

2008

RAPPORT ANNUEL

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

BANQUE DE FRANCE

DIRECTION GÉNÉRALE DES STATISTIQUES

Direction
de la Balance des paiements

SOMMAIRE

INTRODUCTION

Introduction	9
Balance des paiements des années 2007 et 2008 – présentation détaillée	12

I^{RE} PARTIE : LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE DE LA FRANCE 17

Chapitre 1 Le compte de transactions courantes et le compte de capital 19

1 Les biens	19
2 Les services	19
2 1 Les transports	20
2 2 Les voyages	20
2 3 Les autres services	21
3 Les revenus	23
4 Les transferts courants	25
5 Le compte de capital	25

Chapitre 2 Le compte financier 27

1 Les investissements directs	27
1 1 Les investissements directs français à l'étranger	27
1 2 Les investissements directs étrangers en France	32
2 Les investissements de portefeuille	37
2 1 Les investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers	39
2 2 Les investissements de portefeuille des non-résidents en titres français	41
3 Les autres investissements (opérations de prêts et dépôts)	42
3 1 Les prêts et dépôts des institutions financières monétaires	43
3 2 Les prêts et dépôts hors opérations des institutions financières monétaires	44
4 Les avoirs de réserve	47

Les révisions des données de la balance des paiements	50
Chapitre 3 La position extérieure de la France	53
1 Les investissements directs	54
1 1 Les investissements directs français à l'étranger	55
1 2 Les investissements directs étrangers en France	56
2 Les investissements de portefeuille	62
2 1 Les investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers	62
2 2 Les investissements de portefeuille des non-résidents en titres français	64
3 La position « dépôts-crédits » des IFM	66
4 Les avoirs de réserve	67
Les révisions des données de la position extérieure	70
2^{NDE} PARTIE : TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES	73

ENCADRÉS

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

1	Décomposition de la variation de solde entre 2007 et 2008 par type de déclaration, pour les « <i>Autres services hors voyages et hors transports</i> »	22
2	Revenus d'investissements directs en 2008	23

Chapitre 2 : le compte financier

3	Part des opérations de fusion-acquisition dans les flux d'investissements directs	29
4	Une présentation complémentaire des statistiques d'investissements directs de la France	34
5	L'incidence des opérations de politique monétaire sur les flux des Autres investissements en balance des paiements	46
6	Mise en place d'une nouvelle enquête sur les crédits commerciaux avec l'étranger	47

Chapitre 3 : la position extérieure de la France

7	Une présentation complémentaire de la position extérieure en investissements directs de la France	57
8	Révision des méthodes d'évaluation des stocks d'investissements directs en valeur de marché	59

INTRODUCTION

BALANCE DES PAIEMENTS 2007 ET 2008

INTRODUCTION

En 2008, le solde des transactions courantes de la France enregistre un déficit de 44 milliards d'euros, soit 2,3 % du PIB, après un déficit représentant 1,0 % du PIB en 2007. Les investissements directs français à l'étranger excèdent de 70 milliards les investissements directs étrangers en France, suivant des sorties de capitaux de 48 milliards l'année précédente. Après quatre ans de sorties de capitaux (achats de titres étrangers par les résidents supérieurs aux achats de titres français par les non-résidents), les flux d'investissements de portefeuille se soldent en 2008 par des entrées de 89 milliards. L'équilibre de la balance des paiements est assuré par des entrées nettes de capitaux au titre des flux internationaux de dépôts et crédits qui résultent de deux mouvements contraires : les banques commerciales françaises diminuent de 101 milliards leurs engagements vis-à-vis des banques étrangères alors que la Banque de France augmente ses engagements de 141 milliards.

La dégradation du solde des transactions courantes de - 19 à - 44 milliards est attribuable au déficit des échanges de biens, avec un léger et stable excédent hors énergie. L'excédent des échanges extérieurs de services est lui aussi stable, à 14 milliards, avec une diminution de l'excédent touristique (de 13 à 9 milliards) compensée par la progression du solde des autres services. Le solde excédentaire des revenus se replie de 29 à 25 milliards, suivant l'évolution des revenus d'investissements directs. Enfin, dans le compte des transactions courantes, le déficit des transferts reste proche de 24 milliards en 2008.

Le compte financier de la balance des paiements regroupe les échanges d'actifs entre la France et l'étranger, qui doivent équilibrer le solde des transactions courantes. On y distingue trois grandes catégories d'actifs : les investissements directs qui retracent les constitutions et acquisitions de firmes étrangères et les flux de capitaux avec les filiales auparavant créées ou acquises ; les investissements de portefeuille qui mesurent les achats et ventes de titres ; et enfin, les autres investissements qui recouvrent les opérations de prêts et emprunts internationales constituées pour l'essentiel d'opérations interbancaires.

En matière d'investissements directs, les investissements des entreprises françaises à l'étranger sont plus soutenus que ceux des entreprises étrangères en France. Les sorties de capitaux se

rapprochent des niveaux exceptionnels des années 1999 et 2000. La forte progression des sorties nettes, de 48 à 70 milliards, provient des opérations de prêts intra-groupe.

Les investissements de portefeuille avaient enregistré des entrées nettes au début des années deux-mille. Revenus à l'équilibre en 2002 et 2003, ils se sont soldés par des sorties nettes de 2004 à 2007 : les achats de titres étrangers par les résidents étaient supérieurs aux achats de titres français par les non-résidents. Dans un contexte de fortes turbulences des marchés financiers, on observe en 2008 des entrées de capitaux de 89 milliards, après des sorties de 121 milliards en 2007. Cette inversion s'explique par le net repli des achats de titres de dette étrangers, tandis que les non-résidents accroissent leurs achats de titres français.

Les résidents français achètent pour 36 milliards d'actions étrangères, alors que les non-résidents vendent pour 2 milliards d'actions françaises. Les opérations sur titres d'OPCVM se soldent par des ventes nettes de valeurs étrangères par les résidents français, à hauteur de 27 milliards, et de valeurs françaises par les non-résidents pour 8 milliards. Enfin, s'agissant des titres de créance, on enregistre des achats, respectivement, de titres étrangers par les résidents pour 67 milliards, et de titres français par les non-résidents à hauteur de 176 milliards. Les entrées de capitaux portent donc essentiellement sur les titres de créance.

La variation du solde des flux d'investissements de portefeuille entre 2007 et 2008, qui représente un renversement de 210 milliards des sorties nettes vers les entrées nettes, peut être décomposée selon le secteur émetteur des titres. La variation du solde d'une année à l'autre est de 23 milliards sur les titres publics, de 106 milliards sur les titres du secteur bancaire et de 81 milliards sur les autres titres.

Depuis plusieurs années, les flux internationaux sur les dépôts et crédits dégagent des entrées de capitaux, c'est-à-dire une augmentation des engagements nets des résidents français qui finance le déficit des transactions courantes, les sorties de capitaux en investissements directs, et celles correspondant à l'excédent des achats de titres étrangers sur les achats de titres français. Les flux sur les dépôts et crédits, qui étaient de l'ordre de 160 à 170 milliards en 2006 et 2007, reviennent à seulement 58 milliards en 2008.

La répartition des flux entre les banques commerciales et la banque centrale dans ces autres investissements montre une diminution des engagements nets des banques, à hauteur de 101 milliards, et une progression des engagements nets de la Banque de France, pour 141 milliards. Ceci est le reflet dans la balance des paiements, des fortes injections de liquidités par la banque centrale qui se diffusent dans la partie internationale des avoirs et engagements des banques commerciales résidentes.

La position extérieure de la France en valeur de marché, écart entre les avoirs des résidents français à l'étranger et les avoirs des non-résidents en France, qui était équilibrée fin 2007 devient déficitaire de 372 milliards fin 2008. La variation de la position correspond, sans effet de change ni de prix, au solde du compte financier, lui-même égal, aux erreurs et omissions près, au solde des transactions courantes. L'essentiel de la dégradation provient évidemment des effets de valorisation très négatifs observés en 2008.

BALANCE DES PAIEMENTS – ANNÉE 2007

(en millions d'euros)

	Crédits	Débits	Soldes
I. COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	713 111	731 990	- 18 879
I.1. Biens	399 221	439 682	- 40 461
1.1.1. Marchandises générales	387 586	426 011	- 38 425
<i>Données douanières</i>	400 675	440 575	- 39 900
<i>Corrections</i>	- 13 089	- 14 564	1 475
1.1.2. Avitaillement	1 590	2 901	- 1 311
1.1.3. Travail à façon et réparations	10 045	10 770	- 725
I.2. Services	109 400	94 400	15 000
1.2.1. Transports	27 552	27 809	- 257
1.2.1.1. <i>maritimes</i>	9 940	10 157	- 217
1.2.1.2. <i>aériens</i>	11 078	11 012	66
1.2.1.3. <i>autres</i>	6 534	6 640	- 106
1.2.2. Voyages	39 601	26 777	12 824
1.2.3. Services de communication	3 222	1 978	1 244
1.2.4. Services de construction	3 855	1 536	2 319
1.2.5. Services d'assurances	763	1 513	- 750
1.2.6. Services financiers	1 310	1 420	- 110
1.2.7. Services d'informatique et d'information	1 394	1 667	- 273
1.2.8. Redevances et droits de licence	6 461	3 447	3 014
1.2.9. Autres services aux entreprises	23 047	25 064	- 2 017
1.2.9.1. <i>Négoce international</i>	5 631	-	5 631
1.2.9.2. <i>Autres services commerciaux</i>	1 432	4 269	- 2 837
1.2.9.3. <i>Locations</i>	566	1 822	- 1 256
1.2.9.4. <i>Services divers aux entreprises</i>	15 418	18 973	- 3 555
1.2.10. Services personnels, culturels et récréatifs	1 434	2 292	- 858
1.2.10.1. <i>Services audiovisuels et annexes</i>	737	1 287	- 550
1.2.10.2. <i>Autres services personnels</i>	697	1 005	- 308
1.2.11. Services des administrations publiques	761	897	- 136
I.3. Revenus	183 156	153 847	29 309
1.3.1. Rémunérations des salariés	9 697	910	8 787
1.3.2. Revenus des investissements	173 459	152 937	20 522
1.3.2.1. <i>Investissements directs</i>	48 814	25 747	23 067
1.3.2.2. <i>Investissements de portefeuille</i>	75 607	68 978	6 629
1.3.2.3. <i>Autres</i>	49 038	58 212	- 9 174
I.4. Transferts courants	21 334	44 061	- 22 727
1.4.1. Secteur des administrations publiques	13 839	27 636	- 13 797
1.4.2. Autres secteurs	7 495	16 425	- 8 930
1.4.2.1. <i>Envois de fonds des travailleurs</i>	882	3 438	- 2 556
1.4.2.2. <i>Autres transferts</i>	6 613	12 987	- 6 374
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	-	-	37 644
3.1. Investissements directs	-	-	- 47 631
3.1.1. Français à l'étranger	-	-	- 123 523
3.1.1.1. <i>Capital social</i>	57 329	114 678	- 57 349
3.1.1.2. <i>Bénéfices réinvestis</i>	-	-	- 22 308
3.1.1.3. <i>Autres opérations</i>	-	-	- 43 866
3.1.2. Étrangers en France	-	-	75 892
3.1.2.1. <i>Capital social</i>	64 286	41 564	22 722
3.1.2.2. <i>Bénéfices réinvestis</i>	-	-	11 820
3.1.2.3. <i>Autres opérations</i>	-	-	41 350

BALANCE DES PAIEMENTS – ANNÉE 2007 (suite)

(en millions d'euros)

		Soldes
3.2.	Investissements de portefeuille	- 121 048
3.2.1.	Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)	- 206 824
3.2.1.1.	Actions et titres d'OPCVM	- 28 851
	<i>Banque de France</i>	12
	<i>Secteur des IFM</i>	- 17 062
	<i>Autres secteurs</i>	- 11 801
	<i>dont secteur, des administrations publiques</i>	- 3 228
3.2.1.2.	Obligations	- 185 395
	<i>Banque de France</i>	- 13 868
	<i>Secteur des IFM</i>	- 10 151
	<i>Autres secteurs</i>	- 161 376
	<i>dont secteur, des administrations publiques</i>	- 6 228
3.2.1.3.	Instruments à court terme du marché monétaire	7 422
	<i>Banque de France</i>	- 24 253
	<i>Secteur des IFM</i>	20 330
	<i>Autres secteurs</i>	11 345
	<i>dont secteur, des administrations publiques</i>	- 48
3.2.2.	Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)	85 776
3.2.2.1.	Actions et titres d'OPCVM	- 7 038
	<i>Secteur des IFM</i>	- 8 965
	<i>Autres secteurs</i>	1 927
3.2.2.2.	Obligations et assimilés	82 257
	<i>Secteur des administrations publiques</i>	19 609
	<i>Secteur des IFM</i>	49 009
	<i>Autres secteurs</i>	13 639
3.2.2.3.	Instruments à court terme du marché monétaire	10 545
	<i>Secteur des administrations publiques</i>	4 648
	<i>Secteur des IFM</i>	10 156
	<i>Autres secteurs</i>	- 4 259
3.3.	Produits financiers dérivés	44 759
	<i>Banque de France</i>	-
	<i>Administrations publiques</i>	-
	<i>Institutions financières monétaires</i>	44 759
	<i>Autres secteurs</i>	-
3.4.	Autres investissements	162 035
3.4.1.	Avoirs	- 195 430
3.4.1.1.	Crédits commerciaux	1 686
3.4.1.2.	Prêts	- 197 113
	<i>Banque de France</i>	- 14 163
	<i>Administrations publiques</i>	5 863
	<i>Secteur des IFM</i>	- 184 025
	<i>Autres secteurs</i>	- 4 788
3.4.1.3.	Autres avoires	- 2
	<i>Administrations publiques</i>	- 1
3.4.2.	Engagements	357 463
3.4.2.1.	Crédits commerciaux	- 3 091
3.4.2.2.	Prêts	360 555
	<i>Banque de France</i>	69 145
	<i>Administrations publiques</i>	527
	<i>Secteur des IFM</i>	280 387
	<i>Autres secteurs</i>	10 495
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	- 20 619

BALANCE DES PAIEMENTS – ANNÉE 2008

(en millions d'euros)

	Crédits	Débits	Soldes
I. COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	719 512	763 526	- 44 014
I.1. Biens	410 633	469 720	- 59 087
1.1.1. Marchandises générales	396 719	453 256	- 56 537
<i>Données douanières</i>	411 086	465 876	- 54 790
<i>Corrections</i>	- 14 367	- 12 620	- 1 747
1.1.2. Avitaillement	2 101	4 795	- 2 694
1.1.3. Travail à façon et réparations	11 813	11 669	144
I.2. Services	111 656	97 199	14 457
1.2.1. Transports	27 890	28 801	- 911
1.2.1.1. <i>maritimes</i>	10 137	11 126	- 989
1.2.1.2. <i>aériens</i>	11 501	10 935	566
1.2.1.3. <i>autres</i>	6 252	6 740	- 488
1.2.2. Voyages	37 799	29 336	8 463
1.2.3. Services de communication	3 068	2 055	1 013
1.2.4. Services de construction	4 497	1 708	2 789
1.2.5. Services d'assurances	423	1 194	- 771
1.2.6. Services financiers	1 337	1 303	34
1.2.7. Services d'informatique et d'information	1 032	1 433	- 401
1.2.8. Redevances et droits de licence	7 008	3 353	3 655
1.2.9. Autres services aux entreprises	26 217	24 551	1 666
1.2.9.1. <i>Négoce international</i>	8 220	-	8 220
1.2.9.2. <i>Autres services commerciaux</i>	1 563	3 874	- 2 311
1.2.9.3. <i>Locations</i>	567	1 703	- 1 136
1.2.9.4. <i>Services divers aux entreprises</i>	15 867	18 974	- 3 107
1.2.10. Services personnels, culturels et récréatifs	1 507	2 485	- 978
1.2.10.1. <i>Services audiovisuels et annexes</i>	791	1 413	- 622
1.2.10.2. <i>Autres services personnels</i>	716	1 072	- 356
1.2.11. Services des administrations publiques	878	980	- 102
I.3. Revenus	177 569	152 726	24 843
1.3.1. Rémunérations des salariés	10 006	839	9 167
1.3.2. Revenus des investissements	167 563	151 887	15 676
1.3.2.1. <i>Investissements directs</i>	38 604	22 116	16 488
1.3.2.2. <i>Investissements de portefeuille</i>	80 201	71 585	8 616
1.3.2.3. <i>Autres</i>	48 758	58 186	- 9 428
I.4. Transferts courants	19 654	43 881	- 24 227
1.4.1. Secteur des administrations publiques	12 362	27 700	- 15 338
1.4.2. Autres secteurs	7 292	16 181	- 8 889
1.4.2.1. <i>Envois de fonds des travailleurs</i>	805	3 397	- 2 592
1.4.2.2. <i>Autres transferts</i>	6 487	12 784	- 6 297
2. COMPTE DE CAPITAL	1 441	745	696
2.1. Transferts en capital	1 432	574	858
2.2. Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	9	171	- 162
3. COMPTE FINANCIER	-	-	78 112
3.1. Investissements directs	-	-	- 70 436
3.1.1. Français à l'étranger	-	-	- 136 774
3.1.1.1. <i>Capital social</i>	45 224	97 910	- 52 686
3.1.1.2. <i>Bénéfices réinvestis</i>	-	-	- 12 600
3.1.1.3. <i>Autres opérations</i>	-	-	- 71 488
3.1.2. Étrangers en France	-	-	66 338
3.1.2.1. <i>Capital social</i>	34 365	18 947	15 418
3.1.2.2. <i>Bénéfices réinvestis</i>	-	-	6 996
3.1.2.3. <i>Autres opérations</i>	-	-	43 924

BALANCE DES PAIEMENTS – ANNÉE 2008 (suite)

(en millions d'euros)

		Soldes
3.2.	Investissements de portefeuille	89 444
3.2.1.	Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)	- 76 642
3.2.1.1.	Actions et titres d'OPCVM	- 9 516
	<i>Banque de France</i>	21
	<i>Secteur des IFM</i>	8 132
	<i>Autres secteurs</i>	- 17 669
	<i>dont secteurs des administrations publiques</i>	- 2 508
3.2.1.2.	Obligations	- 36 517
	<i>Banque de France</i>	- 25 535
	<i>Secteur des IFM</i>	- 30 956
	<i>Autres secteurs</i>	19 974
	<i>dont secteurs des administrations publiques</i>	- 993
3.2.1.3.	Instruments à court terme du marché monétaire	- 30 608
	<i>Banque de France</i>	- 14 720
	<i>Secteur des IFM</i>	- 19 101
	<i>Autres secteurs</i>	3 213
	<i>dont secteurs des administrations publiques</i>	- 51
3.2.2.	Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)	166 080
3.2.2.1.	Actions et titres d'OPCVM	- 9 850
	<i>Secteur des IFM</i>	7 772
	<i>Autres secteurs</i>	- 17 622
3.2.2.2.	Obligations et assimilés	125 463
	<i>Secteur des administrations publiques</i>	48 519
	<i>Secteur des IFM</i>	42 349
	<i>Autres secteurs</i>	34 595
3.2.2.3.	Instruments à court terme du marché monétaire	50 473
	<i>Secteur des administrations publiques</i>	53 515
	<i>Secteur des IFM</i>	- 5 342
	<i>Autres secteurs</i>	2 300
3.3.	Produits financiers dérivés	- 6 966
	<i>Banque de France</i>	-
	<i>Administrations publiques</i>	-
	<i>Institutions financières monétaires</i>	- 6 966
	<i>Autres secteurs</i>	-
3.4.	Autres investissements	57 553
3.4.1.	Avoirs	49 861
3.4.1.1.	Crédits commerciaux	626
3.4.1.2.	Prêts	49 235
	<i>Banque de France</i>	10 968
	<i>Administrations publiques</i>	954
	<i>Secteur des IFM</i>	33 803
	<i>Autres secteurs</i>	3 510
3.4.1.3.	Autres avoires	0
	<i>Administrations publiques</i>	0
3.4.2.	Engagements	7 692
3.4.2.1.	Crédits commerciaux	27
3.4.2.2.	Prêts	7 664
	<i>Banque de France</i>	130 510
	<i>Administrations publiques</i>	5 632
	<i>Secteur des IFM</i>	- 135 103
	<i>Autres secteurs</i>	6 625
3.4.2.3.	Autres engagements	0
3.5.	Avoirs de réserve	8 518
	Or	2 141
	Avoirs en droits de tirage spéciaux	4
	Position de réserve au FMI	- 834
	Devises étrangères	7 207
	Créances sur la BCE	0
4.	ERREURS ET OMISSIONS NETTES	- 34 794

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

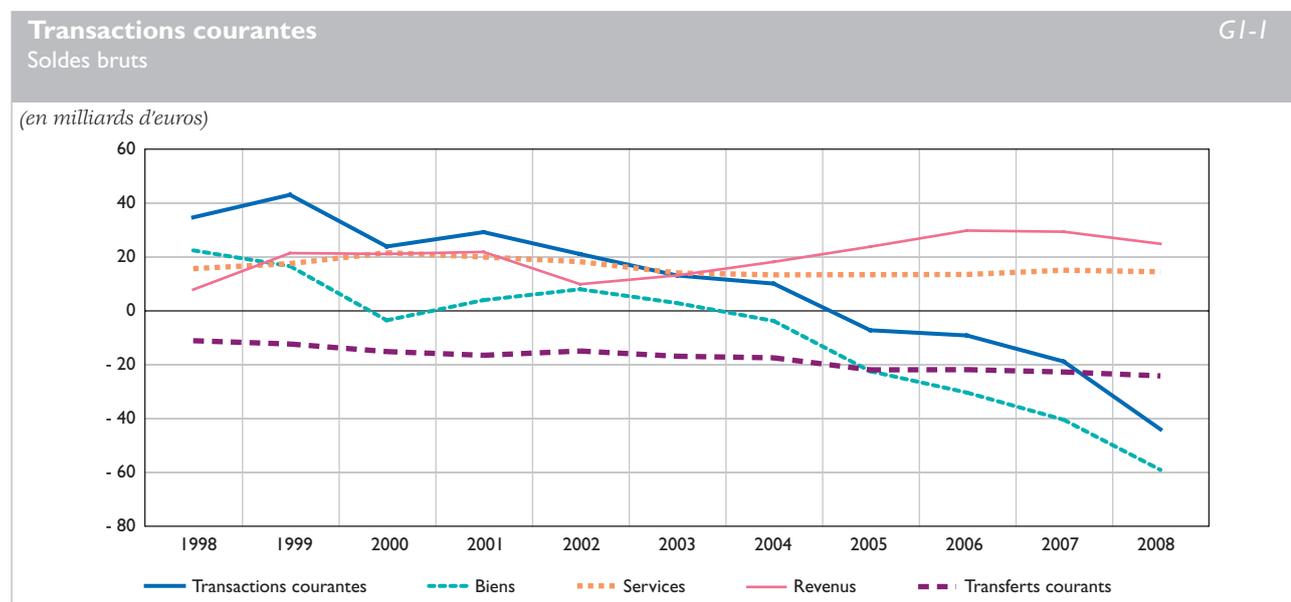
Révision des données 2006 et 2007 de la balance des paiements

Chapitre 3 La position extérieure de la France

Révision des données 2006 et 2007 de la position extérieure

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 TI-1
(en milliards d'euros)

	2006			2007			2008		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
Transactions courantes	669,6	678,8	-9,2	713,1	732,0	-18,9	719,5	763,5	-44,0
Biens	386,2	416,6	-30,4	399,2	439,7	-40,5	410,6	469,7	-59,1
Services	102,5	89,1	13,4	109,4	94,4	15,0	111,7	97,2	14,5
Biens et services	488,7	505,7	-17,0	508,6	534,1	-25,5	522,3	566,9	-44,6
Revenus	159,1	129,4	29,7	183,2	153,8	29,3	177,6	152,7	24,8
Transferts courants	21,9	43,8	-21,9	21,3	44,1	-22,7	19,7	43,9	-24,2

Le compte de transactions courantes et le compte de capital

I | Les biens

Pour la cinquième année consécutive, le solde des échanges des biens enregistre un déficit. Celui-ci atteint 59,1 milliards d'euros en 2008 après 40,5 milliards en 2007. Les exportations augmentent de 2,9 % dans un contexte de très fort ralentissement du commerce mondial en fin d'année. Les importations croissent à un rythme plus soutenu de 6,8 %, en partie en raison du renchérissement du prix de l'énergie au premier semestre.

La composante données douanières explique l'essentiel de cette évolution. Le solde du commerce douanier en données FAB/FAB se dégrade en effet de près de 15 milliards pour atteindre - 54,8 milliards. Les corrections apportées au solde douanier (principalement le retrait des échanges ne donnant lieu ni à transfert de propriété ni à paiement), afin d'obtenir le solde des marchandises, accentuent le déficit de 1,7 milliard. Les travaux de façonnage et/ou de réparation ainsi que les transactions d'avitaillement et de soutage maritime creusent encore celui-ci de 2,6 milliards.

Biens									
<i>(en milliards d'euros)</i>									
	2006			2007			2008		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
Biens	386,2	416,6	- 30,4	399,2	439,7	- 40,5	410,6	469,7	- 59,1
Marchandises	376,4	404,6	- 28,2	387,6	426,0	- 38,4	396,7	453,3	- 56,5
Données douanières	388,3	417,7	- 29,4	400,7	440,6	- 39,9	411,1	465,9	- 54,8
Corrections	- 11,9	- 13,1	1,2	- 13,1	- 14,6	1,5	- 14,4	- 12,6	- 1,7
Travail à façon	7,2	8,0	- 0,7	8,9	9,7	- 0,7	10,6	10,6	0,0
Réparations	1,1	1,0	0,0	1,1	1,1	0,0	1,2	1,1	0,1
Avitaillement et soutage maritime	1,5	3,0	- 1,5	1,6	2,9	- 1,3	2,1	4,8	- 2,7

2 | Les services

Après une progression en 2007, l'excédent des services fléchit légèrement en 2008, de 0,5 milliard d'euros, et s'élève à 14,5 milliards. L'augmentation des recettes (2,1 %) est en effet un peu plus faible que celle des dépenses (3,0 %).

La nette remontée de l'excédent des autres services (4,5 milliards) est compensée par la chute de l'excédent des voyages (- 4,3 milliards) et une détérioration du déficit des transports (- 0,6 milliard).

Services									
<i>(en milliards d'euros)</i>									
	2006			2007			2008		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
Services	102,5	89,1	13,4	109,4	94,4	15,0	111,7	97,2	14,5
Transports	25,4	27,3	- 1,9	27,6	27,8	- 0,3	27,9	28,8	- 0,9
Voyages	36,9	24,8	12,1	39,6	26,8	12,8	37,8	29,3	8,5
Autres services (a)	40,2	37,0	3,2	42,2	39,8	2,4	46,0	39,1	6,9

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

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

Transports									
T1-4									
(en milliards d'euros)									
	2006			2007			2008		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
Maritimes	8,4	10,0	- 1,5	9,9	10,2	- 0,2	10,1	11,1	- 1,0
Fret	7,0	6,9	0,1	8,5	7,1	1,4	8,6	7,8	0,9
<i>dont : fabisation (a)</i>	1,6	4,9	- 3,3	1,7	5,2	- 3,5	1,8	5,9	- 4,1
Passagers	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1
Autres frais (b)	1,2	3,0	- 1,8	1,2	3,0	- 1,8	1,2	3,2	- 2,0
Aériens	10,6	11,0	- 0,3	11,1	11,0	0,1	11,5	10,9	0,6
Fret	2,4	2,3	0,1	2,4	2,1	0,3	2,4	2,1	0,3
<i>dont : fabisation (a)</i>	1,1	1,1	0,0	1,0	1,1	- 0,1	1,1	1,1	0,0
Passagers	5,4	4,9	0,6	6,0	5,2	0,8	6,4	5,5	1,0
Autres frais (b)	2,8	3,8	- 1,0	2,7	3,7	- 1,0	2,6	3,3	- 0,7
Autres transports	6,3	6,4	- 0,1	6,5	6,6	- 0,1	6,3	6,7	- 0,5
Spatiaux	0,4	0,0	0,4	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5
Ferroviaires	1,2	1,1	0,1	1,2	1,2	0,0	1,1	1,2	- 0,1
Fret	0,5	0,6	- 0,1	0,5	0,7	- 0,3	0,5	0,7	- 0,2
<i>dont : fabisation (a)</i>	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Passagers	0,6	0,3	0,3	0,6	0,4	0,2	0,5	0,4	0,1
Autres frais (b)	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Autres	4,7	5,2	- 0,6	4,6	5,4	- 0,8	4,6	5,5	- 0,9
<i>dont : fabisation (a, c)</i>	2,2	2,2	0,0	2,3	2,3	0,0	2,4	2,4	0,0
Total	25,4	27,3	- 1,9	27,6	27,8	- 0,3	27,9	28,8	- 0,9

(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|1 Les transports

Comme les années précédentes, le solde des transports est déficitaire (- 0,9 milliard). Mais après une amélioration en 2007, il se détériore de 0,6 milliard en 2008. Les dépenses (3,6 %) progressent de nouveau plus vite que les recettes (1,1 %).

Le déficit est largement dû à celui des transports maritimes, et plus particulièrement aux autres frais (frais d'escale, d'affrètement...).

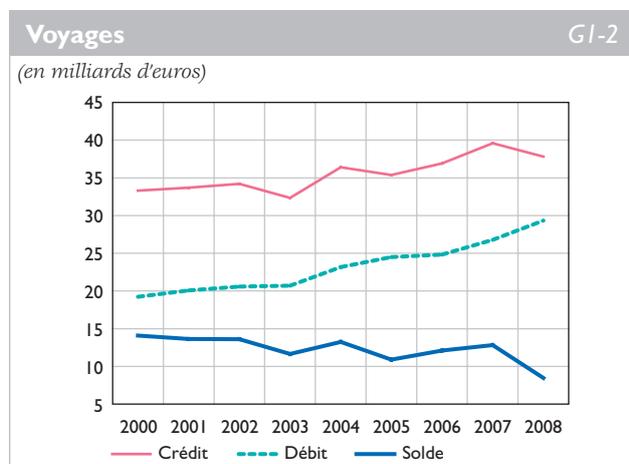
L'accroissement du déficit résulte de la double dégradation des déficits des transports maritimes (- 0,8 milliard) et des autres transports (- 0,4 milliard), qui n'est qu'en partie compensée par l'amélioration de l'excédent des transports aériens (0,5 milliard).

2|2 Les voyages

L'excédent des voyages est en net recul en 2008, à 8,5 milliards, après un niveau élevé de 12,8 milliards en 2007. Cette évolution s'explique par une contraction des recettes, dans un contexte de progression des dépenses¹.

La hausse de fréquentation des touristes en provenance des États-Unis ne suffit pas à compenser la baisse des dépenses des visiteurs européens, en particulier des Britanniques, des résidents du Benelux et des Allemands. Les pays limitrophes restent nos principaux partenaires touristiques, contribuant à hauteur de 72 % aux recettes de voyages. Les voyages d'agrément constituent l'essentiel des dépenses des non-résidents, à 87 %.

¹ L'évolution du poste des dépenses entre 2007 et 2008 est à interpréter avec précaution. La qualité des données collectées pour les voyages d'agrément de l'année 2008 s'est améliorée. Les informations disponibles actuellement ne permettent pas de corriger les résultats des années antérieures qui sous-estiment les dépenses touristiques des résidents.



Parallèlement, les dépenses des Français à l'étranger augmentent, en particulier vers les destinations les plus prisées : Espagne, Italie, Afrique du Nord et États-Unis. Ces pays totalisent 45 % des dépenses des résidents à l'étranger, le reste de la demande touristique s'adressant à des pays variés, d'abord européens, puis plus lointains. Si les Français partent à l'étranger essentiellement pour des motifs personnels, leurs déplacements professionnels représentent 22 % de leurs dépenses, dont le tiers est à destination de la Suisse, de l'Allemagne et du Luxembourg.

2|3 Les autres services

Après une diminution de 0,8 milliard en 2007, l'excédent des autres services s'accroît de 4,5 milliards en 2008 pour atteindre désormais 6,9 milliards. Cette évolution résulte conjointement de la progression soutenue des recettes (9,0 %) et de la baisse des dépenses (-1,8 %).

Comme les années précédentes, l'excédent global de ce poste s'explique essentiellement par ceux du négoce international et des redevances et droits de licence qui compensent notamment le déficit enregistré dans les services divers aux entreprises.

En 2008, seuls les services de communication, les services informatiques et les services culturels connaissent une légère détérioration de leur solde.

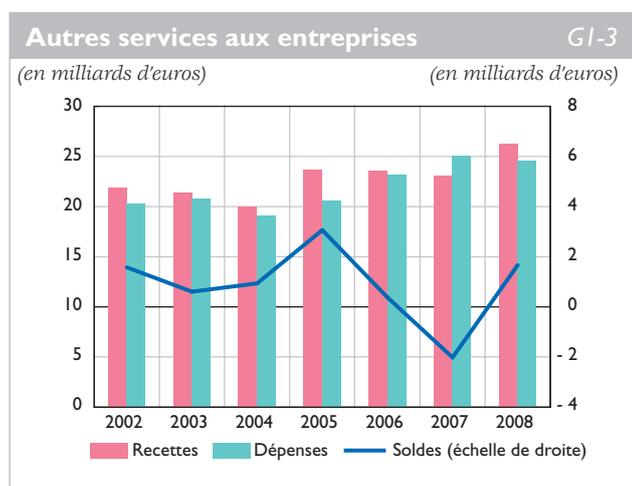
En revanche, les recettes nettes du négoce international repartent à la hausse, avec une progression de 2,6 milliards, liée aux évolutions des activités pétrolières². L'excédent des services de construction augmente de nouveau de 0,5 milliard et celui des redevances et droits de licence de 0,7 milliard, en raison notamment de l'accroissement des excédents dégagés par l'industrie pharmaceutique.

Autres services T1-5

(en milliards d'euros)

	2006			2007			2008		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
Services de communication	3,0	1,7	1,3	3,2	2,0	1,2	3,1	2,1	1,0
Services de construction	3,3	1,4	1,9	3,9	1,5	2,3	4,5	1,7	2,8
Services d'assurance	0,6	1,9	-1,2	0,8	1,5	-0,8	0,4	1,2	-0,8
Services financiers	1,1	1,7	-0,6	1,3	1,4	-0,1	1,3	1,3	0,0
Services informatiques	1,6	1,6	0,0	1,4	1,7	-0,3	1,0	1,4	-0,4
Redevances et droits de licence	5,0	2,6	2,3	6,5	3,4	3,0	7,0	3,4	3,7
Autres services aux entreprises	23,5	23,2	0,4	23,0	25,1	-2,0	26,2	24,6	1,7
Négoce international	6,2	0,0	6,2	5,6	0,0	5,6	8,2	0,0	8,2
Services commerciaux	1,5	4,0	-2,4	1,4	4,3	-2,8	1,6	3,9	-2,3
Location opérationnelle	0,6	1,8	-1,2	0,6	1,8	-1,3	0,6	1,7	-1,1
Services divers aux entreprises	15,2	17,4	-2,2	15,4	19,0	-3,6	15,9	19,0	-3,1
Services culturels et récréatifs	1,4	2,1	-0,8	1,4	2,3	-0,9	1,5	2,5	-1,0
Services audiovisuels	0,8	1,3	-0,5	0,7	1,3	-0,6	0,8	1,4	-0,6
Autres services culturels et récréatifs	0,7	0,9	-0,2	0,7	1,0	-0,3	0,7	1,1	-0,4
Services des administrations publiques	0,7	0,8	-0,1	0,8	0,9	-0,1	0,9	1,0	-0,1
Total	40,2	37,0	3,2	42,2	39,8	2,4	46,0	39,1	6,9

² Les flux enregistrés au titre du négoce correspondent à des marges réalisées par les négociants sur des activités d'achat et de revente à l'étranger. Par définition, les marges réalisées par des négociants non résidents sur le territoire français ne peuvent être déclarées par ceux qui les acquittent car ces marges sont incluses dans le prix des biens achetés. Cette contrainte explique que seules les recettes de négoce sont comptabilisées dans la balance des paiements.



Parallèlement, le déficit des services divers aux entreprises, rubrique qui inclut les frais d'études, de recherche et d'assistance technique, se réduit de 0,5 milliard en 2008 après une aggravation de 1,4 milliard en 2007.

Les services financiers

Une amélioration sensible et continue du solde des services financiers est enregistrée depuis 2005. En 2008, ce poste est équilibré après un léger déficit de 0,1 milliard en 2007. Cette évolution s'explique par une réduction des dépenses de 0,1 milliard alors que les recettes demeurent stables sur la période.

ENCADRÉ I

Décomposition de la variation de solde entre 2007 et 2008 par type de déclaration, pour les « Autres services hors voyages et hors transports »

Autres services hors voyages, hors transports : solde international

(en milliards d'euros)

Types de déclarations	Variations 2007-2008
Déclarants directs généraux (DDG)	+ 5,3
Déclarants bancaires pour compte propre	- 0,2
Déclarants bancaires pour compte de tiers	- 0,6
Total	+ 4,5

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.

Le tableau ci-dessus fait apparaître que l'amélioration du solde entre 2007 et 2008 s'explique par des évolutions des données collectées auprès des DDG, vérifiées auprès des déclarants.

3 | Les revenus

L'excédent des revenus baisse de 4,5 milliards et s'établit à 24,8 milliards en 2008. Après leur forte progression de 2007, les dépenses baissent (- 0,7 %) mais moins que les recettes (- 3,1 %).

L'excédent des rémunérations des salariés, qui provient des travailleurs transfrontaliers, progresse de 0,4 milliard. Mais le solde des revenus d'investissements baisse de 4,8 milliards : la hausse des recettes liées aux investissements de portefeuille (hors actions) ne compense notamment pas la forte baisse (- 9,7 milliards) des bénéfices réinvestis par les résidents à l'étranger.

Les revenus d'investissements directs

Après avoir atteint un montant record de 50,9 milliards en 2006, les revenus des investissements directs français à l'étranger s'étaient maintenus à un haut niveau en 2007, ne fléchissant que de 4,1 %, à 48,8 milliards. Cette quasi-stabilité masquait toutefois une évolution contrastée entre les revenus des institutions financières et ceux des sociétés non financières. Alors que les seconds, portés par une conjoncture internationale toujours dynamique, avaient continué à progresser (16 %), les revenus des institutions financières, et en particulier ceux des banques, s'étaient fortement contractés, subissant les premiers effets de la crise internationale du crédit. S'agissant de l'année 2008,

les résultats consolidés annoncés par les principaux groupes français conduisent à estimer que les revenus des filiales étrangères chuteraient drastiquement dans la plupart des secteurs (cf. encadré 2). Les revenus d'investissements directs en provenance de l'étranger reculeraient ainsi de 21 % en 2008 par rapport à l'année précédente, à 38,6 milliards. Au sein des revenus, les dividendes, fondés sur les résultats de l'année 2007, resteraient quasiment stables, à 26 milliards, alors que les bénéfices réinvestis chuteraient de presque 10 milliards, à 12,6 milliards.

De leur côté, les revenus des investissements directs étrangers en France avaient continué à progresser en 2007, à 25,7 milliards (8 %). Il est vrai que la croissance de l'activité intérieure était restée ferme et que les banques et autres sociétés financières résidentes affiliées à des groupes étrangers ne représentent qu'une part modeste des stocks d'investissements étrangers en France. Leurs résultats n'avaient été, de surcroît, que peu affectés par la crise internationale. En 2008, en revanche, l'ensemble de l'économie française souffre, particulièrement en fin d'année, de la transformation de la crise financière en crise globale et les revenus des investissements directs étrangers en France en subissent l'impact. Selon des données estimatives, ils reculeraient de 14 % par rapport à 2007, à 22,1 milliards. Au total, le solde des revenus d'investissements directs qui s'était replié de 4 milliards en 2007, à 23,1 milliards, se contracterait de 6,6 milliards en 2008, à 16,5 milliards (cf. tableau T1-6).

ENCADRÉ 2

Revenus d'investissements directs en 2008

Les revenus d'investissements directs se composent en premier lieu de la partie du résultat opérationnel courant des sociétés investies distribuée aux investisseurs directs, c'est-à-dire de dividendes, et, en second lieu, de la partie non distribuée du même résultat revenant aux investisseurs directs, partie appelée bénéfices réinvestis. Ces deux composantes sont définitivement établies à partir des enquêtes annuelles sur les stocks d'investissements directs, dont les résultats sont disponibles environ 15 mois après la fin de l'année de référence. Pour l'année 2008, les revenus des investissements directs publiés dans ce rapport sont donc encore estimés.

S'agissant des investissements directs français à l'étranger, les revenus 2008 sont estimés à partir de l'évolution 2007/2008 des résultats nets consolidés (hors éléments exceptionnels) communiqués par les groupes du CAC 40. On considère que la variation entre 2007 et 2008 des résultats consolidés des groupes du CAC 40 constitue un estimateur satisfaisant de l'évolution des résultats des filiales étrangères issus de l'enquête sur les investissements français à l'étranger. En effet, 70 à 80 % du chiffre d'affaires consolidé des groupes du CAC 40 est réalisé à l'étranger. En 2006 et 2007, plus de 80 % du total des revenus des investissements directs a été attribué à ces groupes.

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

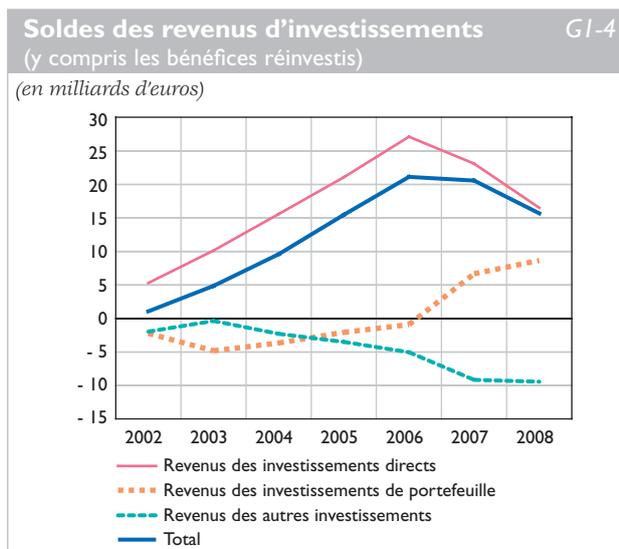
Chapitre I – Le compte de transactions courantes et le compte de capital

Revenus T1-6									
<i>(en milliards d'euros)</i>									
	2006			2007			2008		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
Rémunérations des salariés	9,5	0,9	8,6	9,7	0,9	8,8	10,0	0,8	9,2
Revenus des investissements	149,6	128,5	21,1	173,5	152,9	20,5	167,6	151,9	15,7
Revenus des investissements directs	50,9	23,8	27,1	48,8	25,7	23,1	38,6	22,1	16,5
Dividendes	25,8	14,4	11,4	26,5	13,9	12,6	26,0	15,1	10,9
Bénéfices réinvestis	25,1	9,5	15,6	22,3	11,8	10,5	12,6	7,0	5,6
Revenus des investissements de portefeuille	63,1	64,0	- 0,9	75,6	69,0	6,6	80,2	71,6	8,6
dont : revenus des actions	7,3	10,5	- 3,3	9,0	12,0	- 3,0	8,0	12,7	- 4,7
Revenus des autres d'investissements	35,7	40,7	- 5,0	49,0	58,2	- 9,2	48,8	58,2	- 9,4
Total	159,1	129,4	29,7	183,2	153,8	29,3	177,6	152,7	24,8

Les revenus des autres investissements

Le déficit des revenus des autres investissements s'accroît très légèrement en 2008, atteignant 9,4 milliards contre 9,2 milliards en 2007. Cette évolution masque cependant des mouvements très contrastés selon les secteurs. En effet, les revenus des banques s'améliorent de 3,4 milliards sous l'effet de la contraction plus forte des dépenses liée à l'évolution des taux d'intérêt sur le dollar. À l'inverse, les revenus des autres secteurs diminuent de 3,5 milliards dont 3,2 milliards pour les revenus de la Banque de France. Pour cette dernière, la baisse est principalement liée à l'augmentation de ses engagements dans le cadre de TARGET (cf. encadré 5) et à la hausse des intérêts versés à sa clientèle déposante non résidente.

L'amélioration du solde des revenus d'investissements de portefeuille est à mettre en relation avec celle de la position titres entre fin 2006 et fin 2007, ces revenus



étant, pour les titres de dette, calculés à partir des chiffres de position et des coupons.

4 | Les transferts courants

Le déficit des transferts courants se creuse de 1,5 milliard pour s'établir à 24,2 milliards, en 2008.

Ce déficit reflète la position contributrice nette de la France au budget européen, les dépenses acquittées au titre de l'aide au développement, ainsi que les pensions payées aux anciens travailleurs étrangers et les transferts d'économies des travailleurs étrangers.

Transferts courants										T1-7
<i>(en milliards d'euros)</i>										
	2006			2007			2008			
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	
Transferts courants des administrations publiques	14,6	28,2	- 13,7	13,8	27,6	- 13,8	12,4	27,7	- 15,3	
Transferts avec les institutions de l'Union européenne	11,4	18,4	- 6,9	11,4	17,9	- 6,5	10,8	19,0	- 8,3	
Autres transferts des APU	3,1	9,9	- 6,8	2,4	9,7	- 7,3	1,6	8,7	- 7,1	
<i>dont : frais de fonctionnement des organisations internationales</i>	<i>0,0</i>	<i>0,9</i>	<i>- 0,9</i>	<i>0,0</i>	<i>0,9</i>	<i>- 0,9</i>	<i>0,0</i>	<i>0,7</i>	<i>- 0,7</i>	
Transferts courants des autres secteurs	7,3	15,5	- 8,2	7,5	16,4	- 8,9	7,3	16,2	- 8,9	
Envois de fonds des travailleurs	0,9	3,5	- 2,6	0,9	3,4	- 2,6	0,8	3,4	- 2,6	
Autres opérations	6,4	12,0	- 5,7	6,6	13,0	- 6,4	6,5	12,8	- 6,3	
Total	21,9	43,8	- 21,9	21,3	44,1	- 22,7	19,7	43,9	- 24,2	

5 | Le compte de capital

Le compte de capital avait enregistré en 2007 une recette exceptionnelle due à la vente par une société

française de droits d'exploitation pétrolière. L'excédent du compte de capital faiblit donc de 1,2 milliard mais reste excédentaire de 0,7 milliard.

Compte de capital										T1-8
<i>(en milliards d'euros)</i>										
	2006			2007			2008			
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	
Transferts en capital	1,4	1,2	0,2	1,5	0,5	0,9	1,4	0,6	0,9	
Remises de dettes	0,0	0,8	- 0,8	0,0	0,2	- 0,2	0,0	0,3	- 0,3	
<i>Administrations publiques</i>	<i>0,0</i>	<i>0,8</i>	<i>- 0,8</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>- 0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,3</i>	<i>- 0,3</i>	
<i>Autres secteurs</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>- 0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>- 0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	
Autres transferts en capital	1,4	0,4	1,0	1,5	0,4	1,1	1,4	0,3	1,1	
<i>Administrations publiques</i>	<i>1,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,9</i>	<i>1,2</i>	<i>0,2</i>	<i>1,1</i>	<i>1,2</i>	<i>0,2</i>	<i>1,0</i>	
<i>Migrants</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	
Autres opérations (a)	0,2	0,5	- 0,4	1,0	0,1	0,9	0,0	0,2	- 0,2	
Total	1,5	1,7	- 0,2	2,5	0,6	1,9	1,4	0,7	0,7	

(a) Acquisitions et cessions de brevets

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

Chapitre 2 – Le compte financier

Compte financier		T2-1		
<i>(en milliards d'euros)</i>				
	2006 (a)	2007 (a)	2008	
COMPTE FINANCIER	6,0	37,6	78,1	
Investissements directs	- 31,0	- 47,6	- 70,4	
Français à l'étranger	- 88,2	- 123,5	- 136,8	
Capital social	- 58,3	- 57,3	- 52,7	
Bénéfices réinvestis	- 25,1	- 22,3	- 12,6	
Autres opérations	- 4,8	- 43,9	- 71,5	
Étrangers en France	57,3	75,9	66,3	
Capital social	21,8	22,7	15,4	
Bénéfices réinvestis	9,5	11,8	7,0	
Autres opérations	26,0	41,4	43,9	
Investissements de portefeuille	- 127,8	- 121,0	89,4	
Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)	- 279,6	- 206,8	- 76,6	
Actions et titres d'OPCVM	- 77,3	- 28,9	- 9,5	
Obligations et assimilés	- 201,2	- 185,4	- 36,5	
Instruments du marché monétaire	- 1,1	7,4	- 30,6	
Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)	151,8	85,8	166,1	
Actions et titres d'OPCVM	74,6	- 7,0	- 9,9	
Obligations et assimilés	90,6	82,3	125,5	
Instruments du marché monétaire	- 13,4	10,5	50,5	
Produits financiers dérivés	3,4	44,8	- 7,0	
Autres investissements	170,2	162,0	57,6	
Avoirs	- 121,4	- 195,4	49,9	
Crédits commerciaux	3,2	1,7	0,6	
Prêts	- 124,6	- 197,1	49,2	
<i>Banque de France</i>	<i>11,8</i>	<i>- 14,2</i>	<i>11,0</i>	
<i>Administrations publiques</i>	<i>- 3,6</i>	<i>5,9</i>	<i>1,0</i>	
<i>Institutions financières monétaires</i>	<i>- 127,8</i>	<i>- 184,0</i>	<i>33,8</i>	
<i>Autres secteurs</i>	<i>- 5,0</i>	<i>- 4,8</i>	<i>3,5</i>	
Autres avoirs	0,0	0,0	0,0	
<i>Administrations publiques</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	
Engagements	291,6	357,5	7,7	
Crédits commerciaux	2,1	- 3,1	0,0	
Prêts	289,5	360,6	7,7	
<i>Banque de France</i>	<i>8,2</i>	<i>69,1</i>	<i>130,5</i>	
<i>Administrations publiques</i>	<i>2,9</i>	<i>0,5</i>	<i>5,6</i>	
<i>Institutions financières monétaires</i>	<i>263,4</i>	<i>280,4</i>	<i>- 135,1</i>	
<i>Autres secteurs</i>	<i>15,0</i>	<i>10,5</i>	<i>6,6</i>	
Avoirs de réserve	- 8,8	- 0,5	8,5	

(a) Chiffres révisés

Le compte financier

I | Les investissements directs

En 2008, les flux d'investissements directs se soldent par des sorties nettes de 70,4 milliards d'euros, en nette hausse par rapport à celles de 2006 (31 milliards) et 2007 (47,6 milliards) et qui renouent presque, par leur ampleur, avec les montants des années 1999 et 2000 (cf. tableau T2-1).

Aux flux nourris des trois premiers trimestres, tant dans le sens des investissements français à l'étranger que dans celui des investissements étrangers en France, a succédé une période d'activité très ralentie en fin d'année. Les investissements français à l'étranger ont ainsi diminué de plus de moitié au dernier trimestre par rapport au flux moyen des trois trimestres précédents, tandis que les investissements étrangers en France au quatrième trimestre se sont repliés de quelque 80 % par comparaison avec le niveau moyen des trois premiers trimestres. Le fait est d'autant plus notable, et traduit un ralentissement d'autant plus significatif des échanges intra-groupes et des opérations de fusion-acquisition transfrontières, que le quatrième trimestre est généralement une période au cours de laquelle les flux d'investissements directs sont à leur plus haut niveau de l'année.

I | Les investissements directs français à l'étranger

En 2008, les flux d'investissements directs français à l'étranger sont en hausse par rapport à 2007, à 136,8 milliards contre 123,5 milliards. Cette progression, qui tient exclusivement aux autres

opérations, c'est-à-dire aux prêts et flux de trésorerie intra-groupe, doit être analysée à la lumière des fortes révisions à la baisse apportées aux premières données publiées concernant l'année 2007 (cf. page 50). On ne peut exclure en effet que les autres opérations de l'année 2008 ne soient également ultérieurement révisées en baisse ¹.

Hormis les autres opérations, toutes les composantes des investissements directs français à l'étranger font apparaître des flux stables ou en baisse. Les investissements immobiliers ², qui n'ont jamais été très importants dans le sens des investissements sortants, chutent de 58 % en 2008, à 1,4 milliard, ce qui est sans surprise compte tenu du retournement de la conjoncture dans ce secteur aux États-Unis, au Royaume-Uni et de l'extension rapide de la crise aux autres grands pays industrialisés ³. Pour leur part, les bénéfiques réinvestis, encore estimés à ce stade, seraient particulièrement affectés par la contraction des résultats des filiales étrangères en 2008 et reculeraient de plus de 40 %, à 12,6 milliards ⁴.

S'agissant des opérations en capital social, hors investissements immobiliers, la somme, en valeur absolue, des nouveaux investissements (les constitutions) et des désinvestissements (les liquidations) s'inscrit en baisse de 16 % par rapport à l'année précédente, à 140,9 milliards, traduisant un ralentissement de l'activité, particulièrement en fin d'année. En termes nets, les flux se maintiennent cependant presque au même niveau qu'en 2007, à 51,3 milliards, et sont même en hausse si l'on met à part les opérations du secteur bancaire, à 44,4 milliards contre 36,4 milliards en 2007 (cf. tableau T2-2). Parmi les principales opérations de l'année, citons notamment le rachat par Lafarge de l'activité ciment du groupe égyptien Orascom, l'acquisition du groupe de distribution de matériel électrique Hagemeyer (Pays-Bas) par Rexel, ainsi que le rachat du fabricant

¹ La Banque de France procède chaque année à une enquête auprès des entreprises résidentes dont les encours de créances et dettes financières vis-à-vis de l'étranger sont supérieurs à 10 millions d'euros. L'exploitation des résultats de cette enquête, qui est faite postérieurement à la parution du rapport annuel de la balance des paiements, peut donner lieu à révision des flux de prêts et emprunts intra-groupes l'année suivante. C'est ce qui s'est produit pour l'année 2007 et qui pourrait se reproduire pour l'année 2008.

² 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 à l'étranger de sociétés résidentes appartenant au secteur de l'immobilier, qui consistent en fusions, rachats, prises de participation, augmentations de capital et prêts d'entreprises résidentes à des sociétés étrangères affiliées. Ici, nous désignons par « investissements immobiliers » les achats de bâtiments qui sont, dans la mesure du possible, distingués des autres opérations d'investissements directs compte tenu de leur caractère spécifique. Faute de source fiable, les investissements immobiliers à l'étranger, notamment lorsqu'ils sont effectués par des ménages, sont parmi les plus difficiles à appréhender au plan statistique.

³ L'Espagne et le Royaume-Uni, fortement touchés par la crise immobilière, contribuent ensemble pour près de 20 % à la baisse des flux d'investissements immobiliers français à l'étranger en 2008. En revanche, les investissements aux États-Unis, déjà très faibles en 2007, n'évoluent guère en 2008. Les flux d'achats immobiliers reculent également de façon importante vers le Luxembourg, la Suisse, la Belgique et l'Allemagne.

⁴ Les bénéfiques réinvestis, partie non distribuée du résultat courant des sociétés investies revenant aux investisseurs directs, sont considérés en balance des paiements, d'une part, comme un revenu d'investissement, enregistré au sein des transactions courantes, et d'autre part, puisqu'ils sont réinvestis sur place, comme une opération d'investissement direct, enregistrée dans le compte financier. Leur évolution est commentée au chapitre 1.

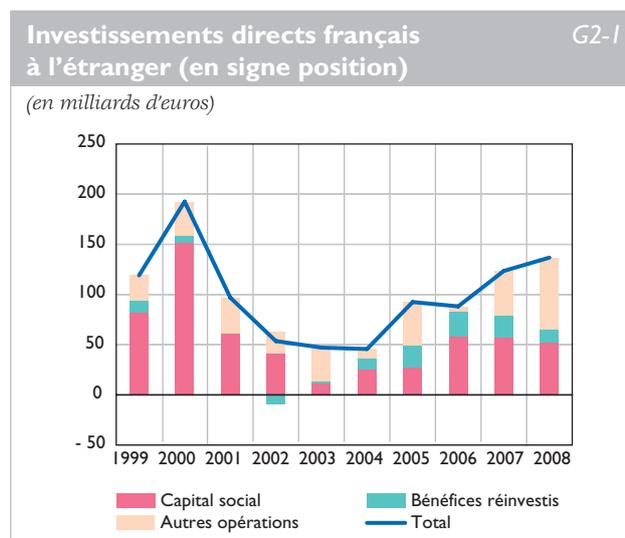
Flux d'investissements directs français à l'étranger		T2-2			
Tous secteurs résidents					
(en milliards d'euros)					
	2005	2006	2007	2008	
Capital social (hors investissements immobiliers)	- 25,4	- 55,4	- 54,0	- 51,3	
Constitutions	- 70,7	- 93,4	- 110,7	- 96,1	
Liquidations	45,3	38,0	56,7	44,8	
Secteur bancaire	- 4,0	- 16,1	- 17,6	- 7,0	
Constitutions	- 6,2	- 28,1	- 26,2	- 15,1	
Liquidations	2,2	12,0	8,6	8,2	
Autres secteurs	- 21,4	- 39,3	- 36,4	- 44,4	
Constitutions	- 64,5	- 65,3	- 84,5	- 81,0	
Liquidations	43,1	26,0	48,1	36,6	
Investissements immobiliers	- 2,2	- 2,9	- 3,3	- 1,4	
Constitutions	- 2,6	- 3,5	- 3,9	- 1,8	
Liquidations	0,4	0,6	0,6	0,4	
Bénéfices réinvestis (tous secteurs résidents)	- 21,7	- 25,1	- 22,3	- 12,6	
Autres opérations	- 43,2	- 4,8	- 43,9	- 71,5	
Engagements des entreprises étrangères affiliées	- 46,6	- 17,6	- 40,0	- 70,4	
Prêts à long terme	- 17,8	4,1	- 8,1	1,0	
Prêts à court terme et flux de trésorerie	- 28,8	- 21,7	- 32,0	- 71,4	
Créances des entreprises étrangères affiliées	3,4	12,8	- 3,8	- 1,1	
Total	- 92,5	- 88,2	- 123,5	- 136,8	

de mortiers industriels suédois Maxit au groupe HeidelbergCement (Allemagne) par la Compagnie de Saint-Gobain ⁵.

Au sein des opérations en capital social, les fusions et acquisitions représentent, comme chaque année, une large majorité des opérations. Avec une proportion de 70 % du total des flux en 2008, soit 35,8 milliards sur 51,3 milliards, celles-ci apparaissent moins dominantes que lors des trois années précédentes. Pour autant, il serait trop rapide de conclure à une augmentation de la part des investissements dits « *greenfield* » (création de nouvelles structures productives, cf. encadré 3 sur les fusions-acquisitions ci-après).

Si l'on s'intéresse plus spécifiquement aux opérations en capital du secteur bancaire, on note que les flux nets ont connu une forte décreue en 2008, à 7 milliards, après deux années à très haut niveau : respectivement 16,1 milliards et 17,6 milliards en 2006 et 2007. La proportion des opérations du secteur bancaire revient ainsi à quelque 14 % du total des opérations en capital (hors immobilier) en 2008, chiffre plus conforme au poids des banques dans l'économie nationale.

Parmi les principales opérations dans ce secteur, on note la contribution de la Caisse des dépôts et consignations à la recapitalisation de la banque belge Dexia et l'acquisition d'une part majoritaire du capital de la banque russe Rosbank par la Société Générale.



⁵ Cf. le tableau STAT_1.5 de la seconde partie

ENCADRÉ 3

Part des opérations de fusion-acquisition dans les flux d'investissements directs

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

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

La croissance des opérations de fusion et acquisition à la fin des années quatre-vingt-dix a souvent été mise en parallèle avec celle des flux d'investissements directs, sans que l'on puisse toujours établir un lien précis entre les deux, les statistiques d'investissements directs de la balance des paiements ne permettant pas d'identifier de façon claire la part qui revient aux fusions-acquisitions. Afin d'estimer le poids de ces dernières dans les statistiques d'investissements directs de la France, 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 sept dernières années et les résultats sont résumés dans le tableau ci-dessous.

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

(en milliards d'euros)

Investissements directs	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Français à l'étranger	- 53,6	- 47,1	- 45,7	- 92,5	- 88,2	- 123,5	- 136,8
Capital social	- 41,4	- 11,8	- 25,7	- 27,6	- 58,3	- 57,3	- 52,7
Immobilier	- 1,3	- 1,0	- 1,3	- 2,2	- 2,9	- 3,3	- 1,4
Capital social : fusions-acquisitions	- 14,8	- 5,3	- 6,4	- 24,9	- 45,4	- 51,7	- 35,8
Capital social : autres transactions	- 25,3	- 5,5	- 18,1	- 0,5	- 10,0	- 1,6	- 15,5
Bénéfices réinvestis	9,6	- 1,7	- 10,5	- 21,7	- 25,1	- 22,3	- 12,6
Autres opérations	- 21,7	- 33,6	- 9,5	- 43,2	- 4,8	- 43,9	- 71,5
Étrangers en France	52,1	37,7	26,2	68,3	57,3	75,9	66,3
Capital social	36,0	15,1	4,2	18,4	21,8	22,7	15,4
Immobilier	6,9	9,1	5,9	6,6	8,9	11,0	4,2
Capital social : fusions-acquisitions	19,1	5,1	- 5,7	5,7	3,1	5,0	8,1
Capital social : autres transactions	10,0	0,9	4,0	6,1	9,8	5,8	3,1
Bénéfices réinvestis	- 4,8	- 1,9	4,8	14,2	9,5	11,8	7,0
Autres opérations	20,9	24,5	17,2	35,7	30,9	76,2	43,9

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 font l'objet d'une annonce publique (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 réalisation effective des opérations ;
- seules ont été identifiées ici les opérations de fusion-acquisition donnant lieu à une opération en capital social transfrontière. Or, le degré d'internationalisation des groupes est tel que de nombreuses opérations ne sont plus réalisées par la maison-mère ou par une entité du même pays de résidence que 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 dépendent du financement de l'opération : si la maison-mère finance sa filiale via une augmentation de capital, il s'agit d'une opération en capital social ; s'il y a mise en place d'un prêt intra-groupe, le flux est enregistré dans les autres opérations ; si la filiale opte pour un financement local (par un emprunt auprès du système bancaire de son pays de résidence), l'opération d'acquisition ne donne lieu à aucun flux en balance des paiements ;

- les opérations de fusion-acquisition se traduisant par un transfert de propriété, une opération donnée peut être à l'origine simultanément d'un flux dans un sens (investissement d'un acquéreur non résident) et d'un flux dans le sens contraire (désinvestissement d'un vendeur non résident). Ces deux flux sont enregistrés en balance des paiements, et s'annulent, 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, 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 en capital social :

- après avoir fortement progressé entre 2004 et 2007, de 6,4 milliards à 51,7 milliards, contribuant à l'essentiel de la croissance des opérations en capital social, le montant des fusions et acquisitions de groupes résidents à l'étranger recule de 31 % en 2008, à 35,8 milliards. Ce recul est plus que proportionnel au repli de l'ensemble des opérations en capital social au sein des investissements français à l'étranger. Il ne faudrait cependant pas en déduire que le montant des investissements « greenfield » augmente. Il y a eu en effet, en 2008, de nombreuses augmentations de capital de filiales étrangères auxquelles ont souscrit des investisseurs directs résidents. Or, ces opérations sont susceptibles d'avoir plusieurs finalités : fusion-acquisition entre l'entité non résidente capitalisée et une société-cible ; restructuration intra-groupe ou recapitalisation destinée à combler des pertes ; extension ou modernisation des capacités de production. Ce n'est que dans le dernier cas que les augmentations de capital peuvent être assimilées à des investissements « greenfield » ;

- les opérations de fusion-acquisition des groupes étrangers en France s'inscrivent en nette progression en 2008 (+ 62 %), même si leur montant global (8,1 milliards) reste quatre fois inférieur à celui des fusions-acquisitions de groupes français à l'étranger ;

- les opérations en capital social de montant unitaire inférieur à 150 millions d'euros ou qui ne correspondent pas à des opérations de fusion-acquisition présentent des évolutions différentes selon que l'on s'intéresse aux investissements directs français à l'étranger ou aux investissements directs étrangers en France. Au sein des premiers, elles sont multipliées par près de dix, alors qu'elles sont presque divisées par deux au sein des seconds (cf. tableau ci-dessus).

Sur le plan sectoriel et toutes opérations confondues, on note un rééquilibrage entre les investissements à l'étranger des entreprises du secteur manufacturier (41,3 milliards, soit 30 % des flux nets) et ceux des entreprises appartenant au secteur des services aux entreprises (27,2 milliards, soit 20 % des flux nets), alors qu'en 2007 les investissements des secondes (51,5 milliards, 42 % du total) l'emportaient très largement sur ceux des premières (25,2 milliards, soit 20 % du total) ⁶.

Au plan géographique, les pays de l'Union européenne et ceux de la zone euro accueillent respectivement 67 %

et 68 % des flux nets d'investissements directs français à l'étranger en 2008, les autres pays industrialisés reçoivent 15 % des flux nets et le reste du monde 18 % (cf. tableau T2-3). L'une des évolutions majeures par rapport à 2007 est que sous l'effet, notamment, des deux opérations d'acquisition dues à Lafarge et à la Société Générale déjà mentionnées, la part des pays émergents et en développement s'accroît sensiblement. Les pays industrialisés n'en demeurent pas moins le lieu de prédilection des investissements français à l'étranger, avec 82 % des flux, contre 88 % en 2007. Au sein de ceux-ci, les principales destinations sont quatre pays de la zone euro

⁶ Cf. le tableau STAT_1.3 de la seconde partie

(Belgique, Luxembourg, Pays-Bas et Allemagne), les États-Unis et la Suisse. Le Royaume-Uni, terre d'accueil habituelle des investissements français, fait l'objet cette année de désinvestissements de grande ampleur, conséquence notamment de la restructuration du réseau international de France Télécom.

En dépit du pouvoir d'attraction croissant qu'exercent les grands pays émergents d'Asie et d'Amérique latine, eu égard à leur capacité à compter parmi les principales sources de la croissance mondiale dans les prochaines années, et malgré la part croissante des investissements étrangers effectués dans ces régions selon les statistiques sur l'investissement international de l'OCDE ou de la CNUCED, les investisseurs directs français continuent, année après année, à

privilégier les pays industrialisés comme destination de leurs opérations. Il est vrai que, sauf exception, les grandes opérations de fusion-acquisition ont lieu le plus souvent entre entreprises de pays industrialisés et que le montant des acquisitions est en général plus élevé dans ces pays. Mais d'autres facteurs contribuent à minorer le poids des pays émergents dans les statistiques, parmi lesquels le principe de la ventilation géographique en fonction de la première contrepartie, qui fonde la méthodologie internationale des investissements directs⁷. De ce point de vue, des statistiques établies sur la base de la destination finale des fonds investis seraient sans doute plus riches d'enseignements au plan national, mais particulièrement difficiles à élaborer et impossibles à agréger à l'échelle régionale ou mondiale.

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

T2-3

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008	2008 (en %)
Union européenne (à 27)	- 46,8	- 96,1	- 91,6	67,0
Union économique et monétaire (à 15)	- 35,2	- 83,1	- 92,9	67,9
dont : Allemagne	- 6,9	- 5,6	- 7,6	5,6
Belgique	- 13,0	- 4,8	- 45,3	33,1
Espagne	2,4	- 6,4	- 4,1	3,0
Irlande	1,4	0,1	- 2,0	1,5
Italie	- 3,6	- 17,2	- 2,1	1,5
Luxembourg	- 2,7	- 10,5	- 20,8	15,2
Pays-Bas	- 7,8	- 37,3	- 11,6	8,5
Autres pays de l'Union européenne	- 11,6	- 13,0	1,3	- 1,0
dont : Pologne	- 0,1	- 1,4	- 1,8	1,3
République tchèque	- 0,2	- 0,8	- 0,7	0,5
Roumanie	- 0,4	- 0,6	- 0,9	0,7
Royaume-Uni	- 9,6	- 9,1	10,2	- 7,5
Suède	- 0,8	0,0	- 4,5	3,3
Autres pays industrialisés	- 30,3	- 12,9	- 21,0	15,4
dont : États-Unis	- 17,3	- 17,3	- 11,9	8,7
Japon	- 0,7	- 1,0	- 1,1	0,8
Suisse	- 10,7	- 1,0	- 5,4	3,9
Reste du monde	- 11,1	- 14,5	- 24,2	17,7
dont : Brésil	- 1,4	- 1,4	- 1,7	1,2
Chine	- 0,5	- 1,1	- 1,1	0,8
Inde	- 0,5	- 0,4	- 0,3	0,2
Russie	- 1,0	- 0,8	- 3,2	2,3
Turquie	- 0,9	- 0,7	- 0,7	0,5
Total	- 88,2	- 123,5	- 136,8	100,0

Note : voir « définition des zones géographiques » à la fin du rapport annuel

⁷ Selon ce principe du Manuel de balance des paiements du FMI (5^e édition), 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 est considéré, dans les statistiques de balance des paiements, comme un investissement direct français aux Pays-Bas.

1|2 Les investissements directs étrangers en France

Les investissements directs étrangers en France reculent de 13 % en 2008, à 66,3 milliards, en dépit du niveau élevé des autres opérations (43,9 milliards, soit 66 % du total). Ce montant pourrait être toutefois ultérieurement révisé à la baisse, à l'instar des rectifications apportées aux données de l'année 2007, symétriques de celles qui ont affecté les investissements français à l'étranger.

Tant la fragilité des statistiques provisoires sur les prêts intra-groupes que les règles de leur enregistrement en balance des paiements entraînent une surévaluation des flux entrants et sortants. En effet, selon la méthodologie du *Manuel de la balance des paiements du FMI* (5^e édition) actuellement en vigueur, 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 trésorerie à l'étranger, tous les fonds déposés dans ce centre par des entités résidentes en excédent de trésorerie figureront en investissements

français à l'étranger ; inversement, tous les fonds mis à disposition des filiales résidentes de ce groupe qui ont des besoins de trésorerie 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 trésorerie.

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 des corrections effectuées à ce titre est présentée dans l'encadré 4 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.

Comme dans le cas des investissements français à l'étranger, à l'exception des autres opérations, toutes les composantes des investissements étrangers en France présentent des soldes stables ou en baisse. Les investissements immobiliers, qui avaient poursuivi leur progression en 2007, reculent en 2008, dans le contexte de la crise internationale, revenant à un niveau largement en deçà de celui des trois années

Flux d'investissements directs étrangers en France

T2-4

Tous secteurs résidents

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007	2008
Capital social (hors investissements immobiliers)	11,8	12,9	11,7	11,2
Constitutions	25,9	31,2	49,3	27,2
Liquidations	- 14,1	- 18,3	- 37,6	- 16,0
Secteur bancaire	0,2	0,7	- 1,3	- 0,8
Constitutions	0,2	1,2	1,2	4,0
Liquidations	0,0	- 0,5	- 2,5	- 4,8
Autres secteurs	11,7	12,2	13,0	12,0
Constitutions	25,8	30,0	48,1	23,2
Liquidations	- 14,1	- 17,8	- 35,2	- 11,2
Investissements immobiliers	6,6	8,9	11,0	4,2
Constitutions	9,0	12,5	15,0	7,2
Liquidations	- 2,4	- 3,7	- 3,9	- 3,0
Bénéfices réinvestis (tous secteurs résidents)	14,2	9,5	11,8	7,0
Autres opérations	35,7	26,0	41,3	43,9
Engagements des entreprises étrangères affiliées	35,5	26,7	42,5	46,7
Prêts à long terme	4,5	- 0,8	1,7	3,3
Prêts à court terme et flux de trésorerie	30,9	27,5	40,8	43,4
Créances des entreprises étrangères affiliées	0,2	- 0,7	- 1,1	- 2,8
Total	68,3	57,3	75,9	66,3

précédentes. Concernant les bénéfiques réinvestis, et selon des données estimatives, le repli pourrait atteindre 40 % environ, à 7 milliards, en raison de la dégradation de la conjoncture économique et de la détérioration des résultats des filiales françaises de groupes étrangers.

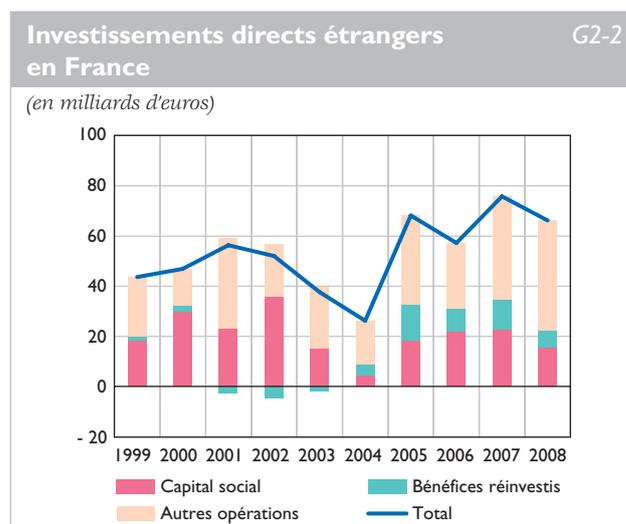
Les opérations en capital social, hors investissements immobiliers, affichent un solde de 11,2 milliards, presque équivalent à celui de l'année 2007, bien que l'activité, mesurée par la somme, en valeur absolue, des nouveaux investissements (les constitutions) et des désinvestissements (les liquidations) ait chuté de moitié d'une année sur l'autre, à 43,2 milliards (cf. tableau T2-4). On compte, parmi les grandes opérations de l'année 2008, deux montées au capital de Lafarge, celle de l'actionnaire majoritaire égyptien d'Orascom, en contrepartie du rachat de l'activité ciment de son groupe par Lafarge (cf. *supra*, la partie 1|1 sur les investissements français à l'étranger), et un accroissement de la participation du groupe financier Bruxelles Lambert, contrôlé par l'investisseur belge Albert Frère ; on relève en outre la prise de contrôle de Business Objects par SAP (Allemagne), au moyen d'une augmentation de capital de SAP France et d'une fusion de celle-ci avec Business Objects, et une prise de participation de plus de 10 % d'un fonds d'investissement américain au capital de Schneider Electric. *A contrario*, le groupe immobilier espagnol Sacyr, en difficulté sur son marché national, a cédé sa participation de 33 % au capital d'Eiffage⁸. Enfin, à l'inverse de ce que l'on observe pour les investissements français à l'étranger, la part des opérations de fusion-acquisition est en hausse par rapport aux années précédentes (cf. encadré 3).

S'agissant plus particulièrement des opérations en capital dans le secteur bancaire, on relève, dans un contexte de poursuite des désinvestissements nets (- 0,8 milliard, après -1,3 milliard en 2007), une forte hausse des flux bruts de constitutions et de liquidations d'investissements. Deux types d'opérations ont respectivement contribué à la hausse de ces flux : d'une part, des opérations de recapitalisation destinées à combler les besoins en fonds propres de filiales et succursales résidentes ayant accusé des pertes ;

d'autre part, des réductions de capital dans des filiales et succursales résidentes saines et bénéficiaires peu touchées par la crise du crédit, qui s'expliquent par le fait que plusieurs grands groupes bancaires internationaux y ont puisé les fonds nécessaires à la restauration des fonds propres de la maison-mère ou de filiales d'autres pays.

Au plan sectoriel, toutes catégories d'opérations confondues, les investissements dans le secteur de l'immobilier et des services aux entreprises sont prépondérants, en 2008 (52 %, soit 34,6 milliards) comme en 2007 (49 %, soit 36,9 milliards), mais les investissements dans les entreprises résidentes du secteur manufacturier restent néanmoins d'ampleur significative (23,3 milliards, soit 35 % des flux nets en 2008, après 15,1 milliards, soit 20 % des flux nets en 2007)⁹.

Sur le plan géographique, et selon le principe de provenance immédiate des capitaux, les cinq premiers pays investisseurs en France sont le Luxembourg, la Belgique et les Pays-Bas, suivis des États-Unis et de l'Allemagne¹⁰. Au total, les pays de la zone euro demeurent les premiers investisseurs étrangers en France puisqu'ils sont à l'origine de 58 % des flux d'investissements directs étrangers, leur part n'ayant que légèrement diminué par rapport à 2006 et 2007 (cf. tableau T2-5).



⁸ Cf. le tableau STAT_1.6 de la seconde partie

⁹ Cf. le tableau STAT_1.4 de la seconde partie

¹⁰ Cette liste permet de constater que les trois premiers pays investisseurs en France sont également les trois premiers pays d'accueil des investissements français à l'étranger, à savoir le Luxembourg, la Belgique et les Pays-Bas, ce qui montre, s'il en était besoin, l'ampleur prise par les prêts et les opérations de trésorerie intra-groupes croisés au sein des groupes européens et l'intérêt d'un reclassement de ces opérations en fonction du pays de résidence de l'investisseur ultime exerçant le contrôle du groupe (cf. encadré 4).

ENCADRÉ 4

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

1| La complexité des relations intra-groupes 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| ... ôte une partie de leur signification aux statistiques actuelles d'investissements directs.

Conformément à la méthodologie définie par le FMI ¹, 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-groupes, ce principe doit inciter à interpréter avec précaution les statistiques de flux d'investissements directs.

Deux types de transactions 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 dégagent 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. A 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 étant successivement enregistrées 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 la 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.

¹ Dans le Manuel de balance des paiements (5^e édition) paru en 1993.

.../...

L'une des règles 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 règle, dite « du principe directionnel étendu », 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.

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.

Une nouvelle présentation des flux d'investissements directs depuis l'année 2005, établis conformément à la règle du principe directionnel étendu, est fournie dans le tableau ci-dessous.

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)

Investissements directs	2005	2006	2007	2008
Français à l'étranger	- 56,4	- 51,4	- 81,9	- 80,1
Capital social	- 27,6	- 58,3	- 57,4	- 52,7
Bénéfices réinvestis	- 21,7	- 25,1	- 22,3	- 12,6
Autres opérations	- 7,1	32,0	- 2,2	- 14,8
Entre sociétés avec un lien direct en capital social	2,7	13,6	0,5	- 14,8
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident	- 9,8	18,4	- 2,7	0,0
Prêts	- 28,6	3,1	- 19,5	- 13,9
Emprunts	18,8	15,3	16,9	13,9
Étrangers en France	32,3	20,4	34,3	9,7
Capital social	18,4	21,8	22,7	15,4
Bénéfices réinvestis	14,2	9,5	11,8	7,0
Autres opérations	- 0,4	- 10,8	- 0,3	- 12,7
Entre sociétés avec un lien direct en capital social	- 0,4	- 2,5	- 3,0	- 5,8
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident	0,0	- 8,4	2,7	- 7,0
Prêts	- 16,9	- 12,1	- 14,0	- 34,6
Emprunts	16,9	3,7	16,7	27,6
Solde net	- 24,1	- 31,0	- 47,6	- 70,4

La nouvelle présentation des flux d'investissements directs consiste en un reclassement des avoirs et des engagements par rapport à la présentation traditionnelle. Le solde net des « autres opérations », de même que le solde net des investissements directs restent en conséquence inchangés. Nonobstant, la nouvelle présentation permet d'apporter un éclairage différent, mais complémentaire, de la présentation usuelle, conférant davantage de signification économique aux flux d'investissements français à l'étranger et aux flux d'investissements étrangers en France, qui peuvent désormais être analysés indépendamment les uns des autres.

.../...

Par rapport à la présentation traditionnelle, les différences sont significatives, puisqu'en 2008 les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France s'établissent respectivement, selon la nouvelle méthodologie, à 80,1 milliards au lieu de 138,8 milliards et à 9,7 milliards au lieu de 66,3 milliards. Le traitement selon le principe directionnel étendu réduit donc les flux d'investissements directs de quelque 57 milliards en 2008.

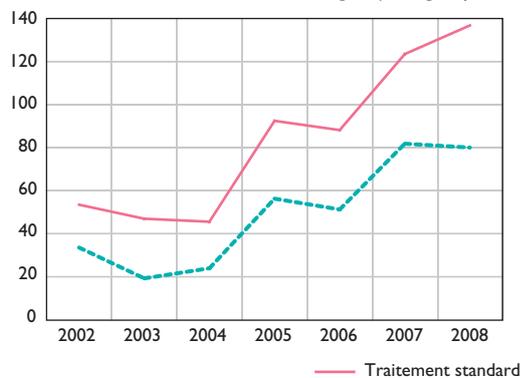
Sur l'ensemble de la période 2002-2008, les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France sont réduits en moyenne de 34 milliards par an, l'écart entre les deux présentations s'accroissant tendanciellement entre 2002 et 2008. Si, selon le nouveau traitement, les investissements directs français restent sur une pente ascendante au cours des dernières années, ce n'est plus le cas des investissements directs étrangers en France, qui paraissent avoir été artificiellement majorés par les flux croisés de prêts intra-groupe (cf. graphiques ci-après).

Selon le principe directionnel étendu, les investissements français à l'étranger sont quasiment stables en 2008, la baisse des opérations en capital social et des bénéfices réinvestis étant compensée par une hausse des prêts nets de groupes français à leurs filiales et affiliées non résidentes (de 2,2 milliards à 14,8 milliards). En revanche, les investissements étrangers en France reculent fortement, de 34,3 milliards en 2007 à 9,7 milliards en 2008. À la baisse des opérations en capital social et des bénéfices réinvestis (de 34,5 milliards à 22,4 milliards) s'ajoutent des flux de remboursements nets (ou des mises en place de nouveaux prêts) des filiales résidentes aux entités non résidentes de groupes étrangers (- 12,7 milliards) qui viennent en déduction des opérations précédentes, alors que les opérations de prêts et emprunts entre les groupes étrangers et leurs filiales résidentes étaient voisines de l'équilibre en 2007.

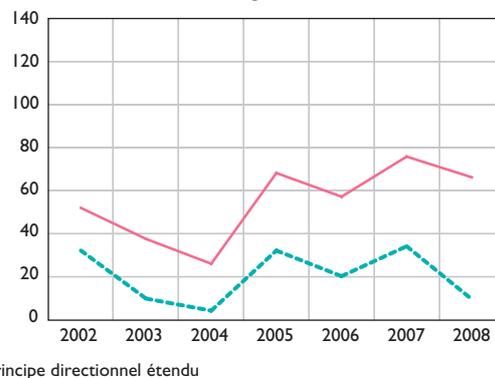
Comparaison des données brutes et des données corrigées

(en milliards d'euros)

Investissements directs français à l'étranger (en signe position)



Investissements directs étrangers en France



Répartition géographique des flux d'investissements directs étrangers en France

T2-5

(Première contrepartie)

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008	2008 (en %)
Union européenne (à 27)	41,1	59,4	46,2	69,7
Union économique et monétaire (à 15)	35,6	47,5	38,3	57,8
dont : Allemagne	- 0,2	10,2	5,6	8,4
Belgique	5,0	10,9	9,6	14,5
Espagne	6,8	4,1	- 1,9	- 2,9
Irlande	1,4	1,8	1,5	2,3
Italie	2,2	0,2	- 1,8	- 2,7
Luxembourg	6,5	10,9	15,3	23,1
Pays-Bas	13,5	9,2	8,2	12,4
Autres pays de l'Union européenne	5,6	11,9	7,9	11,9
dont : Pologne	0,2	0,3	1,4	2,1
République tchèque	0,0	0,1	0,2	0,3
Roumanie	0,1	- 0,1	0,2	0,3
Royaume-Uni	4,4	11,3	4,5	6,8
Suède	0,8	- 0,2	0,5	0,8
Autres pays industrialisés	13,7	11,5	14,9	22,5
dont : États-Unis	10,7	9,4	8,1	12,2
Japon	0,9	0,3	1,2	1,8
Suisse	1,9	3,1	4,6	6,9
Reste du monde	2,5	5,0	5,3	8,0
dont : Brésil	0,0	0,2	0,1	0,2
Chine	0,0	0,4	- 0,1	- 0,2
Inde	0,0	0,2	0,0	0,0
Russie	0,1	0,2	0,1	0,2
Turquie	0,0	0,0	0,3	0,5
Total	57,3	75,9	66,3	100,0

Note : voir « définition des zones géographiques » à la fin du rapport annuel

2 | Les investissements de portefeuille

Dans un contexte de fortes turbulences des marchés financiers, les investissements de portefeuille induisent en 2008 des entrées de capitaux. Elles s'élèvent à 89,4 milliards, après des sorties de 121,0 milliards en 2007 et de 127,8 milliards en 2006 (cf. tableau T2-6). Ce retournement s'explique par le net repli des achats de titres étrangers par les résidents tandis que les non-résidents accentuent leurs acquisitions de titres français.

Plus de la moitié des entrées de capitaux proviennent des opérations sur les titres émis par les secteurs autres que les administrations publiques et les institutions financières monétaires (IFM), dont le solde est passé de - 30,1 milliards en 2007 à + 51,1 milliards en 2008 (cf. graphique G2-3). En effet, les résidents sont vendeurs nets de titres étrangers émis par ces secteurs alors que les flux sur les engagements restent positifs et stables (cf. tableau T2-7).

La contribution des opérations sur les titres émis par les institutions financières monétaires devient également positive en 2008 (c'est-à-dire à l'origine d'entrées de capitaux), à 11,7 milliards, après - 94,2 milliards en 2007. Les résidents réduisent fortement en effet leurs achats de titres (- 33,1 contre - 144,4 milliards), tandis que les acquisitions par les non-résidents se contractent plus légèrement (44,8 contre 50,2 milliards). Enfin, les résidents accroissent fortement (de 21 à 82,6 milliards) leurs achats nets de titres publics étrangers et les non-résidents ceux de titres publics français pour des montants plus importants encore (109,3 contre 24,3 milliards), manifestant ainsi une forte préférence pour la qualité. Il en résulte une contribution positive des titres publics au solde des investissements de portefeuille (26,7 milliards en 2008, après 3,3 milliards en 2007 et - 64,3 milliards en 2006).

Les flux nets sur actions aboutissent à des sorties de capitaux en 2008 (- 38 milliards) alors qu'ils étaient quasiment à l'équilibre en 2007 (3,5 milliards) et

Évolution des investissements de portefeuille

T2-6

Ventilation par instrument (a)

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008
Résidents sur titres étrangers	- 279,6	- 206,8	- 76,6
<i>dont achats réalisés par les IFM</i>	- 99,0	- 6,9	- 41,9
Actions et titres d'OPCVM	- 77,3	- 28,9	- 9,5
Actions	- 18,8	15,0	- 36,2
Titres d'OPCVM	- 58,4	- 43,9	26,7
Obligations et assimilés	- 201,2	- 185,4	- 36,5
Obligations	- 150,6	- 151,7	- 16,6
EMTN (b)	- 35,3	- 30,2	- 1,3
Bons du Trésor à plus d'un an	- 15,3	- 3,4	- 18,6
Instruments du marché monétaire (c)	- 1,1	7,4	- 30,6
Bons du Trésor à moins d'un an	- 4,5	- 11,4	- 21,9
Autres instruments du marché monétaire	3,3	18,9	- 8,7
Non-résidents sur titres français	151,8	85,8	166,1
<i>dont flux sur titres émis par les IFM</i>	73,0	50,2	44,8
Actions et titres d'OPCVM	74,6	- 7,0	- 9,9
Actions	51,4	- 11,5	- 1,8
Titres d'OPCVM	23,2	4,4	- 8,1
Obligations et assimilés	90,6	82,3	125,5
OAT	33,1	29,6	33,0
BTAN	6,6	8,4	20,5
Autres obligations	- 20,1	33,9	47,3
BMTN (d) / EMTN	70,9	10,4	24,8
Instruments du marché monétaire (c)	- 13,4	10,5	50,5
Bons du Trésor à moins d'un an	- 22,7	4,1	42,7
Autres instruments du marché monétaire	9,3	6,5	7,8
Solde	- 127,8	- 121,0	89,4

 (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

excédentaires en 2006, à hauteur de 32,6 milliards (cf. graphique G2-4). Cette évolution est imputable aux résidents, qui, de vendeurs en 2007 (pour 15,0 milliards) sont devenus acheteurs en 2008 de 36,2 milliards. Ces achats portent pour près des deux

tiers sur des valeurs émises dans la zone euro, sur lesquelles des cessions nettes avaient été enregistrées en 2007 et 2006 (- 27,6 milliards en 2008, après 7,7 milliards en 2007 et 7,1 milliards en 2006). Les achats par les résidents d'actions émises en dehors

Ventilation des investissements de portefeuille

T2-7

Ventilation par secteur émetteur

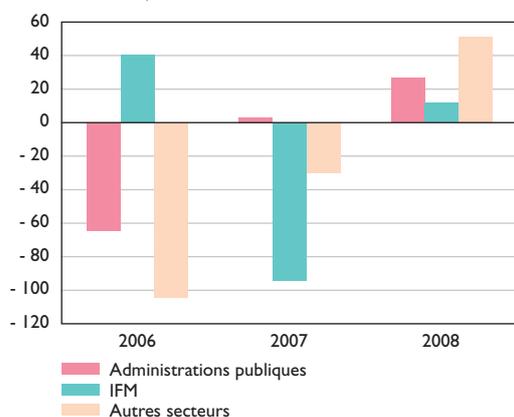
(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008
Avoirs	- 279,6	- 206,8	- 76,6
Administrations publiques	- 82,4	- 21,0	- 82,6
IFM	- 32,2	- 144,4	- 33,1
Autres secteurs	- 165,0	- 41,4	39,1
Engagements	151,8	85,8	166,1
Administrations publiques	18,1	24,3	109,3 (a)
IFM	73,0	50,2	44,8
Autres secteurs	60,7	11,3	12,0
Solde	- 127,8	- 121,0	89,4
Administrations publiques	- 64,3	3,3	26,7
IFM	40,8	- 94,2	11,7
Autres secteurs	- 104,3	- 30,1	51,1

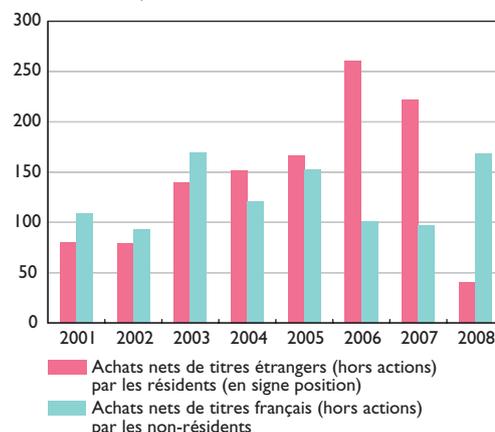
(a) La SFEF (Société de financement de l'économie française) est intégrée dans le secteur des administrations publiques résidentes.

Flux nets d'investissements de portefeuille G2-3
par secteur émetteur

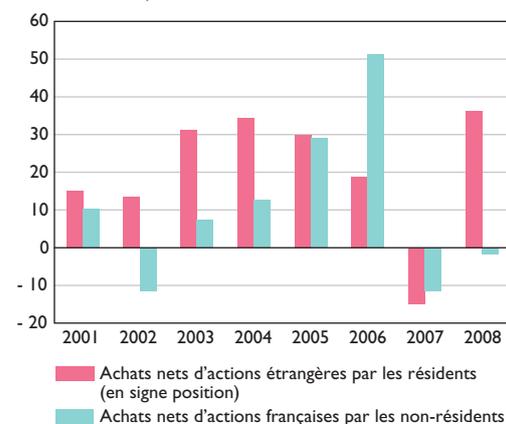
(en milliards d'euros)

Flux d'investissements
de portefeuille hors actions G2-5

(en milliards d'euros)

Flux d'investissements
de portefeuille en actions G2-4

(en milliards d'euros)



de la zone euro observés en 2008 (- 8,6 milliards) font suite aux ventes nettes (7,3 milliards) constatées en 2007. Du côté des engagements, les non-résidents demeurent vendeurs d'actions françaises en 2008, pour des montants moins importants qu'en 2007 (- 1,8 milliard, après - 11,5 milliards).

Globalement, les flux sur instruments financiers autres que les actions se traduisent par des entrées nettes de capitaux de 127,4 milliards, à comparer à des sorties de 124,5 milliards en 2007 et de 160,4 milliards en 2006 (cf. graphique G2-5). Les opérations sur obligations et assimilées ont pour résultat des entrées nettes de capitaux de 89,0 milliards, après des sorties de 103,1 milliards en 2007 et 110,6 milliards en 2006 (cf. tableau T2-6). De même, les titres d'OPCVM

contribuent pour 18,6 milliards aux entrées de capitaux, alors que des sorties de 39,5 milliards et de 35,2 milliards étaient observées respectivement en 2007 et 2006. En revanche, le solde net sur les titres courts d'une durée initiale inférieure à un an reste positif en termes de mouvements de capitaux en 2008 comme en 2007 (19,9 milliards, après 18,0 milliards).

2| Les investissements de portefeuille
des résidents en titres étrangers

Les achats nets de titres étrangers par les résidents s'élèvent à 76,6 milliards en 2008, en baisse de 130,2 milliards par rapport à 2007 et de 203,0 milliards par rapport à 2006 (cf. tableau T2-9). Sur ce total, les achats de titres émis par les administrations publiques atteignent 82,6 milliards (voir tableau T2-7), dont 56,8 milliards émis par des administrations publiques de la zone euro. Dans le même temps, les résidents deviennent vendeurs de titres émis par des non-résidents non IFM et non publics (39,1 milliards en 2008, après des achats de 41,4 milliards en 2007).

Les institutions financières monétaires augmentent leurs acquisitions qui atteignent 41,9 milliards en 2008 contre 6,9 milliards. Elles réduisent leurs placements en actions et en parts d'OPCVM, qui se contractent de 8,1 milliards, alors qu'elles étaient acheteuses nettes en 2007 pour 17,1 milliards. Elles accentuent leurs acquisitions de titres de créances d'une durée supérieure à un an, qui atteignent 31,0 milliards, après 10,2 milliards en 2007. Elles développent également

Ventilation des opérations des résidents sur titres étrangers

T2-8

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

(en milliards d'euros)

	2006			2007			2008		
	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total
Émetteurs de la zone euro	- 154,8	- 7,4	- 162,3	- 129,1	- 10,6	- 139,7	- 38,6	- 2,9	- 41,6
Actions et titres d'OPCVM	- 33,8	- 4,3	- 38,1	1,4	- 2,4	- 1,0	- 2,3	0,6	- 1,7
Actions	7,7	- 0,5	7,1	8,5	- 0,8	7,7	- 27,6	0,0	- 27,6
Titres d'OPCVM	- 41,5	- 3,7	- 45,3	- 7,1	- 1,6	- 8,7	25,3	0,6	25,9
Obligations et assimilés	- 127,0	- 2,8	- 129,8	- 141,7	- 9,1	- 150,8	- 16,5	- 3,9	- 20,4
Obligations	- 105,8	- 1,6	- 107,3	- 122,0	- 8,3	- 130,3	3,2	- 2,4	0,8
EMTN / BMTN	- 5,7	- 1,2	- 6,9	- 17,1	- 0,8	- 17,9	- 2,3	- 1,5	- 3,8
Bons du Trésor à plus d'un an	- 15,6	0,0	- 15,6	- 2,5	0,0	- 2,5	- 17,3	0,0	- 17,3
Instruments du marché monétaire (b)	6,0	- 0,4	5,6	11,2	0,9	12,1	- 19,8	0,3	- 19,5
Bons du Trésor à moins d'un an	- 2,8	0,0	- 2,8	15,1	0,0	15,1	- 5,6	0,0	- 5,6
Autres instruments du marché monétaire	8,8	- 0,4	8,4	- 4,0	0,9	- 3,1	- 14,3	0,3	- 13,9
Émetteurs hors zone euro	- 39,5	- 77,9	- 117,4	- 31,8	- 35,3	- 67,1	8,8	- 43,9	- 35,1
Actions et titres d'OPCVM	- 3,1	- 36,1	- 39,2	- 25,7	- 2,2	- 27,8	- 5,0	- 2,8	- 7,8
Actions	- 0,3	- 25,7	- 26,0	- 3,0	10,3	7,3	- 0,1	- 8,5	- 8,6
Titres d'OPCVM	- 2,8	- 10,4	- 13,2	- 22,7	- 12,5	- 35,2	- 4,9	5,7	0,8
Obligations et assimilés	- 34,0	- 37,4	- 71,4	- 25,1	- 9,5	- 34,6	10,3	- 26,5	- 16,2
Obligations	- 10,0	- 33,2	- 43,3	- 18,9	- 2,5	- 21,4	7,7	- 25,1	- 17,4
EMTN / BMTN	- 24,0	- 4,5	- 28,4	- 6,2	- 6,1	- 12,3	2,6	- 0,1	2,5
Bons du Trésor à plus d'un an	0,0	0,3	0,3	0,0	- 0,9	- 0,9	0,0	- 1,3	- 1,3
Instruments du marché monétaire (b)	- 2,3	- 4,4	- 6,8	19,0	- 23,6	- 4,6	3,4	- 14,5	- 11,1
Bons du Trésor à moins d'un an	0,0	- 1,7	- 1,7	- 0,2	- 26,4	- 26,6	0,2	- 16,5	- 16,3
Autres instruments du marché monétaire	- 2,3	- 2,7	- 5,1	19,2	2,8	21,9	3,2	2,0	5,2
Tous émetteurs	- 194,3	- 85,3	- 279,6	- 160,9	- 45,9	- 206,8	- 29,8	- 46,8	- 76,6
Actions et titres d'OPCVM	- 36,9	- 40,3	- 77,3	- 24,3	- 4,6	- 28,9	- 7,3	- 2,2	- 9,5
Actions	7,4	- 26,2	- 18,8	5,5	9,5	15,0	- 27,7	- 8,5	- 36,2
Titres d'OPCVM	- 44,3	- 14,1	- 58,4	- 29,8	- 14,1	- 43,9	20,4	6,3	26,7
Obligations et assimilés	- 161,0	- 40,2	- 201,2	- 166,8	- 18,6	- 185,4	- 6,1	- 30,4	- 36,5
Obligations	- 115,8	- 34,8	- 150,6	- 140,9	- 10,8	- 151,7	10,9	- 27,5	- 16,6
EMTN / BMTN	- 29,6	- 5,7	- 35,3	- 23,3	- 6,9	- 30,2	0,3	- 1,6	- 1,3
Bons du Trésor à plus d'un an	- 15,6	0,3	- 15,3	- 2,5	- 0,9	- 3,4	- 17,3	- 1,3	- 18,6
Instruments du marché monétaire (b)	3,7	- 4,8	- 1,1	30,1	- 22,7	7,4	- 16,4	- 14,2	- 30,6
Bons du Trésor à moins d'un an	- 2,8	- 1,7	- 4,5	14,9	- 26,4	- 11,4	- 5,4	- 16,5	- 21,9
Autres instruments du marché monétaire	6,5	- 3,1	3,3	15,2	3,7	18,9	- 11,0	2,3	- 8,7

(a) Sans signe : cessions nettes de titres étrangers par les résidents ; Signe (-) : acquisitions nettes de titres étrangers par les résidents

(b) Hors EMTN

leurs investissements en titres d'une durée inférieure à un an en 2008 (19,1 milliards), alors qu'elles s'en étaient dégagées en 2007 (à hauteur de 20,3 milliards). Au total, le secteur des IFM est le principal acquéreur de titres étrangers, avec les autorités monétaires.

Les autres secteurs (hors autorités monétaires et IFM) sont vendeurs nets pour 5,5 milliards alors qu'ils étaient acquéreurs nets de titres étrangers en 2007 et en 2006 pour des montants dépassant 160 milliards. Il est vrai que 22 milliards des ventes enregistrées en 2008 correspondent au débouclage partiel des opérations menées par une maison mère résidente avec sa filiale non résidente sur des titres de dette, qui s'étaient traduites en 2007 par des achats. Par nature d'instrument, les autres secteurs accroissent quelque

peu leurs achats d'actions et de titres d'OPCVM en 2008 à 17,7 milliards, après 11,8 milliards, sans retrouver les niveaux atteints en 2006 (76,7 milliards). Ils vendent pour 20,0 milliards de titres de créances d'une durée supérieure à un an, après en avoir acquis pour 161,4 milliards en 2007 et 68 milliards en 2006, et cèdent également des titres courts (ventes de 3,2 milliards, après 11,3 milliards en 2007).

La structure par zone géographique d'émission des titres acquis par les résidents en 2008 se caractérise par une prédominance des placements en titres émis dans la zone euro (54,3 %), un peu moins accusée qu'en 2007 (67,6 %). Elle se réduit même sensiblement s'agissant des titres de créances, leur part revenant de 77,9 % en 2007 à 59,5 % en 2008. En

Ventilation des opérations des résidents sur titres étrangers

T2-9

Par zone, par instrument et par secteur résident détenteur

(en milliards d'euros)

	2006				2007				2008			
	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	- 6,8	- 39,7	- 115,8	- 162,3	- 10,5	- 12,7	- 116,5	- 139,7	- 20,5	- 46,9	25,8	- 41,6
Actions et titres d'OPCVM	0,0	10,8	- 48,9	- 38,1	0,0	- 6,4	5,4	- 1,0	0,0	1,0	- 2,7	- 1,7
Obligations et assimilés	- 4,9	- 75,0	- 49,8	- 129,8	- 11,2	- 6,6	- 133,0	- 150,8	- 21,6	- 27,9	29,1	- 20,4
Instruments du marché monétaire	- 1,9	24,6	- 17,1	5,6	0,6	0,4	11,0	12,1	1,1	- 20,1	- 0,6	- 19,5
Émetteurs hors zone euro	- 9,0	- 59,3	- 49,0	- 117,4	- 27,6	5,8	- 45,3	- 67,1	- 19,8	5,0	- 20,3	- 35,1
Actions et titres d'OPCVM	0,0	- 11,3	- 27,8	- 39,2	0,0	- 10,6	- 17,2	- 27,8	0,0	7,2	- 15,0	- 7,8
Obligations et assimilés	- 0,1	- 53,2	- 18,2	- 71,4	- 2,7	- 3,5	- 28,4	- 34,6	- 3,9	- 3,1	- 9,1	- 16,2
Instruments du marché monétaire	- 8,9	5,2	- 3,0	- 6,8	- 24,9	19,9	0,3	- 4,6	- 15,9	1,0	3,8	- 11,1
Tous émetteurs	- 15,9	- 99,0	- 164,8	- 279,6	- 38,1	- 6,9	- 161,8	- 206,8	- 40,2	- 41,9	5,5	- 76,6
Actions et titres d'OPCVM	0,0	- 0,6	- 76,7	- 77,3	0,0	- 17,1	- 11,8	- 28,9	0,0	8,1	- 17,7	- 9,5
Obligations et assimilés	- 5,0	- 128,2	- 68,0	- 201,2	- 13,9	- 10,2	- 161,4	- 185,4	- 25,5	- 31,0	20,0	- 36,5
Instruments du marché monétaire	- 10,8	29,8	- 20,1	- 1,1	- 24,3	20,3	11,3	7,4	- 14,7	- 19,1	3,2	- 30,6

revanche, les placements en actions et titres d'OPCVM portent pour l'essentiel sur des valeurs émises par des contreparties localisées en dehors de la zone euro (82,1 % en 2008, au lieu de 96,5 % en 2007). Les IFM sont globalement vendeuses sur les titres de la zone euro et acquièrent des instruments émis en dehors de la zone euro tandis que les autres secteurs pratiquent une allocation inverse de leurs flux d'investissement de portefeuille.

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

Les achats nets de titres français par les non-résidents doublent quasiment par rapport à 2007, à 166,1 milliards contre 85,8 milliards l'année précédente (cf. tableau T2-10). Un peu moins des deux tiers de ces achats portent sur des titres émis par le secteur des administrations publiques et un quart de ces achats

Ventilation des opérations des non-résidents sur titres français

T2-10

Par instrument et par secteur résident émetteur

(en milliards d'euros)

	2006				2007				2008			
	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	26,4	48,2	74,6	0,0	- 9,0	1,9	- 7,0	0,0	7,8	- 17,6	- 9,9
Obligations et assimilés (a)	46,2	34,8	9,6	90,6	19,6	49,0	13,6	82,3	55,8	42,3	27,3	125,5
Euros	40,7	29,4	- 4,2	65,9	21,0	20,6	2,0	43,6	55,0	34,5	14,8	104,3
Devises	5,4	5,4	13,9	24,7	- 1,4	28,4	11,6	38,6	0,9	7,9	12,5	21,2
IMM (b)	- 28,1	11,8	2,9	- 13,4	4,7	10,2	- 4,3	10,5	53,5	- 5,3	2,3	50,5
Euros	- 22,3	3,7	3,7	- 14,9	2,8	27,5	- 1,5	28,8	49,7	- 5,8	1,7	45,6
Devises	- 5,8	8,2	- 0,9	1,5	1,9	- 17,3	- 2,8	- 18,3	3,8	0,5	0,6	4,9
Total	18,1	73,0	60,7	151,8	24,3	50,2	11,3	85,8	109,3	44,8	12,0	166,1
Euros	18,4	59,1	50,6	128,1	23,8	39,2	- 0,3	62,7	104,7	36,6	- 4,9	136,5
Devises	- 0,3	14,0	10,1	23,7	0,5	11,0	11,6	23,1	4,6	8,1	16,8	29,6

(a) Y compris EMTN, BMTN, BTAN

(b) Instruments du marché monétaire, y compris BTF

sur des titres émis par les institutions financières monétaires.

Dans un contexte de poursuite – et d'intensification en automne – des turbulences financières, les non-résidents procèdent à des cessions nettes limitées d'actions et de titres d'OPCVM (– 9,9 milliards après – 7,0 milliards en 2007). Ils adoptent sur l'année une position faiblement négative sur le segment des actions (– 1,8 milliard) et inversent leur position sur les titres d'OPCVM (– 8,1 milliards contre 4,4 milliards précédemment). Sur l'ensemble de la ligne actions et titres d'OPCVM, les non-résidents effectuent des arbitrages en cédant les titres émis par les autres secteurs (– 17,6 milliards sur les actions et titres d'OPCVM émis par les « autres secteurs » après 1,9 milliard en 2007) et en procédant à des achats nets de titres émis par les IFM (7,8 milliards après – 9,0 milliards en 2007).

Les non-résidents sont principalement acquéreurs nets d'obligations (125,5 milliards après 82,3 milliards en 2007) et d'instruments du marché monétaire (50,5 milliards contre 10,5 milliards en 2007).

Sur les titres obligataires, la répartition des acquisitions nettes par secteur émetteur évolue d'une année à l'autre : titres obligataires émis par les administrations publiques (55,8 milliards contre 19,6 milliards en 2007) ; institutions financières monétaires (42,3 milliards après 49,0 milliards) ; autres secteurs (27,3 milliards après 13,6 milliards).

Les achats nets de titres obligataires publics à plus d'un an portent à hauteur de 33,0 milliards sur les OAT (29,6 milliards en 2007) et 20,5 milliards sur les BTAN (8,4 milliards en 2007, cf. tableau T2-6).

Sur le compartiment des instruments du marché monétaire (flux nets de 50,5 milliards contre 10,5 milliards en 2007), les non-résidents se portent principalement sur les bons du Trésor à court terme (achats nets de 42,7 milliards, soit près de dix fois le niveau des achats nets de l'année précédente). Les non-résidents procèdent en revanche à des cessions nettes des instruments du marché monétaire émis par les IFM.

Au total, les non-résidents achètent pour 109,3 milliards de titres français émis par les

administrations publiques, équivalent à la totalité des émissions nettes de ces dernières (108,7 milliards en 2008). Parmi ces achats de titres publics français, près de 96,0 milliards portent sur les OAT, BTAN et bons du Trésor à moins d'un an. Cette évolution des flux, conjuguée aux mécanismes de revalorisation, se traduit par une hausse de la détention des non-résidents en titres publics de 624,2 milliards à fin 2007 à 758,7 milliards à fin 2008. Sur les seuls titres de la dette publique négociable de l'État, le taux de détention passe de 61,2 % à 65,6 %.

3 | Les autres investissements (opérations de prêts et dépôts)

En 2008, le solde positif des opérations de prêts et dépôts avec les non-résidents s'établit à 57,6 milliards, soit un niveau très inférieur à ceux enregistrés les deux années précédentes (162 milliards en 2007 et 170,2 milliards en 2006).

Cette contraction s'explique tout d'abord par le comportement des IFM résidentes qui se sont largement désendettées en 2008. De plus, les avoirs (à taux de change constant) des IFM à l'étranger se contractent également de 3 % sur l'année 2008. Ce mouvement s'inscrit dans un contexte général de réduction de l'activité de financement transfrontière en lien avec la crise financière. En effet, selon les données de la Banque des règlements internationaux (BRI), l'encours global des prêts transfrontières des IFM a diminué de 1251 milliards de dollars en 2008¹¹, soit une baisse historique de plus de 5 % sur un an.

Au total, les opérations des IFM résidentes en France se soldent par des sorties nettes à hauteur de – 101,3 milliards d'euros contre des entrées de respectivement 96,4 milliards et 135,6 milliards en 2007 et 2006.

À l'inverse, la Banque de France est à l'origine d'un solde positif de 141,5 milliards sous l'effet d'une forte progression des engagements (130,5 milliards en 2008 contre 69,1 milliards en 2007), dont plus de 80 % sont liés aux opérations réalisées dans le cadre de TARGET (cf. encadré 5).

11 Diminution à taux de change constant, source : "Locational Banking Statistics", BRI, quatrième trimestre 2008

Autres investissements (dépôts-crédits)		T2-11		
(en milliards d'euros)				
	2006	2007	2008	
Autres investissements	170,2	162,0	57,6	
Avoirs	- 121,4	- 195,4	49,9	
Engagements	291,6	357,5	7,7	
Banque de France	20,0	55,0	141,5	
Avoirs	11,8	- 14,2	11,0	
<i>dont créances sur le SEBC (TARGET)</i>	0,8	10,6	0,0	
Engagements	8,2	69,1	130,5	
<i>dont engagements envers le SEBC (TARGET et swaps)</i>	0,0	11,9	105,7	
Administrations publiques	4,5	7,9	7,8	
Avoirs	1,7	7,4	2,1	
Crédits commerciaux	5,3	1,5	1,2	
Prêts	- 3,6	5,9	1,0	
Engagements	2,9	0,5	5,6	
Institutions financières monétaires	135,6	96,4	- 101,3	
Avoirs	- 127,8	- 184,0	33,8	
Euros	- 85,9	- 92,5	18,5	
Devises	- 41,9	- 91,5	15,3	
Engagements	263,4	280,4	- 135,1	
Euros	139,2	164,1	- 57,5	
Devises	124,2	116,3	- 77,6	
Autres secteurs (a)	10,0	2,8	9,6	
Avoirs	- 7,1	- 4,6	3,0	
Crédits commerciaux	- 2,1	0,2	- 0,5	
Prêts et dépôts	- 5,0	- 4,8	3,5	
<i>Entreprises d'investissement</i>	- 4,5	- 0,8	5,0	
<i>Autres entreprises</i>	- 0,5	- 4,0	- 1,5	
Engagements	17,1	7,4	6,7	
Crédits commerciaux	2,1	- 3,1	0,0	
Prêts	15,0	10,5	6,6	
<i>Entreprises d'investissement</i>	2,9	4,1	- 1,6	
<i>Autres entreprises</i>	12,1	6,4	8,2	

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

Le solde des opérations de prêts et dépôts des administrations publiques est également positif de 7,8 milliards, montant équivalent à celui enregistré l'année précédente. Toutefois, ces entrées nettes s'expliquent en 2008 par une augmentation de leur endettement.

Les autres secteurs, qui comprennent les sociétés non financières et les intermédiaires financiers non monétaires (entreprises d'investissement, OPCVM non monétaires), contribuent aux entrées nettes en dégageant un solde positif de 9,6 milliards (contre 2,8 milliards en 2008) en raison à la fois d'une réduction des avoirs (3 milliards) et d'une hausse des engagements (6,7 milliards).

3| Les prêts et dépôts des institutions financières monétaires

Les IFM résidentes sont à l'origine de sorties nettes en 2008 pour un montant de 101,3 milliards d'euros (cf. tableau T2-11) après plusieurs années consécutives d'endettement net important. Elles ont effectivement procédé à une diminution marquée de leurs engagements au cours de l'année (- 135,1 milliards), notamment ceux en devises (- 77,5 milliards). De plus, contrairement aux années précédentes, les établissements de crédit résidents ont parallèlement réduit leurs avoirs de 33,8 milliards, en raison d'une contraction des avoirs à court terme (78,6 milliards)

Autres investissements		T2-12				
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		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Avoirs	- 127,8	- 184,0	33,8	- 69,2	- 90,0	21,3
Long terme	- 54,4	- 52,6	- 44,8	- 25,0	- 23,7	- 32,4
Euros	- 43,3	- 30,1	- 19,0	- 16,4	- 4,4	- 9,1
Devises	- 11,1	- 22,5	- 25,8	- 8,5	- 19,2	- 23,4
Court terme	- 73,4	- 131,4	78,6	- 44,2	- 66,3	53,8
Euros	- 42,6	- 62,4	37,5	- 26,1	4,3	18,0
Devises	- 30,8	- 69,0	41,1	- 18,1	- 70,7	35,8
Engagements	263,4	280,4	- 135,1	208,4	209,6	- 114,4
Long terme	72,0	102,8	- 42,9	60,1	70,6	- 36,8
Euros	47,0	77,2	- 26,4	35,6	46,3	- 18,7
Devises	25,0	25,6	- 16,5	24,5	24,3	- 18,2
Court terme	191,4	177,6	- 92,2	148,3	139,0	- 77,6
Euros	92,2	86,9	- 31,1	61,5	46,1	- 20,0
Devises	99,2	90,7	- 61,1	86,8	92,9	- 57,5
Flux nets	135,6	96,4	- 101,3	139,2	119,6	- 93,1
Euros	53,4	71,6	- 39,0	54,5	92,3	- 29,8
Devises	82,3	24,7	- 62,3	84,7	27,3	- 63,3
Long terme	17,6	50,2	- 87,7	35,1	47,0	- 69,3
Court terme	118,0	46,1	- 13,6	104,1	72,7	- 23,8

supérieure à la hausse de leurs avoirs à long terme (- 44,8 milliards).

Tant du côté des avoirs que des engagements, les opérations interbancaires sont toujours majoritaires. La réduction des ressources des établissements de crédit résidents obtenues auprès des non-résidents intervient majoritairement avec des contreparties situées à l'extérieur de la zone euro, et particulièrement avec le Royaume-Uni et les États-Unis.

Vis-à-vis de la zone euro, le flux net des IFM résidentes fait également apparaître une baisse des engagements nets (- 8,2 milliards) enregistrée principalement sur des opérations en euros.

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

L'endettement net de la Banque de France s'accroît de 141,5 milliards en 2008 contre 55 milliards en 2007 (cf. encadré 5).

Les administrations publiques sont à l'origine d'entrées nettes de 7,8 milliards suite à l'accroissement des engagements de 5,6 milliards auquel s'est ajoutée une réduction des avoirs de 2,1 milliards consécutive notamment à une contraction des crédits commerciaux de 1,2 milliard. La hausse des engagements résulte quant à elle d'une progression des dépôts sur les comptes ouverts au nom de la clientèle institutionnelle non résidente auprès du Trésor français (cf. T2-13).

En 2008, les crédits commerciaux des autres secteurs se soldent par des entrées nettes de 0,5 milliard. Les mises en places, nettes des remboursements, ont été relativement dynamiques, tant en créances qu'en engagements, au premier semestre, mais les flux se sont inversés au second semestre, en relation avec la contraction des échanges extérieurs de biens¹².

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, enregistrent un flux annuel net positif de 10,1 milliards en 2008 après 5,7 milliards

¹² Les résultats d'une nouvelle enquête sur les crédits commerciaux et avances à la commande sont intégrés, pour la première fois, aux flux de la balance des paiements 2008, à l'occasion de la publication de ce rapport. L'encadré 6 ci-après présente les principales caractéristiques de l'enquête.

Autres investissements

T2-13

Administrations publiques

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008
Avoirs	1,7	7,4	2,1
Crédits commerciaux	5,3	1,5	1,2
Prêts et dépôts	- 3,6	5,9	1,0
Prêts (à long terme)	0,4	0,8	1,0
Dépôts	- 4,0	5,1	0,0
Engagements	2,9	0,5	5,6
Prêts et dépôts	2,9	0,5	5,6
Prêts (à long terme)	0,0	0,1	0,0
Dépôts	2,8	0,4	5,6
Flux nets	4,5	7,9	7,8

en 2007. Cette évolution correspond à une hausse des engagements de 6,6 milliards, celle-ci est encore plus marquée pour les sociétés autres que les entreprises d'investissement (8,2 milliards, dont plus de la moitié correspond à des tirages nets effectués par des sociétés résidentes dans le cadre d'opérations de crédits syndiqués). De leur côté, les avoires se

réduisent de 3,5 milliards sous l'effet d'une baisse des dépôts à l'étranger des entreprises d'investissement de 5,3 milliards, affectant principalement les dépôts en devises. Globalement, la diminution des avoires des entreprises d'investissement a plus porté sur des contreparties n'appartenant pas à la zone euro. (cf. T2-14).

Prêts et dépôts des autres secteurs (a)

T2-14

Hors crédits commerciaux

(en milliards d'euros)

	2006	2007	2008
Avoirs	- 5,0	- 4,8	3,5
Entreprises d'investissement	- 4,5	- 0,8	5,0
Autres entreprises	- 0,5	- 4,0	- 1,5
Prêts	- 2,8	1,3	- 0,8
Entreprises d'investissement	- 2,0	0,7	- 0,3
Autres entreprises	- 0,8	0,6	- 0,5
Dépôts	- 2,2	- 6,1	4,3
Entreprises d'investissement	- 2,4	- 1,6	5,3
Autres entreprises	0,3	- 4,5	- 1,0
Engagements	15,0	10,5	6,6
Entreprises d'investissement	2,9	4,1	- 1,6
Autres entreprises	12,1	6,4	8,2
Flux nets	10,1	5,7	10,1
Entreprises d'investissement	- 1,5	3,3	3,4
Autres entreprises	11,6	2,4	6,7

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

ENCADRÉ 5

L'incidence des opérations de politique monétaire sur les flux des Autres investissements en balance des paiements

Dans le contexte de la crise financière, la mobilisation des banques centrales de l'Eurosystème a conduit la Banque de France à fournir en 2008 au système bancaire des liquidités en euros et en devises pour des montants très significatifs. Au total, les concours de liquidité fournis ont crû d'une fin d'année à l'autre de 112,9 milliards, en euros pour 63,4 milliards et en devises pour 49,5 milliards. Ces concours s'étant fortement accrus, bien au-delà du besoin de refinancement des banques françaises, il en est résulté un accroissement de la position nette prêteuse des banques françaises vis-à-vis de la zone euro, qui se matérialise au passif du bilan de la Banque de France, dans les engagements envers le SEBC.

(en milliards d'euros)

	Bilan au 31 décembre 2008	Bilan au 31 décembre 2007	2008/2007
Actif	185,0	72,1	112,9
Concours nets en euros de politique monétaire	134,5	71,1	63,4
Concours en devises aux établissements de crédit de la zone euro	50,5	1,0	49,5
Passif	208,5	85,7	122,8
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	90,8	73,7	17,1
Engagements envers le SEBC	117,7	12,0	105,7
Solde net intra-SEBC TARGET	67,2	11,0	56,2
Dette envers la BCE au titre de la contrepartie des concours en devises (swaps)	50,5	1,0	49,5
Refinancement bancaire net	23,6	13,5	10,1

Source : Rapport annuel de la Banque de France

La forte augmentation des engagements de la Banque de France envers le SEBC est retracée dans les Autres investissements de la balance des paiements. Elle se traduit par des entrées de 105,7 milliards d'euros en 2008, qui recouvrent à la fois les flux au titre des opérations réalisées via le système de règlement TARGET (56,2 milliards) et ceux résultant des accords de swaps conclus avec la BCE dans le cadre du dispositif temporaire d'adjudication en dollars (49,5 milliards).

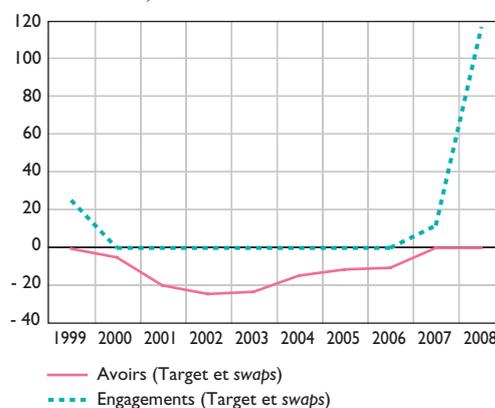
On observe dans les flux de balance des paiements sur les opérations de prêts et dépôts des établissements de crédit des sorties nettes de capitaux de 101,3 milliards d'euros traduisant une forte contraction de leurs emprunts nets transfrontières, notamment ceux libellés en devises à hauteur de 62,3 milliards contre 39 milliards au titre des transactions en euros. Ces évolutions peuvent donc être mises en perspective avec le refinancement bancaire.

Ainsi, les concours en devises aux établissements de crédit résultant des accords de swap se matérialisent, en balance des paiements, dans la rubrique Autres investissements, par l'enregistrement d'entrées de capitaux de 49,5 milliards au titre de l'augmentation des engagements de la Banque de France dont la contrepartie est inscrite dans la diminution des engagements nets en devises des IFM (remboursement des emprunts en devises).

En ce qui concerne les concours en euros, leur progression de 63,4 milliards doit être rapprochée avec la hausse de 17,1 milliards des avoirs déposés sur les livres de la Banque de France par les établissements de crédit astreints à réserve obligatoire et .../...

Créances et engagements nets de la BdF envers le SEBC (Target et swaps)

(en milliards d'euros)



surtout avec l'accroissement de 56,2 milliards de la dette de la Banque de France au titre des transactions intra-SEBC réalisées via le système TARGET. L'évolution du compte intra-SEBC traduit l'accroissement des flux de liquidités sortants nets émis par les établissements de crédit français envers le SEBC transitant par leurs comptes courants ouverts dans les livres de la Banque centrale nationale.

Dans la mesure où, avec la création d'une zone monétaire élargie à l'ensemble des pays constitutifs de la zone euro, le mécanisme de retour de la monnaie créée dans son pays d'émission s'entend au niveau de la zone euro et non plus au seul niveau du territoire national, l'égalité entre sorties et entrées ne peut se vérifier qu'à ce niveau. Au niveau national, dans les statistiques de Balance des paiements, le bouclage est assuré par la prise en compte des flux transitant via le système TARGET enregistrés dans les comptes intra-SEBC des banques centrales nationales.

4 | Les avoirs de réserve

Alors qu'ils se sont accrus de 0,5 milliard d'euros en 2007, les avoirs de réserve diminuent de 8,5 milliards en 2008, essentiellement sous l'effet de l'évolution du poste « devises ». Cette réduction provient à la fois de la vente de devises de pays hors zone euro

(7,2 milliards), et des cessions d'or (2,1 milliards) réalisées dans le cadre de l'accord renouvelé en 2004 entre quinze banques centrales européennes qui limitent globalement à 500 tonnes le montant annuel des cessions. Les opérations nettes avec le Fonds monétaire international (accroissement de 0,8 milliard) n'ont que peu minoré cette diminution.

ENCADRÉ 6

Mise en place d'une nouvelle enquête sur les crédits commerciaux avec l'extérieur

La Banque de France a lancé en 2006 une nouvelle enquête auprès d'un échantillon de grands opérateurs d'échanges extérieurs de biens et de services, dite « État 84 », afin d'établir les lignes de « crédits commerciaux » qui doivent figurer dans la balance des paiements et la position extérieure de la France, conformément aux recommandations méthodologiques internationales. Cette enquête recense les créances et les dettes qui ont pour origine des exportations ou des importations de marchandises ou de services. Les délais de paiement relatifs aux achats et ventes d'immobilisations corporelles et incorporelles sont également inclus dans le recensement. Contrairement aux recommandations du Manuel de la balance des paiements (5^e édition), l'enquête ne permet pas de différencier les crédits commerciaux qui relèvent de relations intra-groupe et qui devraient être enregistrés au sein des investissements directs.

Cette enquête, reconnue d'intérêt général et de qualité statistique par le Conseil national de l'Information statistique, est obligatoire. Les entreprises sélectionnées doivent déclarer les encours de leurs comptes clients et fournisseurs non résidents, arrêtés chaque fin de trimestre, ventilés par monnaie d'opération et par pays.

La collecte des données de l'enquête E84 étant inachevée lors de l'élaboration des résultats publiés dans ce rapport annuel, les encours ont été estimés pour le quatrième trimestre 2008 sur la base des évolutions des échanges extérieurs de marchandises.

L'évaluation directe du montant des crédits commerciaux à partir des données d'enquête est complétée par une estimation des encours trimestriels de crédits commerciaux avec les non-résidents pour l'ensemble des entreprises résidentes qui réalisent d'importants montants d'échanges de marchandises et qui ne sont pas directement interrogées dans le cadre de l'enquête. L'une des principales hypothèses de cette extrapolation, validée par les données observées sur les entreprises qui participent à l'enquête, est que pour l'ensemble des entreprises résidentes le rapport des crédits commerciaux avec les non-résidents sur l'ensemble des crédits commerciaux est proche du rapport de leurs exportations de biens à leur chiffre d'affaires en créances et du rapport de leurs importations à leurs achats de biens en engagements.

Les flux trimestriels sont calculés de façon usuelle, par différence des encours lorsque ceux-ci sont libellés en euros et en tenant compte de l'évolution des taux de change lorsque les encours sont libellés en devises.

.../...

Les encours, ainsi que les flux trimestriels font l'objet d'une ventilation par pays et par devise, basée d'une part sur la répartition géographique de l'enquête pour les montants collectés directement via l'enquête, et basée d'autre part sur la répartition géographique des échanges extérieurs de marchandises pour les montants extrapolés. La ventilation par devise des encours et des flux trimestriels est, elle, issue exclusivement de l'enquête.

Vu le temps nécessaire à la fiabilisation des données de la nouvelle enquête, les résultats de cette enquête n'ont été introduits dans la balance des paiements qu'à compter de l'année 2008. Étant donné la faible différence entre les résultats de la nouvelle enquête concernant l'année 2008 et les résultats publiés antérieurement jusqu'à fin 2007, fondés sur le précédent système d'évaluation des crédits commerciaux, la rupture méthodologique n'a fait l'objet d'aucun traitement spécifique. La prise en compte de la nouvelle enquête en 2008 se traduit donc par des ajustements de la position extérieure à fin 2008, dont les montants sont indiqués dans le tableau ci-dessous.

Crédits commerciaux

(en milliards d'euros)

	Ancien mode de recensement		Recensement à partir des données de la nouvelle enquête et de son extrapolation				
	Encours à fin 2006	Encours à fin 2007	Flux	Autres ajustements		Variation d'encours entre fin 2008 et fin 2007	Encours à fin 2008
				Variation de change	Ajustement attribué au changement de méthode		
Créances	69,3	68,9	0,5	0,3	2,5	3,4	72,3
Engagements	73,4	73,0	0,0	0,8	- 1,3	- 0,5	72,5
Solde	- 4,1	- 4,1	0,5	- 0,5	3,8	3,8	- 0,2

Les encours à fin 2006 et 2007 présentés ici sont issus du mode de recensement antérieur.

Les flux 2008 sont calculés à partir des encours fin de période 2007 et 2008 issus de la nouvelle enquête « État 84 ».

La variation d'encours est la différence observée entre les encours à fin 2007 (calculés selon l'ancien mode de recensement) et les encours à fin 2008 (établis selon la nouvelle méthodologie).

Dans ce tableau, une absence de signe correspond à une augmentation des créances ou des engagements ; un signe négatif correspond à une baisse des créances ou des engagements ; seuls les soldes sont exprimés en fonction de leur contribution à la position extérieure (ni les encours ni les flux ne sont donc exprimés en fonction de leur signe de balance des paiements ou de position extérieure).

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

Les révisions des données de la balance des paiements

Révision des données 2006 et 2007 de la balance des paiements

Soldes des principales rubriques de la balance des paiements

(en milliards d'euros)

	2006			2007		
	Rapport annuel 2007	Rapport annuel 2008	Écarts	Rapport annuel 2007	Rapport annuel 2008	Écarts
Compte de transactions courantes	-12,3	- 9,2	3,1	-22,3	- 18,9	3,4
Biens	-29,4	- 30,4	-1,0	-39,7	- 40,5	-0,7
Marchandises	-27,2	- 28,2	-1,0	-37,5	- 38,4	-0,9
Données douanières	-28,4	- 29,4	-1,0	-39,0	- 39,9	-0,9
Services	9,9	13,4	3,5	11,0	15,0	4,0
Transports	-4,0	- 1,9	2,1	-3,1	- 0,3	2,8
Voyages	12,1	12,1	0,0	12,8	12,8	0,0
Autres services	1,8	3,2	1,4	1,3	2,4	1,2
Revenus	28,8	29,7	0,9	28,5	29,3	0,8
Rémunérations des salariés	8,6	8,6	0,0	8,8	8,8	0,0
Revenus des investissements	20,2	21,1	0,9	19,7	20,5	0,8
Investissements directs	26,2	27,1	0,9	24,0	23,1	-0,9
Investissements de portefeuille	-0,9	- 0,9	0,0	3,2	6,6	3,5
Autres	-5,0	- 5,0	0,0	-7,4	- 9,2	-1,8
Transferts courants	-21,6	- 21,9	-0,3	-22,1	- 22,7	-0,6
Compte de capital	-0,2	- 0,2	0,0	1,9	1,9	0,0
Compte financier	70,5	6,0	-64,4	22,2	37,6	15,5
Investissements directs	-34,4	- 30,9	3,5	-48,7	- 47,6	1,1
Français à l'étranger	-96,7	- 88,2	8,5	-164,1	- 123,5	40,6
dont : bénéfices réinvestis	-24,6	- 25,1	-0,6	-27,2	- 22,3	4,8
dont : autres opérations	-13,9	- 4,8	9,1	-80,4	- 43,9	36,6
Étrangers en France	62,3	57,3	-5,0	115,4	75,9	-39,5
dont : bénéfices réinvestis	9,6	9,5	-0,1	17,6	11,8	-5,8
dont : autres opérations	30,9	26,0	-4,9	76,2	41,4	-34,8
Investissements de portefeuille	-59,4	- 127,8	-68,4	-131,9	- 121,0	10,9
Avoirs (résidents sur titres émis par les non- résidents)	-270,5	- 279,6	-9,2	-161,1	- 206,8	-45,7
Actions et titres d'OPCVM	-48,3	- 77,3	-29,0	-54,4	- 28,9	25,6
Obligations	-225,7	- 201,2	24,5	-102,0	- 185,4	-83,4
Instruments du marché monétaire	3,6	- 1,1	-4,7	-4,7	7,4	12,1
Engagements (non- résidents sur titres émis par les résidents)	211,0	151,8	-59,2	29,2	85,8	56,6
Actions et titres d'OPCVM	58,8	74,6	15,9	-50,1	- 7,0	43,1
Obligations	165,5	90,6	-74,9	79,9	82,3	2,4
Instruments du marché monétaire	-13,2	- 13,4	-0,2	-0,6	10,5	11,1
Produits financiers dérivés	3,4	3,4	0,0	42,0	44,8	2,7
Autres investissements	169,8	170,2	0,4	161,3	162,0	0,8
Avoirs	-122,2	- 121,4	0,8	-197,4	- 195,4	2,0
dont : Institutions financières monétaires	-127,8	- 127,8	0,0	-184,0	- 184,0	0,0
Engagements	291,9	291,6	-0,3	358,7	357,5	-1,2
dont : Institutions financières monétaires	263,4	263,4	0,0	280,4	280,4	0,0
Avoirs de réserve	-8,8	- 8,8	0,0	-0,5	- 0,5	0,0
Erreurs et omissions nettes	-58,0	3,3	61,3	-1,7	- 20,6	-18,9

Note : Le Rapport annuel 2007 est publié en 2008, le Rapport annuel 2008 en 2009.

.../...

À l'occasion de la publication de ce rapport annuel, des corrections ont été apportées à plusieurs lignes de la balance des paiements en 2006 et 2007. L'impact de ces révisions est modéré sur le compte des transactions courantes, dont le solde s'améliore de près de 3,1 milliards, en 2006 et de 3,4 milliards en 2007. Il est nettement plus important sur le compte financier, en particulier pour la balance des paiements de 2006 dont les erreurs et omissions sont nettement réduites, passant de – 58,0 milliards à + 3,3 milliards. En 2007, les erreurs et omissions se creusent de – 1,7 milliards à – 20,6 milliards.

Pour les transactions courantes, les principales révisions portent sur les postes suivants :

- l'actualisation des données douanières, à partir de la dernière livraison disponible, dégrade le solde des transactions courantes de 1 milliard en 2006 et de 0,9 milliard en 2007 ;
- le total des services de transport est revu à la hausse de 2,1 milliards en 2006 et de 2,8 milliards en 2007. Cette évolution est liée à une révision des données de collecte dans le transport maritime ;
- le solde des services financiers est revu à la hausse de plus de 1 milliard chaque année, principalement à la suite de révisions de données élémentaires de collecte ;
- les corrections apportées aux revenus d'investissements directs en 2007 découlent de ce que ces derniers n'étaient qu'estimés lors de la parution du rapport 2007 de la balance des paiements. Les estimations sont désormais remplacées par des données provenant des comptes annuels des entreprises investies, françaises et étrangères, qui conduisent à une baisse du solde des transactions courantes de 0,9 milliard (cf. ci-après chapitre 1, partie 3 sur les revenus d'investissements directs). Pour 2006, le solde des revenus est légèrement revu à la hausse, suite à la collecte de nouvelles données sur les résultats de succursales étrangères ;
- enfin, la révision des revenus d'investissements de portefeuille de 3,5 milliards en 2007 est liée principalement à l'actualisation de la position extérieure de la France à fin 2006.

S'agissant du compte financier, les révisions portent sur les investissements directs et, surtout, sur les investissements de portefeuille :

- les révisions apportées aux flux d'investissements directs en 2007 concernent principalement deux rubriques : les bénéfices réinvestis et les « autres opérations ». Les révisions de bénéfices réinvestis tiennent, comme dans le cas des revenus, à la substitution de données comptables des entreprises investies aux estimations réalisées en 2008. Celles-ci sous-estimaient, tant pour les investissements directs français à l'étranger que pour les investissements directs étrangers en France, la partie distribuée des profits et majoraient donc les bénéfices réinvestis. Mais, dans la mesure où les corrections sont d'ampleur comparable pour les investissements sortants et pour les investissements entrants, l'effet sur le solde net des investissements directs en 2007 est faible (– 1 milliard). Concernant les « autres opérations » d'investissements directs français à l'étranger, le montant initial de l'année 2007 publié en juin 2008 (– 80,4 milliards) est très différent du montant révisé (– 43,9 milliards, cf. tableau). Cela tient à une asymétrie des déclarations des banques pour le compte de leur clientèle : les flux de créances y sont mieux appréhendés que les flux de remboursements. Pour les mêmes raisons, la révision opérée pour les « autres opérations » d'investissements directs étrangers en France de l'année 2007 est d'une ampleur comparable mais de signe opposé à la révision des investissements français à l'étranger (34,8 milliards). Au total, si les flux bruts relatifs aux « autres opérations » font l'objet d'importantes révisions, celles-ci ne modifient pas substantiellement les flux nets de ces opérations (– 2,6 milliards pour la valeur révisée, contre – 4,2 milliards pour la valeur initiale) ;
- les révisions des flux d'investissements de portefeuille s'expliquent par celles des positions (stocks) à fin 2006 et à fin 2007, révisions dont l'origine est décrite à la fin du chapitre 3, p. 70. Elles se traduisent globalement par un surcroît de dépenses nettes de 68,4 milliards en 2006 et un surplus de recettes nettes de 10,9 milliards en 2007. Pour 2006, les révisions portent principalement sur les engagements, notamment sur obligations, dont les flux d'acquisitions par les non-résidents sont revus à la baisse de 74,9 milliards. Pour 2007, les sorties de capitaux liées aux créances sont réévaluées de 45,7 milliards, dont 83,4 milliards sur les obligations. Toujours en 2007, la révision des engagements conduit à ajouter 56,6 milliards aux entrées de capitaux, dont 40,6 milliards dus aux actions.

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 2007 et fin 2008

T3-1

(avec estimation des investissements directs en valeur de marché)

(en milliards d'euros)

	Encours à fin 2007	Flux de balance des paiements 2008 (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 2008
			Total	Variation de change	Variation boursière	Autres ajustements		
			1	2	3	4 = (2 + 3)		
Investissements directs	370,0	70,4	- 244,1	- 22,1	- 211,3	- 10,7	- 173,6	196,4
Français à l'étranger	1 226,9	136,7	- 427,6	- 21,6	- 389,6	- 16,4	- 290,8	936,1
Capital social	945,2	65,2	- 428,9	- 22,9	- 389,6	- 16,4	- 363,6	581,6
Autres opérations	281,7	71,5	1,3	1,3	0,0	0,0	72,8	354,5
Étrangers en France	- 856,9	- 66,3	183,5	- 0,5	178,3	5,7	117,2	- 739,7
Capital social	- 589,5	- 22,4	184,0	0,0	178,3	5,7	161,6	- 427,9
Autres opérations	- 267,4	- 43,9	- 0,5	- 0,5	0,0	0,0	- 44,4	- 311,8
Investissements de portefeuille	48,1	- 89,4	- 37,7	6,0	- 48,0	4,4	- 127,1	- 79,0
Titres étrangers	2 036,0	76,6	- 295,4	3,3	- 298,7	0,0	- 218,8	1 817,2
Actions et titres d'OPCVM	583,7	9,5	- 261,5	- 5,9	- 255,6	0,0	- 252,0	331,7
Obligations et assimilés	1 325,8	36,5	- 47,3	- 3,6	- 43,8	0,1	- 10,8	1 315,0
Instruments du marché monétaire	126,6	30,6	13,4	12,8	0,7	- 0,1	44,0	170,6
Titres français	- 1 987,9	- 166,1	257,7	2,8	250,6	4,3	91,6	- 1 896,2
Actions et titres d'OPCVM	- 720,3	9,9	276,8	- 0,5	272,9	4,4	286,6	- 433,7
Obligations et assimilés	- 1 152,3	- 125,5	- 17,0	3,2	- 20,2	0,0	- 142,4	- 1 294,7
Instruments du marché monétaire	- 115,3	- 50,5	- 2,1	0,0	- 2,1	0,0	- 52,6	- 167,9
Pour mémoire : valeurs du Trésor	- 573,0	- 96,1	- 30,2	-	-	-	- 126,3	- 699,3
Produits financiers dérivés	- 74,5	7,0	0,0	-	-	0,0	7,0	- 67,5
Autres investissements	- 427,9	- 57,6	- 10,6	- 14,8	-	4,2	- 68,1	- 496,0
Crédits commerciaux et avances à la commande	8,7	- 0,6	4,1	- 0,1	-	4,2	3,4	12,1
Créances	81,7	- 0,6	3,6	0,7	-	2,9	3,0	84,6
Engagements	- 73,0	0,0	0,5	- 0,8	-	1,3	0,5	- 72,5
Position dépôts-crédits	- 436,6	- 56,9	- 14,7	- 14,7	-	0,0	- 71,6	- 508,1
Banque de France	- 48,2	- 141,5	2,4	2,4	-	0,0	- 139,0	- 187,2
Créances	39,6	- 11,0	1,2	1,2	-	0,0	- 9,7	29,9
Engagements	- 87,8	- 130,5	1,2	1,2	-	0,0	- 129,3	- 217,1
Administrations publiques	6,1	- 6,6	0,2	0,2	-	0,0	- 6,4	- 0,2
Créances	25,2	- 1,0	0,2	0,2	-	0,0	- 0,7	24,5
Engagements	- 19,1	- 5,6	0,0	0,0	-	0,0	- 5,6	- 24,7
Institutions financières monétaires	- 370,9	101,3	- 17,0	- 17,0	-	0,0	84,3	- 286,6
Créances	1 094,7	- 33,8	- 2,3	- 2,3	-	0,0	- 36,1	1 058,6
Engagements	- 1 465,6	135,1	- 14,7	- 14,7	-	0,0	120,4	- 1 345,2
Autres secteurs (b)	- 23,6	- 10,1	- 0,3	- 0,3	-	0,0	- 10,5	- 34,0
Créances	78,9	- 3,5	2,7	2,7	-	0,0	- 0,8	78,1
Engagements	- 102,5	- 6,6	- 3,0	- 3,0	-	0,0	- 9,6	- 112,1
Avoirs de réserve	78,6	- 8,5	3,9	3,9	-	0,0	- 4,7	74,0
Solde	- 5,6	- 78,1	- 288,5	- 27,0	- 259,3	- 2,2	- 366,5	- 372,1
Solde position extérieure/PIB (en %)	- 0,3	-	-	-	-	-	-	- 19,1

(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

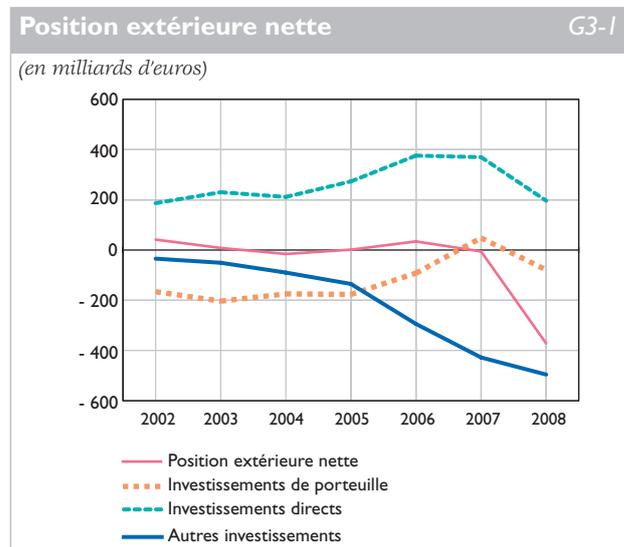
Note : En raison des écarts d'arrondis, un agrégat peut ne pas être exactement égal au total des composantes.

La position extérieure de la France

En fin d'année 2008, la position extérieure nette de la France, exprimée en valeur de marché, est débitrice de 372,1 milliards, soit 19,1 % du PIB. Elle s'inscrit en recul sensible par rapport à fin 2007, où elle atteignait - 5,6 milliards, sous l'effet d'une baisse des avoirs plus importante que celle des engagements dans un contexte marqué par la chute des cours des actifs financiers ¹. La quasi-totalité des composantes de la position participent à cette évolution avec une contribution cependant plus marquée des investissements directs et de portefeuille.

La position nette en investissements directs baisse de 173,6 milliards pour atteindre 196,4 milliards fin 2008. L'essentiel de cette évolution est imputable à un effet de valorisation négatif de 211,3 milliards qui n'est que très partiellement compensé par un flux net positif d'investissements de 70,4 milliards (Voir tableau T3-1) ². Les avoirs détenus à l'étranger se replient de 24 % alors que les actifs des non-résidents en France ne baissent que de 14 %. Cet écart est principalement imputable à un effet de composition lié au poids plus important du capital social, hors investissements immobiliers, en valeur de marché dans les actifs des résidents (74 %) en 2007 par rapport à celui des non-résidents (54 %) ³.

Les investissements de portefeuille affichent une position nette débitrice de 79 milliards fin 2008, en recul de 127,1 milliards sur un an. La France bénéficie d'un financement extérieur net de 89,4 milliards en 2008, sous l'effet d'une forte hausse des acquisitions de titres par les non-résidents, en particulier de titres obligataires. Par ailleurs, les effets de valorisation pèsent



pour 48 milliards sur l'évolution de la position. La baisse des cours des actions et OPCVM est légèrement plus marquée pour les titres détenus par les résidents que pour les avoirs des non-résidents. Surtout, l'évolution des cours obligataires pèse sur les avoirs des résidents, alors qu'elle conduit à une revalorisation des titres français détenus par les non-résidents.

Les autres investissements (dépôts, crédits et autres placements négociés) affichent une position nette débitrice de 496 milliards, en hausse de 68,1 milliards sur un an. La Banque de France enregistre une augmentation de ses engagements nets de 139 milliards ⁴. Pour leur part, les institutions financières monétaires réduisent leur endettement net de 84,3 milliards.

¹ La position extérieure a fait l'objet d'importantes révisions, en particulier pour les investissements directs sur la période allant de 2002 à 2007 (cf. encadré 8).

² 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 doivent, 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) ». La France respecte ce principe pour l'évaluation des investissements de portefeuille, des avoirs de réserve et 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 de la position des 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. La France calcule deux évaluations de sa position d'investissements directs, en valeur comptable et en valeur de marché.

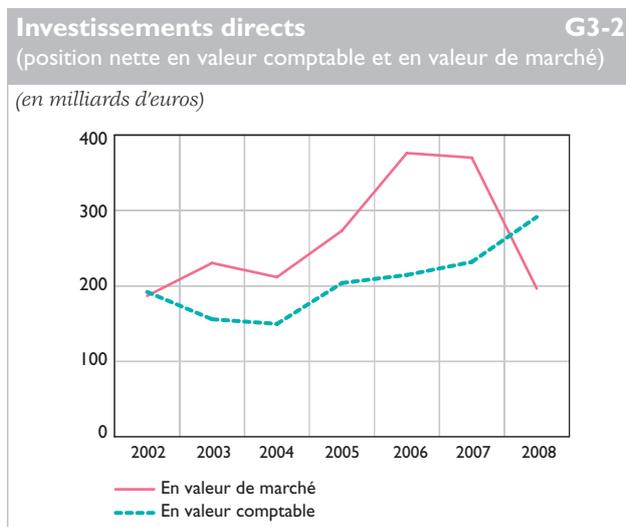
³ Une analyse détaillée de l'évolution des composantes des investissements directs est présentée dans le paragraphe ci-après.

⁴ Cette évolution est liée principalement aux opérations de politique monétaire (cf. encadré 5).

I | Les investissements directs

En fin d'année 2008, la position nette de la France en investissements directs, traditionnellement créditrice, reste largement positive, qu'elle soit mesurée en valeur comptable ou en valeur de marché⁵. Toutefois, son évolution apparaît fortement contrastée selon le mode d'évaluation retenu. Sous l'effet des flux nets d'investissements sortants, la position nette en valeur comptable continue de s'accroître, comme lors des trois années précédentes, passant de 231,8 milliards d'euros fin 2007 à 291,4 milliards fin 2008. En revanche, du fait de la chute prononcée du cours des actions au dernier trimestre 2008, qui affecte davantage les avoirs que les engagements, la position nette en valeur de marché se contracte de plus de 170 milliards par rapport à fin 2007, s'établissant à 196,4 milliards (cf. graphique G3-2).

Exprimée en valeur comptable comme en valeur de marché, la position extérieure nette en investissements directs demeure le principal poste créditeur de la position nette globale, reflétant l'ampleur du réseau international de filiales des principaux groupes français. Cependant, la part des stocks



d'investissements directs entrants et sortants mesurés en valeur de marché dans l'ensemble des avoirs et engagements de la position extérieure, en baisse depuis plusieurs années, diminue encore en 2008. De fait, la contraction des positions transfrontières engendrée par la crise financière – qui concerne toutes les catégories d'actifs – est plus marquée pour les investissements directs que pour les investissements de portefeuille et les « dépôts-crédits » des banques.

Évolution des investissements directs entre fin 2007 et fin 2008

T3-2

(estimation en valeur de marché)

(en milliards d'euros)

	Encours à fin 2007	Flux de balance des paiements 2008 (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 2008
			Total	dont variation monétaire ou effet-change (a)	dont variation boursière ou effet-prix (a)	dont autres ajustements (a)		
	1	2	3	4 = (2+3)	5 = (1+4)			
Investissements directs français à l'étranger	1 226,9	136,7	- 427,6	- 21,6	- 389,6	- 16,4	- 290,8	936,1
Capital social	945,2	65,2	- 428,9	- 22,9	- 389,6	- 16,4	- 363,6	581,6
Entreprises cotées	133,1	9,8	- 88,8	3,4	- 46,5	- 45,7	- 79,0	54,1
Entreprises non cotées	775,6	54,1	- 339,3	- 26,0	- 342,6	29,2	- 285,2	490,3
Investissements immobiliers	36,6	1,4	- 0,7	- 0,3	- 0,5	0,0	0,6	37,2
Autres opérations	281,7	71,5	1,3	1,3	0,0	0,0	72,8	354,5
Investissements directs étrangers en France	- 856,9	- 66,3	183,5	- 0,5	178,3	5,7	117,2	- 739,7
Capital social	- 589,5	- 22,4	184,0	0,0	178,3	5,7	161,6	- 427,9
Entreprises cotées	- 63,3	- 0,9	30,2	0,0	24,5	5,7	29,3	- 34,0
Entreprises non cotées	- 399,9	- 17,3	148,7	0,0	148,7	0,0	131,4	- 268,5
Investissements immobiliers	- 126,3	- 4,2	5,1	0,0	5,1	0,0	0,9	- 125,4
Autres opérations	- 267,4	- 43,9	- 0,5	- 0,5	0,0	0,0	- 44,4	- 311,8

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

⁵ Cf. encadré 8 pour une définition et une présentation du mode de calcul des stocks d'investissements directs en valeur comptable et en valeur de marché.

Encours d'investissements directs en valeur comptable

T3-3

(en milliards d'euros)

	2006 (a)	2007 (a)	2008 (b)
Investissements directs français à l'étranger	793,0	877,4	1 003,8
Euros	395,7	457,1	555,0
Devises	397,3	420,3	448,8
Capitaux propres (hors immobilier)	533,0	576,9	629,1
Autres opérations	244,3	281,7	354,5
Investissements immobiliers	15,8	18,8	20,2
Investissements directs étrangers en France	- 578,7	- 645,6	- 712,3
Euros	- 532,9	- 582,2	- 642,5
Devises	- 45,7	- 63,3	- 69,8
Capitaux propres (hors immobilier)	- 282,3	- 300,8	- 319,0
Autres opérations	- 230,0	- 267,4	- 311,8
Investissements immobiliers	- 66,4	- 77,3	- 81,6
Position nette des investissements directs en valeur comptable	214,4	231,8	291,5

(a) Chiffres révisés

(b) Estimations à partir des encours comptables à fin 2007 et des flux 2008

Les investissements directs français à l'étranger ⁶

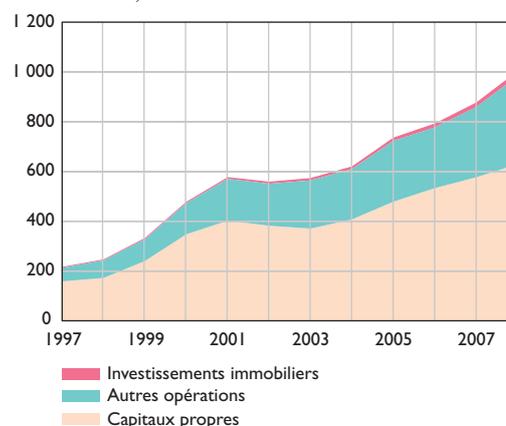
Le stock d'investissements directs français à l'étranger en valeur comptable s'établit à 1 003,8 milliards fin 2008, en hausse de 14 % par rapport à l'année précédente. L'augmentation du stock se partage à parts presque égales entre les investissements en capital social (bénéfices réinvestis compris) et les prêts intra-groupes au bénéfice de sociétés étrangères affiliées. Comme les années précédentes, la structure du stock en valeur comptable se déforme légèrement au profit des prêts intra-groupes, non seulement en raison du rééquilibrage des flux entre les prêts et les capitaux propres, mais aussi en raison de l'impact différentiel des effets de change sur les stocks de prêts et les stocks de capitaux propres. En effet, alors que les premiers sont dans leur grande majorité libellés en euros ou en dollars, les seconds sont exprimés, sauf exception, dans la devise du pays d'implantation des filiales. Or une partie substantielle des avoirs en capitaux propres est localisée au Royaume-Uni ou dans des pays dont la monnaie s'est dépréciée par rapport à l'euro en 2008. Au total, la part des capitaux propres (hors investissements immobiliers) recule de 3 points entre fin 2007 et fin 2008, à 63 %, celle des autres opérations passe de 32 % à 35 %, tandis que

la part des investissements immobiliers reste stable, constituant 2 % de l'ensemble (cf. tableau T3-3).

Exprimé en valeur de marché, et malgré la contribution positive des flux enregistrés en 2008, le stock des investissements directs français à l'étranger diminue de 24 %, soit 290,8 milliards, entre fin 2007 et fin 2008, s'établissant à 936,1 milliards. La position en fin d'année 2008 apparaît ainsi remarquable à double

Investissements directs français à l'étranger G3-3 (en valeur comptable)

(en milliards d'euros)



⁶ À la période d'élaboration des premiers chiffres de la position extérieure à fin 2008, soit en avril-mai 2009, les résultats des enquêtes sur les stocks d'investissements directs en capitaux propres et sur les encours de créances et engagements financiers intra-groupes à fin 2008 ne sont pas encore disponibles. Les stocks d'investissements directs en valeur comptable à fin 2008 publiés dans ce rapport sont donc estimés à partir des encours à fin 2007, des flux d'investissements directs en 2008 et de la prise en compte des variations de change pour les positions en devises. Les stocks d'investissements directs en valeur de marché à fin 2008 sont établis à partir des encours comptables estimés, valorisés en fonction de l'évolution des ratios de capitalisation boursière des sociétés du CAC 40.

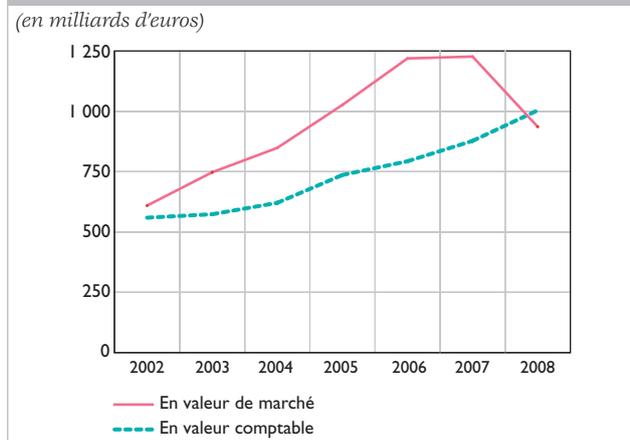
titre, tant en raison de l'ampleur du recul par rapport à l'année précédente, alors que le stock en valeur de marché n'avait cessé de progresser depuis 2002 en dépit de la volatilité des prix d'actions, que par le niveau atteint en fin d'année, qui place, également pour la première fois depuis 2002, l'évaluation du stock en valeur de marché en dessous de la valeur comptable issue des comptes sociaux des sociétés détenues (cf. graphique G3-4) ⁷.

Plusieurs facteurs concourent à cette évolution, qui concerne en particulier les investissements en capitaux propres hors immobilier : les effets-prix en premier lieu, dus à la forte chute du cours des actions en fin d'année, les effets de change, déjà mentionnés à propos de l'évolution de la valeur comptable, et divers ajustements qui tiennent notamment au retrait de la cote des actions de certaines entreprises étrangères acquises les années précédentes (cf. tableau T3-2). Finalement, les stocks d'investissements en capital social dans des entreprises cotées et non cotées sont respectivement en recul de 59 % et 37 % à fin 2008, tandis que, compte tenu de la relative inertie des prix immobiliers, le stock des investissements immobiliers à l'étranger poursuit sa progression à un rythme ralenti de 2 %. Le montant des autres opérations s'accroît pour sa part de 26 % par rapport à fin 2007 ⁸.

Le ratio de capitalisation apparent, c'est-à-dire le rapport de la valeur de marché à la valeur comptable, mesuré *ex post*, des investissements directs en capital social, qui était resté compris entre 1,4 et 1,8 de fin 2003 à fin 2007, et qui était encore de 1,58 fin 2007, décroît à 0,93 fin 2008. Si la baisse marquée du ratio de capitalisation est à mettre en relation avec l'ampleur de la crise financière, son passage à un niveau inférieur à 1 tient au mode de valorisation des actions non cotées qui prend en compte une décote d'illiquidité de 25 % ⁹.

Du fait des évolutions décrites plus haut, la part des capitaux propres (hors investissements immobiliers) dans le stock des investissements directs en valeur de marché diminue de 74 % fin 2007 à 58 % fin 2008 (s'agissant des seules sociétés cotées, la part revient de 11 % à 6 %), tandis que celle des autres opérations s'accroît de 15 points, pour s'établir à 38 %, la part des investissements immobiliers passant de 2 % à 3 % ¹⁰.

Investissements directs français à l'étranger G3-4
(en valeur comptable et en valeur de marché)



I|2 Les investissements directs étrangers en France

Exprimé en valeur comptable, le stock des investissements directs étrangers en France se monte à 712,3 milliards fin 2008. Il s'accroît de 10 % par rapport à fin 2007, ce taux de croissance étant proche de celui des années précédentes. Compte tenu du mode d'estimation de l'encours à fin 2008 ¹¹, de l'absence d'effet-prix dans l'évaluation du stock en valeur comptable et de l'impact très limité de l'évolution des taux de change sur les investissements directs étrangers en France, puisque seule une partie des prêts entre affiliés – représentant moins de 10 % du stock total – est libellée en devises, l'augmentation du stock est équivalente aux flux d'investissements entrants de l'année 2008.

De ce fait, la structure des investissements directs étrangers en France en valeur comptable poursuit l'évolution observée les années précédentes : la part des autres opérations continue à croître, passant de 36 % fin 2003 à 44 % fin 2008, tandis que la part des capitaux propres (hors immobilier) perd 8 points au cours de la même période, s'établissant à 45 % du stock total fin 2008. Les investissements immobiliers, quant à eux, restent stables avec une part tournant autour de 11 % chaque année. La part croissante des autres opérations au sein des stocks d'investissements directs depuis quelques années reflète cependant dans une large

⁷ Ces évolutions tiennent compte de la nouvelle méthode utilisée pour le calcul des stocks d'investissements directs en valeur de marché, cf. encadré 8.

⁸ À la différence des investissements immobiliers et des investissements en capital social, les stocks de prêts et flux de trésorerie intra-groupes, ou autres opérations, sont évalués à leur valeur initiale de transaction et ne sont donc pas affectés par les variations des prix d'actifs sur les marchés financiers.

⁹ Cf. encadré 8

¹⁰ Cf. tableau STAT_3.2 de la seconde partie.

¹¹ Les stocks d'investissements directs en valeur comptable à fin 2008 publiés dans ce rapport sont estimés à partir des encours à fin 2007, des flux d'investissements directs de l'année 2008 et de la prise en compte des variations de change pour les positions en devises.

ENCADRÉ 7

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-groupes, 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 4, 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)

Investissements directs	2005	2006	2007
Français à l'étranger	556,0	580,8	628,8
Capitaux propres (y compris investissements immobiliers)	491,4	548,8	595,7
Autres opérations	64,6	32,0	33,2
Entre sociétés avec un lien direct en capital social	38,0	25,0	24,9
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident	26,6	7,0	8,2
Prêts	105,3	104,5	126,8
Emprunts	- 78,8	- 97,5	- 118,5
Étrangers en France	- 352,1	- 366,4	- 397,0
Capitaux propres (y compris investissements immobiliers)	- 325,1	- 348,7	- 378,2
Autres opérations	- 27,1	- 17,7	- 18,9
Entre sociétés avec un lien direct en capital social	- 34,1	- 32,2	- 29,6
Entre sociétés sœurs appartenant à un groupe non résident	7,0	14,5	10,8
Prêts	101,5	114,8	130,0
Emprunts	- 94,5	- 100,3	- 119,2
Solde net	203,8	214,4	231,8

Note : les capitaux propres sont exprimés en valeur comptable.

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 à fin 2007 se trouvent réduits de 249 milliards par rapport à la présentation traditionnelle (cf. tableau T3-4). Les investissements directs sortants s'établissent à 628,8 milliards, tandis que les investissements directs étrangers en France reviennent à 397 milliards. La légère progression du poste autres opérations entre 2006 et 2007 résulte du fait que les groupes français ont augmenté leur financement net de sociétés sœurs non résidentes (les prêts entre sociétés sœurs appartenant à un groupe résident passent de 104,5 milliards à 126,8 milliards, tandis que leurs emprunts passent de 97,5 milliards à 118,5 milliards). Parallèlement, les filiales résidentes de groupes étrangers ont reçu plus de fonds de leurs sociétés sœurs non résidentes qu'elles ne leur en ont envoyé, ce qui fait diminuer leur position créditrice nette vis-à-vis d'elles.

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 7.

Bien que les flux de l'année 2008 aient apporté une contribution positive à l'évolution du stock des investissements directs étrangers, celui-ci, exprimé en valeur de marché, décroît de 14 %, soit 117,2 milliards, entre fin 2007 et fin 2008, pour s'établir à 739,7 milliards. Si un tel repli est notable, il n'en reste pas moins inférieur de quelque 174 milliards à la diminution du stock des investissements directs français à l'étranger (cf. supra).

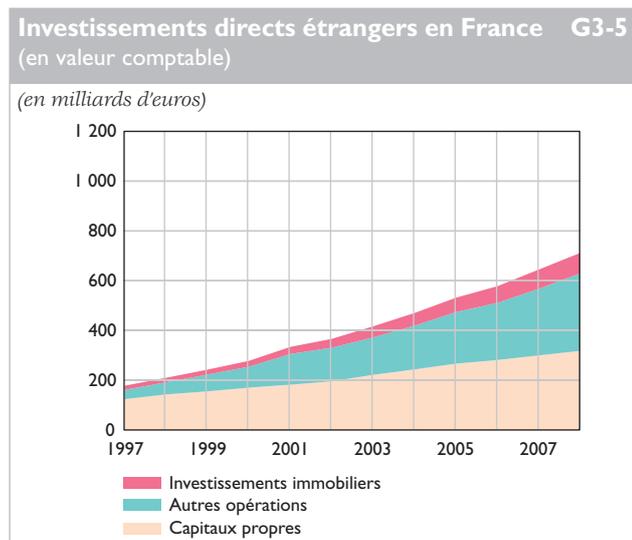
À titre d'illustration, il est intéressant d'évaluer la contribution de différents facteurs à l'évolution différentielle des stocks d'investissements directs français à l'étranger et étrangers en France en valeur de marché (cf. tableau T3-2). Parmi ces facteurs, on retrouve les flux nets d'investissements directs (avec un impact positif de 70 milliards sur la position nette en investissements directs), les effets de change (qui contribuent pour 22 milliards à la dégradation de la position nette) et les « autres ajustements » (avec un impact négatif de 11 milliards sur la position nette). Viennent enfin les effets-prix, de loin les plus

importants, dont la contribution négative globale atteint 211 milliards.

L'ampleur de la contribution négative des effets-prix à l'évolution de la position nette est évidemment à mettre en relation avec la forte chute des marchés boursiers entre fin 2007 et fin 2008. La portée explicative d'une telle assertion reste toutefois limitée, en particulier lorsqu'on cherche à comprendre les raisons pour lesquelles ces effets ont davantage joué sur les investissements sortants que sur les investissements entrants.

C'est pourquoi on a cherché ici à mettre en évidence la contribution de différents critères à l'effet-prix global. Un premier effet, dit « effet de base », est dû à ce que le montant du stock des investissements directs étrangers en France fin 2007 était plus élevé que celui du stock des investissements directs étrangers en France à la même date. Sa contribution peut être évaluée à 43 % de l'effet-prix dans son ensemble. Un second effet, dit « effet de structure », provient de ce que le stock des investissements directs étrangers en France fin 2007, qui comprend une très grande part d'investissements en capital social, a davantage subi l'impact de la chute des marchés boursiers que le stock des investissements directs étrangers en France, au sein duquel les investissements immobiliers et les prêts intra-groupes représentent une part plus importante. La contribution de l'effet de structure peut être estimée à 33 % de l'effet-prix total. Un troisième effet, marginal, mesure l'impact sur la position nette de la différence d'évolution des cours de bourse entre les investissements directs français à l'étranger et les investissements directs étrangers en France dans des sociétés cotées. Il peut être évalué à 2 % de l'effet-prix global.

Le quatrième et dernier effet mis en évidence peut être qualifié « d'effet sectoriel ». Vu que les ratios de capitalisation calculés sur les sociétés du CAC 40 ont servi à valoriser, à fin 2008, les capitaux propres dans des sociétés non cotées à la fois pour les stocks d'investissements à l'étranger et pour les stocks d'investissements de l'étranger, le moindre recul de la valeur de marché des capitaux propres pour les stocks d'investissements étrangers en France dans des sociétés non cotées ne peut tenir qu'à des différences dans la structure sectorielle des investissements en capitaux propres. En particulier, la part des

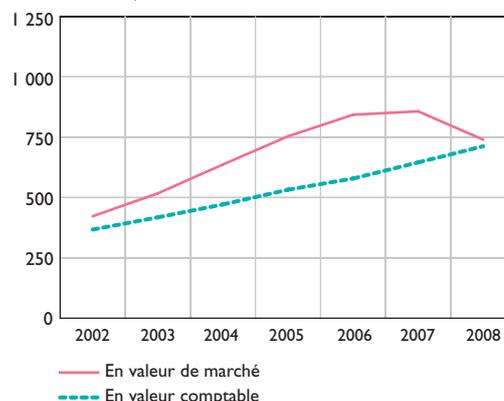


investissements dans le secteur des institutions financières et dans le secteur industriel, où les ratios de capitalisation ont davantage reculé que dans le secteur des services entre fin 2007 et fin 2008, est plus élevée pour les investissements sortants que pour les investissements entrants (respectivement de 10 et 11 points), alors que la part du commerce et des services non financiers est plus élevée (de 21 points) pour les investissements entrants. L'effet sectoriel peut être estimé à 22 % de l'effet-prix total.

Au total, c'est le cumul de ces différents effets, tous défavorables, qui explique l'ampleur des effets-prix et de la dégradation de la position nette en investissements directs.

Investissements directs étrangers en France G3-6 (en valeur comptable et en valeur de marché)

(en milliards d'euros)



ENCADRÉ 8

Révision des méthodes d'évaluation des stocks d'investissements directs en valeur de marché

En France, les actions et parts de sociétés détenues à titre d'investissements directs font depuis plusieurs années l'objet de deux modes d'évaluation, en valeur comptable, d'une part, et à prix courants, c'est-à-dire en valeur de marché, d'autre part :

- la valeur comptable des actions et parts détenues, qui correspond au montant des capitaux propres¹ des entreprises investies pondéré par la quote-part de l'investisseur, s'obtient à partir des comptes sociaux des entreprises investies² ;
- la valeur de marché, pour sa part, peut être calculée directement à partir du cours des actions des sociétés investies, lorsque celles-ci sont cotées ; en revanche, elle doit être estimée lorsque les sociétés investies ne sont pas cotées.

La position d'investissements directs en valeur comptable, dont les avoirs et les engagements sont disponibles par secteur d'activité et par pays de contrepartie (cf. les tableaux de la série 3, dans la deuxième partie du présent rapport), doit être utilisée pour les comparaisons bilatérales et internationales, la plupart des principaux pays partenaires de la France publiant uniquement des données en valeur comptable. La position en valeur de marché, qui n'est diffusée actuellement qu'en données agrégées, plus cohérente avec les flux de balance des paiements, permet d'avoir une plus juste appréciation de la position extérieure globale. Elle est diffusée par le FMI (cf. le Balance of Payments Statistics Yearbook 2009, à paraître en fin d'année).

1. Rappel sur le mode de valorisation des actions non cotées utilisé jusqu'en 2008

Jusqu'en 2007, selon le sens des investissements directs, deux méthodes différentes étaient utilisées pour évaluer la valeur de marché des investissements directs dans des sociétés non cotées :

- pour les investissements directs étrangers en France (IDEF), on avait recours à la méthode dite des « ratios de capitalisation ». Le principe consistait à calculer ces ratios – en rapportant la capitalisation boursière des entreprises au montant des fonds propres .../...

¹ Les capitaux propres se calculent en cumulant le capital social, les réserves et le report à nouveau ainsi que le résultat de l'exercice, données inscrites au passif du bilan des entreprises investies.

² Dans le sens des investissements directs français à l'étranger (IDFE), les données sont issues de l'enquête IDFE réalisée par le réseau des succursales de la Banque de France auprès des entreprises résidentes détenant des filiales directes à l'étranger. Le recensement de ces filiales et la collecte des informations relatives à leurs capitaux propres s'effectuent à partir des données du tableau des filiales, document annexé au bilan. Il s'agit d'une enquête exhaustive au-delà d'un certain seuil. Dans le sens des investissements directs étrangers en France (IDEF), les données sur le passif du bilan des entreprises, des banques et des compagnies d'assurances sont issues respectivement de deux bases de données gérées par la Banque de France et de la base de données de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM).

dans leurs comptes sociaux – pour 11 branches d'activité entre lesquelles se répartissaient l'ensemble des entreprises françaises cotées en bourse. Les ratios moyens sectoriels, minorés d'une décote de 25 % pour tenir compte du moindre degré de liquidité des titres non cotés, étaient ensuite appliqués aux stocks d'IDEF en valeur comptable dans des entreprises non cotées, répartis suivant les 11 mêmes branches d'activité.

- la valeur de marché des stocks d'investissements directs français à l'étranger (IDFE) dans des sociétés non cotées pour une année donnée était calculée de façon différente, en fonction de l'évolution de différents indices boursiers représentatifs, chaque indice étant pondéré par le poids relatif du pays considéré dans le stock en valeur comptable des IDFE en capital social dans des sociétés non cotées. On déterminait ainsi un indice synthétique de revalorisation, tenant compte des fluctuations de change, appliqué au stock en valeur de marché de la fin de l'année précédente. Les flux d'investissements en actions de sociétés non cotées (y compris les bénéficiaires réinvestis) étaient ensuite ajoutés au stock et revalorisés à l'aide des variations trimestrielles du même indice synthétique. Une décote de 25 % était appliquée aux variations trimestrielles et annuelles de l'indice synthétique de façon à prendre en compte la moindre liquidité des actions d'entreprises non cotées.

Cette méthode d'évaluation, qui correspond à un cumul de flux actualisés par des indices boursiers, ne fait pas partie des méthodes recommandées par les manuels de référence en matière de méthodologie internationale concernant les investissements directs³, notamment parce qu'elle se fonde uniquement sur des évolutions de marché et ne permet pas d'établir de lien avec la situation réelle des entreprises d'investissements directs. Ainsi, les différents facteurs qui peuvent influencer la valeur des participations dans des entreprises non cotées, tels que les gains et pertes en capital, les provisions et résultats exceptionnels, le taux de distribution des profits, ne sont pas pris en compte. En outre, telle qu'elle était appliquée, la méthode surestimait probablement la valeur de marché des investissements directs en capital social français à l'étranger⁴.

En conséquence, les méthodes utilisées pour l'évaluation des investissements directs en valeur de marché ont été révisées, dans le but également d'avoir recours à une même méthode d'évaluation pour les investissements directs dans des entreprises non cotées, qu'ils soient entrants ou sortants. La méthode des ratios de capitalisation, calculés par analogie entre sociétés cotées et sociétés non cotées, a donc été retenue, selon les recommandations du FMI et de l'OCDE.

2. Deux populations cohérentes d'entreprises de référence

Dans la nouvelle approche, les deux populations de référence pour l'estimation de la valeur de marché des IDFE et des IDEF en capital social dans des sociétés non cotées sont établies uniquement à partir d'entreprises cotées en France, pour lesquelles il est possible de collecter sur longue période les informations permettant le calcul des ratios de capitalisation. La population de référence retenue pour les IDFE est celle des entreprises composant l'indice CAC 40 et pour les IDEF, celle des entreprises composant l'indice SBF 250 hors entreprises du CAC 40. Le choix des entreprises du CAC 40 comme population de référence pour le calcul de la valeur de marché des IDFE découle du fait que les groupes du CAC 40 détiennent plus des deux tiers des filiales non résidentes et réalisent la plus grande part de leur activité à l'étranger. Pour les IDEF, le choix du SBF 250 hors CAC 40 comme population de référence est fondé sur l'hypothèse que les entreprises résidentes détenues par des non-résidents ont un ratio de capitalisation qui se rapproche davantage de celui d'entreprises françaises cotées de taille plus modeste que celles du CAC 40.

Les populations de référence sont sélectionnées sur la période 2002-2008 à partir des entreprises composant l'indice SBF 250 (source Euronext), classées selon leur secteur d'activité ICB, nomenclature qui renvoie à l'activité principale du groupe coté, telle qu'elle est perçue par les marchés financiers⁵. Quatre branches d'activités (1- énergie, industrie et construction, 2- commerce et services non financiers, 3- services financiers et 4- nouvelles technologies) ont été retenues à partir de cette nomenclature afin de pouvoir constituer des strates de taille suffisante pour le calcul des ratios de capitalisation sectoriels. Dans la méthodologie précédente, pour l'évaluation des IDEF en valeur de marché, la partition sectorielle était réalisée à partir

.../...

³ Cf. notamment la quatrième édition de la définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux, chapitre 5, page 95

⁴ Dans les estimations précédentes, malgré l'application de la décote d'illiquidité de 25 %, la valeur de marché des investissements français à l'étranger en capital social était ainsi à peine inférieure à la capitalisation boursière du CAC 40 en fin d'année 2006 et en fin d'année 2007.

⁵ La nomenclature ICB, « Industry Classification Benchmark », lancée en janvier 2005 par FTSE Group et Dow Jones Indexes couvre dans le monde 40 000 sociétés et 45 000 titres. Elle permet aux investisseurs et aux analystes de classer les valeurs financières en dix industries, 18 super-secteurs, 39 secteurs et 104 sous-secteurs. Cette classification des activités a été « rétopolée » entre 2002 et 2005, de façon à ce que l'on dispose d'une même ventilation sectorielle sur l'ensemble de la période 2002-2008.

de la NAF (Nomenclature d'Activité Française) de l'entreprise cotée, le plus souvent la maison-mère du groupe. De fait, le code NAF correspondant à l'activité de holding était surreprésenté, ce qui rendait mal compte de la répartition par branches d'activités des entreprises cotées.

3 – Des ratios de capitalisation sectoriels désormais assis sur les comptes consolidés

Les ratios de capitalisation sont désormais calculés en rapportant la capitalisation boursière à la fin de l'année considérée au montant des capitaux propres part du groupe issu des comptes consolidés des entreprises des populations de référence. La capitalisation boursière, c'est-à-dire la valeur de marché, des entreprises cotées semble en effet refléter davantage le jugement porté sur l'ensemble des activités du groupe – dont la valeur comptable est donnée par le montant des capitaux propres part du groupe issu des comptes consolidés – que celui porté sur la seule maison-mère cotée – dont la valeur comptable correspond au montant des fonds propres dans les comptes sociaux. Pour diverses raisons qui tiennent aux modalités de la consolidation comptable, le montant des fonds propres issu des comptes consolidés du groupe est en général plus élevé que le montant des capitaux propres issu des comptes sociaux de la maison mère. Il en résulte que les ratios de capitalisation produits par la nouvelle méthodologie sont plus faibles que ceux calculés à partir des capitaux propres issus des comptes sociaux.

Pour chacun des quatre secteurs d'activité, on retient le ratio de capitalisation médian, indicateur moins sensible que la moyenne aux valeurs extrêmes. Une décote de 25 % pour tenir compte de la moindre liquidité des titres non cotés est appliquée aux ratios sectoriels médians. Les ratios ainsi obtenus sont ensuite appliqués à la valeur comptable des capitaux propres des investissements directs dans des entreprises non cotées, répartis selon la même nomenclature sectorielle entre les mêmes secteurs d'activité.

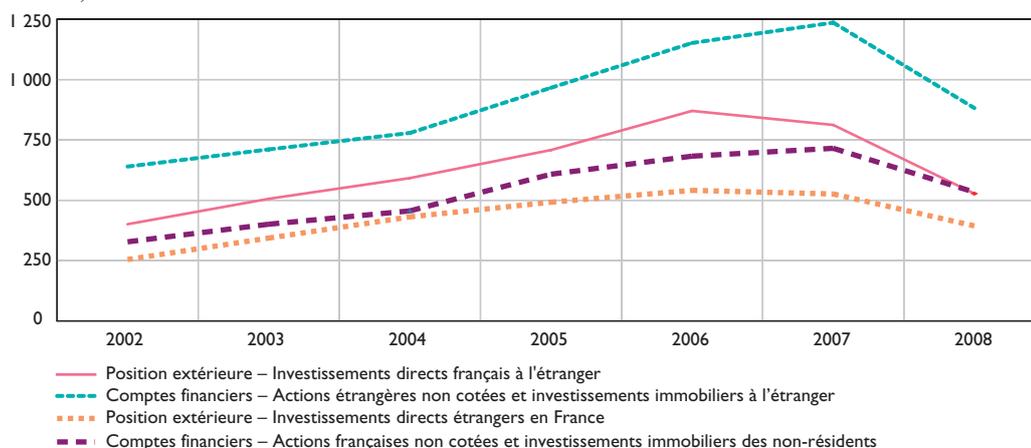
Pour les données de la dernière année publiée, 2008 en l'occurrence, on calcule directement les ratios médians sectoriels à partir de la capitalisation boursière des entreprises composant l'indice CAC 40. La valeur comptable estimée des investissements directs français à l'étranger et étrangers en France en capital social dans des entreprises non cotées en 2008 est ensuite multipliée par les ratios médians sectoriels ainsi calculés ⁶.

4 – Mise en œuvre du nouveau mode de valorisation et impact sur les stocks d'investissements directs

Stocks d'actions non cotées et investissements immobiliers en valeur de marché

(Nouvelles séries de position extérieure et encours des comptes nationaux financiers)

(en milliards d'euros)



Les séries de position extérieure et des comptes nationaux ont un champ identique.

La révision de la méthode d'évaluation présentée ici donne lieu au calcul de nouvelles séries de position extérieure en valeur de marché diffusées dans le présent rapport (cf. graphique ci-dessus).

⁶ S'agissant de la dernière année publiée, on utilise la même population de référence (le CAC 40) pour les IDFE et les IDEF, une proportion significative des entreprises composant l'indice SBF 250 hors CAC 40 n'ayant pas encore publié leurs comptes annuels.

2 | Les investissements de portefeuille

À la fin de l'année 2008, la position-titres est débitrice de 79,0 milliards d'euros, alors qu'elle était créditrice de 48,1 milliards à la fin de 2007 (et débitrice à fin 2006 de 92,1 milliards). La dégradation de 127,1 milliards entre 2007 et 2008 s'explique par une contribution négative des flux de balance des paiements de 89,4 milliards (contre des effets positifs de 127,8 et 121 milliards en 2006 et 2007) et des effets de valorisation de 48 milliards.

En sus des effets de valorisation (cf. tableau T3-5), les variations des cours de devises ont amélioré la position-titres de 6,0 milliards, affectant principalement les avoirs.

Les variations des cours de marché, qui ont été particulièrement négatives en 2008, ont dégradé la position extérieure de 48,0 milliards, avec des effets de

sens opposés entre les actions et les titres de créances. Sur les actions, l'impact net des dépréciations, qui ont atteint en moyenne 49,9 % sur les créances et 42,3 % sur les engagements, est positif du fait de l'excédent des engagements sur les créances, mais il est plus que compensé par la contribution négative des titres de dettes. En effet, la valeur des créances de l'espèce s'est dépréciée, tandis que celle des engagements s'est légèrement appréciée.

2 | Les investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers

Le portefeuille des résidents en titres étrangers atteint 1 817,2 milliards d'euros fin 2008, au lieu de 2 036 milliards à la fin 2007. Cette contraction s'explique par des effets de valorisation fortement négatifs en 2008 et d'un montant supérieur aux achats nets des résidents au cours de la période.

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

T3-4

Par nature d'instrument avec partage euros/devises

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année								
	2006 (a)			2007 (a)			2008		
	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total
Résidents sur titres étrangers	1 425,7	445,2	1 870,9	1 580,7	455,4	2 036,0	1 437,1	380,1	1 817,2
Actions et titres d'OPCVM	287,3	276,9	564,2	320,1	263,6	583,7	185,4	146,3	331,7
Actions	180,0	217,0	397,0	181,2	194,9	376,1	109,2	108,4	217,7
Titres d'OPCVM	107,3	59,9	167,2	138,9	68,7	207,6	76,2	37,9	114
Obligations et assimilés	1 023,3	147,4	1 170,7	1 175,5	150,3	1 325,8	1 150,0	165,0	1 315,0
Obligations	641,9	123,7	765,6	772,4	121,3	893,7	735,1	134,7	869,8
EMTN	297,3	22,7	320,0	317,5	27,2	344,8	310,0	26,8	336,9
Bons du Trésor à plus d'un an	84,2	1,0	85,1	85,5	1,7	87,3	104,8	3,5	108,3
Instruments du marché monétaire	115,1	20,9	136,1	85,0	41,5	126,6	101,8	68,8	170,6
Bons du Trésor à moins d'un an	22,1	10,6	32,7	7,2	35,7	42,8	12,8	65,3	78,1
Autres instruments du marché monétaire	93,1	10,3	103,3	77,9	5,8	83,7	89,0	3,5	92,5
Non-résidents sur titres français	- 1 763,0	- 200	- 1 963,0	- 1 784,5	- 203,3	- 1 987,9	- 1 670,5	- 225,8	- 1 896,2
Actions et titres d'OPCVM	- 748,2	- 3,8	- 752,0	- 714,1	- 6,2	- 720,3	- 425,0	- 8,7	- 433,7
Actions	- 642,5	- 0,1	- 642,6	- 604,9	0,0	- 604,9	- 343,1	0,0	- 343,1
Titres d'OPCVM	- 105,7	- 3,7	- 109,4	- 109,3	- 6,2	- 115,5	- 81,9	- 8,7	- 90,6
Obligations et assimilés	- 938,7	- 165,7	- 1 104,4	- 965,3	- 187,0	- 1 152,3	- 1 092,7	- 202,0	- 1 294,7
OAT	- 351,6	-	- 351,6	- 369,7	-	- 369,7	- 427,9	-	- 427,9
BTAN	- 144,7	-	- 144,7	- 153,5	-	- 153,5	- 177,0	-	- 177,0
Autres (BMTN, EMTN...)	- 442,4	- 165,7	- 608,1	- 442,0	- 187,0	- 629	- 487,7	- 202,0	- 689,8
Instruments du marché monétaire	- 76,1	- 30,5	- 106,6	- 105,2	- 10,1	- 115,3	- 152,9	- 15,0	- 167,9
Bons du Trésor à moins d'un an	- 45,5	-	- 45,5	- 49,7	-	- 49,7	- 94,4	-	- 94,4
Autres instruments du marché monétaire	- 30,6	- 30,5	- 61,1	- 55,4	- 10,1	- 65,5	- 58,5	- 15,0	- 73,5
Position nette	- 337,3	245,2	- 92,1	- 203,9	252	48,1	- 233,3	154,3	- 79,0

(a) Chiffres révisés

Effet-change, effet-prix et rendement apparent des investissements de portefeuille vis-à-vis des non-résidents en 2008

T3-5

(en milliards d'euros)

	Effet-change	Effet-prix	Rendement/coût apparent hors change (en %)
Avoirs – Tous titres	3,3	- 298,7	- 14,7
Avoirs – Actions	- 7,0	- 187,7	- 49,9
Avoirs – Titres d'OPCVM	1,1	- 67,9	- 32,7
Avoirs – Titres de créance	9,2	- 43,1	- 3,0
Engagements – Tous titres	- 2,8	- 250,6	- 12,6
Engagements – Actions	0,0	- 255,6	- 42,3
Engagements – Titres d'OPCVM	0,5	- 17,3	- 15,0
Engagements – Titres de créance	- 3,2	22,3	1,8
Net position	6,0	- 48,0	ns

Ventilation des titres étrangers détenus par les résidents

T3-6

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

(en milliards d'euros)

	2006 (a)			2007 (a)			2008		
	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total
Émetteurs de la zone euro	1 105,2	40,9	1 146,1	1 230,7	47,8	1 278,5	1 123,3	38,0	1 161,3
Actions et titres d'OPCVM	271,8	25,9	297,8	278,5	26,4	304,9	157	15,0	172
Actions	175,8	1,8	177,6	173,9	2,3	176,2	104,2	1,3	105,5
Titres d'OPCVM	96,0	24,1	120,1	104,5	24,1	128,7	52,8	13,7	66,5
Obligations et assimilés	767,4	12,8	780,3	897,5	20,3	917,7	891,7	22,3	913,9
Obligations	554,7	9,2	563,9	667,8	16,2	684	641,9	17	659
EMTN	128,6	3,6	132,2	144,2	4,1	148,2	145,0	5,2	150,2
Bons du Trésor à plus d'un an	84,2	–	84,2	85,5	0,0	85,5	104,8	0,0	104,8
Instruments du marché monétaire	65,9	2,1	68,1	54,8	1,1	55,9	74,6	0,7	75,3
Bons du Trésor à moins d'un an	22,1	0,0	22,1	6,9	0,0	7,0	12,8	0,0	12,8
Autres instruments du marché monétaire	43,8	2,1	46,0	47,8	1,1	48,9	61,8	0,7	62,5
Émetteurs hors zone euro	320,5	404,3	724,8	349,9	407,6	757,5	313,8	342,1	656
Actions et titres d'OPCVM	15,4	251	266,4	41,6	237,2	278,8	28,4	131,3	159,7
Actions	4,1	215,2	219,3	7,3	192,6	199,9	5,0	107,1	112,1
Titres d'OPCVM	11,3	35,8	47,1	34,3	44,6	78,9	23,4	24,2	47,6
Obligations et assimilés	255,9	134,5	390,4	278,0	130,0	408,0	258,3	142,7	401,0
Obligations	87,1	114,5	201,6	104,6	105,1	209,7	93,2	117,6	210,8
EMTN	168,7	19,1	187,8	173,4	23,2	196,6	165,1	21,6	186,7
Bons du Trésor à plus d'un an	0,0	1,0	1,0	0,0	1,7	1,8	0,0	3,5	3,5
Instruments du marché monétaire	49,2	18,8	68	30,3	40,4	70,7	27,1	68,1	95,2
Bons du Trésor à moins d'un an	–	10,6	10,6	0,2	35,7	35,9	0,0	65,3	65,3
Autres instruments du marché monétaire	49,2	8,1	57,3	30,1	4,7	34,8	27,1	2,8	30,0

(a) Chiffres révisés

Le portefeuille d'actions étrangères se contracte de 158,4 milliards malgré des flux d'acquisition de 36,2 milliards. Les avoirs en titres d'OPCVM baissent de 93,6 milliards dont 26,7 milliards en raison des flux de vente. L'encours d'obligations étrangères et titres assimilés baisse légèrement de 10,8 milliards, malgré des flux de 36,5 milliards. En revanche, les placements

en titres courts progressent de 44,0 milliards dont 30,6 milliards de flux d'acquisition.

La part des institutions financières monétaires résidentes dans le total des avoirs des résidents en titres étrangers s'inscrit en hausse en 2008, à 39,5 % après 36,5 %, revenant ainsi à un niveau

Ventilation des titres étrangers détenus par les résidents

T3-7

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

(en milliards d'euros)

	2006 (a)			2007 (a)			2008		
	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM	Total
Émetteurs de la zone euro	412,0	734,1	1 146,1	421,7	856,8	1 278,5	442,1	719,2	1 161,3
Actions et titres d'OPCVM	31,5	266,3	297,8	37,8	267,1	304,9	22,9	149,1	172,0
Obligations et assimilés	341,0	439,3	780,3	344,9	572,8	917,7	360,0	554,0	913,9
Instruments du marché monétaire	39,5	28,5	68,1	39,1	16,8	55,9	59,2	16,1	75,3
Émetteurs hors zone euro	343,0	381,8	724,8	321,4	436,1	757,5	276,4	379,6	656,0
Actions et titres d'OPCVM	65,9	200,5	266,4	72,6	206,2	278,8	38,2	121,5	159,7
Obligations et assimilés	227,5	162,8	390,4	219,8	188,2	408,0	209,2	191,8	401,0
Instruments du marché monétaire	49,6	18,4	68,0	28,9	41,7	70,7	29,0	66,2	95,2
Tous émetteurs	755,0	1 115,9	1 870,9	743,1	1 292,9	2 036,0	718,5	1 098,8	1 817,2
Actions et titres d'OPCVM	97,4	466,8	564,2	110,4	473,3	583,7	61,1	270,7	331,7
Obligations et assimilés	568,5	602,1	1 170,7	564,8	761,0	1 325,8	569,1	745,8	1 315,0
Instruments du marché monétaire	89,1	46,9	136,1	68,0	58,6	126,6	88,3	82,3	170,6

(a) Chiffres révisés

très proche de celui observé en 2006 (40,4 %) (cf. tableau T3-7).

Les avoirs des résidents sont principalement constitués de titres d'émetteurs de la zone euro qui représentent 63,9 % du total soit 1 161,3 milliards (cf. tableau T3-7). Parmi les titres de la zone euro, les résidents privilégient les titres italiens, allemands, néerlandais et espagnols (représentant 43,6 % des avoirs en titres étrangers). En dehors de la zone euro, les investisseurs de la zone euro privilégient les titres britanniques (9,2 % des avoirs en titres étrangers) et des États-Unis (7,7 %).

Les avoirs libellés en euros occupent une place prédominante et représentent 79,1 % du total à la fin 2008. Elle est encore plus marquée en ce qui concerne les titres de créances (84,3 % à fin 2008).

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

La détention de titres français par les non-résidents (les engagements) représente 1896,2 milliards fin 2008, après 1987,9 milliards à la fin de l'année précédente. Cette diminution de 91,6 milliards intervient malgré des flux d'investissements de portefeuille positifs

de 166,1 milliards en balance des paiements, soit un quasi-doublement par rapport à ceux observés en 2007 (85,8 milliards). Ces achats sont en effet plus que compensés par des effets de valorisation sur l'encours fortement négatifs de 253,4 milliards, essentiellement sur les actions.

Le portefeuille des non-résidents en actions françaises se contracte de 604,9 milliards fin 2007 à 343,1 milliards fin 2008 (cf. tableau T3-4). La quasi-totalité de la baisse s'explique par des effets de valorisation négatifs et les non-résidents ne sont que faiblement vendeurs (- 1,8 milliard en flux de balance des paiements). Le fléchissement du taux de détention du capital des sociétés françaises du CAC40 amorcé en 2007 se poursuit donc en 2008. Celui-ci revient à 39,2 % fin 2008, après 41,1 % fin 2007 et 45,7 % fin 2006.

Le portefeuille des non-résidents en titres de créances s'élève à 1462,6 milliards, en progression de 195 milliards par rapport à 2007 (dont 176 milliards au titre des flux d'acquisition). L'encours des titres d'État progresse à un rythme plus soutenu que les années précédentes (OAT : 58,2 milliards, BTAN : 23,4 milliards et BTF : 44,7 milliards). Le taux de détention des titres de la dette négociable de l'État par les non-résidents s'inscrit à 65,6 % fin 2008, après 61,2 % fin 2007 et 59,0 % fin 2006.

Ventilation des titres français détenus par les non-résidents

T3-8

Par secteur émetteur résident

(en milliards d'euros)

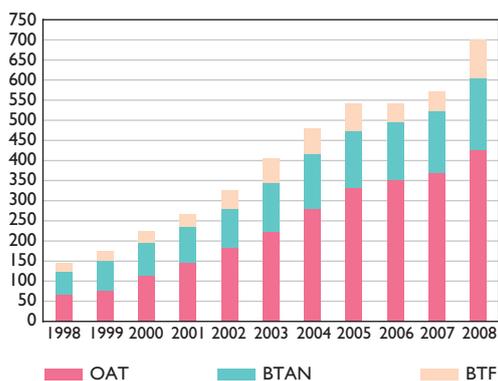
	Encours en fin d'année		
	2006 (a)	2007 (a)	2008
	- 1 963,0	- 1 987,9	- 1 896,2
Administrations publiques	- 613,1	- 624,2	- 766,2
OAT	- 351,6	- 369,7	- 427,9
Autres obligations et assimilés	- 68,1	- 47,7	- 52,4
Bons du trésor (BTAN et BTF)	- 190,2	- 203,3	- 271,4
Autres instruments du marché monétaire	- 3,2	- 3,5	- 14,5
Institutions financières monétaires	- 484,4	- 505,4	- 502,9
Actions	- 91,1	- 65,2	- 29,0
Titres d'OPCVM	- 24,6	- 26,0	- 25,8
Obligations et assimilés	- 320,4	- 357,3	- 396,7
dont : devises	- 92,9	- 111,3	- 117,3
Instruments du marché monétaire	- 48,3	- 56,8	- 51,4
Autres secteurs	- 865,5	- 858,4	- 627,2
Actions	- 551,5	- 539,6	- 314,1
Titres d'OPCVM	- 84,8	- 89,4	- 64,8
Obligations et assimilés	- 219,6	- 224,1	- 240,7
dont : devises	- 55,5	- 61,2	- 68,3
Instruments du marché monétaire	- 9,7	- 5,3	- 7,6

(a) Chiffres révisés

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

G3-7

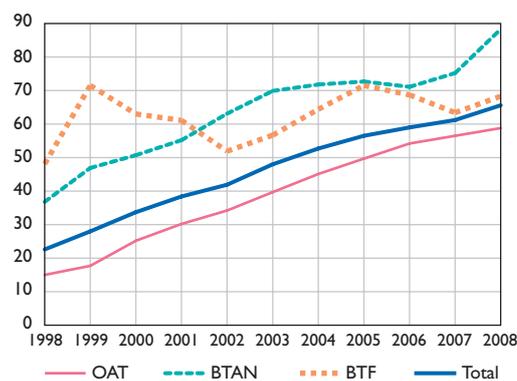
(en milliards d'euros)



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

G3-8

(en %)

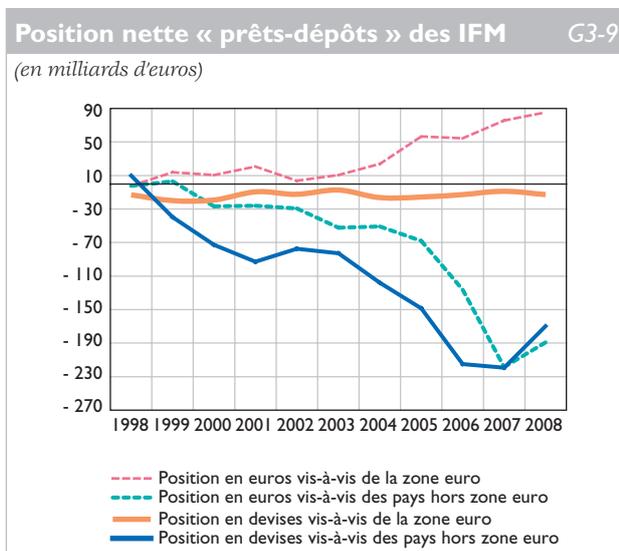


3 | La position « dépôts-crédits » des IFM

La position débitrice des IFM résidentes se réduit fortement en 2008, de 84,3 milliards d'euros, pour atteindre 286,6 milliards, ce mouvement résultant de la contraction de 120,4 milliards des engagements et de 36,4 milliards des créances. La variation de la position nette en euros et la variation de la position nette en devises contribuent à cette évolution respectivement à hauteur de 38,9 milliards et de 45,4 milliards (cf. tableau T3-9).

L'amélioration du solde débiteur en devises des IFM résidentes n'est enregistrée que vis-à-vis des pays situés hors zone euro dont la position nette négative se contracte de 49,3 milliards, après deux années consécutives de hausse. Au sein de cette zone, l'endettement des banques résidentes se réduit fortement avec les États-Unis, les centres extraterritoriaux, le Japon et, dans une moindre mesure, le Royaume-Uni (cf. tableau T3-10).

La position créditrice en euros des banques résidentes vis-à-vis de la zone euro augmente de 9,5 milliards en 2008, après une hausse de plus de 20 milliards



en 2007, et s'élève ainsi à 85,2 milliards. La hausse est particulièrement marquée vis-à-vis de l'Italie. La position débitrice en euros vis-à-vis des pays hors zone euro se contracte de 29,4 milliards, à 189,1 milliards.

L'amélioration de 45,4 milliards de la position négative en devises (tableau T3.9) correspond avant tout en 2008 à une importante diminution des engagements

Répartition euro/devises des prêts-dépôts des IFM résidentes

T3-9

(en milliards d'euros)

	Montants fin 2006 (a)	Montants fin 2007 (a)	Montants fin 2008 (a)	Variation en 2008 (b)
Créances	945,6	1 094,7	1 058,6	- 36,1
Euros	616,9	709,1	691,3	- 17,8
Vis-à-vis de la zone euro	322,6	414,7	406,7	- 8,1
Vis-à-vis des pays hors zone euro	294,4	294,4	284,6	- 9,8
Devises	328,7	385,6	367,3	- 18,2
Vis-à-vis de la zone euro	42,6	40,2	37,1	- 3,0
Vis-à-vis des pays hors zone euro	286,1	345,4	330,2	- 15,2
Engagements	- 1 245,0	- 1 465,6	- 1 345,2	120,4
Euros	- 688,6	- 851,9	- 795,1	56,8
Vis-à-vis de la zone euro	- 268,0	- 339,0	- 321,4	17,6
Vis-à-vis des pays hors zone euro	- 420,5	- 512,9	- 473,7	39,2
Devises	- 556,4	- 613,7	- 550,1	63,6
Vis-à-vis de la zone euro	- 54,3	- 49,1	- 50,0	- 0,9
Vis-à-vis des pays hors zone euro	- 502,2	- 564,7	- 500,1	64,6
Position nette	- 299,4	- 370,9	- 286,6	84,3
Euros	- 71,6	- 142,8	- 103,9	38,9
Vis-à-vis de la zone euro	54,5	75,7	85,2	9,5
Vis-à-vis des pays hors zone euro	- 126,2	- 218,5	- 189,1	29,4
Devises	- 227,8	- 228,1	- 182,8	45,4
Vis-à-vis de la zone euro	- 11,7	- 8,9	- 12,9	- 4,0
Vis-à-vis des pays hors zone euro	- 216,1	- 219,2	- 169,9	49,3

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

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

Répartition géographique des créances et engagements des IFM résidentes									T3-10
(en milliards d'euros)									
	2006			2007			2008		
	Créances	Engagements	Net	Créances	Engagements	Net	Créances	Engagements	Net
Union européenne (à 27)	680,3	717,9	- 37,6	798,1	863,1	- 65,0	739,9	785,0	- 45,1
Union économique et monétaire (à 15)	365,1	322,3	42,8	454,9	388,1	66,8	443,8	371,5	72,4
dont : Allemagne	54,7	78,3	- 23,6	76,5	110,8	- 34,3	80,4	106,0	- 25,6
Belgique	59,5	59,3	0,2	49,1	53,3	- 4,2	30,0	38,7	- 8,7
Espagne	61,8	30,0	31,7	88,1	44,8	43,3	71,9	27,6	44,3
Irlande	19,5	22,7	- 3,2	32,9	20,1	12,9	28,4	19,4	9,0
Italie	69,1	33,4	35,7	83,7	44,7	39,0	93,0	38,1	55,0
Luxembourg	26,2	55,9	- 29,7	39,1	67,6	- 28,6	57,7	84,3	- 26,5
Pays-Bas	41,3	25,6	15,7	47,3	31,4	16,0	41,0	33,4	7,6
Autres pays de l'UE	315,2	395,7	- 80,5	343,2	475,0	- 131,8	296,1	413,6	- 117,5
dont : Pologne	1,7	3,3	- 1,5	3,2	3,2	0,0	5,5	1,1	4,4
République tchèque	0,7	1,3	- 0,6	1,1	1,1	0,0	0,6	1,4	- 0,8
Roumanie	1,8	0,7	1,1	2,6	0,6	2,0	3,3	0,1	3,2
Royaume-Uni	303,0	366,9	- 63,9	324,6	447,9	- 123,3	267,3	382,7	- 115,4
Suède	3,5	1,8	1,7	4,4	2,3	2,0	3,8	1,7	2,1
Autres pays industrialisés	142,1	241,6	- 99,5	145,9	285,0	- 139,1	155,0	265,4	- 110,4
dont : États-Unis	73,0	155,7	- 82,7	75,3	190,2	- 114,9	62,9	159,6	- 96,7
Suisse	28,5	45,1	- 16,7	25,6	45,8	- 20,2	24,3	46,4	- 22,0
Japon	20,4	27,7	- 7,3	18,5	34,1	- 15,6	37,5	42,9	- 5,4
Reste du monde	123,1	285,5	- 162,3	150,7	317,5	- 166,8	163,7	294,8	- 131,1
dont : Brésil	2,5	1,5	1,0	3,3	0,8	2,5	4,7	0,4	4,2
Chine	4,5	1,1	3,4	5,7	9,3	- 3,5	2,9	6,8	- 3,9
Inde	0,5	4,5	- 4,0	0,9	1,2	- 0,3	1,0	0,1	0,9
Russie	4,4	21,3	- 16,9	10,8	17,5	- 6,7	12,7	3,7	9,0
Turquie	4,8	1,3	3,5	5,3	0,4	4,9	6,1	1,3	4,8
Centres extra-territoriaux	60,8	180,3	- 119,5	69,5	200,4	- 130,9	70,9	216,7	- 145,8
Total	945,6	1 245,0	- 299,4	1 094,7	1 465,6	- 370,9	1 058,6	1 345,2	- 286,6

nets en devises, de l'ordre de 62,3 milliards (cf. chapitre 2, section 3|1), légèrement atténuée par les effets de change pour 17 milliards, ceux-ci ayant moins d'impact en 2008 (tableau T3-1) que l'année précédente où le flottement avait presque intégralement neutralisé les flux.

4| Les avoirs de réserve

Les avoirs de réserve bruts diminuent de 4,6 milliards en 2008, revenant à 74 milliards en fin d'année (cf. tableau T3-11).

La dégradation de la position sur les avoirs de réserve s'explique à hauteur de 8,5 milliards par les opérations enregistrées en balance des paiements, mouvement contrebalancé pour 3,9 milliards par l'incidence des réévaluations de l'or, en particulier.

Les avoirs en or augmentent de 2,2 milliards entre fin 2007 et fin 2008. L'incidence de la hausse du cours de l'or sur les réserves (4,3 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 (2,1 milliards).

Les avoirs de réserve bruts en devises enregistrent une diminution de 7,8 milliards, qui résulte à la fois de la diminution des opérations de placement recensées en balance des paiements (7,2 milliards) et de l'impact négatif pour 0,6 milliard de la réévaluation des devises entrant dans la composition des réserves.

La position créditrice de la France vis-à-vis du Fonds monétaire international augmente de 0,8 milliard en 2008 en liaison avec la hausse des avoirs en monnaie nationale du FMI (0,8 milliard), tandis que la quote-part de la France reste inchangée, à 10,7 milliards de DTS (cf. T3-12).

Les avoirs en droits de tirage spéciaux restent globalement stables (0,7 milliard).

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 »

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

Chapitre 3 – La position extérieure de la France

de la Banque de France, progressent de 49,1 milliards, à 65 milliards fin 2008. L'augmentation du stock est due aux opérations enregistrées durant l'année (48,9 milliards). Cet accroissement est en grande

partie compensé par des engagements accrus en dollars liés aux accords de *swaps* mis en place au mois de décembre 2007 par la BCE en concertation avec le Système fédéral de réserve américain.

Évolution des avoirs de réserve							T3-11
(en milliards d'euros)							
	Encours en fin d'année (a)			Variation 2008 (b)	Décomposition de la variation 2008		
	2006	2007	2008		Flux constatés (b) (c)	Incidence des réévaluations mensuelles et autres ajustements	
Or	42,2	47,6	49,8	2,2	- 2,1	4,3	
Avoirs en DTS	0,7	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0	
Position de réserve au FMI	1,1	0,8	1,6	0,8	0,8	0,0	
Devises (zone extra)	30,6	29,6	21,8	- 7,8	- 7,2	- 0,6	
Avoirs de réserve (bruts)	74,6	78,6	74,0	- 4,6	- 8,5	3,9	
Devises vis-à-vis des résidents de la zone euro	7,8	15,9	65,0	49,1	48,9	0,2	
France	3,0	10,5	58,9	48,4	48,4	0,0	
Autres pays	4,8	5,4	6,1	0,7	0,5	0,2	
Réserves officielles de change (d)	82,4	94,5	139,0	44,5	40,4	4,1	
Engagements (e)	- 7,6	- 12,8	- 55,7	- 42,9	- 40,1	- 2,8	
Réserves nettes de change (f)	74,8	81,7	83,3	1,6	0,3	1,3	
Prix en euros du kg d'or dans les réserves	15 518,78	18 269,21	19 983,05				
Cours USD contre 1 euro	1,3170	1,4721	1,3917				
Cours DTS contre 1 euro	0,87543	0,93156	0,90354				

(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 à partir de 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

Évolution de la position de la France vis-à-vis du Fonds monétaire international				T3-12
(en milliards d'unités)				
	Fin 2007	Fin 2008	Variation	
Créances : quote-part (en DTS)	10,7	10,7	-	
Engagements : avoirs en monnaie nationale du FMI (en DTS)	- 10,0	- 9,2	0,8	
Position nette envers le FMI				
En DTS	0,7	1,5	0,8	
En euros	0,8	1,6	0,8	

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

Les révisions des données de la position extérieure

Révision des données 2006 et 2007 de la position extérieure

Principales rubriques de la position extérieure

(en milliards d'euros)

	2006			2007		
	Rapport annuel 2007	Rapport annuel 2008	Écarts	Rapport annuel 2007	Rapport annuel 2008	Écarts
Investissements directs						
En valeur comptable	215,1	214,4	- 0,7	253,3	231,8	- 21,5
En valeur de marché	521,6	376,0	- 145,6	565,7	370,0	- 195,6
Français à l'étranger						
En valeur comptable	800,9	793,0	- 7,9	950,4	877,4	- 73,0
En valeur de marché	1 504,6	1 219,0	- 285,6	1 663,8	1 227,0	- 436,8
Étrangers en France						
En valeur comptable	- 585,8	- 578,7	7,2	- 697,0	- 645,6	51,5
En valeur de marché	- 983,0	- 843,0	140,0	- 1 098,1	- 856,9	241,2
Investissements de portefeuille	- 154,5	- 92,1	62,4	112,6	48,1	- 64,5
Titres étrangers	1 863,2	1 870,9	7,7	2 046,9	2 036,0	- 10,9
Actions et titres d'OPCVM	538,4	564,2	25,8	582,7	583,7	1,0
Obligations et assimilés	1 204,0	1 170,7	- 33,3	1 338,2	1 325,8	- 12,4
Instruments du marché monétaire	120,9	136,1	15,2	126,0	126,6	0,6
Titres français	- 2 017,7	- 1 963,0	54,7	- 1 934,3	- 1 987,9	- 53,6
Actions et titres d'OPCVM	- 738,8	- 752,0	- 13,2	- 680,9	- 720,3	- 39,4
Obligations et assimilés	- 1 172,2	- 1 104,4	67,8	- 1 144,5	- 1 152,3	- 7,8
Instruments du marché monétaire	- 106,6	- 106,6	0,0	- 108,9	- 115,3	- 6,4
Produits financiers dérivés	- 29,7	- 29,7	0,0	- 71,7	- 74,5	- 2,8
Autres investissements (hors avoirs de réserve)	- 295,8	- 294,4	1,5	- 430,7	- 427,9	2,9
Crédits commerciaux et avances à la commande	10,4	10,4	0,0	8,9	8,7	- 0,2
Autres investissements de la Banque de France	1,0	1,0	0,0	- 49,1	- 48,2	0,9
Autres investissements des administrations publiques	13,4	13,1	- 0,3	6,1	6,1	0,1
Position dépôts/crédits des IFM	- 299,4	- 299,4	0,0	- 370,9	- 370,9	0,0
Position dépôts/crédits des autres secteurs (a)	- 21,2	- 19,5	1,8	- 25,6	- 23,6	2,0
Avoirs de réserve	74,6	74,6	0,0	78,6	78,6	0,0
Solde						
Avec les investissements directs en valeur comptable	- 190,4	- 127,2	63,1	- 57,9	- 143,8	- 85,9
Avec les investissements directs en valeur de marché	116,2	34,4	- 81,8	254,4	- 5,6	- 260,0

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

.../...

Plusieurs postes de la position extérieure de la France à fin 2006 et à fin 2007 font l'objet de révisions dans ce rapport annuel. Les révisions portent notamment sur les investissements directs et les investissements de portefeuille. Elles se traduisent par une révision à la baisse de la position nette globale de 81,8 milliards à fin 2006 et de 260 milliards à fin 2007.

Concernant les stocks d'investissements directs en valeur comptable et les encours de prêts et dépôts des « autres secteurs » enregistrés sous la rubrique Autres investissements, les révisions sur l'avant-dernière année publiée (2007 en l'occurrence) sont un phénomène habituel. En effet, les données définitives proviennent des comptes annuels ou d'enquêtes spécifiques auprès des entreprises résidentes dont les résultats sont connus trop tardivement pour être incorporés aux données de position extérieure dès la première publication annuelle. Ainsi, les données à fin 2007 publiées dans le rapport annuel 2007 n'étaient qu'estimées ; elles prennent désormais en compte des résultats d'enquête dont le traitement a été achevé à la fin du 1^{er} trimestre 2009.

Les révisions de grande ampleur apportées à la valeur de marché des stocks d'investissements directs fin 2006 et fin 2007 sont dues au changement de la méthode d'évaluation de la valeur de marché (cf. encadré 8).

Les révisions de la position-titres s'expliquent tout d'abord par la prise en compte d'informations non disponibles au moment du précédent arrêté annuel. Elles concernent uniquement la position à fin 2007 et au premier chef les engagements sur actions et OPCVM, qu'elles diminuent de 39,4 milliards. Le taux de détention à fin 2007 des actions émises par les entreprises résidentes du CAC40 est en conséquence revu à 41,1 % (au lieu de 38,5 %). Le calcul de la position à fin 2006 a été également repris pour le rendre cohérent avec celui de la position à fin 2007. D'une part, l'enrichissement très substantiel de la couverture statistique des avoirs des résidents constaté lors de l'introduction d'un nouveau dispositif de collecte en 2007 a conduit à revoir à la hausse les encours à fin 2006. D'autre part, les traitements appliqués à la collecte 2006 ont été alignés sur ceux appliqués depuis la fin 2007. Au total, il en résulte une amélioration de la position-titres de 62,4 milliards, dont 54,7 milliards liés aux engagements.

SECONDE PARTIE

Tableaux statistiques complémentaires

Série 1 Flux d'investissements directs

Série 2 Flux d'investissements de portefeuille

Série 3 Position extérieure

Définition des zones géographiques

SOMMAIRE DES STATISTIQUES

2^{NDE} PARTIE : TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES	73
Série 1 Flux d'investissements directs	77
STAT_1.1 Flux d'investissements directs français à l'étranger Ventilation par type d'opérations	77
STAT_1.2 Flux d'investissements directs étrangers en France Ventilation par type d'opérations	77
STAT_1.3 Répartition sectorielle des flux d'investissements directs français à l'étranger	78
STAT_1.4 Répartition sectorielle des flux d'investissements directs étrangers en France	79
STAT_1.5 Investissements directs français à l'étranger Principales opérations annoncées dans la presse et réalisées en 2008	80
STAT_1.6 Investissements directs étrangers en France Principales opérations annoncées dans la presse et réalisées en 2008	81
Série 2 Flux d'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 2008	83
Série 3 Position extérieure	85
STAT_3.1 Série chronologique de la position extérieure de 2000 à 2008	85
STAT_3.2 Les stocks d'investissements directs en valeur comptable et en valeur de marché	86
STAT_3.3 Ventilation des investissements directs selon le secteur résident (en valeur comptable)	86
STAT_3.4 Répartition géographique selon le pays de première contrepartie des stocks d'investissements directs français à l'étranger — en valeur comptable	87
STAT_3.5 Répartition géographique selon le pays de première contrepartie des stocks d'investissements directs étrangers en France — en valeur comptable	88
STAT_3.6 Répartition sectorielle des stocks d'investissements directs français à l'étranger — en valeur comptable	89
STAT_3.7 Répartition sectorielle des stocks d'investissements directs étrangers en France — en valeur comptable	90
STAT_3.8 Investissements directs français à l'étranger — Stocks en valeur comptable Les 20 principaux investisseurs français à l'étranger à fin 2007	91
STAT_3.9 Investissements directs étrangers en France — Stocks en valeur comptable Les 20 principaux investisseurs étrangers en France à fin 2007	92

STAT_3.10	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 2008	93
STAT_3.11	Créances et engagements de la Banque de France vis-à-vis des non-résidents (hors titres et avoirs de réserve)	94
STAT_3.12	Créances et engagements (hors assurance-crédit) du secteur des administrations publiques vis-à-vis des non-résidents	94
STAT_3.13	Dépôts-crédits des entreprises, des entreprises d'investissement et des OPCVM non monétaires résidents vis-à-vis de l'étranger	95
	Définition des zones géographiques	97
	Coupon – abonnement	99

SÉRIE I – FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS

Flux d'investissements directs français à l'étranger

STAT_1.1

Ventilation par type d'opérations

(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
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	- 31,0	- 88,2	- 58,3	- 25,1	14,4	- 19,2	- 4,8
2007	- 47,6	- 123,5	- 57,4	- 22,3	- 13,7	- 30,2	- 43,9
2008	- 70,4	- 136,8	- 52,7	- 12,6	0,2	- 71,7	- 71,5

(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

(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
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	- 31,0	57,3	21,8	9,5	- 0,8	26,8	26,0
2007	- 47,6	75,9	22,7	11,8	1,5	39,8	41,3
2008	- 70,4	66,3	15,4	7,0	2,7	41,3	43,9

(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 – Flux d'investissements directs

Répartition sectorielle des flux d'investissements directs français à l'étranger					STAT_1.3
<i>(en milliards d'euros)</i>					
	2005	2006	2007	2008	2008 (en %)
Agriculture et pêche	0,0	0,0	0,0	- 0,1	0,1
Industries extractives	- 5,7	- 0,1	- 3,0	- 0,5	0,4
dont : Extraction de pétrole et de gaz	- 5,7	- 0,1	- 3,0	- 0,4	0,3
Industries manufacturières	- 33,6	- 32,3	- 25,2	- 41,3	30,2
dont : Industries agricoles et alimentaires	- 11,0	- 2,8	- 11,3	- 6,6	4,8
Industrie du textile et habillement	- 0,9	- 0,7	- 1,3	- 0,9	0,7
Industrie du bois, édition et imprimerie	- 0,3	- 1,1	0,2	- 0,6	0,4
Raffinage du pétrole et autres traitements	- 0,4	- 0,9	- 0,2	- 0,6	0,4
Industrie chimique	- 2,8	- 6,6	- 1,6	- 3,4	2,5
Industrie du caoutchouc et matières plastiques	- 0,3	- 0,9	- 0,6	- 0,2	0,1
Industries métallurgiques et travail des métaux	- 0,1	0,4	0,0	- 0,1	0,1
Industries mécaniques	- 0,7	0,7	2,5	- 2,2	1,6
Matériel de bureau, informatique	1,1	0,1	- 5,7	- 1,5	1,1
Équipements radio, TV et communication	0,4	- 9,0	1,1	- 1,7	1,2
Véhicules automobiles	- 3,4	- 2,1	1,0	- 2,1	1,5
Autres matériels de transport	- 4,4	- 1,3	- 3,3	- 3,5	2,6
Électricité, gaz et eau	- 13,3	- 0,2	3,4	- 5,9	4,3
Construction	- 0,5	- 0,7	- 1,2	- 2,2	1,6
Commerce et réparations	- 5,7	- 6,1	- 2,4	- 19,1	14,0
Hôtels et restaurants	- 1,9	- 0,5	- 2,0	- 1,1	0,8
Transports et communications	- 9,1	- 2,0	- 8,6	0,1	- 0,1
dont : Transports terrestres	- 0,8	- 1,0	- 0,2	- 0,1	0,1
Transports maritimes et côtiers	- 0,2	0,1	- 0,2	0,3	- 0,2
Transports aériens	0,7	- 0,3	- 0,3	- 0,6	0,4
Télécommunications	- 7,9	- 0,2	- 7,7	1,4	- 1,0
Intermédiation financière	- 13,6	- 30,1	- 27,0	- 23,6	17,3
dont : Intermédiation monétaire	- 8,2	- 16,8	- 20,3	- 10,1	7,4
Autre intermédiation financière	- 0,1	- 1,2	- 3,8	- 4,0	3,0
dont : Holdings financiers	0,1	- 0,5	- 0,9	- 3,0	2,2
Assurances et activités auxiliaires des assurances	- 1,1	- 10,8	- 1,3	- 4,8	3,5
Immobilier et services aux entreprises	- 9,6	- 13,0	- 51,5	- 27,2	19,9
dont : Immobilier (a)	- 3,6	- 3,7	- 16,3	- 3,9	2,9
Informatique	- 1,0	- 1,9	- 3,1	- 1,1	0,8
Recherche et développement	- 0,1	0,0	0,3	- 0,1	0,1
Autres actions de services aux entreprises	- 4,5	- 6,3	- 32,4	- 21,3	15,6
dont : Actions juridiques, de conseil et de management	- 3,6	- 2,5	- 10,1	- 9,3	6,8
dont : Management de holdings	- 3,0	- 3,5	- 8,0	- 8,5	6,2
Publicité	- 0,3	- 0,4	- 0,5	0,0	0,0
Autres services	2,3	- 1,1	- 3,0	- 2,2	1,6
Montants non ventilés	- 1,6	- 2,2	- 2,9	- 13,8	10,1
dont : Bénéfices réinvestis	-	-	-	- 12,6	9,2
Total	- 92,5	- 88,2	- 123,5	- 136,8	100,0

(a) Cette ligne comprend à la fois les investissements à l'étranger d'entreprises résidentes appartenant au secteur de l'immobilier et les achats nets de biens immobiliers stricto sensu à l'étranger.

Note : 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 publiée, pour laquelle la Banque de France ne dispose que de données estimées.

Répartition sectorielle des flux d'investissements directs étrangers en France

STAT_1.4

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007	2008	2008 (en %)
Agriculture et pêche	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Industries extractives	0,9	2,2	2,7	1,1	1,7
dont : Extraction de pétrole et de gaz	0,8	2,2	2,5	1,0	1,5
Industries manufacturières	29,8	24,0	15,1	23,3	35,1
dont : Industries agricoles et alimentaires	6,6	3,4	5,1	0,5	0,8
Industrie du textile et habillement	0,5	0,3	0,6	0,8	1,2
Industrie du bois, édition et imprimerie	2,2	- 0,3	- 0,8	2,4	3,6
Raffinage du pétrole et autres traitements	1,0	0,3	0,1	0,2	0,3
Industrie chimique	8,5	9,8	7,3	- 1,1	- 1,7
Industrie du caoutchouc et matières plastiques	0,5	0,6	0,3	0,4	0,6
Industries métallurgiques et travail des métaux	0,4	- 0,2	0,0	0,4	0,6
Industries mécaniques	2,4	1,6	0,8	3,4	5,1
Matériel de bureau, informatique	0,2	0,5	1,7	3,9	5,9
Équipements radio, TV et communication	0,7	0,0	- 1,6	1,8	2,7
Véhicules automobiles	0,9	0,1	- 0,6	0,9	1,4
Autres matériels de transport	1,8	0,4	2,0	1,1	1,7
Électricité, gaz et eau	1,6	1,8	2,3	0,4	0,6
Construction	0,2	2,3	0,5	- 0,1	- 0,2
Commerce et réparations	2,0	1,3	0,5	- 3,1	- 4,7
Hôtels et restaurants	2,2	0,5	1,2	1,3	2,0
Transports et communications	2,2	5,8	- 0,7	- 2,9	- 4,4
dont : Transports terrestres	0,1	2,0	0,3	0,2	0,3
Transports maritimes et côtiers	0,5	0,1	0,5	0,0	0,0
Transports aériens	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Télécommunications	0,9	2,7	0,2	- 2,0	- 3,0
Intermédiation financière	10,0	0,8	13,5	3,1	4,7
dont : Intermédiation monétaire	2,0	- 0,4	2,1	- 3,7	- 5,6
Autre intermédiation financière	4,2	1,5	2,5	4,7	7,1
dont : Holdings financiers	2,1	0,4	1,6	0,7	1,1
Assurances et activités auxiliaires des assurances	2,3	1,8	9,0	2,0	3,0
Immobilier et services aux entreprises	18,5	17,1	36,9	34,6	52,2
dont : Immobilier (a)	11,1	8,4	15,2	4,2	6,3
Informatique	0,7	1,7	0,7	6,6	10,0
Recherche et développement	0,3	0,2	- 0,2	0,0	0,0
Autres actions de services aux entreprises	5,8	7,1	22,1	23,4	35,3
dont : Actions juridiques, de conseil et de management	1,8	5,2	5,6	10,8	16,3
dont : Management de holdings	- 0,2	4,7	5,7	7,4	11,2
Publicité	0,0	1,9	0,0	0,5	0,8
Autres services	0,3	0,9	2,3	0,8	1,2
Montants non ventilés	0,6	0,6	1,6	7,8	11,8
dont : Bénéfices réinvestis	-	-	-	7,0	10,6
Total	68,3	57,3	75,9	66,3	100,0

(a) Cette ligne comprend à la fois les investissements étrangers dans le secteur de l'immobilier et les achats nets de biens immobiliers stricto sensu.
 Note : 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 publiée, pour laquelle la Banque de France ne dispose que de données estimées.

PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série I – Flux d'investissements directs

Investissements directs français à l'étranger

STAT_1.5

Principales opérations annoncées dans la presse et réalisées en 2008, classées par ordre alphabétique de l'entreprise résidente (a)

I. Constitutions			
Entreprise investisseuse	Entreprise investie	Pays	Remarques
AXA	Reso Garantia (Russie)	Pays-Bas	Axa acquiert 36,7 % du capital du deuxième assureur-dommages en Russie, via un véhicule d'acquisition localisé aux Pays-Bas.
Bureau Veritas international	Amdel Holdings Pty Ltd	Australie	Acquisition d'une société australienne de certification pour l'industrie minière
Caisse des dépôts et consignations	Dexia	Belgique	Acquisition de 173 millions de titres Dexia dans le cadre d'une augmentation de capital (le taux de participation passe de 11,9 % à 17,6 %)
Crédit Agricole	Bankinter SA	Espagne	Le Crédit Agricole acquiert 15 % du capital de Bankinter SA, dont il détenait déjà 5 %.
Eramet	Tinfos	Norvège	Acquisition de 56 % du capital de cette société norvégienne pour prendre le contrôle de son activité de production d'alliages et de négoce de produits métallurgiques (Eralloys)
Essilor international	Satisloh Holding AG	Suisse	Acquisition de la société suisse, n° 1 mondial des instruments de prescription optique
Groupama international	Asiban	Roumanie	Acquisition de la troisième compagnie d'assurance roumaine
Groupama international	OTP Garancia	Hongrie	Rachat de la totalité du capital de la première compagnie d'assurance de Hongrie, avec des filiales en Bulgarie, Roumanie et Slovaquie
Ipsen	Tercica	États-Unis	Ipsen prend le contrôle de la société pharmaceutique américaine, spécialisée en endocrinologie.
Klépierre	Steen & Strøm (Norvège)	Pays-Bas	Prise de participation majoritaire dans la société foncière, propriétaire de nombreux centres commerciaux en Scandinavie
Lafarge	Orascom Cement	Égypte	Rachat de l'activité ciment du groupe égyptien Orascom
Newedgegroup	Calyon North America Holding	États-Unis	Fusion des activités de <i>trading</i> du groupe Crédit Agricole (Calyon Financial) et de la Société Générale (Fimat)
Renault	AvtoVAZ	Russie	Renault acquiert une participation de 25 % au capital du constructeur automobile russe AvtoVAZ
Rexel	Hagemeyer	Pays-Bas	Acquisition du n° 3 mondial de la distribution de matériel électrique
Sagem Sécurité	Sdu Identification BV	Pays-Bas	Acquisition d'un fabricant de passeports et de documents d'identité sécurisés
Saint-Gobain (Weber)	Maxit	Suède	Rachat du fabricant de mortiers industriels suédois Maxit au groupe allemand HeidelbergCement
Sanofi Pasteur Holding	Acambis Plc	Grande-Bretagne	Acquisition d'une société développant des vaccins
Sanofi-Aventis	Symbion Consumer	Australie	Acquisition d'une société spécialisée dans la production de vitamines et de compléments minéraux
Société de prise de participation de l'État	Dexia	Belgique	Souscription de titres Dexia dans le cadre d'un renforcement de fonds propres
Société Générale	Rosbank	Russie	La Société Générale acquiert 37 % de la dixième banque russe en termes d'actifs, qui possède le deuxième plus grand réseau de détail en Russie (600 agences environ). Elle en possédait déjà 20 %.
Sofidiv	Hublot	Suisse	La filiale à 100 % de LVMH acquiert le groupe horloger suisse Hublot.
Sofinco	Agos	Italie	Sofinco acquiert la participation de 49 % de son ex-partenaire dans cette <i>joint-venture</i> spécialisée dans le crédit à la consommation.
Suez Environnement	Agbar (Aguas de Barcelona)	Espagne	Suez et Caixa Holding acquièrent, via Hisusa, 100 % de la société de traitement des eaux de Barcelone.
2. Liquidations			
Entreprise désinvestisseuse	Entreprise désinvestie	Pays	Remarques
Areva	REpower	Allemagne	Areva cède au groupe indien Suzlon Energy sa participation de 30 % au capital du fabricant d'éoliennes REpower.
Sonepar	Hagemeyer	Pays-Bas	Cession à Rexel de sa participation de 10 % au capital d'Hagemeyer

(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 2008, classées par ordre alphabétique de l'entreprise résidente (a)

I. Constitutions			
Entreprise investie	Entreprise investisseuse	Pays	Remarque
AIG Europe	AIG Europe Holdings Ltd	Irlande	Augmentation de capital dans le cadre du renforcement des fonds propres de l'activité d'assurance en Europe
Atos Origin	PAI Partners	Luxembourg	Acquisition de 17,9 % du capital de la SSII
Business Objects (par augmentation de capital de SAP France SA)	SAP AG	Allemagne	SAP acquiert le plus gros éditeur français le logiciels de gestion d'entreprise.
Carrefour	Colony Capital & Groupe Arnault agissant de concert	Luxembourg	Prise de participation supérieure à 10 % du capital dans le cadre d'une activité de portefeuille
Cegelec	Qatari Diar	Luxembourg	Acquisition de Cegelec (ingénierie) par le fonds d'investissement public du Qatar
Compagnie IBM France	IBM	Pays-Bas	Acquisition de la société Ilog par apport de capital d'IBM à IBM France
Lafarge	Nassef Sawiris	Égypte	Acquisition de 11,4 % du capital de Lafarge, dans le cadre de l'offre publique d'achat d'Orascom Cement par Lafarge
Lafarge	Groupe Bruxelles Lambert	Belgique	Acquisition de titres Lafarge par la holding de l'investisseur belge Albert Frère. Celle-ci détenait plus de 20 % du capital fin 2008.
Pisto SAS	Macquarie	États-Unis	La banque d'investissement australienne rachète un spécialiste de la logistique pétrolière en France.
Q-Park France Holding	Q-Park BV	Pays-Bas	Acquisition d'Epolia (parkings)
Schneider Electric SA	Fonds d'investissement CRMC	États-Unis	Prise de participation supérieure à 10 % du capital dans le cadre d'une activité de portefeuille
Société Alma SA	Otsuka pharmaceutical	Japon	Otsuka Pharmaceutical acquiert 49 % de la société Alma, producteur français d'eaux minérales (Saint-Yorre, Thonon, Vichy-Célestins, Cristalline, etc.).
2. Liquidations			
Entreprise désinvestie	Entreprise désinvestisseuse	Pays	Remarque
Banque Palatine	Intesa Sanpaolo	Italie	Rachat par le groupe Caisse d'Épargne de la participation de 36,6% au capital de la Banque Palatine que détenait Intesa Sanpaolo
Caisse Centrale de Réesc compte	Commerzbank	Allemagne	Cession de la CCR au groupe bancaire suisse UBS
Carrefour	Comet BV	Pays-Bas	Transfert des actions Carrefour jusqu'alors détenues par Comet BV (10,4 % du capital) aux actionnaires de la société holding (membres de la famille Halley)
Eiffage	Sacyr	Espagne	Sacyr cède sa participation de 33 % dans Eiffage.
Epolia	Charterhouse	Luxembourg	Cession de la société Epolia par Charterhouse
Liberty Surf Group	Telecom Italia	Italie	Désinvestissement dans le cadre du rachat d'Alice par Iliad, maison mère de Free
Société Alma SA	Roxinvest	Luxembourg	Cession du producteur français d'eaux minérales (Saint-Yorre, Thonon, Vichy-Célestins, Cristalline, etc.).

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

SÉRIE 2 – FLUX D'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 2008

(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)	- 72,2	- 9,2	- 46,6	- 9,1	- 17,2	- 16,4	- 5,2
Union économique et monétaire (à 15)	- 41,6	- 1,7	- 20,4	- 3,8	- 17,3	- 19,5	- 5,6
dont : Allemagne	- 11,7	- 5,4	- 0,2	- 1,9	- 10,4	- 6,2	- 0,3
Autriche	- 7,0	- 1,1	- 4,7	- 0,6	- 0,8	- 1,3	- 0,1
Belgique	- 13,7	- 6,4	- 6,1	- 0,7	0,4	- 1,3	- 0,2
Espagne	- 5,2	- 5,9	6,2	- 0,8	0,6	- 5,6	- 2,9
Finlande	- 0,3	- 1,4	- 0,8	- 0,4	0,0	1,9	2,4
Grèce	- 3,4	- 0,2	- 2,6	0,2	0,0	- 0,6	- 0,2
Irlande	28,0	22,7	1,5	2,8	0,0	3,8	- 0,2
Italie	- 11,1	- 2,9	- 7,6	- 0,3	- 9,0	- 0,6	0,6
Luxembourg	- 3,3	- 0,6	0,1	0,6	0,0	- 2,7	0,0
Pays-Bas	- 7,7	- 1,0	- 2,1	- 2,7	0,0	- 4,5	- 2,8
Portugal	- 7,1	- 0,4	- 4,5	- 0,3	2,0	- 2,2	- 1,9
Autres pays de l'Union européenne	- 30,6	- 7,5	- 26,3	- 5,2	0,1	3,1	0,3
dont : Royaume-Uni	- 26,0	- 7,1	- 24,1	- 4,2	0,1	5,3	0,2
Suède	- 0,6	0,3	1,2	1,0	0,0	- 2,1	0,0
Autres pays industrialisés	- 20,3	8,5	- 13,3	- 3,8	- 1,4	- 15,5	- 17,7
dont : États-Unis	- 4,3	- 0,9	- 2,2	- 0,3	- 1,0	- 1,2	- 1,1
Japon	- 11,6	9,4	- 4,3	- 0,1	- 0,1	- 16,7	- 16,5
Suisse	6,3	5,7	0,1	0,0	0,0	0,5	0,0
Reste du monde	15,9	- 8,9	23,4	11,6	0,0	1,4	1,0
dont : Antilles néerlandaises	6,0	- 0,2	6,1	5,6	0,0	0,1	0,0
Bermudes	- 2,2	- 2,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Brésil	- 1,2	- 1,1	- 0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Chine	- 1,1	- 1,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Corée du Sud	0,6	- 2,3	2,9	- 0,3	0,0	0,0	0,0
Iles Cayman	13,3	- 0,7	14,1	4,7	0,0	- 0,1	0,0
Inde	0,2	0,3	- 0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Jersey	- 1,1	- 0,8	- 0,7	0,2	0,0	0,4	0,0
Russie	- 1,8	- 1,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Turquie	0,3	- 0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	- 76,6	- 9,5	- 36,5	- 1,3	- 18,6	- 30,6	- 21,9

Note : voir « définition des zones géographiques » à la fin du rapport annuel

SÉRIE 3 – POSITION EXTÉRIURE

Série chronologique de la position extérieure de 2000 à 2008

STAT_3.1

(en milliards d'euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*	2007*	2008
Investissements directs									
En valeur comptable (a)	199,2	242,3	191,8	155,7	149,5	203,8	214,4	231,8	291,5
En valeur de marché (b) (c)	436,0	496,2	186,8	230,3	211,6	273,1	376,0	370,0	196,4
Français à l'étranger									
En valeur comptable (a)	478,3	577,4	559,1	573,4	620,6	736,2	793,0	877,4	1 003,8
En valeur de marché (b) (c)	1 012,9	1 022,1	609,3	747,4	848,5	1 026,7	1 219,0	1 227,0	936,1
Étrangers en France									
En valeur comptable (a)	- 279,2	- 335,1	- 367,3	- 417,7	- 471,2	- 532,4	- 578,7	- 645,6	- 712,3
En valeur de marché (b) (c)	- 576,9	- 525,8	- 422,5	- 517,1	- 636,9	- 753,5	- 843,0	- 856,9	- 739,7
Investissements de portefeuille	- 306,8	- 291,5	- 165,9	- 203,4	- 174,5	- 176,9	- 92,1	48,1	- 79,0
Titres étrangers	713,3	826,6	888,6	1 084,4	1 285,3	1 587,9	1 870,9	2 036,0	1 817,2
Actions et titres d'OPCVM	225,7	228,9	190,8	269,4	325,0	444,9	564,2	583,7	331,7
Obligations et assimilés	440,1	545,0	629,8	720,3	854,4	1 017,0	1 170,7	1 325,8	1 315,0
Instrument du marché monétaire	47,5	52,7	68,0	94,7	105,9	126,0	136,1	126,6	170,6
Titres français	- 1 020,1	- 1 118,1	- 1 054,5	- 1 287,8	- 1 459,8	- 1 764,8	- 1 963,0	- 1 987,9	- 1 896,2
Actions et titres d'OPCVM	- 539,6	- 472,0	- 329,1	- 388,7	- 436,0	- 585,2	- 752,0	- 720,3	- 433,7
Obligations et assimilés	- 418,8	- 577,3	- 652,8	- 811,8	- 923,1	- 1 056,7	- 1 104,4	- 1 152,3	- 1 294,7
Instrument du marché monétaire	- 61,7	- 68,8	- 72,6	- 87,4	- 100,7	- 122,8	- 106,6	- 115,3	- 167,9
Pour mémoire : valeurs du Trésor	- 222,7	- 267,6	- 326,2	- 405,4	- 478,6	- 541,6	- 541,8	- 573,0	- 699,3
Produits financiers dérivés	- 3,5	5,7	- 4,0	- 23,9	- 19,7	- 22,9	- 29,7	- 74,5	- 67,5
Avoirs	102,1	124,6	103,1	93,1	116,9	124,5	159,2	229,7	237,8
Engagements	- 105,6	- 118,9	- 107,1	- 117,0	- 136,6	- 147,4	- 188,9	- 304,2	- 305,3
Autres investissements (hors avoirs de réserve)	- 66,5	- 52,5	- 34,3	- 50,8	- 89,8	- 135,0	- 294,4	- 427,9	- 496,0
Crédits commerciaux et avances à la commande	12,9	7,5	27,4	23,8	25,9	14,5	10,4	8,7	12,1
Créances	84,0	79,2	95,6	88,6	91,3	88,9	83,8	81,7	84,6
Engagements	- 71,1	- 71,7	- 68,3	- 64,8	- 65,4	- 74,4	- 73,4	- 73,0	- 72,5
Autres investissements de la Banque de France	14,8	27,9	33,5	31,1	21,0	20,5	1,0	- 48,2	- 187,2
Créances	17,3	31,7	35,6	34,6	25,5	22,9	24,9	39,6	29,9
Engagements	- 2,5	- 3,8	- 2,1	- 3,5	- 4,5	- 2,4	- 23,9	- 87,8	- 217,1
Autres investissements des administrations publiques	12,2	10,5	7,9	9,6	6,5	12,9	13,1	6,1	- 0,2
Créances	29,2	29,8	27,4	28,4	27,2	29,0	31,9	25,2	24,5
Engagements	- 17,0	- 19,3	- 19,5	- 18,8	- 20,7	- 16,1	- 18,7	- 19,1	- 24,7
Position dépôts-crédits des IFM	- 108,1	- 107,9	- 115,7	- 132,1	- 161,5	- 175,4	- 299,4	- 370,9	- 286,6
Créances	461,8	514,2	516,4	492,0	578,9	840,7	945,6	1 094,7	1 058,6
Engagements	- 569,9	- 622,1	- 632,1	- 624,2	- 740,4	- 1 016,1	- 1 245,0	- 1 465,6	- 1 345,2
Position dépôts-crédits des autres secteurs (d)	1,8	9,5	12,6	16,8	18,3	- 7,4	- 19,5	- 23,6	- 34,0
Créances	57,1	77,4	76,8	77,8	81,0	80,2	77,2	78,9	78,1
Engagements	- 55,3	- 67,9	- 64,1	- 61,0	- 62,7	- 87,7	- 96,7	- 102,5	- 112,1
Avoirs de réserve	68,3	66,7	58,8	56,0	56,8	63,0	74,6	78,6	74,0
Total créances									
Avec les investissements directs en valeur comptable	2 011,4	2 327,6	2 361,5	2 528,4	2 883,5	3 573,4	4 061,1	4 541,8	4 408,5
Avec les investissements directs en valeur de marché (b)	2 545,9	2 772,3	2 411,6	2 702,4	3 111,3	3 863,9	4 487,0	4 891,4	4 340,8
Total engagements									
Avec les investissements directs en valeur comptable	- 2 120,7	- 2 356,9	- 2 314,9	- 2 594,8	- 2 961,2	- 3 641,3	- 4 188,3	- 4 685,6	- 4 685,6
Avec les investissements directs en valeur de marché (b)	- 2 418,5	- 2 547,6	- 2 370,1	- 2 694,2	- 3 126,9	- 3 862,5	- 4 452,6	- 4 897,0	- 4 712,9
Position extérieure									
Avec les investissements directs en valeur comptable	- 109,4	- 29,3	46,5	- 66,4	- 77,8	- 67,9	- 127,2	- 143,8	- 277,1
Avec les investissements directs en valeur de marché (b)	127,5	224,6	41,5	8,2	- 15,6	1,4	34,4	- 5,6	- 372,1

* Chiffres révisés

(a) Les stocks d'investissements directs en valeur comptable pour 2008 sont estimés à partir des encours à fin 2007, des flux d'investissements directs de l'année 2008 et de la prise en compte des variations de change pour les positions en devises.

(b) Rupture méthodologique à partir de 2002 (cf. encadré 8 de la première partie)

(c) Les stocks d'investissements directs en valeur de marché à fin 2008 sont établis à partir des encours comptables estimés, valorisés en fonction de l'évolution des ratios de capitalisation boursière des sociétés du CAC 40.

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

Les séries pour les années 1995 à 1999 sont disponibles sur le site internet de la Banque de France.

PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 3 – Position extérieure

Les stocks d'investissements directs en valeur comptable et en valeur de marché								STAT_3.2
Encours en fin d'année								
(en milliards d'euros)								
	2002	2003	2004	2005	2006 *	2007 *	2008	
Investissements directs français à l'étranger								
En valeur comptable (a)	559,1	573,4	620,6	736,2	793,0	877,4	1 003,8	
Capitaux propres	390,2	379,9	418,0	491,3	548,8	595,7	649,3	
Entreprises cotées	22,4	22,7	27,2	44,6	38,6	45,9	45,7	
Entreprises non cotées	359,4	347,8	380,2	433,6	494,4	531,0	583,4	
Investissements immobiliers	8,4	9,4	10,6	13,1	15,8	18,8	20,2	
Autres opérations (prêts)	168,9	193,5	202,6	244,8	244,3	281,7	354,5	
En valeur de marché (b)	609,3	747,4	848,5	1 026,7	1 219,0	1 227,0	936,1	
Capitaux propres	440,4	553,9	645,9	781,8	974,7	945,3	581,6	
Entreprises cotées	39,6	47,9	53,9	73,7	104,4	133,1	54,1	
Entreprises non cotées	381,9	485,5	568,5	679,6	837,5	775,6	490,3	
Investissements immobiliers	18,9	20,5	23,5	28,5	32,8	36,6	37,2	
Autres opérations (prêts)	168,9	193,5	202,6	244,8	244,3	281,7	354,5	
Investissements directs étrangers en France								
En valeur comptable (a)	- 367,3	- 417,7	- 471,2	- 532,4	- 578,7	- 645,6	- 712,3	
Capitaux propres	- 232,2	- 267,4	- 295,2	- 325,0	- 348,7	- 378,2	- 400,6	
Entreprises cotées	- 17,6	- 17,2	- 15,4	- 26,7	- 27,9	- 27,4	- 26,9	
Entreprises non cotées	- 178,9	- 205,3	- 229,0	- 240,8	- 254,4	- 273,5	- 292,1	
Investissements immobiliers	- 35,7	- 44,8	- 50,7	- 57,5	- 66,4	- 77,3	- 81,6	
Autres opérations (prêts)	- 135,1	- 150,3	- 176,0	- 207,3	- 230,0	- 267,4	- 311,8	
En valeur de marché (b)	- 422,5	- 517,1	- 636,9	- 753,5	- 843,0	- 856,9	- 739,7	
Capitaux propres	- 287,4	- 366,8	- 460,9	- 546,2	- 613,0	- 589,5	- 427,9	
Entreprises cotées	- 32,8	- 23,3	- 29,8	- 54,2	- 72,0	- 63,3	- 34,0	
Entreprises non cotées	- 185,3	- 266,5	- 349,4	- 399,1	- 433,1	- 399,9	- 268,5	
Investissements immobiliers	- 69,3	- 77,0	- 81,7	- 92,9	- 108,0	- 126,3	- 125,4	
Autres opérations (prêts)	- 135,1	- 150,3	- 176,0	- 207,3	- 230,0	- 267,4	- 311,8	

* Chiffres révisés

(a) Les stocks d'investissements directs en valeur comptable à fin 2008 sont estimés à partir des encours à fin 2007, des flux d'investissements directs de l'année 2008 et de la prise en compte des variations de change pour les positions en devises.

(b) Les stocks d'investissements directs en valeur de marché à fin 2008 sont établis à partir des encours comptables estimés, valorisés en fonction de l'évolution des ratios de capitalisation boursière des sociétés du CAC 40 (cf. encadré 8).

Ventilation des investissements directs selon le secteur résident				STAT_3.3
(en valeur comptable)				
(en milliards d'euros)				
	Encours en fin d'année			
	2006 (a)	2007 (a)	2008	
Investissements directs français à l'étranger (b)	793,0	877,4	1 003,8	
Institutions financières monétaires	92,8	99,5	108,6	
Autres (y compris investissements immobiliers)	700,3	777,9	895,2	
Investissements directs étrangers en France (c)	- 578,7	- 645,6	- 712,3	
Institutions financières monétaires	- 39,9	- 41,3	- 40,4	
Autres (y compris investissements immobiliers)	- 538,7	- 604,3	- 672,0	

(a) Données révisées

(b) Secteur investisseur résident

(c) Secteur résident investi

Répartition géographique selon le pays de première contrepartie
des stocks d'investissements directs français à l'étranger en valeur comptable

STAT_3.4

(en milliards d'euros)

	2004	2005	2006	2007	2007 (en %)
Union européenne (à 27)	391,8	457,5	504,0	564,3	64,3
Union économique et monétaire (à 15)	276,1	317,2	349,0	406,6	46,3
dont : Allemagne	58,6	64,3	70,8	70,8	8,1
Belgique	62,9	67,0	73,4	92,8	10,6
Espagne	22,2	31,7	30,3	36,0	4,1
Irlande	11,3	18,9	17,0	17,1	1,9
Italie	22,6	29,2	33,6	41,1	4,7
Luxembourg	15,8	14,2	19,7	30,5	3,5
Pays-Bas	75,1	83,5	92,5	105,8	12,1
Autres pays de l'Union européenne	115,7	140,3	155,0	157,7	18,0
dont : Pologne	6,9	8,0	8,5	11,7	1,3
République tchèque	2,5	2,9	3,4	4,2	0,5
Roumanie	1,4	1,7	1,9	2,5	0,3
Royaume-Uni	94,2	113,5	124,2	126,6	14,4
Suède	5,1	4,6	6,3	5,7	0,6
Autres pays industrialisés	181,7	209,4	216,8	220,7	25,2
dont : États-Unis	118,9	138,1	138,9	146,3	16,7
Japon	13,6	14,6	16,2	16,8	1,9
Suisse	22,9	25,8	36,4	33,8	3,9
Reste du monde	47,2	69,4	72,2	92,4	10,5
dont : Brésil	6,2	9,7	10,1	9,9	1,1
Chine	2,3	3,1	4,3	5,0	0,6
Inde	0,6	1,0	1,3	1,8	0,2
Russie	1,8	1,7	1,8	2,9	0,3
Turquie	1,4	2,4	3,3	3,9	0,4
Total	620,7	736,2	793,0	877,4	100,0

Note : voir « définition des zones géographiques » à la fin du rapport annuel

PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 3 – Position extérieure

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

STAT_3.5

(en milliards d'euros)

	2004	2005	2006	2007	2007 (en %)
Union européenne (à 27)	349,0	403,7	440,1	493,6	76,5
Union économique et monétaire (à 15)	262,8	308,6	340,5	384,8	59,6
dont : Allemagne	58,7	59,3	62,2	69,0	10,7
Belgique	54,7	60,2	66,5	78,2	12,1
Espagne	13,3	18,1	23,1	27,5	4,3
Irlande	5,6	13,2	13,8	15,1	2,3
Italie	16,4	24,5	24,0	23,5	3,6
Luxembourg	35,0	49,5	55,4	68,6	10,6
Pays-Bas	71,9	75,9	87,1	94,7	14,7
Autres pays de l'Union européenne	86,2	95,1	99,6	108,8	16,9
dont : Pologne	0,4	0,5	0,7	1,0	0,2
République tchèque	0,3	0,3	0,3	0,4	0,1
Roumanie	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0
Royaume-Uni	75,1	84,5	88,6	97,1	15,0
Suède	5,0	4,6	5,1	4,8	0,7
Autres pays industrialisés	109,5	108,2	116,5	125,9	19,5
dont : États-Unis	57,6	61,4	66,7	74,0	11,5
Japon	11,0	7,0	7,5	7,5	1,2
Suisse	30,1	31,3	33,4	36,8	5,7
Reste du monde	12,7	20,5	22,1	26,1	4,0
dont : Brésil	0,3	0,2	0,3	0,4	0,1
Chine	0,2	0,1	0,2	0,3	0,0
Inde	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0
Russie	0,4	0,4	0,7	0,9	0,1
Turquie	0,1	0,1	0,6	0,7	0,1
Total	471,2	532,4	578,7	645,6	100,0

Note : voir « définition des zones géographiques » à la fin du rapport annuel

Répartition sectorielle des stocks d'investissements directs français à l'étranger
(en valeur comptable)

STAT_3.6

(en milliards d'euros)

	2004	2005	2006	2007	2007 (en %)
Agriculture et pêche	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0
Industries extractives	25,7	34,0	40,6	44,0	5,0
dont : Extraction de pétrole et de gaz	25,6	33,9	40,5	43,9	5,0
Industries manufacturières	206,4	248,4	259,1	264,9	30,2
dont : Industries agricoles et alimentaires	19,6	29,9	32,2	30,6	3,5
Industrie du textile et habillement	6,3	7,3	8,0	8,9	1,0
Industrie du bois, édition et imprimerie	4,6	6,7	7,2	7,2	0,8
Raffinage du pétrole et autres traitements	1,9	2,6	2,1	1,2	0,1
Industrie chimique	43,5	50,0	53,3	51,5	5,9
Industrie du caoutchouc et matières plastiques	6,3	6,9	8,5	7,3	0,8
Industries métallurgiques et travail des métaux	6,6	2,0	2,7	2,0	0,2
Industries mécaniques	14,2	12,9	13,1	13,9	1,6
Matériel de bureau, informatique	2,2	12,2	10,9	15,5	1,8
Équipements radio, TV et communication	19,2	20,2	22,9	20,3	2,3
Véhicules automobiles	26,7	29,5	30,4	30,0	3,4
Autres matériels de transport	16,0	21,2	15,8	19,4	2,2
Électricité, gaz et eau	30,0	48,2	45,6	47,5	5,4
Construction	4,5	3,5	4,2	5,1	0,6
Commerce et réparations	57,9	63,2	61,6	63,4	7,2
Hôtels et restaurants	7,4	7,8	7,9	8,7	1,0
Transports et communications	31,5	51,3	55,5	60,0	6,8
dont : Transports terrestres	1,3	2,5	3,2	2,8	0,3
Transports maritimes et côtiers	0,2	0,5	0,3	1,9	0,2
Transports aériens	1,1	1,5	1,5	4,6	0,5
Télécommunications	25,3	43,0	46,5	47,1	5,4
Intermédiation financière	131,8	144,7	172,8	183,4	20,9
dont : Intermédiation monétaire	65,3	73,9	86,0	92,8	10,6
Autre intermédiation financière	18,8	17,5	21,1	23,6	2,7
dont : <i>Holdings</i> financiers	7,2	4,5	8,3	8,2	0,9
Assurances et activités auxiliaires des assurances	40,6	44,3	50,7	51,1	5,8
Immobilier et services aux entreprises	86,9	89,7	113,0	148,9	17,0
dont : Immobilier (a)	15,3	23,3	29,7	37,0	4,2
Informatique	8,2	8,7	10,1	12,0	1,4
Recherche et développement	0,8	1,0	0,7	0,4	0,0
Autres actions de services aux entreprises	61,4	54,9	70,0	97,6	11,1
dont : Actions juridiques, de conseil et de management	49,0	44,0	53,9	63,1	7,2
dont : Management de <i>holdings</i>	43,7	36,1	46,0	52,9	6,0
Publicité	3,3	2,3	3,0	3,9	0,4
Autres services	35,4	29,9	22,8	32,1	3,7
Montants non ventilés	3,0	15,4	9,8	19,1	2,2
Total	620,7	736,2	793,0	877,4	100,0

(a) Cette ligne comprend à la fois les stocks d'investissements à l'étranger des entreprises résidentes appartenant au secteur de l'immobilier et le stock de biens immobiliers stricto sensu détenus à l'étranger.

Note : les sociétés *holdings* appartenant à un groupe coté sont classées en fonction de l'activité principale de leur groupe.

PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 3 – Position extérieure

Répartition sectorielle des stocks d'investissements directs étrangers en France

(en valeur comptable)

STAT_3.7

(en milliards d'euros)

	2004	2005	2006	2007	2007 (en %)
Agriculture et pêche	0,4	0,4	0,5	0,4	0,1
Industries extractives	11,5	13,7	15,9	17,8	2,8
dont : Extraction de pétrole et de gaz	11,1	13,3	14,4	16,1	2,5
Industries manufacturières	152,1	166,1	186,3	191,3	29,6
dont : Industries agricoles et alimentaires	18,0	19,9	26,8	29,2	4,5
Industrie du textile et habillement	2,3	2,5	3,0	3,5	0,5
Industrie du bois, édition et imprimerie	5,8	14,4	9,2	8,2	1,3
Raffinage du pétrole et autres traitements	3,3	2,9	2,1	1,4	0,2
Industrie chimique	40,9	47,9	55,5	58,4	9,0
Industrie du caoutchouc et matières plastiques	3,1	3,5	3,9	3,5	0,5
Industries métallurgiques et travail des métaux	11,9	2,5	2,6	2,3	0,4
Industries mécaniques	15,0	14,7	11,9	12,3	1,9
Matériel de bureau, informatique	3,1	6,3	7,1	8,8	1,4
Équipements radio, TV et communication	9,0	8,6	8,2	6,5	1,0
Véhicules automobiles	11,5	10,5	9,5	8,7	1,3
Autres matériels de transport	10,3	8,1	7,7	8,8	1,4
Électricité, gaz et eau	5,8	9,4	11,4	9,4	1,5
Construction	1,1	1,3	2,6	3,2	0,5
Commerce et réparations	47,1	46,9	53,8	56,1	8,7
Hôtels et restaurants	2,0	4,9	5,0	6,2	1,0
Transports et communications	22,4	23,1	27,0	26,3	4,1
dont : Transports terrestres	0,5	0,6	2,2	2,0	0,3
Transports maritimes et côtiers	1,2	1,5	1,6	2,3	0,4
Transports aériens	0,1	0,2	0,1	0,3	0,0
Télécommunications	17,5	17,7	19,5	19,9	3,1
Intermédiation financière	73,3	82,8	81,8	92,7	14,4
dont : Intermédiation monétaire	30,0	30,8	29,6	32,5	5,0
Autre intermédiation financière	19,0	23,6	20,4	23,3	3,6
dont : <i>Holdings</i> financiers	9,4	10,2	8,2	9,8	1,5
Assurances et activités auxiliaires des assurances	12,8	15,6	16,8	22,5	3,5
Immobilier et services aux entreprises	140,0	166,2	173,2	215,0	33,3
dont : Immobilier (a)	60,1	70,8	81,3	97,0	15,0
Informatique	7,1	7,4	6,1	5,7	0,9
Recherche et développement	1,1	1,3	1,4	1,0	0,2
Autres actions de services aux entreprises	68,8	82,0	79,9	106,8	16,5
dont : Actions juridiques, de conseil et de management	57,2	62,5	58,1	68,8	10,7
dont : Management de <i>holdings</i>	52,6	54,7	48,7	58,5	9,1
Publicité	0,8	0,8	2,7	2,5	0,4
Autres services	11,7	8,9	10,1	11,3	1,8
Montants non ventilés	3,8	8,6	11,1	15,9	2,5
Total	471,2	532,4	578,7	645,6	100,0

(a) Cette ligne comprend à la fois les stocks d'investissements étrangers dans le secteur de l'immobilier et le stock de biens immobiliers stricto sensu détenus par des entreprises non résidentes.

Note : les sociétés *holdings* appartenant à un groupe coté sont classées en fonction de l'activité principale de leur groupe.

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

STAT_3.8

Les 20 principaux investisseurs français à l'étranger à fin 2007 par le montant des investissements en valeur comptable (a)

Groupes investisseurs résidents (par ordre alphabétique)	Activités des groupes investisseurs
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	Construction automobile
Renault	Construction automobile
Sanofi-Aventis	Industrie chimique
Schneider Electric SA	Équipement électrique
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 2007 ne sont pas pris en compte.

PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 3 – Position extérieure

Investissements directs étrangers en France – stocks en valeur comptable

STAT_3.9

Les 20 principaux investisseurs étrangers en France à fin 2007 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
Bayer	Allemagne	Industrie chimique
Bristol Myers Squibb Company	États-Unis	Industrie chimique
Dexia	Belgique	Intermédiation monétaire
EADS	Pays-Bas	Autres matériels de transport
General Electric Company	États-Unis	Autres industries manufacturières
Holcim	Suisse	Autres industries manufacturières
HSBC Holdings	Royaume-Uni	Intermédiation monétaire
Kraft Foods Inc	États-Unis	Industries agricoles et alimentaires
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 2007 ne sont pas pris en compte.

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

STAT_3.10

Données à fin 2008

(en milliards 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)	1 372,4	206,1	1 066,3	230,9	104,8	100,0	12,9
Union économique et monétaire (à 15)	1 161,3	172,0	913,9	150,2	104,8	75,3	12,8
dont : Allemagne	255,3	41,1	202,6	26,3	17,2	11,6	0,8
Autriche	44,1	1,6	40,4	8,2	6,0	2,1	0,1
Belgique	53,9	5,4	41,5	3,9	0,4	6,9	1,6
Espagne	163,9	16,4	140,0	8,9	0,8	7,5	3,0
Finlande	15,5	4,4	10,5	1,4	–	0,6	0,1
Grèce	42,3	1,2	40,4	0,4	–	0,7	0,2
Irlande	87,5	12,3	63,6	21,1	–	11,6	0,2
Italie	195,4	15,5	173,2	24,1	80,4	6,6	0,3
Luxembourg	85,3	59,5	20,6	6,6	–	5,1	–
Pays-Bas	177,2	13,3	146,1	47,6	–	17,8	3,5
Portugal	39,6	1,1	34,1	1,5	–	4,4	3,0
Autres pays de l'Union européenne	211,1	34,1	152,4	80,7	0,0	24,7	0,1
dont : Pologne	2,3	0,4	1,9	1,1	–	–	–
République tchèque	0,9	0,2	0,7	0,4	–	–	–
Roumanie	0,1	0,0	0,1	0,0	–	–	–
Royaume-Uni	167,0	31,0	116,6	60,7	0,0	19,4	0,0
Suède	15,4	1,3	9,5	6,1	0,0	4,6	–
Autres pays industrialisés	289,1	65,8	155,5	54,4	3,3	67,8	65,0
dont : États-Unis	139,2	40,1	94,7	35,7	1,6	4,5	2,8
Japon	102,7	8,2	32,2	0,5	1,9	62,2	62,0
Suisse	12,7	12,1	0,5	0,0	–	0,1	–
Reste du monde	155,7	59,9	93,1	51,6	0,3	2,8	0,2
dont : Antilles néerlandaises	38,6	1,5	37,1	36,6	–	0,0	–
Bermudes	7,3	6,5	0,7	0,1	–	–	–
Brésil	2,0	1,6	0,5	0,0	0,0	–	–
Chine	3,5	3,0	0,5	–	0,0	–	–
Corée du Sud	9,1	3,3	5,7	0,6	0,2	0,0	0,0
Iles Caïmans	50,4	23,5	26,4	6,8	–	0,6	–
Inde	1,3	0,9	0,4	0,0	–	–	–
Jersey	12,5	4,7	6,3	3,2	–	1,5	–
Russie	1,0	0,9	0,1	0,0	–	–	–
Turquie	0,9	0,2	0,7	–	–	–	–
Total	1 817,2	331,7	1 315,0	336,9	108,3	170,6	78,1

Note : voir « définition des zones géographiques » à la fin du rapport annuel

PARTIE 2 – TABLEAUX STATISTIQUES COMPLÉMENTAIRES

Série 3 – Position extérieure

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

STAT_3.11

(hors titres et avoirs de réserve)

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2006	2007 (a)	2008
Créances	24,9	39,6	29,9
Union économique et monétaire	21,3	11,8	9,3
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)	10,6	0,0	0,0
Autres créances vis-à-vis de résidents de la zone euro hors France	1,6	2,7	0,2
Euros	0,0	0,5	0,0
Devises	1,6	2,1	0,2
Hors Union économique et monétaire	3,7	27,8	20,6
Euros	1,4	1,7	1,2
Devises (b)	2,3	26,2	19,4
Engagements	- 23,9	- 87,8	- 217,1
Union économique et monétaire	0,0	- 11,9	- 117,7
Engagements envers le SEBC (TARGET et swaps)	0,0	- 11,9	- 117,7
Autres engagements vis-à-vis de résidents de la zone euro hors France	0,0	0,0	0,0
Hors Union économique et monétaire	- 23,9	- 75,9	- 99,4
Euros	- 8,1	- 10,4	- 22,6
Devises (b)	- 15,8	- 65,4	- 76,9
Position	1,0	- 48,2	- 187,2
Union économique et monétaire	21,3	- 0,1	- 108,4
Hors Union économique et monétaire	- 20,3	- 48,1	- 78,8

(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_3.12

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année		
	2006 (a)	2007 (a)	2008
Créances	31,9	25,2	24,5
Euros	20,7	15,0	13,9
Devises	11,2	10,2	10,6
Participations au capital des organismes internationaux	13,8	12,8	13,4
Créances à long terme	11,9	11,1	9,9
Créances à court terme	6,1	1,2	1,2
Engagements	- 18,7	- 19,1	- 24,7
Euros	- 18,7	- 19,1	- 24,7
Devises	0,0	0,0	0,0
Engagements à long terme	- 6,9	- 6,8	- 6,8
Engagements à court terme	- 11,9	- 12,2	- 17,9
Position	13,1	6,1	- 0,2
Euros	1,9	- 4,0	- 10,8
Devises	11,2	10,2	10,6

(a) Chiffres révisés

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

STAT_3.13

(en milliards d'euros)

	Encours en fin d'année								
	2006 (a)			2007 (a)			2008		
	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total	Euros	Devises	Total
Créances	27,1	21,3	48,3	31,9	19,2	51,1	32,2	19,3	51,5
Entreprises et assurances	20,1	7,8	27,9	21,7	9,9	31,6	26,3	13,1	39,4
Entreprises d'investissement	4,2	11,9	16,1	7,1	8,1	15,2	5,4	5,9	11,3
OPCVM non monétaires	2,8	1,5	4,3	3,0	1,2	4,3	0,4	0,4	0,8
Engagements	- 60,5	- 36,2	- 96,7	- 70,0	- 32,5	- 102,5	- 80,5	- 31,6	- 112,1
Entreprises et assurances	- 50,1	- 4,5	- 54,6	- 54,9	- 5,3	- 60,2	- 63,8	- 7,6	- 71,5
Entreprises d'investissement	- 8,8	- 27,8	- 36,6	- 13,6	- 24,2	- 37,8	- 16,1	- 20,3	- 36,4
OPCVM non monétaires	- 1,5	- 3,9	- 5,4	- 1,5	- 3,0	- 4,5	- 0,6	- 3,6	- 4,2
Position	- 33,4	- 14,9	- 48,3	- 38,1	- 13,3	- 51,4	- 48,4	- 12,3	- 60,7

(a) Chiffres révisés

DÉFINITION DES ZONES GÉOGRAPHIQUES

PAYS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE (au 31 décembre 2008)

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 2008, l'Union économique et monétaire comprend 15 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	Guinée équatoriale
Burkina Faso	Mali
Cameroun	Niger
Comores	République centrafricaine
Congo	Sénégal
Côte d'Ivoire	Tchad
Gabon	Togo
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
Dominique
Gibraltar
Grenade
Guernesey
Hong Kong
Ile de Man
Iles Caïmans
Îles Cook
Îles Marshall
Îles Turques et Caïques

Îles vierges américaines
Îles vierges britanniques
Jamaïque
Jersey
Liban
Libéria
Liechtenstein
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 : _____

Adresse courriel : _____

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 : _____

Société : _____

Fonction : _____

Adresse : _____

Code postal : _____

Ville : _____

Pays : _____

Adresse courriel : _____

**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 : Élisabeth PAULY Directeur général des Statistiques 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 position extérieure France et zone euro

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 2009
ISSN 0292-6733

