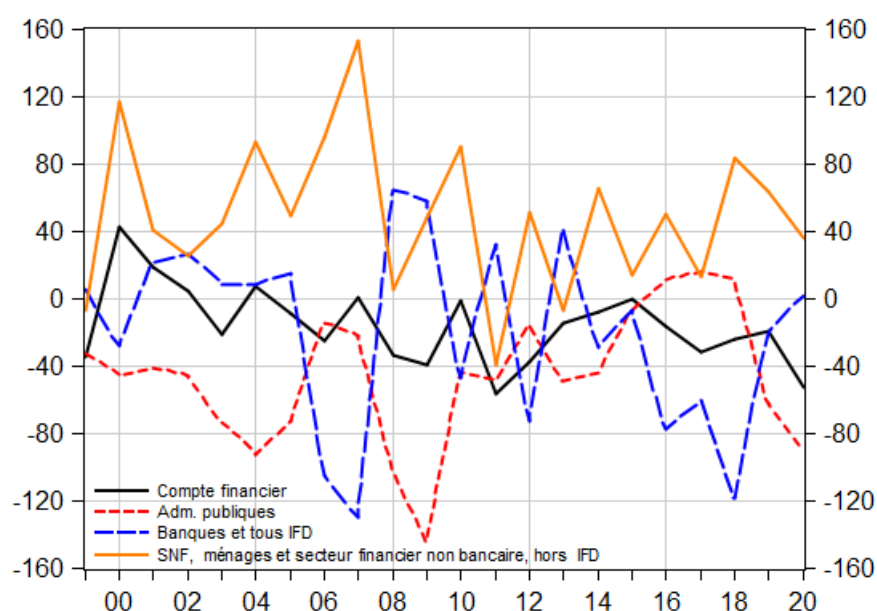


## Les agents privés non financiers ont accru leurs avoirs à l'étranger en 2020

Par [Valérie Chauvin](#) et Pierre Sicsic

*En 2020, le déficit des transactions courantes de la balance des paiements a atteint son plus fort niveau depuis 1982. Son financement est assuré par des achats plus importants qu'en 2019 de titres publics par les non-résidents, à hauteur de 86 Mds €, ce qui couvre à la fois le déficit des transactions courantes et la progression des avoirs nets du secteur privé.*

**Graphique 1 : financement auprès du reste du monde par secteurs en Md€**



Source : Banque de France

*Note de lecture : en 2020, pour les sociétés non financières et les ménages, les flux de placement à l'étranger ont été supérieurs de 40 milliards à leurs flux d'engagement. IFD pour instruments financiers dérivés.*

*La décomposition sectorielle du compte financier distingue les institutions financières monétaires (les banques, dont la banque centrale, qui créent de la monnaie) des « autres » agents y compris les institutions financières non monétaires. Les IFD des « autres » sont agrégés ici aux IFM. Les assurances sont dans les « autres » secteurs. Comme le portefeuille extérieur des assurances est détenu pour compte des ménages et SNF, ce regroupement de secteur qui suit la nomenclature de la balance des paiements n'est pas gênant.*

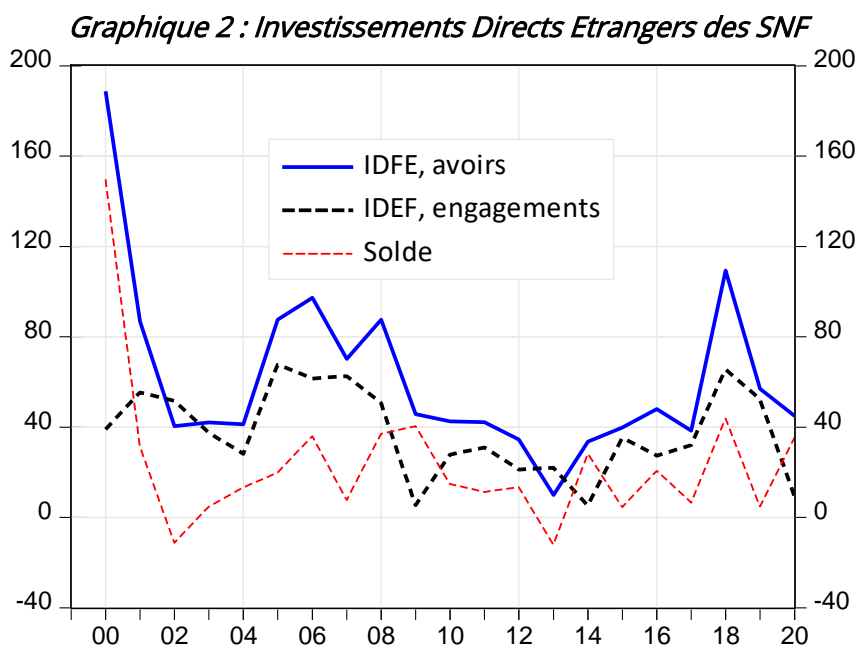
La présentation habituelle du compte financier de la balance des paiements distingue plusieurs catégories fonctionnelles comme les investissements directs (opérations intragroupes hors dépôts, prêts et emprunts des institutions financières), les investissements

de portefeuille (achats et ventes de titres hors intragroupe), les instruments financiers dérivés et les autres investissements (dépôts, prêts et emprunts). Une autre présentation permet de préciser quel secteur institutionnel résident est la contrepartie du reste du monde. Ce billet utilise cette deuxième présentation (voir aussi note de lecture du graphique 1) plutôt que la décomposition habituelle par instruments.

### Les sociétés non financières et les ménages ont accru leurs avoirs nets à l'étranger.

En 2020, le solde des relations financières avec l'étranger des sociétés non financières (SNF) et des ménages ne s'est pas modifié de façon substantielle : leurs placements ont en effet été supérieurs de près de 40 milliards à leurs engagements nets, un solde en léger repli par rapport à 2019.

Traditionnellement, la France, via les sociétés non financières en particulier, investit davantage dans des relations intragroupes, a priori durables, à l'étranger qu'elle n'accueille d'investissements directs étrangers (Graphique 2, et [fiche 3 du rapport annuel 2019 de la balance des paiements](#)). En 2020, les flux d'investissements directs français à l'étranger (IDFE) sont restés soutenus (45 milliards), en raison notamment des apports de liquidités de grandes multinationales françaises à destination de leurs filiales étrangères, probablement pour faciliter la traversée de la crise dans des pays où le soutien des finances publiques aux sociétés a pu être moins fort qu'en France. Les flux d'investissement directs étrangers en France (IDEF) ont atteint 9 milliards, soit le niveau le plus bas enregistré depuis 2014, dans un contexte d'attentisme généralisé des entreprises en 2020 sur les opérations en capital. Les opérations d'investissements directs ont donc engendré des sorties nettes de capitaux (progression des avoirs nets des résidents sur le reste du monde) de 35 milliards en 2020, un niveau proche de celui de 2018 (44 milliards), après 5 milliards en 2019.



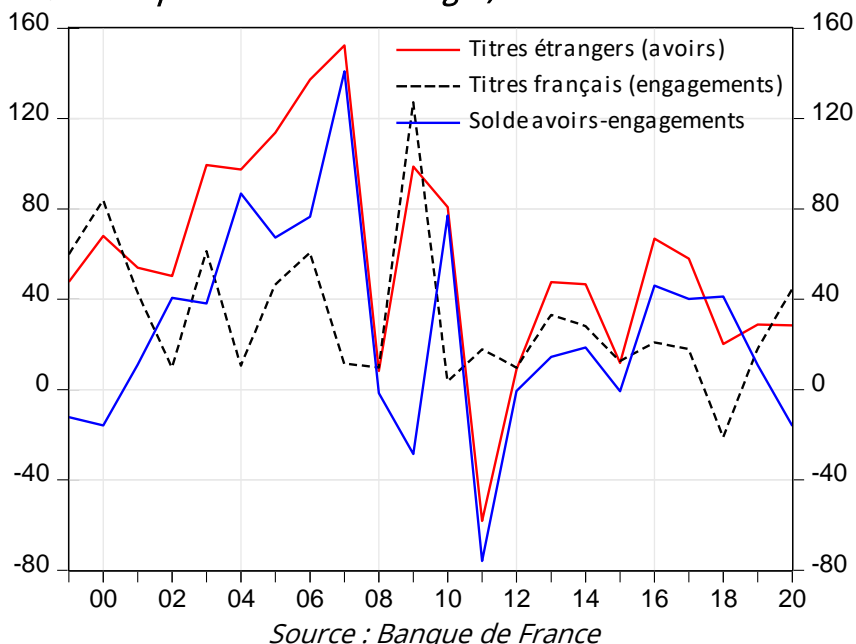
Source : Banque de France

Note de lecture : Les investissements directs des banques ne sont pas pris en compte ici. IDEF : investissements directs étrangers en France. IDFE : investissements directs français à l'étranger

Pour ce qui concerne les transactions sur les titres de marché (les investissements de portefeuille, Graphique 3), les sociétés non-financières et les ménages français ont continué à investir dans des titres étrangers pour 28 milliards, au même rythme que les années précédentes. Leurs achats de titres privés étrangers augmentent, concomitamment à des ventes de titres publics étrangers, d'où la stabilité de la courbe rouge des flux sur avoirs.

Les non-résidents ont également accru leurs acquisitions nettes de titres de dette privée de 44 milliards après 18 milliards en 2019, le taux de détention par des non-résidents (mesuré sur des titres à long terme) restant stable à 57% à la fin 2020 (voir [détention de titres français](#)).

**Graphique 3 : flux de portefeuille des ménages, SNF et secteur financier non bancaire**

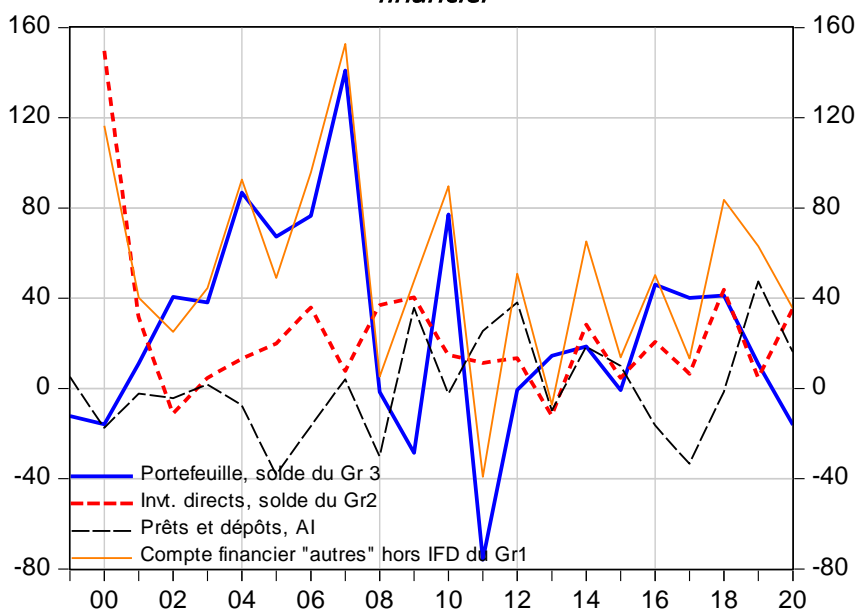


Source : Banque de France

*Note de lecture : les titres étrangers représentent les achats nets par des résidents français de titres du reste du monde. Les titres français représentent les achats nets par des non-résidents de titres français émis par les sociétés non financières. Les titres publics français ne sont pas pris en compte sur ce graphique.*

Pour retrouver la courbe des « autres secteurs », ménages, SNF et secteur financier non bancaire du Graphique 1 qui représente la variation nette des avoirs sur l'étranger, il faut, en plus des investissements directs et des investissements de portefeuille, incorporer les prêts et dépôts (« autres investissements » en nomenclature balance des paiements). Le signe de cette série est positif lorsque les emprunts des résidents non financiers dans les banques à l'étranger sont inférieurs aux flux de dépôts de ces derniers vers les banques non-résidentes (les emprunts des institution financières non monétaires représentent des montants négligeables).

**Graphique 4 : Soldes des ménages, SNF et secteur financier non bancaire du compte financier**



Source : Banque de France

De 2019 à 2020, tout en restant positif (exportations de capitaux), le solde des « autres investissements » diminue d'une trentaine de milliards (de 47 à 16, Graphique 4). Cependant, la diminution du solde des autres investissements et la progression des achats des actions françaises par les non-résidents (l'essentiel de la courbe noire « engagements » du graphique 3) ne compensent pas l'accroissement des avoirs nets des engagements sur l'étranger du secteur privé non bancaire français et le solde des transactions courantes devenu plus fortement négatif. Un autre secteur doit donc s'endetter fortement.

### Les administrations publiques se sont davantage endettées auprès du reste du monde

En 2020, dans un contexte de forte augmentation des émissions nettes, les non-résidents ont procédé à des achats nets importants de dette publique française, à hauteur de 86 milliards d'euros après 56 milliards en 2019, moins importants cependant que lors de la crise financière de 2008 (la courbe du Graphique 1, rouge pointillé). Au total, le taux de détention par des non-résidents de la dette publique non détenue par la Banque de France est en progression à 63 % à la fin 2020 (voir fiche 2 page 20 du [rapport annuel de la balance des paiements](#)). Cette évolution contraste avec celle de 2016 à 2018 où des résidents, dont la Banque de France, ont acheté plus de titres publics français à des non-résidents que ceux-ci n'en ont acquis auprès des résidents, de sorte que le solde net sur la dette publique française était positif.

A contrario, alors que les résidents français hors banques procèdent habituellement à des achats nets de dette publique étrangère (notamment via les assurances et les organismes de placement collectif non monétaires, qui sont dans les « autres » secteurs de la balance des paiements), l'année 2020 a été caractérisée par des ventes nettes d'environ 20 milliards.

### Le système bancaire français a cessé de s'endetter auprès du reste du monde

En 2020 comme en 2019, le système bancaire français (IFM dont Banque de France et opérations sur produits financiers dérivés, qu'elles soient initiées par des banques ou d'autres

institutions financières, courbe bleue du Graphique 1) a quasiment cessé de s'endetter auprès du reste du monde. Les années précédentes il assurait le bouclage financier des opérations des autres agents par augmentation de son endettement. Ses achats nets comme ses émissions nettes ont continué de progresser, la hausse des premiers étant supérieure à celle des seconds (+19 % contre +12%).

En conclusion, le financement du déficit des transactions courantes et des exportations de capitaux du secteur privé non bancaire a été assuré par les entrées de capitaux au titre des achats de dette publique par les non-résidents, puisque le système bancaire français ne s'est pas endetté en 2020. L'année dernière a été marquée par un creusement exceptionnel du déficit public alors que le secteur privé non financier, ménages et sociétés non financières, a connu une très forte augmentation de sa capacité de financement (voir [crises de 2009 et 2020, des trajectoires divergentes de solde extérieur](#)).