,2	0,1	0,1	0,2	0,5	- 0,4	1,0	0,1	0,9
Total	2,1	1,6	0,5	1,5	1,7	- 0,2	2,5	0,6	1,9

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

Chapitre 2 – Le compte financier

Compte financier		T2-I	
(en milliards d'euros)			
	2005 (a)	2006 (a)	2007
COMPTE FINANCIER	- 1,6	70,5	22,2
Investissements directs	- 24,1	- 34,4	- 48,7
Français à l'étranger	- 92,5	- 96,7	- 164,1
Capital social	- 27,6	- 58,3	- 56,6
Bénéfices réinvestis	- 21,7	- 24,6	- 27,2
Autres opérations	- 43,2	- 13,9	- 80,4
Étrangers en France	68,3	62,3	115,4
Capital social	18,4	21,8	21,7
Bénéfices réinvestis	14,2	9,6	17,6
Autres opérations	35,7	30,9	76,2
Investissements de portefeuille	- 14,6	- 59,4	- 131,9
Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)	- 195,7	- 270,5	- 161,1
Actions et titres d'OPCVM	- 42,9	- 48,3	- 54,4
Obligations et assimilés	- 141,1	- 225,7	- 102,0
Instruments du marché monétaire	- 11,7	3,6	- 4,7
Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)	181,1	211,0	29,2
Actions et titres d'OPCVM	52,6	58,8	- 50,1
Obligations et assimilés	109,6	165,5	79,9
Instruments du marché monétaire	18,9	- 13,2	- 0,6
Produits financiers dérivés	5,2	3,4	42,0
Autres investissements	24,9	169,8	161,3
Avoirs	- 227,0	- 122,2	- 197,4
Crédits commerciaux	4,7	3,2	1,7
Prêts	- 231,7	- 125,4	- 199,1
Banque de France	2,8	11,8	- 14,2
Administrations publiques	0,9	- 3,6	5,8
Institutions financières monétaires	- 235,3	- 127,8	- 184,0
Autres secteurs	0,0	- 5,7	- 6,7
Autres avoirs	0,0	0,0	0,0
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0
Engagements	251,9	291,9	358,7
Crédits commerciaux	4,3	2,1	- 3,1
Prêts	247,6	289,9	361,8
Banque de France	- 2,6	8,2	70,1
Administrations publiques	- 4,6	2,9	0,5
Institutions financières monétaires	233,0	263,4	280,4
Autres secteurs	21,8	15,4	10,7
Avoirs de réserve	7,1	- 8,8	- 0,5

(a) Chiffres révisés

(a) Chiffres révisés

CHAPITRE 2

Le compte financier

I | Les investissements directs

En 2007, les opérations d'investissements directs se soldent par des sorties nettes de 48,7 milliards d'euros, en progression sensible par rapport à celles enregistrées en 2006 (34,4 milliards). Portées par la poursuite de l'expansion du mouvement de fusions-acquisitions internationales, les relations transfrontières entre sociétés affiliées s'accroissent de façon significative en 2007, tant pour les investissements français à l'étranger que pour les investissements directs étrangers en France (cf. tableau T2-1).

II | Les investissements directs français à l'étranger

Les flux d'investissements directs français à l'étranger progressent fortement en 2007, à 164,1 milliards, après 96,7 milliards en 2006. Ce niveau, le plus élevé depuis le record historique atteint en 2000 (192,6 milliards), tient essentiellement aux prêts intra-groupe. Ces derniers sont en forte hausse en 2007, modifiant sensiblement la composition des opérations par rapport à l'année précédente : les *opérations en capital social*, hors investissements immobiliers,

représentent ainsi 34,5 % du total des flux nets, contre 60 % en 2006 ; 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, augmente de 35 points, à 49 % du total. Sur le plan géographique, les investissements français à l'étranger apparaissent plus que jamais polarisés sur les pays industrialisés, à l'examen de la répartition selon le principe du pays de première contrepartie (cf. *infra* pour une définition).

III | La répartition des flux par nature d'opérations

Dans un contexte de forte progression des flux d'investissements directs français à l'étranger, les *opérations en capital social*, hors investissements immobiliers¹, enregistrent une activité particulièrement soutenue, même si le solde net s'inscrit en léger repli par rapport à 2006 (53,2 milliards, après 55,4 milliards). La somme, en valeur absolue, des nouveaux investissements (les *constitutions*) et des désinvestissements (les *liquidations*) s'inscrit en effet à 152,4 milliards, en progression de près de 16 % par rapport au montant de l'année précédente (131,4 milliards, cf. tableau T2-2).

Flux d'investissements directs français à l'étranger

Tous secteurs résidents

T2-2

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007
Capital social (hors investissements immobiliers)	- 25,4	- 55,4	- 53,2
Constitutions	- 70,7	- 93,4	- 102,8
Liquidations	45,3	38,0	49,6
Secteur bancaire	- 4,0	- 16,1	- 16,7
Constitutions	- 6,2	- 28,1	- 24,3
Liquidations	2,2	12,0	7,6
Autres secteurs	- 21,4	- 39,3	- 36,5
Constitutions	- 64,5	- 65,3	- 78,5
Liquidations	43,1	26,0	42,0
Investissements immobiliers	- 2,2	- 2,9	- 3,3
Constitutions	- 2,6	- 3,5	- 3,9
Liquidations	0,4	0,6	0,6
Bénéfices réinvestis (tous secteurs résidents)	- 21,7	- 24,6	- 27,2
Autres opérations	- 43,2	- 13,9	- 80,4
Engagements des entreprises étrangères affiliées	- 46,6	- 26,8	- 77,9
Prêts à long terme	- 17,8	4,1	- 6,3
Prêts à court terme et flux de trésorerie	- 28,8	- 30,9	- 71,6
Créances des entreprises étrangères affiliées	3,4	12,9	- 2,5
Total	- 92,5	- 96,7	- 164,1

¹ Les investissements immobiliers peuvent prendre deux formes différentes : les achats immobiliers stricto sensu, qui consistent en achats de bâtiments par des entreprises ou des ménages, et les investissements directs dans le secteur de l'immobilier qui consistent en fusions, rachats, prises de participation, augmentations de capital et prêts d'entreprises étrangères à des entreprises françaises relevant du secteur immobilier. Ici, nous désignons par « investissements immobiliers » les achats de bâtiments stricto sensu, qui sont, dans la mesure du possible, distingués des autres catégories d'investissements directs, compte tenu de leur caractère spécifique.

Parmi les principales opérations de l'année, on peut citer notamment l'acquisition par Danone de la première entreprise européenne de l'alimentation pour bébés et des compléments nutritionnels, Numico (Pays-Bas), et le rapprochement entre Unibail et Rodamco (Pays-Bas).

Le montant net des *autres opérations* d'investissements directs est presque multiplié par six en 2007, à 80,4 milliards. Par ailleurs, les investissements immobiliers augmentent de 0,4 milliard en 2007, à 3,3 milliards, et les bénéfices réinvestis s'accroissent pour leur part 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 à partir d'une structure résidente, maison mère ou filiale, soit *via* leurs filiales à l'étranger, lesquelles bénéficient alors de prêts intra-groupe. Ce choix dépend de divers critères financiers ou d'opportunité : modalités

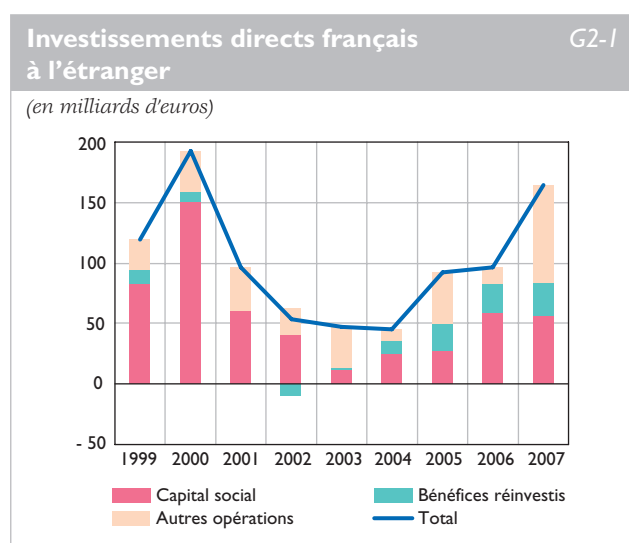
d'organisation du groupe, réglementations locales, fiscalité appliquée aux emprunts locaux, etc.

À ce titre, si la part des *autres opérations* progresse fortement en 2007, elle ne fait cependant que retrouver des niveaux déjà observés depuis la fin des années quatre-vingt-dix ; cette évolution est conforme à la tendance au recul de la part des *opérations en capital social* constatée sur la même période.

1 | 1 | 2 La répartition géographique

En 2007, les pays de l'Union européenne (à 27) et ceux de la zone euro (à 13) accueillent respectivement 75,5 % et 63 % 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 de la zone euro. En 2007, les États-Unis et le Royaume-Uni sont respectivement la deuxième et la quatrième destination des investissements directs français à l'étranger, mais parmi les huit premières destinations, toutes les autres sont des pays de la zone euro (Pays-Bas, Italie, Espagne, Allemagne, Luxembourg et Belgique).

La distribution des flux d'investissements directs français en 2007 confirme la prédominance des pays industrialisés parmi les pays destinataires, ceux-ci ayant attiré à eux seuls plus de 91 % du total (contre 86 % en 2006). Il est vrai que les grandes opérations de fusion-acquisition, qui représentent la majeure partie des flux d'investissements directs (cf. encadré 6), ont lieu le plus souvent entre entreprises de pays industrialisés ; il est vrai également que certains 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 contrepartie². 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 rapportées par la presse et l'ampleur des investissements étrangers dans cette région.



² Selon ce principe du 5^{ème} 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.

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

T2-3

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007	2007 (en %)
Union européenne (à 27)	- 65,1	- 51,2	- 123,9	75,5
Union économique et monétaire (à 13)	- 48,5	- 37,7	- 102,9	62,7
dont : Allemagne	- 3,9	- 7,1	- 11,0	6,7
Belgique	- 13,9	- 14,7	- 10,1	6,2
Espagne	- 8,0	2,4	- 11,4	6,9
Irlande	- 6,3	1,1	- 0,9	0,5
Italie	- 4,0	- 4,1	- 19,0	11,6
Luxembourg	0,8	- 3,3	- 10,6	6,5
Pays-Bas	- 11,1	- 6,9	- 37,3	22,7
Autres pays de l'Union européenne	- 16,6	- 13,6	- 21,0	12,8
dont : Pologne	- 0,6	- 0,2	- 1,0	0,6
République tchèque	- 0,9	- 0,3	- 0,5	0,3
Roumanie	0,6	- 0,4	- 0,7	0,4
Royaume-Uni	- 10,8	- 11,6	- 16,3	9,9
Suède	- 0,8	- 0,6	- 0,9	0,5
Autres pays industrialisés	- 17,9	- 31,7	- 25,8	15,7
dont : États-Unis	- 9,9	- 17,5	- 22,9	13,9
Japon	- 1,9	- 1,5	- 1,6	1,0
Suisse	- 4,9	- 10,3	- 6,3	3,8
Reste du monde	- 9,4	- 13,8	- 14,4	8,8
dont : Brésil	- 1,1	- 1,6	- 1,8	1,1
Chine	- 0,7	- 0,5	- 1,4	0,9
Inde	- 0,2	- 0,5	- 0,4	0,2
Russie	- 0,4	- 1,0	- 0,7	0,4
Turquie	- 0,3	- 0,8	- 0,5	0,3
Total	- 92,5	- 96,7	- 164,1	100,0

ENCADRÉ 5

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

On distingue traditionnellement, au sein des investissements directs, deux formes principales d'opérations en capital :

- les fusions-acquisitions, qui se traduisent par la reprise des actifs d'une société acquise ou absorbée par un groupe acquéreur ou absorbant ;
- les autres opérations, parmi lesquelles celles donnant lieu à la création 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 ¹.

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 normes internationales en matière d'investissements directs en balance des paiements ne demandant pas d'identifier de façon claire la part qui revient aux fusions-acquisitions. Afin néanmoins 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 ci-après.

.../...

¹ Dans cette seconde catégorie d'investissements directs figurent aussi les investissements immobiliers et des opérations qui ne sont pas nécessairement créatrices d'actifs supplémentaires ; on y trouve, par exemple, des augmentations de capital destinées à combler des pertes antérieures ou à améliorer le bilan des filiales en substituant des fonds propres à des ressources empruntées.

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

Chapitre 2 – Le compte financier

Les fusions-acquisitions dans les opérations en capital social depuis 2002

(en milliards d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Français à l'étranger	- 53,6	- 47,1	- 45,7	- 92,5	- 96,7	- 164,1
Capital social	- 41,4	- 11,8	- 25,7	- 27,6	- 58,3	- 56,6
Immobilier	- 1,3	- 1,0	- 1,3	- 2,2	- 2,9	- 3,3
Capital social : fusions-acquisitions	- 14,8	- 5,3	- 6,4	- 24,9	- 45,4	- 51,7
Capital social : autres transactions	- 25,3	- 5,5	- 18,1	- 0,5	- 10,0	- 1,6
Bénéfices réinvestis	9,6	- 1,7	- 10,5	- 21,7	- 24,6	- 27,2
Autres opérations	- 21,7	- 33,6	- 9,5	- 43,2	- 13,9	- 80,4
Étrangers en France	52,1	37,7	26,2	68,3	62,3	115,4
Capital social	36,0	15,1	4,2	18,4	21,8	21,7
Immobilier	6,9	9,1	5,9	6,6	8,9	10,9
Capital social : fusions-acquisitions	19,1	5,1	- 5,7	5,7	3,1	5,0
Capital social : autres transactions	10,0	0,9	4,0	6,1	9,8	5,8
Bénéfices réinvestis	- 4,8	- 1,9	4,8	14,2	9,6	17,6
Autres opérations	20,9	24,5	17,2	35,7	30,9	76,2

Avant d'analyser les résultats, il est nécessaire de souligner que ceux-ci ne peuvent être directement comparés aux données sur les fusions-acquisitions 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 sont 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 que de nombreuses opérations ne sont plus réalisées 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 menées à l'étranger et 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'acquisition. 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), ce qui explique 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 :

- après avoir fortement progressé en 2005, puis en 2006, les fusions-acquisitions à l'étranger de groupes résidents augmentent à nouveau en 2007, mais de façon plus modérée, pour atteindre près de 52 milliards d'euros ;

.../...

- les opérations de fusion-acquisition des groupes étrangers en France s'inscrivent en nette progression en 2007 (+ 61 %), même si leur montant global (5 milliards) est dix fois inférieur à celui des fusions-acquisitions françaises à l'étranger (51,7 milliards) ;
- de fait, le nombre et le volume des opérations de fusion-acquisition sont significativement moindres pour les investissements directs étrangers en France que pour les investissements directs français à l'étranger en 2007 ;
- les opérations en capital social inférieures à 150 millions d'euros ou relatives aux créations de filiales et aux extensions de capacité sont en net recul en 2007, aussi bien pour les investissements français à l'étranger que pour les investissements étrangers en France. Ce phénomène est encore plus marqué si l'on retranche de ces montants les investissements immobiliers.

I|2 Les investissements directs étrangers en France

Les investissements directs étrangers en France progressent fortement en 2007, à 115,4 milliards d'euros, après 62,3 milliards en 2006, parvenant à un niveau jamais atteint pour les investissements directs entrants. Les opérations en capital social (hors investissements immobiliers) restent stables, à 21,7 milliards ; en revanche, les bénéfices réinvestis et surtout les autres opérations sont en hausse, à respectivement 17,6 milliards et 76,2 milliards ; les investissements immobiliers continuent à faire preuve de dynamisme, avec une augmentation de 2 milliards, à 10,9 milliards. Comme en 2006, 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 en *capital social*, le fait principal est la poursuite de l'expansion des investissements immobiliers, qui ne se dément pas malgré les nombreuses années de croissance antérieure. La poursuite de 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 prédominant sur le marché immobilier français.

La cause principale de la hausse des investissements étrangers en France en 2007 est cependant la très

Flux d'investissements directs étrangers en France

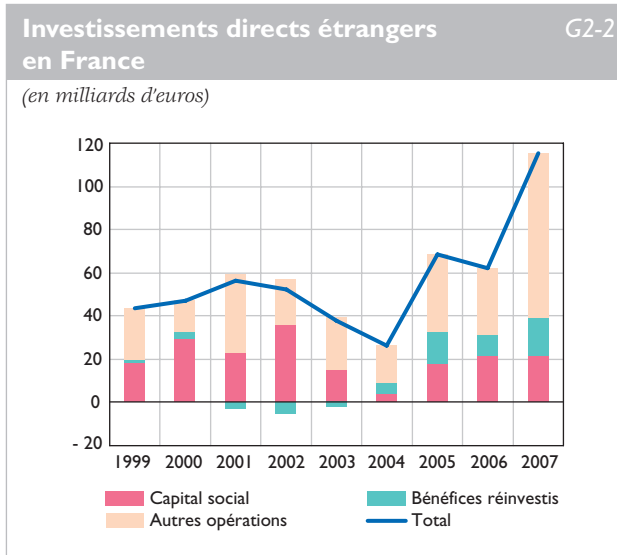
T2-4

Tous secteurs résidents

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007
Capital social (hors investissements immobiliers)	11,8	12,9	10,7
Constitutions	25,9	31,2	27,9
Liquidations	- 14,1	- 18,3	- 17,2
Secteur bancaire	0,2	0,3	0,2
Constitutions	0,2	0,8	0,6
Liquidations	0,0	- 0,5	- 0,4
Autres secteurs	11,7	12,7	10,6
Constitutions	25,8	30,4	27,3
Liquidations	- 14,1	- 17,8	- 16,7
Investissements immobiliers	6,6	8,9	10,9
Constitutions	9,0	12,5	14,9
Liquidations	- 2,4	- 3,7	- 4,0
Bénéfices réinvestis (tous secteurs résidents)	14,2	9,6	17,6
Autres opérations	35,7	30,9	76,2
Engagements des entreprises étrangères affiliées	35,5	31,6	79,0
Prêts à long terme	4,5	0,4	3,2
Prêts à court terme et flux de trésorerie	30,9	31,2	75,9
Créances des entreprises étrangères affiliées	0,2	- 0,7	- 2,9
Total	68,3	62,3	115,4

forte progression (+ 147 %) des prêts intra-groupe, constatée également pour les investissements français à l'étranger. Ces évolutions doivent cependant être relativisées dans la mesure où elles traduisent, pour une large part, des flux de trésorerie et de financement qui conduisent à une surévaluation des flux entrants et sortants. En effet, selon la méthodologie actuelle définie par le FMI, les investissements français à l'étranger recensent essentiellement des créances détenues par des résidents sur des non-résidents, alors que les investissements étrangers en France sont constitués par les engagements des résidents vis-à-vis des non-résidents. Si un groupe français installe son centre de financement à l'étranger, tous les fonds déposés dans ce centre par des entités résidentes disposeront d'une capacité de financement figureront en investissements français à l'étranger ; inversement, tous les fonds mis à la disposition des filiales résidentes de ce groupe qui ont un besoin de financement seront enregistrés dans les investissements étrangers en France. Ceci conduit à augmenter artificiellement les flux d'investissements directs entrants et sortants



tout en déformant la ventilation géographique de ces derniers au profit des pays d'accueil des centres de financement.

ENCADRÉ 6

Une présentation complémentaire des statistiques d'investissements directs de la France

1| La complexité des relations intra-groupe des firmes multinationales...

Dans la plupart des secteurs d'activité, on compte, à l'échelle mondiale, quelques groupes multinationaux qui disposent d'un large réseau international de filiales. Ces filiales, implantées dans toutes les zones géographiques, aussi bien dans des pays industrialisés que dans des pays émergents, souvent également dans des pays à fiscalité favorable, sont susceptibles d'effectuer diverses opérations pour le compte du groupe dans son ensemble. Elles peuvent ainsi se voir déléguer la création de nouvelles entreprises, la reprise de sociétés déjà existantes, la centralisation à l'échelle régionale, européenne par exemple, du financement du groupe, une émission obligataire sur les marchés internationaux, une levée de fonds auprès d'un syndicat bancaire, etc.

Il résulte de la dispersion des opérations au plan international que, pour un pays donné, un même groupe peut à la fois engendrer des investissements directs sortants et des investissements directs entrants. Ainsi, un groupe résident peut accroître ses avoirs extérieurs en rachetant une entreprise étrangère ou en augmentant le capital d'une filiale étrangère et contracter parallèlement des engagements envers une autre de ses filiales à l'étranger si celle-ci lève des fonds qui sont ensuite rapatriés vers la maison mère ou vers une autre entité résidente du groupe. Inversement, on comptabilise des engagements vis-à-vis d'un groupe non résident pour le montant des investissements qu'il effectue en France et des avoirs sur l'extérieur lorsque l'une de ses filiales françaises acquiert d'autres sociétés étrangères pour le compte du groupe (ou lorsque les filiales françaises qui dégagent des capacités de financement envoient des fonds vers le centre de financement non résident du groupe).

2| ... modifie la signification d'une partie des statistiques actuelles d'investissements directs

Conformément à la méthodologie définie par le FMI, les flux d'investissements directs de la balance des paiements française sont établis selon un principe consistant, dans la plupart des cas, à considérer les avoirs et créances intra-groupe d'entités résidentes vis-à-vis d'entités non résidentes comme des investissements sortants et les engagements intra-groupe d'entités résidentes envers des entités non résidentes comme des investissements entrants. Compte tenu de la complexité des transactions financières intra-groupe, ce principe doit inciter à interpréter avec précaution les statistiques de flux d'investissements directs.

.../...

Deux types de transaction qui conduisent à une surestimation des flux entrants et sortants se produisent fréquemment :

- lorsqu'un groupe français installe un centre de financement à l'étranger, les filiales résidentes du groupe dégageant des capacités de financement envoient des fonds vers le centre de financement ; ces opérations sont enregistrées en investissements directs sortants dans la rubrique autres opérations. À l'inverse, les filiales résidentes qui ont des besoins de financement reçoivent des fonds en provenance de ce centre de financement, fonds qui figurent en investissements directs étrangers en France. Ainsi, se forment des « boucles », avec des fonds émanant de certaines entités d'un groupe résident qui partent vers l'étranger et qui reviennent en France vers d'autres entités du même groupe, les opérations de transfert de fonds donnant lieu à un enregistrement à la fois en investissements directs sortants et en investissements directs entrants ;
- lorsqu'un groupe étranger implanté en France souhaite acquérir une entreprise dans un pays tiers, il peut décider de faire transiter le financement nécessaire à cette acquisition par sa filiale française. Cette dernière reçoit alors des fonds de sa maison mère (flux enregistrés en investissements étrangers en France) qu'elle va transférer aussitôt à la filiale non résidente chargée de l'acquisition (transaction figurant dans les investissements français à l'étranger).

3| La nécessité d'une présentation complémentaire des statistiques d'investissements directs

Afin de pallier les difficultés d'interprétation des statistiques d'investissements directs liées à la complexité des relations financières intra-groupe, l'OCDE recommande, dans sa nouvelle édition de la Définition de référence des investissements directs internationaux (2008) de diffuser des données neutralisant ce type de transactions.

L'une des mesures recommandées par l'OCDE concerne plus particulièrement les prêts intra-groupe entre sociétés sœurs (c'est-à-dire sans lien direct en capital social entre elles ou avec une participation de l'une au capital de l'autre inférieure à 10 %). Selon cette recommandation, les prêts et emprunts des entités résidentes appartenant à un groupe résident avec des sociétés sœurs étrangères doivent être soldés en investissements directs sortants ; inversement, les prêts et emprunts des entités résidentes appartenant à un groupe non résident avec des sociétés sœurs étrangères doivent être soldés en investissements directs entrants.

S'agissant des « boucles » ou des fonds en transit décrits précédemment (et qui concernent principalement les sociétés sœurs), les transactions seraient toutes reclassées, pour des entités appartenant à un groupe donné, dans la même catégorie de flux, investissements directs sortants ou entrants. Ainsi, lorsqu'une entité résidente envoie des fonds à une société sœur non résidente, et que cette dernière fait un prêt à une troisième société sœur résidente, les deux transactions seraient classées, non plus respectivement en investissements directs sortants et entrants, mais soit en investissements directs sortants (lorsqu'il s'agit d'un groupe français), soit en investissements directs entrants (s'il s'agit d'un groupe étranger). Les prêts et emprunts entre sociétés sœurs se compenseraient alors en tout ou partie, plutôt que de venir augmenter artificiellement les investissements sortants et les 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 prêt intra-groupe avec une société sœur non résidente. 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 (généralement la maison mère du groupe) identifié comme résident.

Dans cette nouvelle présentation, les flux d'investissements directs sur les trois dernières années seraient alors les suivants (cf. tableau ci-après).

.../...

Les flux d'investissements directs de la France établis selon le critère de résidence de l'investisseur ultime pour les prêts entre sociétés sœurs

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007
Investissements directs français à l'étranger	- 56,7	- 54,2	- 87,7
Capital social	- 27,6	- 58,3	- 56,6
Bénéfices réinvestis	- 21,7	- 24,6	- 27,2
Autres opérations	- 7,5	28,7	- 4,0
Entre sociétés avec un lien direct en capital social	2,3	8,1	- 16,3
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident	- 9,8	20,5	12,3
Prêts	- 28,6	0,9	- 17,2
Emprunts	18,8	19,6	29,5
Investissements directs étrangers en France	32,6	19,8	39,0
Capital social	18,4	21,8	21,7
Bénéfices réinvestis	14,2	9,6	17,6
Autres opérations	0,0	- 11,7	- 0,3
Entre sociétés avec un lien direct en capital social	0,0	2,4	2,5
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident	0,0	- 14,1	- 2,8
Prêts	- 16,9	- 23,0	- 47,0
Emprunts	16,9	8,8	44,2
Solde net	- 24,1	- 34,4	- 48,7

L'analyse du tableau ci-dessus permet de dégager trois conclusions :

- cette nouvelle présentation des flux d'investissements directs consiste en un simple reclassement des avoirs et des engagements par rapport à la présentation traditionnelle. Le solde net 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'en 2007, les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France s'établissent respectivement, selon cette méthodologie, à 87,7 milliards et 39 milliards. Par rapport à la présentation traditionnelle, les investissements directs sortants passent en effet de 164,1 milliards (cf. tableau T2-2) à 87,7 milliards, tandis que les investissements directs étrangers en France chutent de 115,4 milliards (cf. tableau T2-4) à 39 milliards. Le solde des prêts intra-groupe, aussi bien entrants que sortants, est souvent faible après reclassement, voire proche de l'équilibre. En général, les groupes résidents prêtent à leurs filiales étrangères. Tel est le cas en 2007 (4 milliards) et 2005 (7,5 milliards). L'année 2006 fait exception dans la mesure où quelques groupes français se sont fortement endettés auprès de leurs filiales implantées à l'étranger. Le solde net des prêts intra-groupe étrangers en France est proche de l'équilibre en 2005 et 2007, même si 2006 se caractérise, une fois encore, par un comportement atypique, les filiales françaises de groupes étrangers ayant prêté à des sociétés étrangères desdits groupes ;
- il apparaît finalement que la progression des flux d'investissements directs français à l'étranger entre 2005 et 2007 est surtout liée à l'augmentation des transactions en capital social, qui reflète elle-même la croissance des opérations de fusion-acquisition. Les flux d'investissements directs étrangers en France progressent quant à eux de façon plus modérée sur la période, suite à l'augmentation des opérations en capital social et des bénéfices réinvestis.

C'est pourquoi l'OCDE recommande, dans sa nouvelle édition de la *Définition de référence des investissements directs internationaux* (2008), de diffuser des données corrigées de ce type de mouvements. Une estimation de ces corrections est présentée dans l'encadré 6 et fait apparaître une diminution sensible des *autres opérations*, aussi bien pour les investissements directs français à l'étranger que pour les investissements directs étrangers en France.

I | 2 | 2 La répartition géographique

Selon le principe de provenance immédiate des capitaux, les Pays-Bas sont le premier pays investisseur en France en 2007, suivis des États-Unis et du Royaume-Uni. Puis viennent différents pays de la zone euro, parmi lesquels la Belgique, l'Allemagne, le Luxembourg et l'Espagne. Au total, les pays de la zone euro demeurent les premiers investisseurs

étrangers en France puisqu'ils sont à l'origine de près de 62 % de l'ensemble des flux d'investissements

directs étrangers, leur part n'ayant quasiment pas varié par rapport à 2006.

Répartition géographique des flux d'investissements directs étrangers en France
(Première contrepartie)

T2-5

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007	2007 (en %)
Union européenne (à 27)	54,8	46,7	88,9	77,0
Union économique et monétaire (à 13)	41,1	38,0	70,9	61,4
dont : Allemagne	5,7	0,9	13,1	11,4
Belgique	5,6	6,4	14,1	12,2
Espagne	6,5	6,5	5,7	4,9
Irlande	4,9	1,2	3,0	2,6
Italie	1,8	2,0	3,7	3,2
Luxembourg	7,9	6,5	8,9	7,7
Pays-Bas	8,1	14,3	21,2	18,4
Autres pays de l'Union européenne	13,7	8,7	18,0	15,6
dont : Pologne	0,2	0,3	0,3	0,3
République tchèque	0,0	0,0	0,3	0,3
Roumanie	0,1	0,1	-0,1	-0,1
Royaume-Uni	13,1	7,5	16,1	14,0
Suède	0,3	0,8	0,1	0,1
Autres pays industrialisés	9,8	11,7	21,9	19,0
dont : États-Unis	6,2	8,7	16,6	14,4
Japon	0,5	0,8	0,5	0,4
Suisse	2,1	2,1	4,0	3,5
Reste du monde	3,7	3,9	4,6	4,0
dont : Brésil	0,0	0,1	0,0	0,0
Chine	0,0	0,0	0,4	0,3
Inde	0,0	0,0	0,0	0,0
Russie	0,0	0,1	0,2	0,2
Turquie	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	68,3	62,3	115,4	100,0

2 | Les investissements de portefeuille

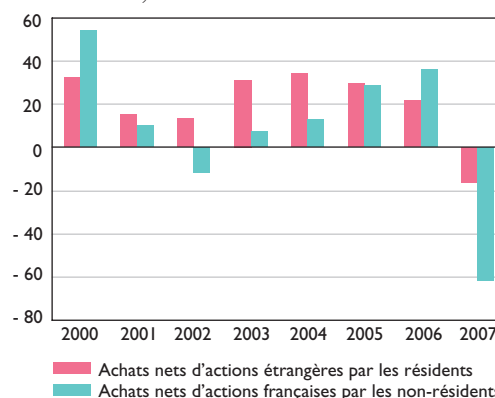
Dans un contexte de turbulence sur les marchés financiers, les investissements de portefeuille se soldent en 2007 par des sorties nettes de capitaux plus importantes qu'en 2006. Elles s'élèvent ainsi à 131,9 milliards d'euros au lieu de 59,4 milliards (cf. tableau T2-6). On observe également un ralentissement des achats de titres étrangers par les résidents et des achats de titres français par les non-résidents après quatre années de forte diversification des portefeuilles.

Positifs en 2006 (+ 14,7 milliards) ou quasiment à l'équilibre en 2005, les flux nets sur actions sont largement déficitaires en 2007, à hauteur de 44,8 milliards d'euros (cf. le graphique G2-3). Ce retournement résulte des ventes nettes effectuées par les non-résidents (61,3 milliards), largement supérieures aux désinvestissements nets

Flux d'investissements de portefeuille en actions

G2-3

(en milliards d'euros)



des résidents (16,5 milliards). Ces ventes d'actions françaises font suite à quatre années consécutives d'achats nets, dont 36,4 milliards en 2006

Évolution des investissements de portefeuille

T2-6

Ventilation par instrument (a)

(en milliards d'euros)

	2005			2006			2007		
	Crédits	Débits	Soldes	Crédits	Débits	Soldes	Crédits	Débits	Soldes
Résidents sur titres étrangers	4 887,0	5 082,7	- 195,7	5 626,5	5 896,9	- 270,5	6 986,6	7 147,8	- 161,1
dont achats réalisés par les IFM	408,5	483,7	- 75,2	310,2	395,7	- 85,4	279,2	381,6	- 102,4
Actions et titres d'OPCVM	850,8	893,7	- 42,9	1 322,5	1 370,8	- 48,3	2 199,6	2 254,0	- 54,4
Actions	802,4	832,3	- 29,9	1 262,5	1 284,2	- 21,7	2 090,0	2 073,6	16,5
Titres d'OPCVM	48,4	61,4	- 13,0	60,0	86,6	- 26,6	109,6	180,5	- 70,9
Obligations et assimilés	2 895,3	3 036,4	- 141,1	2 951,5	3 177,2	- 225,7	3 519,6	3 621,6	- 102,0
Obligations	2 270,0	2 379,9	- 109,9	2 265,8	2 434,6	- 168,8	2 562,4	2 650,6	- 88,2
EMTN (b)	260,2	295,1	- 34,9	308,6	351,7	- 43,2	355,4	369,7	- 14,3
Bons du Trésor à plus d'un an	365,2	361,4	3,8	377,1	390,9	- 13,8	601,8	601,3	0,5
Instruments du marché monétaire (c)	1 140,9	1 152,7	- 11,7	1 352,5	1 348,9	3,6	1 267,4	1 272,1	- 4,7
Bons du Trésor à moins d'un an	288,4	289,1	- 0,6	243,1	244,0	- 0,9	222,6	223,2	- 0,6
Autres instruments du marché monétaire	852,5	863,6	- 11,1	1 109,4	1 104,9	4,4	1 044,8	1 048,9	- 4,1
Non-résidents sur titres français	3 027,7	2 846,6	181,1	3 599,0	3 388,0	211,0	3 196,3	3 167,1	29,2
dont flux sur titres émis par les IFM	458,0	397,2	60,7	704,3	598,8	105,4	833,5	787,9	45,6
Actions et titres d'OPCVM	520,2	467,6	52,6	743,3	684,6	58,8	939,0	989,2	- 50,1
Actions	439,4	410,4	29,0	619,4	583,1	36,4	777,5	838,8	- 61,3
Titres d'OPCVM	80,8	57,2	23,6	123,9	101,5	22,4	161,5	150,3	11,2
Obligations et assimilés	1 037,1	927,5	109,6	1 024,4	858,9	165,5	967,9	888,0	79,9
OAT	569,6	523,0	46,6	441,7	415,2	26,5	431,2	420,1	11,1
BTAN	189,6	183,2	6,4	214,3	202,5	11,8	174,4	169,9	4,5
Autres obligations	121,4	109,3	12,1	127,0	102,4	24,7	142,7	120,1	22,5
BMTN (d) / EMTN	156,6	112,1	44,5	241,4	138,7	102,6	219,5	177,9	41,7
Instruments du marché monétaire (c)	1 470,3	1 451,5	18,9	1 831,4	1 844,6	- 13,2	1 289,3	1 289,9	- 0,6
Bons du Trésor à moins d'un an	218,2	212,6	5,6	213,8	236,0	- 22,2	176,1	173,0	3,0
Autres instruments du marché monétaire	1 252,1	1 238,8	13,3	1 617,5	1 608,5	9,0	1 113,3	1 116,9	- 3,6
Solde	7 914,8	7 929,3	- 14,6	9 225,5	9 284,9	- 59,4	10 182,9	10 314,9	- 131,9

(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

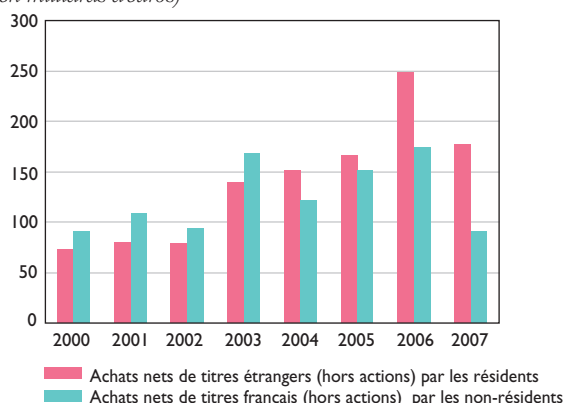
(c) Hors EMTN

(d) Bons à moyen terme négociables

Flux d'investissements
de portefeuille hors actions

G2-4

(en milliards d'euros)



et 29 milliards en 2005. Par rapport à l'année précédente, les investisseurs français accroissent quant à eux leurs ventes nettes d'actions émises dans la zone euro (15,1 milliards, après 2,4 milliards en 2006) et deviennent vendeurs d'actions émises hors zone euro (ventes de 1,3 milliards en 2007, succédant à des achats de 24,1 milliards en 2006 et 22,7 milliards en 2005, cf. tableau T2-7).

Globalement, les flux sur instruments financiers autres que les actions se traduisent par des sorties nettes de capitaux de 87,1 milliards, à comparer à des sorties de 74 milliards en 2006. Les évolutions par nature d'instruments sont contrastées : si la contribution aux sorties de capitaux des titres de dette à plus d'un an et des instruments du marché

Ventilation des opérations des résidents sur titres étrangers

T2-7

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

(en milliards d'euros)

	2005			2006			2007		
	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total
Émetteurs de la zone euro	- 115,4	- 7,2	- 122,6	- 137,3	- 7,7	- 145,0	- 84,0	- 8,8	- 92,8
Actions et titres d'OPCVM	- 10,5	- 3,9	- 14,4	- 9,1	- 3,3	- 12,4	- 10,5	- 3,4	- 13,9
Actions	- 7,0	- 0,2	- 7,2	- 2,9	- 0,5	- 3,4	- 15,3	- 0,2	- 15,1
Titres d'OPCVM	- 3,5	- 3,7	- 7,2	- 12,0	- 2,8	- 14,8	- 25,8	- 3,2	- 29,0
Obligations et assimilés	- 98,6	- 2,2	- 100,9	- 142,7	- 4,8	- 147,5	- 70,0	- 5,6	- 75,6
Obligations	- 85,4	- 1,6	- 87,0	- 113,0	- 3,2	- 116,2	- 66,2	- 5,6	- 71,8
EMTN	- 18,8	- 0,6	- 19,3	- 16,2	- 1,6	- 17,8	- 5,4	0,1	- 5,3
Bons du Trésor à plus d'un an	5,5	0,0	5,5	- 13,5	0,0	- 13,5	1,5	0,0	1,5
Instruments du marché monétaire (b)	- 6,2	- 1,0	- 7,3	14,5	0,4	14,9	- 3,6	0,2	- 3,3
Bons du Trésor à moins d'un an	- 0,1	0,0	- 0,1	3,1	0,0	3,1	4,7	0,0	4,7
Autres instruments du marché monétaire	- 6,2	- 1,0	- 7,2	11,4	0,4	11,8	- 8,3	0,2	- 8,0
Émetteurs hors zone euro	- 33,0	- 40,1	- 73,1	- 49,8	- 75,7	- 125,4	- 1,8	- 66,6	- 68,3
Actions et titres d'OPCVM	- 3,3	- 25,1	- 28,4	- 3,1	- 32,8	- 35,9	- 21,2	- 19,4	- 40,5
Actions	- 0,5	- 22,2	- 22,7	- 0,8	- 23,3	- 24,1	- 5,2	6,5	1,3
Titres d'OPCVM	- 2,8	- 3,0	- 5,8	- 2,3	- 9,5	- 11,8	- 16,0	- 25,9	- 41,9
Obligations et assimilés	- 27,7	- 12,5	- 40,2	- 39,8	- 38,4	- 78,2	- 3,2	- 23,2	- 26,4
Obligations	- 1,7	- 21,2	- 22,9	- 19,9	- 32,7	- 52,6	0,5	- 16,9	- 16,3
EMTN	- 26,0	10,4	- 15,6	- 19,9	- 5,4	- 25,3	- 3,7	- 5,3	- 9,1
Bons du Trésor à plus d'un an	0,0	- 1,7	- 1,7	0,0	- 0,3	- 0,3	0,0	- 1,0	- 1,0
Instruments du marché monétaire (b)	- 2,0	- 2,5	- 4,5	- 6,9	- 4,4	- 11,3	22,6	- 24,0	- 1,4
Bons du Trésor à moins d'un an	0,2	- 0,8	- 0,6	0,0	- 4,0	- 4,0	0,0	- 5,3	- 5,3
Autres instruments du marché monétaire	- 2,2	- 1,7	- 3,9	- 6,9	- 0,4	- 7,3	22,6	- 18,7	3,9
Tous émetteurs	- 148,4	- 47,2	- 195,7	- 187,1	- 83,3	- 270,5	- 85,8	- 75,3	- 161,1
Actions et titres d'OPCVM	- 13,8	- 29,0	- 42,9	- 12,2	- 36,1	- 48,3	- 31,6	- 22,8	- 54,4
Actions	- 7,5	- 22,4	- 29,9	- 2,1	- 23,8	- 21,7	- 10,2	6,3	16,5
Titres d'OPCVM	- 6,4	- 6,6	- 13,0	- 14,3	- 12,3	- 26,6	- 41,8	- 29,1	- 70,9
Obligations et assimilés	- 126,4	- 14,7	- 141,1	- 182,5	- 43,3	- 225,7	- 73,2	- 28,8	- 102,0
Obligations	- 87,1	- 22,8	- 109,9	- 132,8	- 35,9	- 168,8	- 65,7	- 22,5	- 88,2
EMTN	- 44,8	9,9	- 34,9	- 36,1	- 7,0	- 43,2	- 9,1	- 5,2	- 14,3
Bons du Trésor à plus d'un an	5,5	- 1,7	3,8	- 13,5	- 0,3	- 13,8	1,5	- 1,0	0,5
Instruments du marché monétaire (b)	- 8,2	- 3,5	- 11,7	7,6	- 4,0	3,6	19,0	- 23,7	- 4,7
Bons du Trésor à moins d'un an	0,2	- 0,8	- 0,6	3,1	- 4,0	- 0,9	4,7	- 5,3	- 0,6
Autres instruments du marché monétaire	- 8,4	- 2,7	- 11,1	4,5	0,0	4,4	14,3	- 18,4	- 4,1

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

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

(b) Hors EMTN

monétaire diminue, revenant de – 60,2 milliards et – 9,6 milliards en 2006 à respectivement – 22,1 milliards et – 5,3 milliards en 2007 (cf. graphique G2-4), celle des titres d'OPCVM s'accroît nettement, passant de – 4,2 milliards en 2006 à – 59,7 milliards en 2007. Elle traduit d'importants achats par les intermédiaires financiers résidents d'OPCVM étrangers, majoritairement émis à l'extérieur de l'Union européenne.

2| Les investissements des résidents en titres étrangers

Les achats nets de titres étrangers par les résidents s'élèvent à 161,1 milliards d'euros en 2007, en baisse de 109,4 milliards par rapport aux acquisitions enregistrées en 2006 (cf. tableau T2-8).

Les *Institutions financières monétaires* augmentent leurs achats nets de 17 milliards. Elles renforcent sensiblement leurs placements en actions et titres

d'OPCVM, qui atteignent 36 milliards en 2007, après 7,9 milliards en 2006. Dans le même temps, elles réduisent leurs acquisitions de titres de dette à plus d'un an, de 98,3 milliards à 76,8 milliards. Par rapport aux années précédentes, la part des IFM dans le total des investissements nets des résidents en titres étrangers s'accroît fortement en 2007 pour devenir nettement majoritaire (63,6 %, après 31,6 % en 2006 et 38,4 % en 2005).

Les achats nets émanant des *autres secteurs* s'inscrivent en forte baisse en 2007, pour s'établir à 23,3 milliards, après 169,4 milliards en 2006 et sont même négatifs si l'on exclut les opérations croisées menées par une maison mère résidente avec sa filiale non résidente. Les autres secteurs résidents ralentissent ainsi sensiblement leur rythme d'acquisition de titres de dettes à plus d'un an en 2007, à 11,7 milliards, alors qu'ils en avaient acquis en net pour 122 milliards en 2006. Ils réduisent également leurs acquisitions d'actions et de parts d'OPCVM, ramenées de 40,4 milliards d'euros à 18,8 milliards.

Ventilation des opérations des résidents sur titres étrangers

T2-8

Par zone, par instrument et par secteur résident détenteur

(en milliards d'euros)

	2005				2006				2007			
	Banque de France	IFM	Autres secteurs	Total	Banque de France	IFM	Autres secteurs	Total	Banque de France	IFM	Autres secteurs	Total
Émetteurs de la zone euro	- 6,7	- 29,3	- 86,6	- 122,6	- 7,7	- 27,1	- 110,2	- 145,0	- 10,6	- 86,5	4,3	- 92,8
Actions et titres d'OPCVM	0,0	12,9	- 27,3	- 14,4	0,0	1,3	- 13,6	- 12,3	0	- 15,7	1,8	- 13,9
Obligations et assimilés	- 6,2	- 39,1	- 55,6	- 100,9	- 5,4	- 49,0	- 93,1	- 147,5	- 11,9	- 67,5	4,0	- 75,5
Instruments du marché monétaire	- 0,4	- 3,2	- 3,7	- 7,3	- 2,3	20,6	- 3,5	14,8	1,3	- 3,3	- 1,4	- 3,4
Émetteurs hors zone euro	0,0	- 45,9	- 27,2	- 73,1	- 7,9	- 58,3	- 59,3	- 125,5	- 24,8	- 15,9	- 27,6	- 68,3
Actions et titres d'OPCVM	0,0	- 3,8	- 24,7	- 28,5	0,0	- 9,1	- 26,8	- 35,9	0,4	- 20,3	- 20,6	- 40,5
Obligations et assimilés	0,0	- 38,2	- 2,0	- 40,2	0,0	- 49,3	- 28,9	- 78,2	- 1,6	- 9,2	- 15,6	- 26,4
Instruments du marché monétaire	0,0	- 3,9	- 0,5	- 4,4	- 7,9	0,1	- 3,5	- 11,3	- 23,6	13,6	8,6	- 1,4
Tous émetteurs	- 6,7	- 75,2	- 113,8	- 195,7	- 15,6	- 85,4	- 169,4	- 270,4	- 35,4	- 102,4	- 23,3	- 161,1
Actions et titres d'OPCVM	0,0	9,1	- 52,0	- 42,9	0,0	- 7,9	- 40,4	- 48,3	0,4	- 36,0	- 18,8	- 54,4
Obligations et assimilés	- 6,2	- 77,3	- 57,6	- 141,1	- 5,4	- 98,3	- 122,0	- 225,7	- 13,5	- 76,8	- 11,7	- 102,0
Instruments du marché monétaire	- 0,4	- 7,1	- 4,2	- 11,7	- 10,2	20,8	- 7,0	3,6	- 22,3	10,4	7,2	- 4,7

La structure, par zone géographique d'émission des titres acquis par les résidents en 2007 (cf. tableaux T2-8 et STAT_2-1), se caractérise par une prédominance des placements en titres d'émetteurs de la zone euro (à 57,6 %), un peu plus accusée qu'en 2006 (53,6 %). Elle s'accroît encore pour les titres de dette d'une durée supérieure à un an (74 % des achats de la catégorie, au lieu de 65,4 % en 2006). En revanche, les placements en actions et OPCVM sont, en 2007 comme en 2006, orientés pour les trois quarts vers des valeurs émises par des contreparties extérieures à la zone euro. Les *autres secteurs* deviennent vendeurs nets d'actions et d'OPCVM émis dans la zone euro, tout en réduisant leurs flux d'acquisitions de titres de même nature émis hors zone euro (à 20,6 milliards, après 26,8 milliards en 2006).

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

Les achats nets de titres français par les non-résidents diminuent de 181,8 milliards d'euros en 2007, pour revenir à 29,2 milliards, soit le niveau le plus faible depuis 1999 et qui contraste avec le niveau record observé en 2006 de 211 milliards (cf. tableau T2-9).

Les non-résidents se désengagent en effet des actions et parts d'OPCVM françaises pour 50,1 milliards, après avoir investi 58,8 milliards en 2006. Dans ce

contexte, le taux de détention des actions françaises par les non-résidents, notamment de sociétés du CAC 40, s'inscrit en baisse (cf. chapitre 3).

Sur le compartiment obligataire, les souscriptions et achats nets des non-résidents totalisent 79,9 milliards, après 165,5 milliards en 2006. Les obligations et titres assimilés émis par les Institutions financières monétaires résidentes sont la destination de la plupart des achats opérés par les non-résidents : 53,6 milliards en 2007 (soit 67 % du total des souscriptions enregistrées), après 82,6 milliards l'année précédente (49,9 % des souscriptions). Le flux acheteur sur les OAT revient à 11,1 milliards, après 26,5 milliards (cf. tableau T2-6), dans un contexte de stabilisation des émissions à long terme de l'Agence France Trésor (AFT). S'agissant des instruments du marché monétaire, les non-résidents achètent en net des BTF en 2007 pour 3 milliards alors qu'ils en avaient vendus pour 22,2 milliards en 2006. Dans le même temps, ils diminuent leurs acquisitions de titres courts émis par les IFM, à 3,4 milliards, après 12,1 milliards.

Les souscriptions de titres obligataires des non-résidents continuent de se porter massivement sur les titres libellés en euros (à près de 90 % en 2007, après 74,3 % en 2006).

Sur les titres du marché monétaire, le comportement des investisseurs diffère selon la devise d'émission : achats de titres en euros pour 13,2 milliards, ventes de titres en devises pour 13,8 milliards.

Ventilation des opérations des non-résidents sur titres français

T2-9

Par instrument et par secteur résident émetteur

(en milliards d'euros)

	2005				2006				2007			
	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	6,7	46,0	52,6	0,0	10,8	47,9	58,8	0,0	- 11,5	- 38,6	- 50,1
Obligations et assimilés (a)	72,2	39,1	- 1,7	109,6	53,1	82,6	29,8	165,5	13,3	53,6	13,0	79,9
Euros	66,1	22,7	- 1,0	87,7	46,6	54,7	21,6	122,9	16,1	45,2	10,5	71,8
Devises	6,1	16,4	- 0,7	21,9	6,6	27,9	8,2	42,6	- 2,8	8,5	2,4	8,1
IMM (b)	1,7	15,0	2,2	18,9	- 27,6	12,1	2,3	- 13,2	3,3	3,4	- 7,3	- 0,6
Euros	5,2	10,9	0,8	16,9	- 21,8	3,7	4,5	- 13,7	1,8	15,7	- 4,2	13,2
Devises	- 3,5	4,0	1,4	1,9	- 5,8	8,4	- 2,1	0,5	1,6	- 12,2	- 3,1	- 13,8
Total	73,9	60,7	46,4	181,1	25,5	105,4	80,1	211,0	16,6	45,6	- 33,0	29,2
Euros	71,3	40,1	44,7	156,2	24,7	69,2	76,6	170,6	17,9	49,5	- 35,1	32,3
Devises	2,6	20,6	1,8	24,9	0,8	36,3	3,4	40,5	- 1,3	- 3,9	2,1	- 3,1

(a) Y compris EMTN, BMTN, BTAN

(b) Instruments du marché monétaire, y compris BTF

3 | Les autres investissements (opérations prêts-dépôts)

En 2007, les opérations de prêts et dépôts avec les non-résidents se soldent par des entrées nettes de capitaux de 161,3 milliards d'euros, proches de celles enregistrées l'année précédente (169,8 milliards, cf. tableau T2-10).

Les *Institutions financières monétaires* (IFM) résidentes contribuent toujours largement à ces entrées avec un accroissement de 96,4 milliards de leurs engagements internationaux nets, en diminution toutefois par rapport à 2006 (135,6 milliards). La *Banque de France* participe, quant à elle, pour plus du tiers aux entrées nettes, en dégagant un solde positif de 55,9 milliards provenant d'une

hausse de 70,1 milliards de ses engagements, en partie atténuée par l'augmentation de 14,2 milliards de ses avoirs.

Les opérations de prêts-dépôts des *administrations publiques* se soldent également par des entrées nettes représentatives d'une contraction de leurs avoirs nets à l'étranger pour 7,9 milliards.

Enfin, après avoir enregistré un solde positif de près de 10 milliards en 2006, les *autres secteurs*, qui comprennent les sociétés non financières et les intermédiaires financiers non monétaires (entreprises d'investissement, OPCVM non monétaires), font apparaître 1,1 milliard d'entrées nettes, la hausse des engagements (7,7 milliards) étant en grande partie compensée par celle des avoirs (6,6 milliards).

Autres investissements (dépôts-crédits)		T2-10	
(en milliards d'euros)			
	2005	2006	2007
Autres investissements	24,9	169,8	161,3
Avoirs	- 227,0	- 122,2	- 197,4
Engagements	251,9	291,9	358,7
Banque de France	0,1	20,0	55,9
Avoirs	2,8	11,8	- 14,2
<i>dont : TARGET</i>	3,3	0,8	10,6
Engagements	- 2,6	8,2	70,1
<i>dont : TARGET</i>	0,0	0,0	11,9
Administrations publiques	- 1,0	4,5	7,9
Avoirs	3,6	1,7	7,4
Crédits commerciaux	2,8	5,3	1,5
Prêts	0,8	- 3,6	5,9
Engagements	- 4,6	2,9	0,5
Institutions financières monétaires	- 2,3	135,6	96,4
Avoirs	- 235,3	- 127,8	- 184,0
Euros	- 160,7	- 85,8	- 92,5
Devises	- 74,7	- 42,0	- 91,6
Engagements	233,0	263,4	280,4
Euros	145,8	139,2	164,1
Devises	87,2	124,3	116,3
Autres secteurs (a)	28,1	9,6	1,1
Avoirs	1,9	- 7,8	- 6,6
Crédits commerciaux	1,9	- 2,1	0,2
Prêts	0,0	- 5,7	- 6,7
<i>Entreprises d'investissement</i>	5,6	- 4,5	- 0,8
<i>Autres entreprises</i>	- 5,6	- 1,3	- 5,9
Engagements	26,2	17,4	7,7
Crédits commerciaux	4,3	2,1	- 3,1
Prêts	21,8	15,4	10,7
<i>Entreprises d'investissement</i>	9,6	2,9	4,1
<i>Autres entreprises</i>	12,3	12,4	6,6

(a) Sociétés non financières, intermédiaires financiers non monétaires (entreprises d'investissement et OPCVM non monétaires), sociétés d'assurance

(a) Sociétés non financières, intermédiaires financiers non monétaires (entreprises d'investissement et OPCVM non monétaires), sociétés d'assurance

3|1 Les prêts et dépôts des institutions financières monétaires

Dans le prolongement des deux années précédentes, les engagements des IFM résidentes augmentent de façon significative en 2007, le flux annuel s'élevant à 280,4 milliards (cf. tableau T2-11). Leurs avoirs progressent également, mais de façon beaucoup plus marquée qu'en 2006, la progression atteignant 184 milliards contre 127,8 milliards. Au total, sur l'ensemble de l'année, les IFM sont emprunteuses nettes à hauteur de 96,4 milliards, dont les trois quarts relèvent de transactions libellées en euros. En outre, les opérations interbancaires demeurent

prépondérantes. Comme en 2006, les ressources interbancaires sont collectées pour l'essentiel à l'extérieur de la zone euro, le refinancement en euros provenant très largement de transactions conclues avec des contreparties financières installées au Royaume-Uni. S'agissant des opérations en devises, les sources de financement se situent en tout premier rang aux États-Unis, puis dans les centres financiers extra-territoriaux et au Japon.

En revanche, vis-à-vis de la zone euro, les établissements de crédit résidents octroient des prêts nets pour 24,3 milliards, essentiellement en euros, dont la moitié bénéficie à la clientèle non financière.

Autres investissements							T2-11
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			
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	
Avoirs	- 235,3	- 127,8	- 184,0	- 174,0	- 69,3	- 88,9	
Long terme	- 34,9	- 54,4	- 52,6	- 20,4	- 25,4	- 22,8	
Euros	- 18,1	- 43,3	- 30,1	- 3,2	- 16,5	- 4,1	
Devises	- 16,9	- 11,1	- 22,5	- 17,2	- 8,9	- 18,6	
Court terme	- 200,4	- 73,4	- 131,4	- 153,6	- 43,8	- 66,1	
Euros	- 142,6	- 42,5	- 62,4	- 96,4	- 26,1	4,4	
Devises	- 57,8	- 30,9	- 69,0	- 57,2	- 17,8	- 70,5	
Engagements	233,0	263,4	280,4	205,7	208,7	209,6	
Long terme	69,4	72,0	102,8	43,2	60,1	70,6	
Euros	46,6	47,0	77,2	21,2	35,6	46,3	
Devises	22,8	25,1	25,6	22,0	24,5	24,3	
Court terme	163,6	191,4	177,6	162,5	148,6	138,9	
Euros	99,2	92,2	86,9	95,3	61,6	45,9	
Devises	64,4	99,2	90,6	67,1	87,0	93,0	
Flux nets	- 2,3	135,6	96,4	31,7	139,4	120,7	
Euros	- 14,8	53,3	71,6	17,0	54,6	92,5	
Devises	12,5	82,3	24,7	14,7	84,8	28,2	
Long terme	34,5	17,6	50,2	22,8	34,7	47,9	
Court terme	- 36,8	118,0	46,1	8,9	104,7	72,8	

3|2 Les prêts et dépôts hors opérations des Institutions financières monétaires (Banque de France, administrations publiques, autres secteurs)

En 2007, les opérations de dépôts-crédits de la Banque de France se soldent par des entrées nettes de 55,9 milliards, après des entrées nettes de 20 milliards en 2006 (cf. encadré 7).

Les avoirs nets des administrations publiques enregistrent une diminution de 7,9 milliards, imputable essentiellement à une contraction de 7,4 milliards des avoirs alors que les engagements n'augmentent que très légèrement (0,5 milliard). La baisse des avoirs correspond principalement au dénouement d'opérations à court terme de placement de la trésorerie de l'État auprès de contreparties non résidentes (5,1 milliards).

ENCADRÉ 7

Les opérations financières de la Banque de France avec les non-résidents

Le tableau ci-après, qui synthétise l'ensemble des opérations de la Banque de France relevant du compte financier de la balance des paiements, met en évidence la forte croissance des flux enregistrés en 2007 avec des non-résidents.

1| Les flux nets positifs TARGET traduisent les sorties nettes des IFM françaises vers les IFM d'autres pays du SEBC

Les opérations financières de la Banque de France enregistrées au compte financier de la balance des paiements font apparaître un solde positif de 20,1 milliards d'euros, au lieu d'un solde assez proche de l'équilibre en 2005 et 2006 (respectivement 0,5 milliard et – 4,4 milliards).

Le solde de 2007 résulte principalement des engagements nets de 22,5 milliards vis-à-vis des autres banques centrales membres du Système européen de banques centrales (SEBC) recensés dans les autres investissements au titre des flux transitant par TARGET (la position créditrice de 10,6 milliards fin 2006 a fait place à une position débitrice de 11,9 milliards fin 2007). Les engagements nets de la Banque de France au titre de TARGET constituent la contrepartie des flux nets en euros entre les IFM résidant en France et celles des autres pays reliés au SEBC. Traditionnellement alimentées en liquidités par des IFM d'autres pays du SEBC, ce qui donnait lieu à une hausse des créances de la Banque de France vis-à-vis du SEBC, les IFM françaises sont devenues, au contraire, pourvoyeuses de liquidités depuis le déclenchement, en août 2007, des turbulences sur les marchés financiers, en raison de leur large participation aux appels d'offres du SEBC et de la baisse de leur besoin de refinancement due aux achats de titres de la Banque de France.

2| Les opérations effectuées pour le compte de la clientèle institutionnelle étrangère connaissent un vif essor

La Banque de France a mis en place en 1999 une offre de services financiers — harmonisée au niveau de l'Eurosystème — à destination des banques centrales étrangères (hors zone euro), visant à faciliter le placement de leurs réserves de change. L'augmentation très marquée des flux en 2007 sous forme d'autres investissements avec des contreparties situées hors de l'Union économique et monétaire et sous forme d'investissements de portefeuille (opérations sur titres étrangers), le solde global de ces opérations restant toutefois proche de l'équilibre, traduit ainsi une forte progression des opérations réalisées pour le compte de la clientèle institutionnelle étrangère.

Les engagements envers cette clientèle institutionnelle, constitués sous forme de dépôts, progressent de 57,2 milliards en 2007. À ces engagements sont adossés des investissements de portefeuille, faisant apparaître des achats nets de titres étrangers pour 35,4 milliards, et des placements, à vue ou à terme, en hausse de 23,5 milliards.

La gestion de ces opérations en devises est totalement distincte de celle des réserves de change de l'État. Les « avoirs de réserve » en balance des paiements n'enregistrent d'ailleurs qu'un accroissement de 0,5 milliard en 2007.

Les opérations financières de la Banque de France avec les non-résidents

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007
Autres investissements	0,1	20,0	55,9
Union économique et monétaire	2,7	1,0	22,2
Comptes intra SEBC (flux nets TARGET)	3,3	0,8	22,5
Autres opérations intra zone euro (flux nets)	- 0,7	0,2	- 0,3
Hors union économique et monétaire	- 2,5	19,0	33,7
Avoirs	0,1	10,8	- 23,5
Engagements	- 2,6	8,2	57,2
Investissements de portefeuille (avoirs)	- 6,7	- 15,6	- 35,4
Avoirs de réserve	7,1	- 8,8	- 0,5
Total	0,5	- 4,4	20,1

Autres investissements

T2-12

Administrations publiques

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007
Avoirs	3,6	1,7	7,4
Crédits commerciaux	2,8	5,3	1,5
Prêts	0,9	- 3,6	5,8
Prêts à long terme	0,2	0,4	0,7
Prêts à court terme	0,7	- 4,0	5,1
Autres avoirs	0,0	0,0	0,0
Engagements	- 4,6	2,9	0,5
Prêts et dépôts	- 4,6	2,9	0,5
Prêts	- 4,5	0,0	0,1
Prêts à long terme	- 0,7	0,0	0,1
Prêts à court terme	- 3,8	0,0	0,0
Dépôts	- 0,1	2,8	0,4
Total (net)	- 1,0	4,5	7,9

En outre, les recettes nettes de 1,5 milliard au titre des crédits commerciaux sont liées à la diminution de l'enveloppe des prêts d'assurance-crédit (cf. tableau T2-12).

Les opérations de prêts et dépôts, hors crédits commerciaux, des entités appartenant aux autres secteurs, notamment les sociétés non financières, les intermédiaires financiers non

monétaires (entreprises d'investissement, OPCVM non monétaires) et les sociétés d'assurance, se soldent par des entrées nettes de 4 milliards, réduites de plus de moitié par rapport à 2006 du fait d'un ralentissement de la hausse des engagements (10,7 milliards, contre 15,4 milliards). Les quatre cinquièmes du mouvement correspondent aux emprunts nets contractés par les entreprises d'investissement, essentiellement

Prêts et dépôts des autres secteurs (a)

T2-13

Hors crédits commerciaux

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007
Avoirs	0,0	- 5,7	- 6,7
Entreprises d'investissement	5,6	- 4,5	- 0,8
Autres entreprises	- 5,6	- 1,2	- 5,9
Prêts	- 0,9	- 3,6	0,4
Entreprises d'investissement	- 0,6	- 2,0	0,7
Autres entreprises	- 0,3	- 1,6	- 0,3
Dépôts	1,0	- 2,1	- 7,1
Entreprises d'investissement	6,2	- 2,4	- 1,6
Autres entreprises	- 5,2	0,3	- 5,5
Engagements	21,8	15,4	10,7
Entreprises d'investissement	9,6	2,9	4,1
Autres entreprises	12,2	12,5	6,6
Total (net)	21,8	9,6	4,0
Entreprises d'investissement	15,2	- 1,5	3,3
Autres entreprises	6,6	11,1	0,7

(a) Sociétés non financières, intermédiaires financiers non monétaires (tels les entreprises d'investissement et OPCVM non monétaires), sociétés d'assurance

en euros, auprès de contreparties situées hors de la zone euro. Les opérations dépôts-crédits des autres entreprises (sociétés non financières, sociétés d'assurance et OPCVM non monétaires) avec l'étranger sont presque équilibrées (+ 0,7 milliard) ; en effet, l'accroissement de 6,6 milliards de leur endettement extérieur — dont la moitié recouvre des tirages nets effectués par des sociétés résidentes dans le cadre d'opérations de crédits syndiqués — est contrebalancé par les placements de trésorerie à l'étranger effectués par des entreprises françaises, à hauteur de 5,9 milliards (cf. tableau T2-13).

4 | Les avoirs de réserve

Alors qu'ils se sont accrus de 8,8 milliards d'euros en 2006, essentiellement sous l'effet d'achats de devises, les avoirs de réserve augmentent de 0,5 milliard en 2007. Les achats de devises de pays hors zone euro (1,9 milliard), joints aux opérations nettes avec le Fonds monétaire international (0,3 milliard), dépassent le montant des ventes d'or (1,7 milliard), réalisées dans le cadre de l'accord renouvelé en 2004 entre quinze banques centrales européennes qui limite globalement à 500 tonnes le montant annuel des cessions.

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 2006 et fin 2007

T3-I

(avec estimation des investissements directs en valeur de marché)

(en milliards d'euros)

	Encours à fin 2006	Flux de balance des paiements 2007 (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 2007
			Total	Variation de change	Variation boursière	Autres ajustements		
	1	2	3				4 = (2 + 3)	5 = (1 + 4)
Investissements directs	521,6	48,7	- 4,7	- 47,6	42,8	0,2	44,0	565,7
Français à l'étranger	1 504,6	164,1	- 5,0	- 52,4	46,8	0,5	159,1	1 663,8
Capital social	1 251,2	83,7	1,2	- 45,7	46,8	0,0	84,9	1 336,0
Autres opérations	253,5	80,4	- 6,2	- 6,7	0,0	0,5	74,2	327,7
Étrangers en France	- 983,0	- 115,4	0,3	4,8	- 4,1	- 0,4	- 115,1	- 1 098,1
Capital social	- 746,5	- 39,3	- 4,3	0,0	- 4,1	- 0,2	- 43,5	- 790,0
Autres opérations	- 236,5	- 76,2	4,6	4,8	0,0	- 0,2	- 71,6	- 308,1
Investissements de portefeuille	- 154,5	131,9	135,2	- 18,1	- 19,7	173,0	267,1	112,6
Titres étrangers	1 863,2	161,1	22,6	- 35,0	- 20,1	77,7	183,7	2 046,9
Actions et titres d'OPCVM	538,4	54,4	- 10,1	- 22,5	- 16,3	28,7	44,3	582,7
Obligations et assimilés	1 203,9	102,0	32,2	- 12,1	- 4,0	48,3	134,3	1 338,2
Instruments du marché monétaire	120,9	4,7	0,3	- 0,5	0,2	0,6	5,1	126,0
Titres français	- 2 017,7	- 29,2	112,5	16,9	0,4	95,2	83,4	- 1 934,3
Actions et titres d'OPCVM	- 738,9	50,1	7,8	0,3	7,1	0,4	58,0	- 680,9
Obligations et assimilés	- 1 172,2	- 79,9	107,6	16,6	- 4,8	95,8	27,7	- 1 144,5
Instruments du marché monétaire	- 106,6	0,6	- 2,9	0,0	- 1,9	- 1,0	- 2,3	- 108,9
Pour mémoire : valeurs du Trésor	- 541,0	- 18,7	- 1,8				- 20,5	- 561,5
Produits financiers dérivés	- 29,7	- 42,0	0,0				- 42,0	- 71,7
Autres investissements	- 295,8	- 161,3	26,4	26,4	-	0,0	- 134,9	- 430,7
Crédits commerciaux et avances à la commande	10,4	1,4	- 3,0	- 3,0		0,0	- 1,5	8,9
Créances	83,8	- 1,7	- 0,3	- 0,3		0,0	- 1,9	81,8
Engagements	- 73,4	3,1	- 2,7	- 2,7		0,0	0,4	- 73,0
Position dépôts-crédits	- 306,2	- 162,7	29,3	29,3		0,0	- 133,4	- 439,6
Banque de France	1,0	- 55,9	5,8	5,8		0,0	- 50,1	- 49,1
Créances	24,9	14,2	0,6	0,6		0,0	14,7	39,6
Engagements	- 23,9	- 70,1	5,3	5,3		0,0	- 64,8	- 88,7
Administrations publiques	13,4	- 6,4	- 1,0	- 1,0		0,0	- 7,4	6,1
Créances	32,4	- 5,8	- 1,0	- 1,0		0,0	- 6,8	25,5
Engagements	- 19,0	- 0,5	0,0	0,0		0,0	- 0,5	- 19,5
Institutions financières monétaires	- 299,4	- 96,4	24,8	24,8		0,0	- 71,5	- 370,9
Créances	945,6	184,0	- 34,9	- 34,9		0,0	149,1	1 094,7
Engagements	- 1 245,0	- 280,4	59,7	59,7		0,0	- 220,6	- 1 465,6
Autres secteurs (b)	- 21,2	- 4,0	- 0,4	- 0,4		0,0	- 4,4	- 25,6
Créances	77,3	6,7	- 3,5	- 3,5		0,0	3,2	80,5
Engagements	- 98,5	- 10,7	3,2	3,2		0,0	- 7,6	- 106,1
Avoirs de réserve	74,6	0,5	3,5				4,0	78,6
Solde	116,2	- 22,2	160,5	- 35,8	23,1	173,2	138,3	254,4
Solde position extérieure/PIB (en %)	6,4	-	-				-	13,4

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

signe (-) : diminution des créances ou augmentation des engagements

(b) Sociétés non financières, sociétés d'assurance, entreprises d'investissement, OPCVM non monétaires

Note : 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 ¹ est créditrice de 254,4 milliards d'euros fin 2007 (13,4 % du PIB), après 116,2 milliards fin 2006 ² (6,4 % du PIB). Les avoirs (actifs étrangers détenus par les résidents) se montent à 5 270 milliards (278 % du PIB) et les engagements (actifs français détenus par des non-résidents) à 5 016 milliards (265 % du PIB). Par rapport à la fin de l'année 2006, les avoirs progressent de 504 milliards ³ (+ 6 %) et les engagements de 366 milliards (+ 8 %, cf. tableau T3-1).

D'une fin d'année à l'autre, les évolutions sont contrastées selon les rubriques. La position nette en investissements directs croît de 44 milliards, à 566 milliards, les stocks d'avoirs et d'engagements augmentant respectivement de 159 milliards et 115 milliards, niveaux comparables aux flux enregistrés au cours de l'année (164 milliards d'investissements directs français à l'étranger et 115 milliards d'investissements directs étrangers en France). Les effets de change, et en particulier la dépréciation du dollar américain et de la livre sterling vis-à-vis de l'euro, contribuent à dégrader la position en investissements directs, dans la mesure où ils se traduisent, toutes choses égales par ailleurs, par une baisse de la valeur en euros des stocks d'investissements situés aux États-Unis et au Royaume-Uni ; l'impact de cette dégradation est neutralisé, toutefois, par une évolution favorable du prix des actions et autres participations détenues à l'étranger entre la fin 2006 et la fin 2007, malgré le fléchissement du cours des actions sur les principaux marchés observé au second semestre.

La position nette en investissements de portefeuille s'améliore, pour sa part, de 267 milliards entre la fin 2006 et la fin 2007, et s'inverse, un excédent de 113 milliards succédant à une position négative

de 155 milliards. Si les flux de portefeuille en 2007 expliquent à hauteur de 132 milliards le redressement de la position nette entre fin 2006 et fin 2007, les achats de titres étrangers par les résidents (161 milliards) l'ayant largement emporté sur les achats de titres français par les non-résidents (29 milliards), les effets de change et les variations du prix des actions et autres titres de participation se combinent pour réduire de 38 milliards la valeur de la position nette.

L'évolution de la position-titres en 2007 est, en outre, influencée par un facteur technique. En effet, l'évaluation de la position-titres, à fin 2007, bénéficie du changement du système de collecte des informations sur la détention des titres. Le nouveau système de collecte auprès des conservateurs, mis en place courant 2007, est considéré comme opérationnel depuis le début de l'année 2008, les données, portant sur les créances et engagements de titres au 31 décembre 2007, étant incluses dans la position extérieure pour la première fois à l'occasion de ce *Rapport annuel*. L'exploitation des informations issues du nouveau système a permis de constater que les évaluations antérieures sous-estimaient la détention de titres par les résidents, qu'ils fussent émis en France ou à l'étranger. Le nouveau système a permis de recenser des stocks jusque là mal déclarés, voire ignorés. Les avoirs des non-résidents en titres français ont été par conséquent revus à la baisse, en particulier lorsque ceux-ci étaient calculés par différence entre les émissions de titres français et les placements des résidents sur ces titres. Au total, l'ensemble des *autres ajustements* — incluant l'impact du changement de système de collecte — qui, ajoutés aux flux de balance des paiements, aux effets de change et aux effets-prix, permettent de passer de la position nette fin 2006 à la position nette fin 2007, peuvent être estimés à 173 milliards (cf. tableau T3-1).

¹ 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 calcule et publie, comme les 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 secteur d'activité et par pays de contrepartie (cf. les tableaux de la série I, 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 également diffusée par le FMI (cf. Balance of Payments Statistics Yearbook 2008, à paraître en fin d'année).

² La position extérieure nette de la France fin 2006 est révisée à la hausse de 29,5 milliards par rapport à la première estimation faite en juin 2007 (cf. encadré 2).

³ Cf. tableau STAT_3.1 de la seconde partie

Les dépôts et crédits sont tirés à la hausse par la vive activité transfrontière des banques résidentes et par l'ampleur du refinancement net de ces dernières auprès des non-résidents. La croissance des encours de dépôts-crédits de la Banque de France s'explique notamment par le développement d'une activité d'intermédiation pour le compte d'une clientèle institutionnelle étrangère (cf. encadré 7). Au total, la position nette en *autres investissements* se détériore de 135 milliards, à - 431 milliards, les effets de change ayant légèrement réduit la dégradation due aux opérations enregistrées en balance.

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

En 2007, la position créditrice nette des investissements directs prolonge la tendance à la

hausse observée sur le long terme. Calculée en valeur de marché, elle s'accroît de 44,1 milliards d'euros pour atteindre 565,7 milliards fin 2007, tandis que la position exprimée en valeur comptable s'établit à 253,3 milliards, en hausse de 38,2 milliards. Exprimée en valeur de marché, comme en valeur comptable, la position extérieure nette en investissements directs demeure le principal poste créditeur de la position nette globale, reflétant le rôle joué par les principaux groupes français à l'échelle mondiale. Cependant, la part des investissements directs entrants et sortants dans l'ensemble des avoirs et engagements de la position extérieure diminue régulièrement depuis une dizaine d'années, l'internationalisation financière — observée dans les investissements de portefeuille et les « dépôts-crédits » des IFM — étant plus marquée que la mondialisation « industrielle » qui concerne les échanges de biens et de services et à laquelle on peut rattacher les investissements directs.

Encours d'investissements directs en valeur de marché

T3-2

(en milliards d'euros)

	2005 (a)	2006 (a)	2007
Investissements directs français à l'étranger	1 290,9	1 504,6	1 663,8
Euros	671,5	809,3	942,7
Devises	619,4	695,3	721,1
Investissements directs étrangers en France	- 847,5	- 983,0	- 1 098,1
Euros	- 778,5	- 886,4	- 970,5
Devises	- 69,0	- 96,6	- 127,6
Position nette des investissements directs en valeur de marché	443,4	521,6	565,7
Euros	- 107,0	- 77,1	- 27,8
Devises	550,4	598,7	593,5

(a) Chiffres révisés

Évolution des investissements directs entre fin 2006 et fin 2007

T3-3

(estimation en valeur de marché)

(en milliards d'euros)

	Encours à fin 2006	Flux de balance des paiements 2007 (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 2007
			Total	Variation de change	Variation boursière ou effet-prix	Autres ajustements		
			3					
	1	2	3				4 = (2+3)	5 = (1+4)
Investissements directs français à l'étranger	1 504,6	164,1	- 5,0	- 52,4	46,8	0,5	159,1	1 663,8
Capital social	1 251,2	83,7	1,2	- 45,7	46,8	0,0	84,9	1 336,0
Entreprises cotées	99,4	30,1	- 28,1	- 1,3	1,1	- 27,9	2,0	101,4
Entreprises non cotées	1 119,0	50,3	28,8	- 43,5	44,5	27,9	79,1	1 198,1
Investissements immobiliers	32,8	3,3	0,4	- 0,8	1,2	0,0	3,7	36,6
Autres opérations	253,5	80,4	- 6,2	- 6,7	0,0	0,5	74,2	327,7
Investissements directs étrangers en France	- 983,0	- 115,4	0,3	4,8	- 4,1	- 0,4	- 115,1	- 1 098,1
Capital social	- 746,5	- 39,3	- 4,3	0,0	- 4,1	- 0,2	- 43,5	- 790,0
Entreprises cotées	- 59,6	0,0	- 3,8	0,0	- 3,6	- 0,2	- 3,8	- 63,4
Entreprises non cotées	- 578,9	- 28,3	6,9	0,0	6,9	0,0	- 21,4	- 600,3
Investissements immobiliers	- 108,0	- 10,9	- 7,4	0,0	- 7,4	0,0	- 18,3	- 126,3
Autres opérations	- 236,5	- 76,2	4,6	4,8	0,0	- 0,2	- 71,6	- 308,1

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

I | Les investissements directs français à l'étranger

Le stock d'investissements directs français à l'étranger en valeur comptable s'accroît de 19 % en 2007, à 950,4 milliards, alors qu'il n'avait augmenté que de 9 % l'année précédente (cf. tableau STAT_3.1). Au contraire, la progression en valeur de marché est moins prononcée en 2007 qu'en 2006 (11 % au lieu de 17 %). L'augmentation du stock d'investissements directs français à l'étranger résulte presque exclusivement des flux d'opérations effectuées, qui se répartissent à égalité entre les investissements en capital social et les prêts intra-groupe au bénéfice d'affiliés étrangers ; les effets combinés des variations du change et des prix d'actifs, très limités, contribuent à une réduction des stocks de 5,6 milliards. Les effets négatifs des variations de change sont pratiquement compensés par les

effets positifs des variations de prix du capital social. La variation de change observée sur la part des prêts entre affiliés (*autres opérations*) libellés en devises contribue à elle seule à la baisse des encours à hauteur de 6,2 milliards. La proportion du stock d'investissements directs français à l'étranger dans des entreprises cotées reste stable autour de 8 % du total, représentant un montant de 101,4 milliards⁴.

La structure des investissements directs français à l'étranger en valeur comptable reste inchangée. La part des capitaux propres est de l'ordre de 65 %, celle des *autres opérations* de 33 %, tandis que les investissements immobiliers constituent 2 % de l'ensemble. En valeur de marché, la part des capitaux propres (hors investissements immobiliers) diminue de 81 % à 78 %, tandis que celle des *autres opérations* s'accroît de 3 points, pour s'établir à 20 % ; la part des investissements immobiliers demeure égale à 2 %.

⁴ Cf. tableau STAT_3.4 de la seconde 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

T3-4

(en milliards d'euros)

	2005 (a)	2006 (a)	2007 (b)
Investissements directs français à l'étranger	736,2	800,9	950,4
Euros	361,6	404,1	565,5
Devises	374,6	396,9	384,8
Capitaux propres	478,2	531,7	603,8
Autres opérations	244,8	253,5	327,7
Investissements immobiliers	13,1	15,8	18,8
Investissements directs étrangers en France	- 532,4	- 585,8	- 697,0
Euros	- 506,4	- 541,1	- 632,0
Devises	- 26,0	- 44,7	- 65,0
Capitaux propres	- 267,5	- 283,0	- 311,6
Autres opérations	- 207,3	- 236,5	- 308,1
Investissements immobiliers	- 57,5	- 66,4	- 77,3
Position nette des investissements directs en valeur comptable	203,8	215,1	253,3

(a) Chiffres révisés

(b) Estimations à partir des encours comptables 2006 et des flux 2007

Les investissements directs en valeur comptable réalisés à l'étranger par les Institutions financières monétaires atteignent 107,2 milliards, contre 91,8 milliards fin 2006 (+ 17 %) ⁵.

La ventilation géographique des investissements directs français à l'étranger se modifie légèrement au bénéfice de la zone euro, dont la part passe de 44 % fin 2006 à 47 % fin 2007.

Ventilation intra zone euro/extra zone euro des investissements directs en valeur comptable

T3-5

(en milliards d'euros)

	2005 (a)	2006 (a)	2007 (b)
Investissements directs français à l'étranger	736,2	800,9	950,4
Vers la zone euro (intra)	317,1	348,8	450,2
Hors de la zone euro (extra)	419,2	452,1	500,2
Investissements directs étrangers en France	- 532,4	- 585,8	- 697,0
De la zone euro (intra)	- 308,5	- 343,0	- 413,5
De l'extérieur de la zone euro (extra)	- 223,9	- 242,8	- 283,6

(a) Chiffres révisés

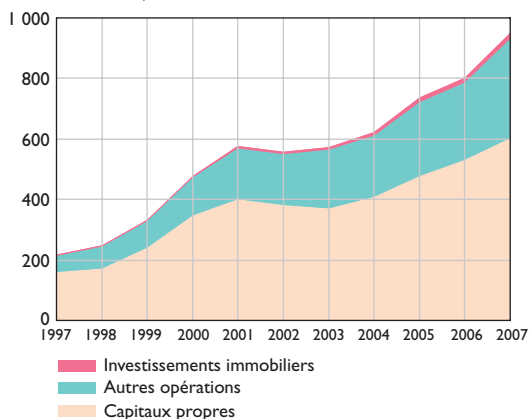
(b) Estimations à partir des encours comptables 2006 et des flux 2007

⁵ Cf. tableaux STAT_3.3 et STAT_1.9 pour une répartition détaillée des investissements directs français à l'étranger par secteur économique

Investissements directs français
à l'étranger (en valeur comptable)

G3-1

(en milliards d'euros)

I|2 Les investissements directs étrangers
en France

La croissance du stock d'investissements directs étrangers en France en 2007 est supérieure à celle de 2006. Exprimé en valeur comptable, l'encours progresse de 19 % par rapport à l'année précédente, passant de 585,8 milliards fin 2006 à 697 milliards fin 2007 (cf. tableau STAT_3.1). L'encours exprimé en valeur de marché augmente de façon plus modérée (12 %), atteignant 1 098,1 milliards fin 2007. Cette hausse provient presque exclusivement des flux entrants (39,3 milliards). Les effets-prix n'ont pour leur part qu'un impact limité (4,1 milliards). En effet, la poursuite de la hausse des prix dans le secteur immobilier en France se traduit par une revalorisation du stock d'investissements immobiliers étrangers de 7,4 milliards, en partie compensée par l'évolution défavorable de la valeur des actifs en capital social (3,3 milliards). Rappelons que l'évolution du cours des devises contre euro a une incidence très modérée sur les investissements étrangers en France, puisque seule une partie des prêts entre affiliés – représentant à peine plus de 10 % du total des investissements directs étrangers en France – est libellée en devises. Les opérations enregistrées en 2007, qui atteignent le niveau historique de 115,4 milliards, sont réalisées sous la forme de prêts intra-groupe (*autres opérations*) à hauteur de 66 %, les opérations en capital social et les investissements immobiliers en constituant 34 %.

Le stock d'investissements directs en valeur comptable des non-résidents dans le secteur des

Institutions financières monétaires est pratiquement stable, autour de 41 milliards ; cependant, sa part tend à diminuer pour représenter 6 % du total fin 2007.

Les investissements directs étrangers dans des entreprises françaises cotées s'élèvent à 63,4 milliards. Ils représentent entre 9 et 10 % des capitaux propres en valeur de marché ⁶ depuis trois ans.

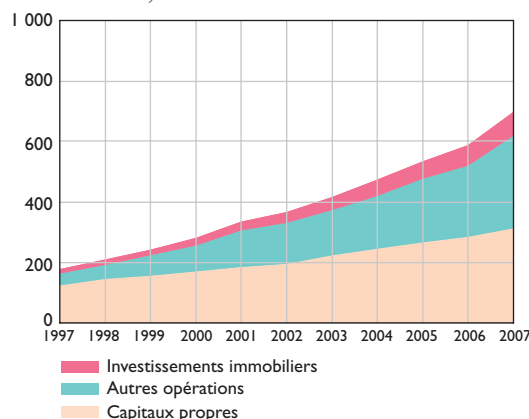
Exprimés en valeur comptable, les investissements directs étrangers en France proviennent pour 59 % d'entreprises implantées dans les pays de la zone euro ; cette proportion est stable depuis trois ans.

La structure des investissements directs étrangers en France en valeur comptable poursuit l'évolution observée les années précédentes : la part des *autres opérations* continue de croître, passant de 39 % fin 2004 à 44 % fin 2007, tandis que la part des capitaux propres perd 5 points en trois ans, s'établissant à 45 % du stock total. Les investissements immobiliers, quant à eux, restent stables avec une part de 11 %. La part croissante des *autres opérations* au sein des stocks d'investissements directs depuis quelques années reflète cependant dans une large mesure la mise en place de circuits de financement intra-groupe à l'échelle internationale. Pour disposer d'une vision plus « économique » – et plus aisément interprétable – des stocks d'investissements directs, l'OCDE recommande à ses membres d'en fournir une présentation complémentaire neutralisant l'effet des financements croisés intra-groupe. La méthode et ses résultats sont décrits dans l'encadré 8 ci-après.

Investissements directs étrangers
en France (en valeur comptable)

G3-2

(en milliards d'euros)



⁶ Cf. tableau STAT_3.4 de la seconde partie

ENCADRÉ 8

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

Afin de pallier les difficultés d'interprétation des statistiques d'investissements directs liées à la complexité des relations financières intra-groupe, l'OCDE recommande, dans la dernière édition de la Définition de référence des investissements directs internationaux (2008) d'appliquer de nouvelles règles de comptabilisation (cf. encadré 6, chapitre 2 du présent Rapport).

L'une des mesures recommandées par l'OCDE concerne plus particulièrement les prêts intra-groupe entre sociétés sœurs (c'est-à-dire sans lien direct en capital social entre elles ou avec une participation de l'une au capital de l'autre inférieure à 10 %). Selon cette recommandation, les **prêts et emprunts** des entités résidentes appartenant à un **groupe résident** avec des sociétés sœurs étrangères doivent figurer en investissements directs **sortants** ; inversement, les **prêts et emprunts** des entités résidentes appartenant à un **groupe non résident** avec des sociétés sœurs étrangères doivent être recensés en investissements directs **entrants**.

Dans cette nouvelle présentation, les stocks d'investissements directs depuis fin 2005 seraient alors les suivants :

Les stocks d'investissements directs de la France établis selon le critère de résidence de l'investisseur ultime pour les prêts entre sociétés sœurs

(en milliards d'euros)

	2005	2006
Investissements directs français à l'étranger	556,0	583,0
Capitaux propres (y compris investissements immobiliers)	491,4	547,4
Autres opérations	64,6	35,6
Entre sociétés avec un lien direct en capital social	38,0	27,4
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident	26,6	8,2
Prêts	105,3	104,5
Emprunts	- 78,8	- 96,3
Investissements directs étrangers en France	- 352,1	- 367,9
Capitaux propres (y compris investissements immobiliers)	- 325,1	- 349,3
Autres opérations	- 27,1	- 18,6
Entre sociétés avec un lien direct en capital social	- 34,1	- 38,3
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident	7,0	19,7
Prêts	101,5	121,6
Emprunts	- 94,5	- 101,8
Solde net	203,8	215,1

Il faut noter que cette nouvelle méthodologie se rapproche de celle présentée dans l'encadré 13 (pages 64 et 65) de l'édition 2006 du Rapport annuel. Il s'agissait alors de reclasser l'ensemble des composantes de stocks d'investissements directs par groupe et en fonction de la résidence de l'investisseur ultime, afin de faire apparaître, d'une part les investissements directs à l'étranger des groupes résidents, et d'autre part, les investissements directs en France des groupes non résidents.

Toutefois, la méthodologie recommandée par l'OCDE ne reprend ce principe de reclassement en fonction de la résidence de l'investisseur ultime que pour une seule composante des stocks d'investissements directs (à savoir, les prêts intra-groupe entre sociétés sœurs) et non pour le stock dans sa totalité (les capitaux propres, en particulier, ne doivent pas faire l'objet d'un reclassement). Cette restriction a été introduite dans la mesure où les phénomènes à l'origine de la surévaluation des statistiques d'investissements directs semblent davantage relever des prêts intra-groupe que des opérations en capital.

.../...

Après reclassement des prêts intra-groupe conformément aux recommandations de l'OCDE, les stocks d'investissements directs français à l'étranger et étrangers en France en valeur comptable à fin 2006 se trouvent réduits de près de 218 milliards par rapport à la présentation traditionnelle (cf. tableau T3-4). Les investissements directs sortants s'établissent à 583 milliards (– 27 % par rapport au niveau calculé selon la méthodologie traditionnelle), tandis que les investissements directs étrangers en France reviennent à 367,9 milliards (– 37 %). La réduction du poste autres opérations entre 2005 et 2006 résulte du fait que quelques filiales résidentes de groupes français se sont fortement endettées auprès de sociétés sœurs non résidentes (les emprunts entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident passent de 78,8 milliards à 96,3 milliards), tandis qu'un grand nombre de filiales résidentes de groupes étrangers ont envoyé des fonds à des sociétés sœurs non résidentes (les prêts entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident atteignent 121,6 milliards fin 2006, contre 101,5 milliards fin 2005).

2 | La position-titres

À la fin de l'année 2007, la position-titres est créditrice de 112,6 milliards d'euros alors qu'elle était débitrice de 154,5 milliards à la fin 2006, soit une amélioration de 267,1 milliards. Celle-ci s'explique en grande partie (173 milliards) par un enrichissement de la couverture statistique des avoirs des résidents chez les conservateurs français, dû à la mise en place d'un nouveau système de collecte. Il en résulte un accroissement des avoirs des résidents en titres étrangers et, indirectement, une baisse des engagements vis-à-vis des non-résidents, dans la mesure où ceux-ci sont calculés par différence entre les émissions et les placements des résidents, eux-mêmes revus à la hausse. L'accroissement du solde résultant de facteurs proprement économiques, soit 94 milliards, est nettement plus important que celui observé en 2006 (22,7 milliards). Hors changements de couverture statistique, le portefeuille des

résidents en titres étrangers continue d'augmenter (+ 105,9 milliards) alors que celui des non-résidents en titres français est presque stable (+ 11,9 milliards).

L'évolution du solde net hors effet statistique se décompose en une contribution positive des flux nets de balance des paiements de 131,9 milliards, compensée partiellement par des effets négatifs de valorisation de – 37,8 milliards (cf. tableau T3-1) :

- – 18,1 milliards au titre des variations du cours des devises, affectant principalement les avoirs ;
- – 19,7 milliards du fait des variations de prix de marché, les créances en actions étant davantage affectées que les engagements dans la même catégorie de titres ; s'agissant des titres de taux, les baisses de prix se traduisent par des dépréciations à peu près équivalentes des avoirs et des engagements.

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

Chapitre 3 – La position extérieure de la France

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

T3-6

Par instrument avec partage euros/devises

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année								
	2005 (a)			2006 (a)			2007		
	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total
Résidents sur titres étrangers	1 222,3	365,6	1 587,9	1 422,2	441,2	1 863,2	1 571,4	475,5	2 046,9
Actions et titres d'OPCVM	216,4	228,5	444,9	263,3	275,1	538,4	313,1	269,7	582,7
Actions	161,2	182,5	343,6	186,6	216,7	403,3	181,6	185,4	367,1
Titres d'OPCVM	55,3	46,0	101,3	76,7	58,4	135,1	131,4	84,3	215,7
Obligations et assimilés	894,1	122,8	1 017,0	1 055,8	148,1	1 203,9	1 173,2	165,0	1 338,2
Obligations	538,6	101,9	640,6	661,8	122,9	784,6	755,7	134,9	890,6
EMTN	274,3	19,0	293,3	302,0	23,5	325,5	323,2	27,4	350,7
Bons du Trésor à plus d'un an	81,2	2,0	83,2	92,1	1,7	93,8	94,2	2,7	96,9
Instruments du marché monétaire	111,7	14,3	126,0	103,0	17,9	120,9	85,2	40,8	126,0
Bons du Trésor à moins d'un an	12,7	6,5	19,2	9,8	9,9	19,7	5,7	14,8	20,5
Autres instruments du marché monétaire	99,0	7,8	106,8	93,2	8,0	101,2	79,5	26,1	105,5
Non-résidents sur titres français	- 1 569,3	- 195,5	- 1 764,8	- 1 806,5	- 211,1	- 2 017,7	- 1 729,1	- 205,2	- 1 934,3
Actions et titres d'OPCVM	- 578,7	- 6,6	- 585,3	- 735,0	- 3,8	- 738,9	- 674,2	- 6,7	- 680,9
Actions	- 502,0	0,0	- 502,0	- 629,9	- 0,1	- 630,0	- 561,1	0,0	- 561,1
Titres d'OPCVM	- 76,7	- 6,6	- 83,2	- 105,2	- 3,7	- 108,8	- 113,1	- 6,7	- 119,8
Obligations et assimilés	- 899,3	- 157,4	- 1 056,7	- 995,4	- 176,8	- 1 172,2	- 962,8	- 181,7	- 1 144,5
OAT	- 332,6	—	- 332,6	- 345,2	—	- 345,2	- 356,7	—	- 356,7
BTAN	- 140,8	—	- 140,8	- 149,8	—	- 149,8	- 154,1	—	- 154,1
Autres (BMTN, EMTN...)	- 425,9	- 157,4	- 583,3	- 500,4	- 176,8	- 677,2	- 452	- 181,7	- 633,7
Instruments du marché monétaire	- 91,3	- 31,5	- 122,8	- 76,1	- 30,5	- 106,6	- 92,1	- 16,8	- 108,9
Bons du Trésor à moins d'un an	- 68,2	—	- 68,2	- 46,0	—	- 46,0	- 50,7	—	- 50,7
Autres instruments du marché monétaire	- 23,1	- 31,5	- 54,6	- 30,1	- 30,5	- 60,6	- 41,4	- 16,8	- 58,2
Position nette	- 347,0	170,2	- 176,9	- 384,3	230,1	- 154,5	- 157,7	270,3	112,6

(a) Chiffres révisés

2| Le portefeuille des résidents en titres étrangers

Le portefeuille des résidents en titres étrangers (les avoirs) atteint 2 046,9 milliards d'euros fin 2007, au lieu de 1 863,2 milliards fin 2006. Cette progression s'explique pour un montant de 77,7 milliards par l'amélioration de la couverture statistique et à raison de 161,1 milliards par les achats nets des résidents au cours de l'année (cf. tableaux T3-1 et T3-7).

Le portefeuille en actions étrangères baisse de 49 milliards hors effet statistique, dont 16,5 milliards du fait des flux de portefeuille. Les avoirs en titres d'OPCVM augmentent de 64,6 milliards, dont 70,9 milliards sous l'effet des flux d'achats nets.

L'encours d'obligations étrangères et titres assimilés augmente de 134,3 milliards — et de 86 milliards hors changements de couverture statistique — avec des flux représentant 102 milliards, pour atteindre 1 338,2 milliards. Une partie significative de ces acquisitions s'inscrit cependant dans le cadre d'opérations croisées entre une maison mère résidente et sa filiale non résidente, dont la contrepartie consiste en des flux de ventes de produits financiers dérivés de cette maison mère à sa filiale.

À fin 2007, les obligations et titres assimilés restent majoritaires, avec 65,4 % de l'encours total en valeur de marché, suivis par les actions (17,9 %), les titres d'OPCVM (10,5 %) et les instruments du marché monétaire (6,1 %). La part des titres étrangers détenue

Ventilation des titres étrangers détenus par les résidents

T3-7

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

(en milliards d'euros)

	2005 (a)			2006 (a)			2007		
	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total
Émetteurs de la zone euro	936,4	34,3	970,6	1 094,6	39,4	1 134,0	1 231,7	45,3	1 277,0
Actions et titres d'OPCVM	205,5	21,7	227,2	248,2	25,0	273,2	276,5	26,6	303,1
Actions	157,8	1,1	158,8	182,3	1,8	184,1	172,3	1,8	174,1
Titres d'OPCVM	47,7	20,7	68,4	66,0	23,2	89,1	104,2	24,8	129,0
Obligations et assimilés	665,7	10,7	676,3	794,1	12,9	807,0	898,8	17,4	916,2
Obligations	459,6	8,0	467,6	564,6	9,2	573,8	656,1	14,1	670,2
EMTN	124,9	2,7	127,5	137,4	3,7	141,2	148,5	3,3	151,8
Bons du Trésor à plus d'un an	81,2	0,0	81,2	92,1	0,0	92,1	94,2	0,0	94,2
Instruments du marché monétaire	65,2	1,9	67,1	52,2	1,5	53,7	56,4	1,3	57,7
Bons du Trésor à moins d'un an	12,7	–	12,7	9,8	–	9,8	5,7	–	5,7
Autres instruments du marché monétaire	52,5	1,9	54,4	42,4	1,5	43,9	50,7	1,3	51,9
Émetteurs hors zone euro	285,9	331,4	617,3	327,6	401,8	729,4	339,7	430,2	770,0
Actions et titres d'OPCVM	11,0	206,8	217,7	15,1	250,2	265,2	36,6	243,1	279,7
Actions	3,4	181,4	184,8	4,3	214,9	219,2	9,4	183,6	193,0
Titres d'OPCVM	7,5	25,4	32,9	10,8	35,3	46,0	27,2	59,5	86,7
Obligations et assimilés	228,5	112,2	340,6	261,7	135,2	396,9	274,3	147,6	421,9
Obligations	79,1	93,9	173,0	97,1	113,7	210,8	99,6	120,8	220,4
EMTN	149,4	16,3	165,7	164,6	19,8	184,4	174,7	24,1	198,8
Bons du Trésor à plus d'un an	–	2,0	2,0	–	1,7	1,7	–	2,7	2,7
Instruments du marché monétaire	46,5	12,5	58,9	50,8	16,4	67,2	28,8	39,6	68,4
Bons du Trésor à moins d'un an	–	6,5	6,5	0,0	9,9	9,9	0,0	14,8	14,8
Autres instruments du marché monétaire	46,5	6,0	52,4	50,8	6,5	57,3	28,8	24,8	53,6

(a) Chiffres révisés

par les Institutions financières monétaires résidentes continue de baisser en 2007 pour atteindre 37,5 % de l'encours total (cf. tableau T3-8).

Les avoirs des résidents sont principalement constitués de titres d'émetteurs de la zone euro qui représentent 62,4 % du total, soit un encours de 1 277 milliards (cf. tableau T3-7). Parmi les titres de la zone euro, les résidents privilégient les titres italiens, allemands, néerlandais et espagnols

(représentant globalement 41,6 % des avoirs en titres étrangers). Hors zone euro, les investisseurs résidents marquent une prédilection pour les titres américains (9,1 % des avoirs en titres étrangers) et britanniques (7,9 %) ⁷.

Les titres libellés en euros, tous instruments confondus, représentent 76,8 % de l'ensemble des titres en 2007, cette proportion étant quasiment stable par rapport à 2006 (76,3 %).

⁷ Voir tableau STAT_2.1. de la seconde partie

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

Chapitre 3 – La position extérieure de la France

Ventilation des titres étrangers détenus par les résidents

T3-8

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

(en milliards d'euros)

	2005 (a)			2006 (a)			2007		
	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Total
Émetteurs de la zone euro	372,5	598,1	970,6	408,1	725,8	1 134,0	430,7	846,3	1 277,0
Actions et titres d'OPCVM	38,2	189,0	227,2	39,6	233,7	273,2	38,5	264,6	303,1
Obligations et assimilés	275,7	400,6	676,3	329,6	477,4	807,0	350,7	565,5	916,2
Instruments du marché monétaire	58,6	8,4	67,1	39,0	14,7	53,7	41,5	16,1	57,7
Émetteurs hors zone euro	293,4	323,9	617,3	346,5	382,9	729,4	338,4	431,5	770,0
Actions et titres d'OPCVM	52,7	165,0	217,7	68,6	196,7	265,2	83,5	196,2	279,7
Obligations et assimilés	188,6	152,1	340,6	228,7	168,3	396,9	227,1	194,9	421,9
Instruments du marché monétaire	52,1	6,8	58,9	49,3	18,0	67,2	27,9	40,4	68,4
Tous émetteurs	665,9	922,0	1 587,9	754,6	1 108,8	1 863,4	769,2	1 277,8	2 046,9
Actions et titres d'OPCVM	90,9	354,0	444,9	108,1	430,4	538,5	121,9	460,8	582,8
Obligations et assimilés	464,3	552,7	1 017,0	558,3	645,7	1 204,0	577,8	760,4	1 338,2
Instruments du marché monétaire	110,7	15,3	126,0	88,2	32,7	120,9	69,4	56,6	126,0

(a) Chiffres révisés

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

La détention de titres français par les non-résidents (les engagements) représente 1 934,3 milliards d'euros fin 2007, après 2 017,7 milliards à la fin de l'année précédente. Cette diminution de 83,4 milliards s'explique pour 95,2 milliards par une révision à la baisse du taux de détention des non-résidents sur les obligations émises par le secteur privé, calculé par complément de celui des résidents, lui-même réévalué à la hausse suite à l'amélioration de la couverture statistique des avoirs des résidents. Dans le même temps, les flux d'achats diminuent fortement, revenant de 211 milliards en 2006 à 29,2 milliards, tandis que les effets, de valorisation contribuent à réduire les engagements, de 7,1 milliards pour les actions et de 10,2 milliards pour l'ensemble des autres instruments. À la fin de 2007, le portefeuille des non-résidents en titres français reste majoritairement composé d'obligations et titres assimilés (59,2 %, en

hausse de 1,2 point), tandis que la part des actions (29 %) baisse de 2,2 points.

Le portefeuille des non-résidents en actions françaises s'élève à 561,1 milliards au lieu de 630 milliards fin 2006 (cf. tableau T3-6). Cette évolution se traduit notamment par une baisse de 6,8 points du taux de détention du capital des sociétés françaises du CAC 40 qui revient à 38,5 % (cf. encadré 9), soit le niveau atteint à la fin des années quatre-vingt-dix.

Les engagements en obligations et titres assimilés s'élèvent à 1 144,5 milliards, en baisse de 27,7 milliards par rapport à fin 2006, compte tenu d'un ajustement statistique de l'ordre de 96 milliards. L'encours de titres publics progresse à un rythme ralenti par rapport à celui des années précédentes (OAT : + 11,5 milliards ; BTAN : + 4,4 milliards), contribuant à porter le taux de détention des titres de la dette négociable de l'État par les non-résidents à 60 % (cf. graphiques G3-3 et G3-4).

ENCADRÉ 9

La détention du capital des sociétés françaises du CAC 40 par les non-résidents à fin 2007 ¹

À fin 2007, les non-résidents détiennent 38,5 % de la capitalisation boursière des sociétés françaises du CAC 40 ². Le taux de détention est en recul de 6,8 points par rapport à fin 2006.

Cette détention résulte principalement d'opérations d'investissement de portefeuille (participation d'un actionnaire non résident inférieure à 10 % du capital). Toutefois, la part de la capitalisation boursière du CAC 40 détenue sous forme d'investissements directs s'accroît faiblement (7 %, contre 5 % à fin 2006).

La réduction du taux de détention s'explique essentiellement par les fortes ventes nettes d'actions de sociétés françaises du CAC 40 par les non-résidents. Celles-ci ont atteint 61,7 milliards d'euros en 2007 et ont contribué pour – 5 points à l'évolution du taux de détention. La diminution du taux de détention a touché tous les secteurs à l'exception des services aux collectivités (+ 0,1 point) et des services non cycliques (+ 0,8 point). Les investisseurs non résidents ont nettement réduit leur participation dans le secteur des sociétés financières (– 11 points), des industries généralistes (– 17,5 points) et plus encore dans le secteur des technologies de l'information (– 28 points).

Les effets de valorisation renforcent également la baisse du taux de détention à hauteur de – 1,3 point. En effet, la hausse des cours est à l'origine d'une appréciation du stock d'actions détenues par les non-résidents (+ 0,5 %) moins forte que celle de la capitalisation des valeurs françaises composant le CAC 40 (+ 4,1 %).

Ventilation géographique

Grâce à l'enquête CPIS conduite par le FMI ³, 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 portant sur fin 2006, les détenteurs non résidents d'actions de sociétés françaises sont majoritairement originaires de la zone euro (12,3 %) puis des États-Unis (11,9 %) et du Royaume-Uni (3,1 %).

1 On pourra se reporter à l'article du même nom paru au Bulletin de la Banque de France, n° 172, daté d'avril 2008.

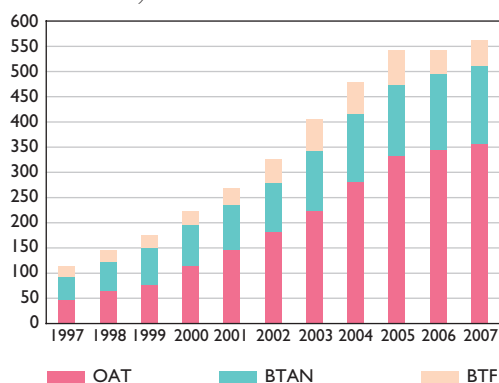
2 La population retenue est composée de 36 sociétés résidentes (EADS, Mittal Arcelor, Dexia et ST Microelectronics qui entrent également dans l'indice CAC 40 sont des sociétés ayant leur siège social à l'étranger). Elle n'a connu que deux modifications par rapport à fin 2006 : Air France et Unibail ont remplacé respectivement AGF et Thomson.

3 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. Ces données sont disponibles sur le site du FMI à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/np/sta/pi/geo.htm>

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

G3-3

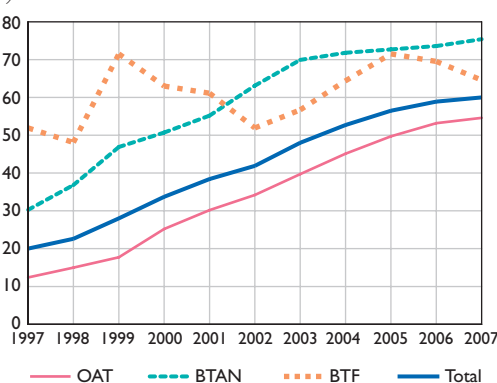
(en milliards d'euros)



Part des OAT, BTAN et BTF détenue par les non-résidents

G3-4

(en %)



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

Chapitre 3 – La position extérieure de la France

Ventilation des titres français détenus par les non-résidents

T3-9

Par secteur émetteur résident

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2005 (a)	2006 (a)	2007
Encours de titres français détenus par les non-résidents	- 1 764,8	- 2 017,6	- 1 934,3
Administrations publiques	- 616,1	- 619,6	- 614,7
OAT	- 332,6	- 345,2	- 356,7
Autres obligations et assimilés	- 65,3	- 75,4	- 49,7
Bons du trésor (BTAN et BTF)	- 209,0	- 195,8	- 204,8
Autres instruments du marché monétaire	- 9,1	- 3,2	- 3,5
Institutions financières monétaires	- 414,5	- 512,4	- 520,1
Actions	- 65,2	- 87,5	- 60,6
Titres d'OPCVM	- 11,5	- 12,7	- 27,6
Obligations et assimilés	- 299,5	- 364,0	- 379,8
dont : devises	- 97,6	- 111,4	- 119,0
Instruments du marché monétaire	- 38,2	- 48,3	- 52,1
Autres secteurs	- 734,2	- 885,6	- 799,6
Actions	- 436,8	- 542,5	- 500,5
Titres d'OPCVM	- 71,7	- 96,1	- 92,2
Obligations et assimilés	- 218,5	- 237,8	- 204,3
dont : devises	- 46,1	- 48,1	- 47,6
Instruments du marché monétaire	- 7,2	- 9,2	- 2,6

(a) Chiffres révisés

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

La position « dépôts-crédits » de l'ensemble des secteurs résidents est débitrice de 430,7 milliards d'euros fin 2007, en forte augmentation par rapport

à la fin de l'année 2006 (- 295,8 milliards). Cette évolution tient principalement aux changements dans la position du secteur des IFM, qui est passée sur la même période, de - 299,4 milliards à - 370,9 milliards, ainsi qu'à l'apparition d'une position débitrice de 49,1 milliards pour la Banque de France, alors que celle-ci affichait une position légèrement créditrice (1,0 milliard) un an plus tôt.

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

T3-10

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2005 (a)	2006 (a)	2007
Créances	1 061,8	1 163,9	1 322,2
Banque de France	22,9	24,9	39,6
Administrations publiques (b)	49,0	46,8	38,3
Institutions financières monétaires	840,7	945,6	1 094,7
Autres secteurs (c)	149,2	146,6	149,5
Engagements	- 1 196,8	- 1 459,8	- 1 752,9
Banque de France	- 2,4	- 23,9	- 88,7
Administrations publiques	- 16,1	- 19,0	- 19,5
Institutions financières monétaires	- 1 016,1	- 1 245,0	- 1 465,6
Autres secteurs (d)	- 162,1	- 171,9	- 179,0
Position	- 135,0	- 295,8	- 430,7
Euros	68,7	- 19,0	- 129,5
Devises	- 134,8	- 207,4	- 232,2

(a) Chiffres révisés

(b) Y compris encours d'assurance-crédit pour le compte de l'État

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

(d) Y compris crédits commerciaux des entreprises résidentes

3| La position dépôts-crédits des IFM

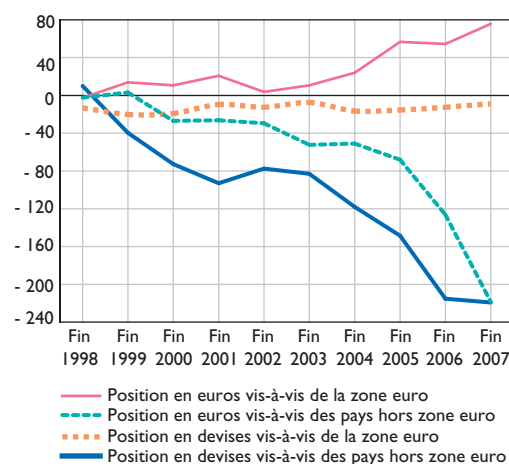
Proche de 300 milliards d'euros à la fin 2006, le solde débiteur de la position nette dépôts-crédits des IFM s'accroît de 71,5 milliards pour atteindre 370,9 milliards fin 2007. La position en euros explique, à elle-seule, le mouvement en se dégradant de 71,2 milliards, alors que la position en devises reste quasiment stable (cf. tableau T3-11).

L'élargissement de la position débitrice en euros n'est toutefois observé qu'à l'égard des pays situés hors de la zone euro, pour un montant nettement supérieur à celui de l'année précédente (92,4 milliards, contre 57,9 milliards). L'accroissement des engagements du système bancaire français à l'égard de contreparties implantées au Royaume-Uni explique très largement ce mouvement, et recouvre l'essentiel du financement interbancaire international net reçu au cours de l'année.

À l'inverse, la position créditrice en euros vis-à-vis de la zone euro progresse de plus de 20 milliards.

Position nette « prêts-dépôts » des IFM G3-5

(en milliards d'euros)



Cette amélioration concerne tout particulièrement la position des banques résidentes à l'égard de l'Irlande et de l'Espagne.

Répartition euro/devises des prêts-dépôts des IFM résidentes

T3-11

(en milliards d'euros)

	Montants fin 2005 (a)	Montants fin 2006 (a)	Montants fin 2007 (a)	Variation en 2007 (b)
Créances	840,7	945,6	1 094,7	149,1
Euros	530,5	616,9	709,1	92,2
Vis-à-vis de la zone euro	278,2	321,9	414,4	92,4
Vis-à-vis des pays hors zone euro	252,3	295,0	294,7	- 0,3
Devises	310,2	328,7	385,6	56,9
Vis-à-vis de la zone euro	28,4	40,9	39,4	- 1,4
Vis-à-vis des pays hors zone euro	281,8	287,8	346,2	58,4
Engagements	- 1 016,1	- 1 245,0	- 1 465,6	- 220,6
Euros	- 541,8	- 688,6	- 851,9	- 163,3
Vis-à-vis de la zone euro	- 221,6	- 267,4	- 338,6	- 71,2
Vis-à-vis des pays hors zone euro	- 320,3	- 421,1	- 513,3	- 92,1
Devises	- 474,3	- 556,4	- 613,7	- 57,3
Vis-à-vis de la zone euro	- 43,9	- 53,5	- 48,3	5,2
Vis-à-vis des pays hors zone euro	- 430,4	- 503,0	- 565,4	- 62,5
Position nette	- 175,4	- 299,4	- 370,9	- 71,5
Euros	- 11,3	- 71,6	- 142,8	- 71,2
Vis-à-vis de la zone euro	56,7	54,5	75,7	21,2
Vis-à-vis des pays hors zone euro	- 68,0	- 126,2	- 218,5	- 92,4
Devises	- 164,1	- 227,8	- 228,1	- 0,4
Vis-à-vis de la zone euro	- 15,5	- 12,6	- 8,9	3,7
Vis-à-vis des pays hors zone euro	- 148,6	- 215,2	- 219,3	- 4,1

(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

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

Chapitre 3 – La position extérieure de la France

La stabilité de la position débitrice en devises enregistrée en 2007, laissant l'encours proche de 230 milliards, masque des mouvements significatifs qui se neutralisent. En effet, la hausse des engagements nets en devises de 24,7 milliards (cf. chapitre 2, section 3|2) est presque intégralement compensée par les effets de change et, en particulier, la dépréciation du dollar américain vis-à-vis de l'euro,

qui ont un impact positif de 24,8 milliards sur la valorisation de la position nette.

Au cours de l'année, les IFM ont collecté des ressources en devises principalement auprès des États-Unis, des centres financiers extra-territoriaux et du Japon, ce dont témoigne la dégradation de leur position débitrice vis-à-vis de ces pays (cf. tableau T3-12).

Répartition géographique des créances et engagements des IFM résidentes

T3-12

(en milliards d'euros)

	2005			2006			2007		
	Créances	Engagements	Net	Créances	Engagements	Net	Créances	Engagements	Net
Union européenne	590,4	560,8	29,6	680,3	717,9	- 37,6	798,1	863,1	- 65,0
Union économique et monétaire	306,6	265,5	41,1	362,8	320,9	41,9	453,8	386,9	66,9
dont : Allemagne	58,9	63,1	- 4,2	54,7	78,3	- 23,6	76,5	110,8	- 34,3
Belgique	49,3	49,8	- 0,6	59,5	59,3	0,2	49,1	53,3	- 4,2
Espagne	64,4	24,5	39,8	61,8	30,0	31,7	88,1	44,8	43,3
Irlande	9,7	12,4	- 2,7	19,5	22,7	- 3,2	32,9	20,1	12,9
Italie	48,2	28,2	20,0	69,1	33,4	35,7	83,7	44,7	39,0
Luxembourg	20,7	46,3	- 25,6	26,2	55,9	- 29,7	39,1	67,6	- 28,6
Pays-Bas	29,9	29,5	0,4	41,3	25,6	15,7	47,3	31,4	16,0
Autres pays de l'UE	283,8	295,3	- 11,5	317,5	397,1	- 79,6	344,3	476,2	- 131,9
dont : Pologne	1,2	2,3	- 1,1	1,7	3,3	- 1,5	3,2	3,2	0,0
République tchèque	0,2	0,7	- 0,4	0,7	1,3	- 0,6	1,1	1,1	0,0
Roumanie	1,0	0,6	0,5	1,8	0,7	1,1	2,6	0,6	2,0
Royaume-Uni	271,7	267,8	3,9	303,0	366,9	- 63,9	324,6	447,9	- 123,3
Suède	3,1	1,4	1,7	3,5	1,8	1,7	4,4	2,3	2,0
Autres pays industrialisés	125,8	221,8	- 96,0	142,1	241,6	- 99,5	145,9	285,0	- 139,1
dont : États-Unis	62,1	142,2	- 80,1	73,0	155,7	- 82,7	75,3	190,2	- 114,9
Suisse	25,2	42,6	- 17,3	28,5	45,1	- 16,7	25,6	45,8	- 20,2
Japon	25,0	26,9	- 1,9	20,4	27,7	- 7,3	18,5	34,1	- 15,6
Reste du monde	124,5	233,5	- 109,0	123,1	285,5	- 162,3	150,7	317,5	- 166,8
dont : Brésil	2,0	1,0	1,0	2,5	1,5	1,0	3,3	0,8	2,5
Chine	3,6	1,3	2,3	4,5	1,1	3,4	5,7	9,3	- 3,5
Inde	1,1	3,7	- 2,6	0,5	4,5	- 4,0	0,9	1,2	- 0,3
Russie	2,0	1,0	1,0	2,5	1,5	1,0	3,3	0,8	2,5
Turquie	2,0	1,0	1,0	2,5	1,5	1,0	3,3	0,8	2,5
Centres extra-territoriaux	68,0	154,2	- 86,1	60,8	180,3	- 119,5	69,5	200,4	- 130,9
Total	840,7	1 016,1	- 175,4	945,6	1 245,0	- 299,4	1 094,7	1 465,6	- 370,9

3|2 La position dépôts-crédits hors IFM

La position de la *Banque de France* ⁷, hors titres et avoirs de réserve, se détériore fortement en 2007, passant d'une position légèrement créditrice (1 milliard) fin 2006 à une position débitrice de 49 milliards. Cette évolution tient à la forte croissance des engagements due au développement de l'activité d'intermédiation pour le compte de la clientèle institutionnelle.

Le solde créditeur des *administrations publiques* ⁸ revient de 13,4 milliards fin 2006 à 6,1 milliards fin 2007. En effet, si les engagements restent globalement stables, les créances à court terme enregistrent une diminution liée au débouclage d'opérations de trésorerie de l'État.

La position emprunteuse des *autres secteurs* ⁹ (sociétés non financières, sociétés d'assurance, entreprises d'investissement, OPCVM non monétaires) se dégrade de 3,4 milliards, pour atteindre – 52,7 milliards à la fin 2007. La croissance des engagements nets des sociétés non financières et des sociétés d'assurance (2,2 milliards) est principalement à l'origine de ce mouvement.

4| Les avoirs de réserve

Les avoirs de réserve bruts ¹⁰ augmentent de 4 milliards d'euros en 2007, atteignant 78,6 milliards en fin d'année (cf. tableau T3-13).

Évolution des avoirs de réserve

T3-13

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année (a)			Variation 2007 (b)	Décomposition de la variation 2007	
	2005	2006	2007		Flux constatés (b) (c)	Incidence des réévaluations mensuelles et autres ajustements
Or	39,5	42,2	47,6	5,4	- 1,7	7,1
Avoirs en DTS	0,7	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0
Position de réserve au FMI	2,4	1,1	0,8	- 0,3	0,3	- 0,6
Devises (zone extra)	20,3	30,6	29,6	- 1,0	1,9	- 2,9
Avoirs de réserve (bruts)	63,0	74,6	78,6	4,0	0,5	3,5
Devises vis-à-vis des résidents de la zone euro	6,9	7,8	15,9	8,1	9,3	- 1,2
France	2,2	3,0	10,5	7,5	8,1	- 0,6
Autres pays	4,7	4,8	5,4	0,6	1,2	- 0,6
Réserves officielles de change (d)	69,9	82,4	94,5	12,1	9,8	2,3
Engagements (e)	- 1,4	- 7,6	- 12,8	- 5,2	- 6,4	1,2
Réserves nettes de change (f)	68,5	74,8	81,7	6,9	3,4	3,5
Prix en euros du kg d'or dans les réserves	13 980,95	15 518,78	18 269,21			
Cours USD contre 1 euro	1,1797	1,3170	1,4721			
Cours DTS contre 1 euro	0,82651	0,87543	0,93156			

(a) Encours : 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 opposé de ceux enregistrés en balance des paiements

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

(e) Sorties temporaires d'actifs financiers en devises. Elles incluent en 2007 les engagements en dollars liés aux accords de swap mis en place au mois de décembre par la BCE en concertation avec le Système fédéral de réserve américain. Les données de cette rubrique sont enregistrées en balance des paiements à la ligne Autres investissements – Banque de France.

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

7 Cf. tableau STAT_3.5 dans la seconde partie statistique du Rapport.

8 Cf. tableau STAT_3.6 dans la seconde partie statistique du Rapport.

9 Cf. tableau STAT_3.7 dans la seconde partie statistique du Rapport.

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

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

Chapitre 3 – La position extérieure de la France

L'amélioration de la position sur les avoirs de réserve s'explique à hauteur de 3,5 milliards par l'incidence des réévaluations, en particulier de l'or, et pour 0,5 milliard par les opérations enregistrées en balance des paiements.

Les avoirs en or augmentent de 5,4 milliards entre fin 2006 et fin 2007. L'incidence de la hausse du cours de l'or sur les réserves (7,1 milliards) dépasse très largement le montant des cessions effectuées durant l'année dans le cadre de l'accord conclu en 2004 entre quinze banques centrales européennes (1,7 milliard).

Les avoirs de réserve bruts en devises enregistrent une diminution de 1 milliard, qui résulte de l'impact négatif, pour 2,9 milliards, de la réévaluation des devises entrant dans la composition des réserves, alors

même que les opérations de placement recensées en balance des paiements atteignent 1,9 milliard.

La position créditrice de la France vis-à-vis du Fonds monétaire international se contracte de 0,3 milliard, du fait de l'impact négatif des réévaluations et des ajustements comptables, tandis que la quote-part de la France reste inchangée, à 10,7 milliards de DTS ¹¹ (cf. tableau T3-14).

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 dans le poste *autres investissements* de la Banque de France, progressent de 8,1 milliards, à 15,9 milliards. L'augmentation du stock due aux opérations enregistrées durant l'année, 9,3 milliards, est en partie compensée par une moins-value nette de 1,2 milliard sur le stock réévalué à fin 2007.

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

T3-14

(en milliards d'unités)

	Fin 2006	Fin 2007	Variation
Créances : quote-part (en DTS)	10,7	10,7	–
Engagements : avoirs en monnaie nationale du FMI (en DTS)	- 9,8	- 10,0	- 0,2
Position nette envers le FMI			
En DTS	0,9	0,7	- 0,2
En euros	1,1	0,8	- 0,3

¹¹ Droits de tirage spéciaux, monnaie de compte du FMI.

SECONDE PARTIE

Tableaux statistiques complémentaires

Série 1 Investissements directs

Série 2 Investissements de portefeuille

Série 3 Position extérieure

Définition des zones géographiques

SOMMAIRE DES STATISTIQUES

2^{NDE} PARTIE : TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES	67
Série 1 Investissements directs	71
STAT_1.1 Flux d'investissements directs français à l'étranger Ventilation par type d'opérations depuis 1993	71
STAT_1.2 Flux d'investissements directs étrangers en France Ventilation par type d'opérations depuis 1993	71
STAT_1.3 Répartition sectorielle des flux d'investissements directs français à l'étranger	72
STAT_1.4 Répartition sectorielle des flux d'investissements directs étrangers en France	73
STAT_1.5 Investissements directs français à l'étranger Principales opérations annoncées dans la presse et réalisées en 2007	74
STAT_1.6 Investissements directs étrangers en France Principales opérations annoncées dans la presse et réalisées en 2007	75
STAT_1.7 Répartition géographique selon le pays de première contrepartie des stocks d'investissements directs français à l'étranger — en valeur comptable	76
STAT_1.8 Répartition géographique selon le pays de première contrepartie des stocks d'investissements directs étrangers en France — en valeur comptable	77
STAT_1.9 Répartition sectorielle des stocks d'investissements directs français à l'étranger — en valeur comptable	78
STAT_1.10 Répartition sectorielle des stocks d'investissements directs étrangers en France — en valeur comptable	79
STAT_1.11 Investissements directs français à l'étranger — Stocks en valeur comptable Les 20 principaux investisseurs français à l'étranger à fin 2006	80
STAT_1.12 Investissements directs étrangers en France — Stocks en valeur comptable Les 20 principaux investisseurs étrangers en France à fin 2006	81
Série 2 Investissements de portefeuille	83
STAT_2.1 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 2007	83
Série 3 Position extérieure	85
STAT_3.1 Série chronologique de la position extérieure de 1999 à 2007	85
STAT_3.2 Ventilation des investissements directs selon le secteur résident (en valeur comptable)	86
STAT_3.3 Ventilation des capitaux propres des investissements directs (sociétés cotées/sociétés non cotées) en valeur de marché	86

STAT_3.4	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 — données à fin 2007	87
STAT_3.5	Créances et engagements de la Banque de France vis-à-vis des non-résidents (hors titres et avoirs de réserve)	88
STAT_3.6	Créances et engagements (hors assurance-crédit) du secteur des administrations publiques vis-à-vis des non-résidents	88
STAT_3.7	Dépôts-crédits des entreprises, des entreprises d'investissement et des OPCVM non monétaires résidents vis-à-vis de l'étranger	89
	Définition des zones géographiques	91
	Coupon – abonnement	93

SÉRIE I – INVESTISSEMENTS DIRECTS

Flux d'investissements directs français à l'étranger

STAT_1.1

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	- 24,2	- 92,5	- 27,6	- 21,7	- 15,9	- 27,3	- 43,2
2006	- 34,4	- 96,7	- 58,3	- 24,6	14,4	- 28,2	- 13,9
2007	- 48,7	- 164,1	- 56,6	- 27,2	- 12,2	- 68,2	- 80,4

(a) Y compris les investissements immobiliers

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

Flux d'investissements directs étrangers en France

STAT_1.2

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	- 24,2	68,3	18,4	14,2	4,5	31,2	35,7
2006	- 34,4	62,3	21,8	9,6	0,4	30,5	30,9
2007	- 48,7	115,4	21,7	17,6	3,1	73,1	76,2

(a) Y compris les investissements immobiliers

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

PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série I – Investissements directs

Répartition sectorielle des flux d'investissements directs français à l'étranger					STAT_1.3
(en milliards d'euros)					
	2004	2005	2006	2007	2007 (en %)
Agriculture et pêche	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Industries extractives	- 0,6	- 5,7	- 3,0	- 0,9	0,6
dont : Extraction de pétrole et de gaz	- 0,7	- 5,7	- 3,0	- 0,9	0,6
Industries manufacturières	- 8,4	- 33,6	- 33,3	- 35,8	21,8
dont : Industries agricoles et alimentaires	- 1,2	- 11,0	- 3,0	- 15,4	9,4
Industrie du textile et habillement	- 0,5	- 0,9	- 0,6	- 0,4	0,3
Industrie du bois, édition et imprimerie	- 0,6	- 0,3	- 1,7	- 1,2	0,7
Raffinage du pétrole et autres traitements	0,0	- 0,4	- 0,9	- 0,1	0,0
Industrie chimique	- 3,3	- 2,8	- 4,9	- 4,4	2,7
Industrie du caoutchouc et matières plastiques	- 0,5	- 0,3	- 1,0	- 0,8	0,5
Industries métallurgiques et travail des métaux	0,6	- 0,1	- 0,4	- 0,3	0,2
Industries mécaniques	- 0,8	- 0,7	1,2	1,7	- 1,0
Matériel de bureau, informatique	0,1	1,1	0,0	- 5,6	3,4
Équipements radio, TV et communication	0,8	0,4	- 9,5	0,5	- 0,3
Véhicules automobiles	0,0	- 3,4	- 3,1	0,5	- 0,3
Autres matériels de transport	- 2,0	- 4,4	- 1,8	- 2,9	1,8
Électricité, gaz et eau	2,0	- 13,3	- 1,4	3,0	- 1,8
Construction	- 0,6	- 0,5	- 0,4	- 1,7	1,0
Commerce et réparations	- 9,1	- 5,7	- 9,1	- 12,5	7,6
Hôtels et restaurants	0,3	- 1,9	- 0,5	- 1,2	0,7
Transports et communications	- 5,7	- 9,1	- 0,6	- 7,8	4,7
dont : Transports terrestres	- 0,1	- 0,8	- 0,7	- 0,9	0,5
Transports maritimes et côtiers	- 0,1	- 0,2	0,0	- 0,1	0,1
Transports aériens	- 0,4	0,7	- 0,3	0,0	0,0
Télécommunications	- 4,3	- 7,9	0,9	- 5,1	3,1
Intermédiation financière	- 6,2	- 13,6	- 29,9	- 25,4	15,5
dont : Intermédiation monétaire	- 4,8	- 8,2	- 16,4	- 18,3	11,1
Autre intermédiation financière	- 0,7	- 0,1	- 1,1	- 4,8	2,9
dont : Holdings financiers	- 0,3	0,1	0,1	- 1,7	1,0
Assurances et activités auxiliaires des assurances	- 0,3	- 1,1	- 11,4	- 2,4	1,5
Immobilier et services aux entreprises	- 9,8	- 9,6	- 15,9	- 56,1	34,2
dont : Immobilier	- 0,6	- 3,6	- 3,7	- 14,9	9,1
Informatique	- 1,8	- 1,0	- 1,8	- 3,0	1,8
Recherche et développement	0,0	- 0,1	0,0	0,3	- 0,2
Autres actions de services aux entreprises	- 7,1	- 4,5	- 9,6	- 36,9	22,5
dont : Actions juridiques de conseil	- 5,3	- 3,6	- 6,0	- 14,7	8,9
et de management	- 4,0	- 3,0	- 6,8	- 12,5	7,6
dont : Management de holdings	- 0,2	- 0,3	- 0,4	- 0,5	0,3
Publicité	- 0,2	- 0,3	- 0,4	- 0,5	0,3
Autres services	4,6	2,3	- 1,0	- 1,9	1,2
Montants non ventilés	- 12,1	- 1,6	- 1,6	- 24,0	14,6
dont : Bénéfices réinvestis	- 10,6	-	-	- 27,2	16,6
Total	- 45,7	- 92,5	- 96,7	- 164,1	100,0

À partir de 2004, les sociétés holdings appartenant à un groupe coté se voient attribuer l'activité principale de leur groupe. Les bénéfices réinvestis sont ventilés par activité économique à partir de 2005, exception faite de la dernière année disponible, pour laquelle nous ne disposons que de données estimées.

Répartition sectorielle des flux d'investissements directs étrangers en France

STAT_1.4

(en milliards d'euros)

	2004	2005	2006	2007	2007 (en %)
Agriculture et pêche	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Industries extractives	0,5	0,9	1,9	2,9	2,5
dont : Extraction de pétrole et de gaz	0,5	0,8	1,9	2,8	2,4
Industries manufacturières	1,3	29,8	24,0	35,5	30,7
dont : Industries agricoles et alimentaires	2,2	6,6	4,3	5,2	4,5
Industrie du textile et habillement	0,4	0,5	0,1	1,5	1,3
Industrie du bois, édition et imprimerie	0,6	2,2	2,0	1,6	1,4
Raffinage du pétrole et autres traitements	0,0	1,0	0,3	0,2	0,1
Industrie chimique	- 5,5	8,5	6,7	7,2	6,3
Industrie du caoutchouc et matières plastiques	0,3	0,5	0,7	1,2	1,0
Industries métallurgiques et travail des métaux	0,5	0,4	- 0,4	0,4	0,3
Industries mécaniques	1,0	2,4	1,8	3,7	3,2
Matériel de bureau, informatique	0,2	0,2	1,1	1,8	1,5
Équipements radio, TV et communication	- 1,2	0,7	0,0	1,1	1,0
Véhicules automobiles	0,5	0,9	- 0,9	1,1	0,9
Autres matériels de transport	1,1	1,8	0,9	1,0	0,9
Électricité, gaz et eau	- 2,2	1,6	2,2	2,0	1,7
Construction	0,2	0,2	0,6	1,4	1,2
Commerce et réparations	- 0,7	2,0	3,7	0,3	0,2
Hôtels et restaurants	0,4	2,2	0,6	1,6	1,4
Transports et communications	2,9	2,2	5,2	3,4	2,9
dont : Transports terrestres	0,1	0,1	2,0	0,3	0,2
Transports maritimes et côtiers	0,1	0,5	0,2	0,0	0,0
Transports aériens	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Télécommunications	1,9	0,9	1,7	2,9	2,5
Intermédiation financière	3,8	10,0	3,4	9,5	8,3
dont : Intermédiation monétaire	0,5	2,0	1,0	1,1	0,9
Autre intermédiation financière	1,6	4,2	2,0	1,9	1,6
dont : Holdings financiers	1,0	2,1	0,9	1,3	1,1
Assurances et activités auxiliaires des assurances	- 0,1	2,3	1,2	5,7	4,9
Immobilier et services aux entreprises	13,8	18,5	19,7	44,4	38,5
dont : Immobilier	0,8	11,1	9,5	15,8	13,7
Informatique	0,6	0,7	2,1	1,3	1,1
Recherche et développement	0,4	0,3	0,2	0,5	0,4
Autres actions de services aux entreprises	12,1	5,8	8,1	25,4	22,0
dont : Actions juridiques de conseil	9,5	1,8	7,8	9,0	7,8
et de management	5,1	- 0,2	7,1	7,2	6,3
dont : Management de holdings	- 0,3	0,0	0,2	0,1	0,1
Publicité	- 0,4	0,3	0,8	0,9	0,8
Autres services	- 0,4	0,3	0,8	0,9	0,8
Montants non ventilés	6,7	0,6	0,1	13,5	11,7
dont : Bénéfices réinvestis	4,9	-	-	17,6	15,2
Total	26,2	68,3	62,3	115,4	100,0

À partir de 2004, les sociétés holdings appartenant à un groupe coté se voient attribuer l'activité principale de leur groupe. Les bénéfices réinvestis sont ventilés par activité économique à partir de 2005, exception faite de la dernière année disponible, pour laquelle nous ne disposons que de données estimées.

PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série I – Investissements directs

Investissements directs français à l'étranger

STAT_1.5

Principales opérations annoncées dans la presse et réalisées en 2007, classées par ordre alphabétique de l'entreprise résidente (a)

I. Constitutions			
Entreprise investisseuse	Entreprise investie	Pays	Remarques
Air Liquide	Japan Air Gases (JAG)	Japon	Acquisition de la part de 45 % du capital non encore détenue par Air Liquide
Air Liquide	Lurgi AG	Allemagne	
Air Liquide		Royaume-Uni	Acquisition des activités de Linde au Royaume-Uni
Altice	Completel Europe NV	Pays-Bas	Acquisition de 55 % du capital
Areva	UraMin Inc	Canada	
Banque Populaire	CIFG	Bermudes	Recapitalisation conjointe avec le groupe Caisse d'épargne d'une filiale de Natixis spécialisée dans le rehaussement de crédit
Caisse d'épargne	CIFG	Bermudes	Recapitalisation conjointe avec le groupe Banque Populaire d'une filiale de Natixis spécialisée dans le rehaussement de crédit
Cap Gemini	Kanbay	États-Unis	
Cegedim	Dendrite International Inc.	États-Unis	
Cetelem	JetFinance International	Bulgarie	Acquisition par la filiale de BNP Paribas d'un établissement spécialisé dans le crédit à la consommation en Bulgarie
Compagnie générale de Géophysique	Veritas DGC Inc.	États-Unis	Absorption d'un fournisseur d'informations et de services géophysiques à l'industrie pétrolière
Crédit agricole	Cariparma	Italie	
Danone	Numico	Pays-Bas	Acquisition du n° 1 européen de l'alimentation pour bébés et de compléments nutritionnels
Eurazeo	APCOA	Allemagne	Acquisition du leader européen de la gestion de parkings
Financière Gallop	Quick Restaurant SA	Belgique	Acquisition par une filiale indirecte d'un fonds commun de placement à risques géré par CDC Capital Investissement de la chaîne de restauration rapide
Foncière des Régions	Beni Stabili	Italie	
Geodis	TNT Freight Management	Pays-Bas	Acquisition du pôle commission de transport du groupe postal hollandais
Groupama	Nuova Tirrena	Italie	
Lafarge	Cimpor	Portugal	Acquisition d'une part supplémentaire de 4 % du capital
PPR	Puma AG	Allemagne	
Schneider Electric	American Power Conversion (APC)	États-Unis	
Scor	Converium	Suisse	
Seb	Supor	Chine	Acquisition de 51 % du capital du n° 1 des articles de cuisine et n° 4 du petit électroménager en Chine
Syral		Royaume-Uni	Acquisition de 5 usines détenues par Tate & Lyle
Transdev	Connexxion	Pays-Bas	Acquisition par Transdev de 67 % du capital du premier opérateur de transport de voyageurs aux Pays-Bas
Unibail	Rodamco	Pays-Bas	
2. Liquidations			
Entreprise désinvestisseuse	Entreprise désinvestie	Pays	Remarques
Casino	Smart & Final	États-Unis	
Euronext	LCH Clearnet Ltd	Royaume-Uni	
Suez	Suez-Tractebel	Belgique	Réorganisation intragroupe : Suez a cédé Tractebel à sa filiale belge Electrabel

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

Investissements directs étrangers en France

STAT_1.6

Principales opérations annoncées dans la presse et réalisées en 2007, classées par ordre alphabétique de l'entreprise résidente (a)

1. Constitutions			
Entreprise investie	Entreprise investisseuse	Pays	Remarque
AGF	Allianz	Allemagne	Acquisition des parts des minoritaires
Alma Consulting Group	Candover Investments	Luxembourg	Financement reçu en provenance du Luxembourg par un véhicule d'acquisition résident dans le cadre de l'acquisition du spécialiste en conseil opérationnel en réduction de coûts
Camaïeu	Cinven	Luxembourg	Acquisition de 67 % du capital
Eutelsat Communications	Abertis Telecom SAU	Espagne	Acquisition de 32 % du capital auprès de 3 fonds d'investissement
Foncière des Régions	Delfin	Luxembourg	Acquisition de 21 % du capital en échange de la participation de Delfin dans Beni Stabili
Générale de Biscuits (Lu)	Kraft Foods Biscuits BV	Pays-Bas	Financement reçu par Kraft Foods France Biscuits en provenance d'une filiale aux Pays-Bas dans le cadre du rachat de Lu à Danone par la société américaine Kraft Foods
La Compagnie du Vent	Castelnou Energia	Espagne	Acquisition par une filiale espagnole d'Electrabel (groupe Suez) de 50 % du capital d'une entreprise spécialisée dans l'énergie éolienne
Saint-Hubert SAS	Dairy Crest Group plc	Royaume-Uni	
Société française d'éoliennes	CIR	Italie	Acquisition de 80 % du capital
Valeo	Pardus Capital Management	États-Unis	Acquisition de 14 % du capital
Vivarte	Charterhouse	Luxembourg	
Zodiac Marine & Pool	Carlyle	États-Unis	Cession du pôle marine de Zodiac au fonds d'investissement Carlyle
	Blue Star China Chemical	Chine	Acquisition de l'activité silicones de Rhodia
2. Liquidations			
Entreprise désinvestie	Entreprise désinvestisseuse	Pays	Remarque
Façonnable	Nordstrom Credit International	États-Unis	
Générale de Santé	Amber Master Funds	Iles Cayman	
Kaufman & Broad	Kaufman & Broad Home	États-Unis	Cession d'une participation majoritaire à PAI Partners
OGF	Vestar Capital Partners	Luxembourg	Cession par le fonds d'investissement Vestar Capital Partners (via une filiale luxembourgeoise) de 75 % d'OGF, première entreprise privée de services funéraires en France, au fonds Astorg Partners
Saint-Hubert SAS	Uniq Prepared Foods	Royaume-Uni	
TDF	Charterhouse	Luxembourg	Cession de 42 % du capital par des filiales de Charterhouse implantées au Luxembourg
Tele2	Tele2 Europe	Luxembourg	Cession à SFR
Vectrane	Patron Alma Investments	Luxembourg	Cession de 76 % du capital

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

PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série I – Investissements directs

Répartition géographique selon le pays de première contrepartie des stocks d'investissements directs français à l'étranger en valeur comptable					STAT_1.7
(en milliards d'euros)					
	2003	2004	2005	2006	2006 (en %)
Union européenne (à 27)	338,1	391,8	457,5	504,4	63,0
Union économique et monétaire (à 13)	237,0	276,1	317,2	349,0	43,6
dont : Allemagne	42,7	58,6	64,3	72,3	9,0
Belgique	63,8	62,9	67,0	74,8	9,3
Espagne	19,1	22,2	31,7	30,6	3,8
Irlande	9,6	11,3	18,9	18,9	2,4
Italie	21,3	22,6	29,2	33,7	4,2
Luxembourg	12,0	15,8	14,2	17,1	2,1
Pays-Bas	61,8	75,1	83,5	90,2	11,3
Autres pays de l'Union européenne	101,1	115,7	140,3	155,4	19,4
dont : Pologne	3,7	6,9	8,0	8,4	1,0
République tchèque	2,3	2,5	2,9	3,5	0,4
Roumanie	1,2	1,4	1,7	2,5	0,3
Royaume-Uni	84,1	94,2	113,5	124,5	15,5
Suède	5,4	5,1	4,6	6,0	0,7
Autres pays industrialisés	189,1	181,7	209,4	221,5	27,7
dont : États-Unis	124,1	118,9	138,1	142,2	17,8
Japon	11,5	13,6	14,6	15,9	2,0
Suisse	22,5	22,9	25,8	37,6	4,7
Reste du monde	46,3	47,2	69,4	75,1	9,4
dont : Brésil	5,6	6,2	9,7	10,2	1,3
Chine	2,1	2,3	3,1	4,2	0,5
Inde	0,6	0,6	1,0	1,4	0,2
Russie	1,6	1,8	1,7	1,9	0,2
Turquie	1,3	1,4	2,4	3,3	0,4
Total	573,6	620,7	736,2	800,9	100,0

Répartition géographique selon le pays de première contrepartie
des stocks d'investissements directs étrangers en France en valeur comptable

STAT_1.8

(en milliards d'euros)

	2003	2004	2005	2006	2006 (en %)
Union européenne (à 27)	306,6	349,0	403,7	447,2	76,3
Union économique et monétaire (à 13)	232,6	262,8	308,6	343,3	58,6
dont : Allemagne	51,2	58,7	59,3	63,8	10,9
Belgique	50,9	54,7	60,2	65,1	11,1
Espagne	8,3	13,3	18,1	24,1	4,1
Irlande	3,3	5,6	13,2	14,7	2,5
Italie	13,5	16,4	24,5	24,2	4,1
Luxembourg	28,0	35,0	49,5	55,6	9,5
Pays-Bas	72,2	71,9	75,9	87,4	14,9
Autres pays de l'Union européenne	74,0	86,2	95,1	103,9	17,7
dont : Pologne	0,3	0,4	0,5	0,7	0,1
République tchèque	0,1	0,3	0,3	0,3	0,1
Roumanie	0,0	0,1	0,2	0,3	0,1
Royaume-Uni	65,5	75,1	84,5	92,7	15,8
Suède	5,1	5,0	4,6	5,1	0,9
Autres pays industrialisés	96,0	109,5	108,2	114,7	19,6
dont : États-Unis	56,0	57,6	61,4	65,6	11,2
Japon	8,4	11,0	7,0	7,4	1,3
Suisse	24,2	30,1	31,3	33,3	5,7
Reste du monde	15,2	12,7	20,5	24,0	4,1
dont : Brésil	0,3	0,3	0,2	0,3	0,1
Chine	0,2	0,2	0,1	0,2	0,0
Inde	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Russie	0,4	0,4	0,4	0,8	0,1
Turquie	0,1	0,1	0,1	0,6	0,1
Total	417,8	471,2	532,4	585,8	100,0

PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série I – Investissements directs

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

(en valeur comptable)

STAT_1.9

(en milliards d'euros)

	2003	2004	2005	2006	2006 (en %)
Agriculture et pêche	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Industries extractives	25,0	25,7	34,0	39,5	4,9
dont : Extraction de pétrole et de gaz	24,9	25,6	33,9	39,4	4,9
Industries manufacturières	188,9	206,4	248,4	271,0	33,8
dont : Industries agricoles et alimentaires	15,3	19,6	29,9	33,3	4,2
Industrie du textile et habillement	5,7	6,3	7,3	7,8	1,0
Industrie du bois, édition et imprimerie	4,1	4,6	6,7	8,6	1,1
Raffinage du pétrole et autres traitements	2,0	1,9	2,6	1,9	0,2
Industrie chimique	40,6	43,5	50,0	50,7	6,3
Industrie du caoutchouc et matières plastiques	5,7	6,3	6,9	7,2	0,9
Industries métallurgiques et travail des métaux	5,4	6,6	2,0	3,4	0,4
Industries mécaniques	11,3	14,2	12,9	11,7	1,5
Matériel de bureau, informatique	2,3	2,2	12,2	10,8	1,3
Équipements radio, TV et communication	20,4	19,2	20,2	27,7	3,5
Véhicules automobiles	23,7	26,7	29,5	34,8	4,3
Autres matériels de transport	14,8	16,0	21,2	21,5	2,7
Électricité, gaz et eau	29,8	30,0	48,2	44,2	5,5
Construction	4,5	4,5	3,5	3,5	0,4
Commerce et réparations	52,8	57,9	63,2	68,4	8,5
Hôtels et restaurants	7,8	7,4	7,8	7,8	1,0
Transports et communications	26,0	31,5	51,3	54,7	6,8
dont : Transports terrestres	1,3	1,3	2,5	2,9	0,4
Transports maritimes et côtiers	0,2	0,2	0,5	0,3	0,0
Transports aériens	0,3	1,1	1,5	1,5	0,2
Télécommunications	20,4	25,3	43,0	45,9	5,7
Intermédiation financière	111,4	131,8	144,7	168,4	21,0
dont : Intermédiation monétaire	49,2	65,3	73,9	84,5	10,5
Autre intermédiation financière	17,0	18,8	17,5	18,1	2,3
dont : Holdings financiers	8,2	7,2	4,5	4,4	0,5
Assurances et activités auxiliaires des assurances	37,7	40,6	44,3	53,0	6,6
Immobilier et services aux entreprises	83,1	86,9	89,7	106,7	13,3
dont : Immobilier	13,2	15,3	23,3	29,7	3,7
Informatique	9,8	8,2	8,7	10,0	1,2
Recherche et développement	0,7	0,8	1,0	0,7	0,1
Autres actions de services aux entreprises	58,2	61,4	54,9	64,1	8,0
dont : Actions juridiques de conseil et de management	49,4	49,0	44,0	50,2	6,3
dont : Management de holdings	44,6	43,7	36,1	43,3	5,4
Publicité	2,9	3,3	2,3	2,4	0,3
Autres services	43,6	35,4	29,9	22,5	2,8
Montants non ventilés	0,5	3,0	15,4	14,0	1,7
Total	573,6	620,7	736,2	800,9	100,0

Note : À partir de 2003, les sociétés holdings appartenant à un groupe coté se voient attribuer l'activité principale de leur groupe.

Répartition sectorielle des stocks d'investissements directs étrangers en France

STAT_1.10

(en valeur comptable)

(en milliards d'euros)

	2003	2004	2005	2006	2006 (en %)
Agriculture et pêche	0,4	0,4	0,4	0,5	0,1
Industries extractives	11,2	11,5	13,7	15,6	2,7
dont : Extraction de pétrole et de gaz	10,8	11,1	13,3	15,2	2,6
Industries manufacturières	132,1	152,1	166,1	181,1	30,9
dont : Industries agricoles et alimentaires	14,9	18,0	19,9	27,4	4,7
Industrie du textile et habillement	2,1	2,3	2,5	2,8	0,5
Industrie du bois, édition et imprimerie	6,0	5,8	14,4	16,5	2,8
Raffinage du pétrole et autres traitements	3,3	3,3	2,9	2,1	0,4
Industrie chimique	44,1	40,9	47,9	52,5	9,0
Industrie du caoutchouc et matières plastiques	3,5	3,1	3,5	3,5	0,6
Industries métallurgiques et travail des métaux	6,7	11,9	2,5	2,4	0,4
Industries mécaniques	9,0	15,0	14,7	12,3	2,1
Matériel de bureau, informatique	3,0	3,1	6,3	5,7	1,0
Équipements radio, TV et communication	7,9	9,0	8,6	5,9	1,0
Véhicules automobiles	8,4	11,5	10,5	11,7	2,0
Autres matériels de transport	9,3	10,3	8,1	7,9	1,4
Électricité, gaz et eau	7,4	5,8	9,4	11,4	1,9
Construction	0,9	1,1	1,3	2,0	0,3
Commerce et réparations	44,9	47,1	46,9	54,4	9,3
Hôtels et restaurants	1,9	2,0	4,9	5,4	0,9
Transports et communications	17,8	22,4	23,1	26,8	4,6
dont : Transports terrestres	0,4	0,5	0,6	2,2	0,4
Transports maritimes et côtiers	0,6	1,2	1,5	1,6	0,3
Transports aériens	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0
Télécommunications	14,4	17,5	17,7	18,9	3,2
Intermédiation financière	62,5	73,3	82,8	83,8	14,3
dont : Intermédiation monétaire	17,2	30,0	30,8	30,7	5,2
Autre intermédiation financière	24,5	19,0	23,6	25,1	4,3
dont : Holdings financiers	14,2	9,4	10,2	11,3	1,9
Assurances et activités auxiliaires des assurances	12,8	12,8	15,6	16,1	2,7
Immobilier et services aux entreprises	125,0	140,0	166,2	185,3	31,6
dont : Immobilier	50,0	60,1	70,8	81,8	14,0
Informatique	6,2	7,1	7,4	6,5	1,1
Recherche et développement	0,6	1,1	1,3	1,5	0,3
Autres actions de services aux entreprises	65,0	68,8	82,0	90,7	15,5
dont : Actions juridiques de conseil	58,0	57,2	62,5	70,7	12,1
et de management	54,0	52,6	54,7	60,9	10,4
dont : Management de holdings	1,2	0,8	0,8	1,0	0,2
Publicité					
Autres services	13,4	11,7	8,9	9,7	1,7
Montants non ventilés	0,4	3,8	8,6	10,1	1,7
Total	417,8	471,2	532,4	585,8	100,0

Note : À partir de 2004, les sociétés holdings appartenant à un groupe coté se voient attribuer l'activité principale de leur groupe.

PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série I – Investissements directs

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

STAT_1.1.1

Les 20 principaux investisseurs français à l'étranger à fin 2006 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
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
Veolia Environnement	Autres services
Vivendi Universal	Autres services

(a) Les mouvements intervenus depuis la fin de l'année 2006 ne sont pas pris en compte.

Investissements directs étrangers en France – stocks en valeur comptable

STAT_1.12

Les 20 principaux investisseurs étrangers en France à fin 2006 par le montant des investissements en valeur comptable (a)

Entreprises ou groupes étrangers (par ordre alphabétique)	Origine géographique	Activités des groupes étrangers investisseurs
Adecco SA	Suisse	Autres actions de services aux entreprises
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
Bristol Myers Squibb Company	États-Unis	Industrie chimique
Dexia	Belgique	Intermédiation monétaire
EADS	Pays-Bas	Autres matériels de transport
General Electric Company	États-Unis	Autres industries manufacturières
Holcim	Suisse	Autres industries manufacturières
HSBC Holdings	Royaume-Uni	Intermédiation monétaire
Mac Donald's	États-Unis	Hôtels et restaurants
Metrovacesa	Espagne	Immobilier
Nestlé SA	Suisse	Industries agricoles et alimentaires
Scottish & Newcastle	Royaume-Uni	Industries agricoles et alimentaires
Solvay	Belgique	Industrie chimique
Unilever NV	Pays-Bas	Industries agricoles et alimentaires
United Technologies	États-Unis	Autres matériels de transport
Vodafone Group Plc	Royaume-Uni	Télécommunications

(a) Les mouvements intervenus depuis la fin de l'année 2006 ne sont pas pris en compte.

SÉRIE 2 – INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

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

STAT_2.1

En fonction du pays de résidence de l'émetteur et par nature de titres – Année 2007

(en milliards d'euros)

	Total	Actions et assimilés	Obligations et assimilés	Dont EMTN	Dont bons du Trésor à long terme	Instruments du marché monétaire	Dont bons du Trésor à court terme
Union européenne (à 27)	- 74,9	- 8,9	- 71,1	- 13,0	2,4	5,1	5,3
Union économique et monétaire (à 13)	- 92,8	- 13,9	- 75,6	- 5,3	1,5	- 3,3	4,7
dont : Allemagne	- 88,6	9,8	- 89,8	- 2,0	- 10,0	- 8,6	- 0,1
Autriche	- 4,2	- 0,1	- 6,2	- 1,5	- 2,7	2,1	0,0
Belgique	14,4	- 3,0	18,0	0,2	- 0,9	- 0,6	1,0
Espagne	4,0	3,2	2,7	- 1,3	0,6	- 1,9	- 0,1
Finlande	- 1,3	- 0,4	1,0	0,0	0,0	- 1,8	- 2,1
Grèce	- 1,2	- 0,7	- 0,2	0,0	0,0	- 0,3	0,0
Irlande	- 28,1	- 18,7	- 7,0	- 3,0	0,0	- 2,3	0,0
Italie	17,3	1,6	25,7	2,6	16,7	- 10,0	2,5
Luxembourg	- 24,1	- 18,2	- 1,0	- 1,0	0,0	- 4,9	0,0
Pays-bas	- 23,0	14,0	- 14,5	0,6	0,0	- 22,5	0,0
Portugal	- 2,3	- 1,5	- 3,9	0,0	- 2,2	3,1	3,5
Autres pays de l'Union européenne	17,9	5,0	4,4	- 7,8	0,9	8,4	0,6
dont : Royaume-Uni	18,8	7,4	3,8	- 5,6	0,7	7,5	0,6
Suède	0,0	- 0,3	0,2	- 0,5	0,1	0,2	0,0
Autres pays industrialisés	- 15,2	6,4	- 6,1	4,6	- 1,6	- 15,5	- 5,3
dont : États-Unis	- 7,2	- 12,8	- 3,5	2,3	0,1	9,1	- 0,5
Japon	- 16,0	13,0	- 5,1	0,2	- 1,7	- 23,9	- 4,7
Suisse	5,1	5,8	0,1	0,0	0,0	- 0,8	0,0
Reste du monde	- 71,0	- 52,0	- 24,8	- 5,9	- 0,3	5,7	- 0,7
dont : Antilles néerlandaises	- 1,9	- 1,2	- 0,8	- 6,4	0,0	0,0	0,0
Bermudes	- 2,5	- 2,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Brésil	- 1,4	- 1,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Chine	- 2,1	- 1,9	- 0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Corée du Sud	- 11,5	- 2,3	- 9,5	0,0	- 0,2	0,3	0,0
Iles Cayman	- 21,0	- 17,5	- 4,4	1,7	0,0	0,9	0,0
Inde	- 2,0	- 1,7	- 0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Jersey	- 3,0	- 5,9	- 2,8	- 1,3	0,0	5,7	0,0
Russie	0,5	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Turquie	- 0,5	- 0,4	- 0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Total	- 161,1	- 54,4	- 102,0	- 14,3	0,5	- 4,7	- 0,6

SÉRIE 3 – POSITION EXTÉRIEURE

Série chronologique de la position extérieure de 1999 à 2007

STAT_3.1

(en milliards d'euros)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004*	2005*	2006*	2007
Investissements directs									
En valeur comptable (a)	89,0	199,2	242,3	191,8	155,8	149,5	203,8	215,1	253,3
En valeur de marché (b)	208,4	436,0	496,2	316,1	345,8	368,4	443,4	521,6	565,7
Français à l'étranger									
En valeur comptable	332,6	478,3	577,4	559,1	573,6	620,7	736,2	800,9	950,4
En valeur de marché	802,9	1 012,9	1 022,1	854,7	960,2	1 071,3	1 290,9	1 504,6	1 663,8
Étrangers en France									
En valeur comptable	- 243,5	- 279,2	- 335,1	- 367,3	- 417,8	- 471,2	- 532,4	- 585,8	- 697,0
En valeur de marché	- 594,5	- 576,9	- 525,8	- 538,5	- 614,4	- 702,9	- 847,5	- 983,0	- 1 098,1
Investissements de portefeuille	- 274,1	- 306,8	- 291,5	- 165,9	- 203,4	- 174,5	- 176,9	- 154,5	112,6
Titres étrangers	587,5	713,3	826,6	888,6	1 084,4	1 285,3	1 587,9	1 863,2	2 046,9
Actions et titres d'OPCVM	189,8	225,7	228,9	190,8	269,4	325,0	444,9	538,4	582,7
Obligations et assimilés	316,3	440,1	545,0	629,8	720,3	854,4	1 017,0	1 204,0	1 338,2
Instrument du marché monétaire	81,4	47,5	52,7	68,0	94,7	105,9	126,0	120,9	126,0
Titres français	- 861,6	- 1 020,1	- 1 118,1	- 1 054,5	- 1 287,8	- 1 459,8	- 1 764,8	- 2 017,7	- 1 934,3
Actions et titres d'OPCVM	- 480,0	- 539,6	- 472,0	- 329,1	- 388,7	- 436,0	- 585,2	- 738,8	- 680,9
Obligations et assimilés	- 332,5	- 418,8	- 577,3	- 652,8	- 811,8	- 923,1	- 1 056,7	- 1 172,2	- 1 144,5
Instrument du marché monétaire	- 49,1	- 61,7	- 68,8	- 72,6	- 87,4	- 100,7	- 122,8	- 106,6	- 108,9
Pour mémoire : valeurs du Trésor	- 174,8	- 222,7	- 267,6	- 326,2	- 405,4	- 478,6	- 541,6	- 541,0	- 561,6
Produits financiers dérivés	4,8	- 3,5	5,7	- 4,0	- 23,9	- 19,7	- 22,9	- 29,7	- 71,7
Avoirs	109,5	102,1	124,6	103,1	93,1	116,9	124,5	159,2	158,5
Engagements	- 104,6	- 105,6	- 118,9	- 107,1	- 117,0	- 136,6	- 147,4	- 188,9	- 230,2
Autres investissements	2,9	- 66,5	- 52,5	- 34,3	- 50,8	- 89,8	- 135,0	- 295,8	- 430,7
Crédits commerciaux et avances à la commande	20,4	12,9	7,5	27,4	23,8	25,9	14,5	10,4	8,9
Créances	82,3	84,0	79,2	95,6	88,6	91,3	88,9	83,8	81,8
Engagements	- 61,9	- 71,1	- 71,7	- 68,3	- 64,8	- 65,4	- 74,4	- 73,4	- 73,0
Autres investissements de la Banque de France	- 16,4	14,8	27,9	33,5	31,1	21,0	20,5	1,0	- 49,1
Créances	11,5	17,3	31,7	35,6	34,6	25,5	22,9	24,9	39,6
Engagements	- 27,9	- 2,5	- 3,8	- 2,1	- 3,5	- 4,5	- 2,4	- 23,9	- 88,7
Autres investissements des administrations publiques	14,2	12,2	10,5	7,9	9,6	6,5	12,9	13,4	6,1
Créances	28,6	29,2	29,8	27,4	28,4	27,2	29,0	32,4	25,5
Engagements	- 14,4	- 17,0	- 19,3	- 19,5	- 18,8	- 20,7	- 16,1	- 19,0	- 19,5
Position dépôts-crédits des IFM	- 42,8	- 108,1	- 107,9	- 115,7	- 132,1	- 161,5	- 175,4	- 299,4	- 370,9
Créances	455,6	461,8	514,2	516,4	492,0	578,9	840,7	945,6	1 094,7
Engagements	- 498,5	- 569,9	- 622,1	- 632,1	- 624,2	- 740,4	- 1 016,1	- 1 245,0	- 1 465,6
Position dépôts-crédits des autres secteurs (c)	27,6	1,8	9,5	12,6	16,8	18,3	- 7,4	- 21,2	- 25,6
Créances	56,9	57,1	77,4	76,8	77,8	81,0	80,2	77,3	80,5
Engagements	- 29,3	- 55,3	- 67,9	- 64,1	- 61,0	- 62,7	- 87,7	- 98,5	- 106,1
Avoirs de réserve	67,7	68,3	66,7	58,8	56,0	56,8	63,0	74,6	78,6
Total créances									
Avec les investissements directs en valeur comptable	1 732,2	2 011,4	2 327,6	2 361,4	2 528,5	2 883,5	3 573,5	4 061,9	4 556,5
Avec les investissements directs en valeur de marché	2 202,6	2 545,9	2 772,3	2 657,0	2 915,2	3 334,1	4 128,2	4 765,6	5 269,9
Total engagements									
Avec les investissements directs en valeur comptable	- 1 841,7	- 2 120,7	- 2 356,9	- 2 315,0	- 2 594,8	- 2 961,3	- 3 641,4	- 4 252,2	- 4 614,4
Avec les investissements directs en valeur de marché	- 2 192,7	- 2 418,5	- 2 547,6	- 2 486,2	- 2 791,5	- 3 193,0	- 3 956,5	- 4 649,4	- 5 015,5
Position extérieure									
Avec les investissements directs en valeur comptable	- 109,6	- 109,4	- 29,3	46,5	- 66,3	- 77,7	- 67,9	- 190,4	- 57,9
Avec les investissements directs en valeur de marché	9,8	127,5	224,6	170,8	123,7	141,1	171,7	116,2	254,4

* Chiffres révisés

(a) Les stocks d'investissements directs en valeur comptable pour 2007 ont été estimés à partir des encours 2006, des flux financiers de balance des paiements 2007 et de la prise en compte des variations de change entre fin 2006 et fin 2007.

(b) Les stocks d'investissements directs en valeur de marché pour 2007 ont été estimés à partir de l'encours 2006 et des flux de balance des paiements 2007 valorisés à l'aide d'indices boursiers représentatifs.

(c) Sociétés non financières, sociétés d'assurance, entreprises d'investissement, OPCVM non monétaires

Les séries pour les années 1995 à 1998 sont disponibles, dans le même format, sur le site internet de la Banque de France.

PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 3 – Position extérieure

Ventilation des investissements directs selon le secteur résident

STAT_3.2

(en valeur comptable)

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2005 (a)	2006 (a)	2007
Investissements directs français à l'étranger (b)	736,2	800,9	950,4
Institutions financières monétaires	81,0	91,8	107,2
Autres (y compris investissements immobiliers)	655,2	709,1	843,2
Investissements directs étrangers en France (c)	- 532,4	- 585,8	- 697,0
Institutions financières monétaires	- 40,7	- 41,6	- 41,7
Autres (y compris investissements immobiliers)	- 491,7	- 544,3	- 655,3

(a) Chiffres révisés

(b) Secteur investisseur résident

(c) Secteur résident investi

Ventilation des capitaux propres des investissements directs

STAT_3.3

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

(hors investissements immobiliers)

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2005 (a)	2006 (a)	2007
Investissements directs français à l'étranger	1 017,6	1 218,3	1 299,5
Dans des sociétés cotées	75,3	99,4	101,4
Dans des sociétés non cotées	942,3	1 119,0	1 198,1
Investissements directs étrangers en France	- 547,3	- 638,5	- 663,7
Dans des sociétés cotées	- 54,2	- 59,6	- 63,4
Dans des sociétés non cotées	- 493,1	- 578,9	- 600,3

(a) Chiffres révisés

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
Données à fin 2007

STAT_3.4

(en millions d'euros)

	Total	Actions et assimilés	Obligations et assimilés	Dont EMTN	Dont bons du Trésor à long terme	Total instruments du marché monétaire	Dont bons du Trésor à court terme
Union européenne (à 27)	1 487,3	360,0	1 045,4	235,0	93,6	81,8	5,9
Union économique et monétaire (à 13)	1 277,0	303,1	916,2	151,8	94,2	57,7	5,7
dont : Allemagne	277,1	53,8	217,3	25,4	7,3	5,9	0,4
Autriche	38,9	2,8	35,3	7,5	4,8	0,8	–
Belgique	45,8	15,4	25,0	3,0	1,0	5,4	0,8
Espagne	172,5	16,9	152,8	11,4	1,3	2,8	0,1
Finlande	20,1	7,6	10,0	1,3	–	2,5	2,5
Grèce	42,7	3,3	39,2	0,6	–	0,2	–
Irlande	123,9	45,3	64,0	25,1	–	14,6	–
Italie	212,4	31,1	173,5	21,9	77,2	7,8	0,8
Luxembourg	117,6	96,2	19,6	7,9	–	1,8	–
Pays-bas	189,7	27,0	148,4	46,4	–	14,3	0,7
Portugal	35,8	3,6	30,5	1,4	2,6	1,7	0,4
Autres pays de l'Union européenne	210,3	56,9	129,2	83,1	0,0	24,2	0,2
dont : Pologne	3,1	1,6	1,5	0,7	–	0,0	0,0
République tchèque	0,9	0,3	0,6	0,2	–	–	–
Roumanie	0,2	0,0	0,2	0,0	–	–	–
Royaume-Uni	162,4	48,6	93,0	61,0	0,0	20,8	0,0
Suède	17,8	3,8	11,6	7,8	0,0	2,5	0,0
Autres pays industrialisés	316,7	113,7	163,8	55,1	3,0	39,2	13,7
dont : États-Unis	186,0	73,1	109,9	39,2	0,8	3,0	1,3
Japon	75,1	15,9	27,0	0,4	2,2	32,2	12,3
Suisse	22,1	20,5	0,5	0,0	–	1,2	–
Reste du monde	242,9	109,0	128,9	60,6	0,3	5,0	0,8
dont : Antilles néerlandaises	50,0	3,0	46,9	39,5	–	0,1	–
Bermudes	9,6	8,7	0,9	0,1	–	–	–
Brésil	3,7	3,4	0,3	0,0	0,0	–	–
Chine	5,1	4,4	0,6	–	0,0	–	–
Corée du sud	16,4	5,4	11,0	0,2	0,3	0,0	–
Iles Cayman	78,7	38,6	39,7	11,4	–	0,4	–
Inde	3,5	3,0	0,4	0,0	–	–	–
Jersey	16,3	8,1	6,2	3,2	–	2,0	–
Russie	1,1	0,9	0,2	0,0	–	–	–
Turquie	1,6	0,5	1,1	–	–	0,0	–
Total	2 046,9	582,8	1 338,2	350,7	96,9	126,0	20,5

PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 3 – Position extérieure

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

STAT_3.5

(hors titres et avoirs de réserve)

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2005	2006 (a)	2007
Créances	22,9	24,9	39,6
Union économique et monétaire	22,4	21,3	11,8
Participation au capital de la BCE	0,8	0,8	0,8
Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8,3	8,3	8,3
Autres créances sur le SEBC (TARGET)	11,4	10,6	0,0
Autres créances vis-à-vis de résidents de la zone euro hors France	1,9	1,6	2,7
Euros	0,0	0,0	0,5
Devises	1,9	1,6	2,1
Hors Union économique et monétaire	0,5	3,7	27,8
Euros	0,0	1,4	1,7
Devises (b)	0,5	2,3	26,2
Engagements	- 2,4	- 23,9	- 88,8
Union économique et monétaire	0,0	0,0	- 12,9
Engagements envers le SEBC (TARGET)	0,0	0,0	- 11,9
Autres engagements vis-à-vis de résidents de la zone euro hors France	0,0	0,0	- 0,9
Hors Union économique et monétaire	- 2,4	- 23,9	- 75,9
Euros	- 0,3	- 8,1	- 10,4
Devises (b)	- 2,1	- 15,8	- 65,4
Position	20,5	1,0	- 49,1
Union économique et monétaire	22,4	21,3	- 1,1
Hors Union économique et monétaire	- 1,9	- 20,3	- 48,0

(a) Chiffres révisés

(b) Les encours hors Union économique et monétaire, notamment en devises, sont principalement liés aux opérations effectuées pour le compte de la clientèle institutionnelle étrangère.

Créances et engagements (hors assurance-crédit) du secteur des administrations publiques vis-à-vis des non-résidents

STAT_3.6

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2005 (a)	2006 (a)	2007
Créances	29,0	32,4	25,5
Euros	16,7	21,2	15,3
Devises	12,3	11,2	10,2
Participations au capital des organismes internationaux	14,7	13,8	12,8
Créances à long terme	12,3	11,9	11,1
Créances à court terme	1,9	6,7	1,6
Engagements	- 16,1	- 19,0	- 19,5
Euros	- 16,1	- 19,0	- 19,5
Devises	0,0	0,0	0,0
Engagements à long terme	- 7,1	- 7,1	- 7,2
Engagements à court terme	- 9,0	- 11,9	- 12,2
Position	12,9	13,4	6,1
Euros	0,6	2,2	- 4,1
Devises	12,3	11,2	10,2

(a) Chiffres révisés

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

STAT_3.7

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année								
	2005 (a)			2006 (a)			2007		
	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total
Créances	29,4	21,3	50,7	27,3	21,9	49,2	32,3	21,0	53,3
Entreprises et assurances	20,4	8,3	28,7	20,4	8,5	28,8	22,1	11,7	33,9
Entreprises d'investissement	4,5	9,9	14,3	4,2	11,9	16,1	7,1	8,1	15,2
OPCVM non monétaires	4,6	3,1	7,7	2,8	1,5	4,3	3,0	1,2	4,3
Engagements	- 48,0	- 39,6	- 87,7	- 61,5	- 37,0	- 98,5	- 73,2	- 32,9	- 106,1
Entreprises et assurances	- 39,5	- 7,4	- 46,9	- 51,2	- 5,3	- 56,5	- 58,1	- 5,7	- 63,8
Entreprises d'investissement	- 7,2	- 29,8	- 37,0	- 8,8	- 27,8	- 36,6	- 13,6	- 24,2	- 37,8
OPCVM non monétaires	- 1,4	- 2,4	- 3,7	- 1,5	- 3,9	- 5,4	- 1,5	- 3,0	- 4,5
Position	- 18,7	- 18,3	- 37,0	- 34,2	- 15,1	- 49,3	- 40,9	- 11,9	- 52,7

(a) Chiffres révisés

DÉFINITION DES ZONES GÉOGRAPHIQUES

PAYS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE (au 31 décembre 2007)

Allemagne *	Lettonie
Autriche *	Lituanie
Belgique *	Luxembourg *
Bulgarie	Malte
Chypre	Pays-Bas *
Danemark	Pologne
Espagne *	Portugal *
Estonie	République tchèque
Finlande *	Roumanie
France *	Royaume-Uni
Grèce *	Slovaquie
Hongrie	Slovénie *
Irlande *	Suède
Italie *	

L'Union européenne comprend les pays ci-dessus ainsi que les institutions de l'Union européenne (la Banque européenne d'investissement, le Fonds européen de développement et d'autres institutions communautaires européennes).

Au 31 décembre 2007, l'Union économique et monétaire comprend 13 pays membres (désignés par *), ainsi que la Banque centrale européenne.

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

CENTRES FINANCIERS EXTRA-TERRITORIAUX

Andorre
Anguilla
Antigua-et-Barbuda
Antilles néerlandaises
Bahamas
Bahreïn
Barbade (La)
Belize
Bermudes
Cayman (îles)
Dominique
Gibraltar
Grenade
Guernesey
Hong Kong
Îles Cook
Îles Marshall
Îles Turques et Caïques
Îles vierges américaines

Îles vierges britanniques
Jamaïque
Jersey
Liban
Libéria
Liechtenstein
Man (île de)
Maldives
Montserrat
Nauru
Niue
Panama
Philippines
Saint-Kitts-et-Nevis
Sainte-Lucie
Saint-Vincent-et-les Grenadines
Samoa
Singapour
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 56 80),
courriel (dbdp.secdir@banque-france.fr)
ou courrier postal à :

BANQUE DE FRANCE
Direction de la Balance des paiements
Code courrier 51-1465
75049 PARIS CEDEX 01
France



REPRODUCTION AUTORISÉE AVEC INDICATION DE LA SOURCE

Directeur de la publication :	Pierre JAILLET 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), 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 2008
ISSN 0292-6733