

Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2006

Bruno TERRIEN

Direction de la Balance des paiements

À la fin de l'année 2006, la position nette d'investissements directs de la France avec l'étranger s'élève à 215,1 milliards d'euros en valeur comptable, soit 12,0 % du PIB. Elle s'inscrit en progression de 11,3 milliards par rapport à fin 2005, date à laquelle elle atteignait 203,8 milliards (soit 11,9 % du PIB).

Le stock des investissements directs français à l'étranger passe de 736,2 milliards fin 2005 à 800,9 milliards fin 2006, soit une progression de 64,7 milliards. Cette croissance des avoirs français à l'étranger en investissements directs s'explique principalement par les flux d'investissements directs sortants qui se sont élevés à 96,7 milliards en 2006. Ce mouvement a été atténué par la dépréciation des avoirs français à l'étranger libellés en devises (- 21,7 milliards), l'euro s'étant apprécié vis-à-vis de plusieurs devises, notamment le dollar américain.

La progression de la valeur comptable du stock d'investissements directs étrangers en France est légèrement moindre (+ 53,4 milliards) et reflète essentiellement les 62,3 milliards de nouveaux investissements directs en provenance de l'étranger. Les faibles montants d'engagements en devises des groupes résidents ont, quant à eux, limité l'impact de la dépréciation des principales devises vis-à-vis de l'euro à - 1,5 milliard.

Mots-clés : Position extérieure, investissements directs, IDE

Code JEL : F21

NB : La version intégrale de la note est disponible sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr) dans la rubrique Balance des paiements et position extérieure de la France de l'onglet Statistiques et enquêtes. Les flux révisés de l'année 2006 et ceux de l'année 2007 sont publiés dans le Rapport annuel de la Balance des paiements et de la position extérieure de la France disponible sur le site internet de la Banque de France.

I | Les stocks d'investissements directs français à l'étranger progressent de près de 9 % en valeur comptable ...

La valeur comptable du stock d'investissements directs français à l'étranger a progressé de près de 9 % entre fin 2005 et fin 2006, passant de 736,2 milliards d'euros à 800,9 milliards. Cette progression résulte d'abord des flux d'investissements directs français à l'étranger qui ont atteint 96,7 milliards en 2006. Elle est à rapprocher du climat favorable aux fusions-acquisitions constaté la même année. Parmi les principales opérations, on

peut citer notamment le rachat par Axa de la totalité de la compagnie d'assurances Winterthur (Suisse) ou le rapprochement entre Alcatel et Lucent (États-Unis).

Les effets de change, qui réduisent la valeur comptable en euros des avoirs en devises lorsque les devises se déprécient par rapport à l'euro, ont contribué à limiter la progression de la valeur comptable du stock d'investissements directs français à l'étranger. En 2006 en effet, vis-à-vis de l'euro, les dollars américain et canadien se sont dépréciés de plus de 10 % et le yen de près de 11,5 %. Au total, le stock d'investissements directs en valeur comptable a diminué de 21,7 milliards entre fin 2005 et fin 2006 du seul fait de la dépréciation des principales devises face à l'euro.

ENCADRÉ I

Stocks des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 2006

Le stock d'investissements directs à l'étranger détenu par les entreprises résidentes, industrielles et commerciales, compagnies d'assurance et établissements de crédit, est évalué grâce à une enquête annuelle réalisée par la Banque de France.

Selon cette source unique, le stock d'investissements directs à l'étranger s'élève à fin 2006 à 800,9 milliards d'euros en valeur comptable, contre 736,2 milliards à fin 2005 (données révisées). La progression du stock imputable aux nouveaux investissements directs français à l'étranger (enregistrés dans les flux de balance des paiements pour 96,7 milliards en 2006) a été réduite (de 21,7 milliards) par la dépréciation des investissements directs libellés en devises, ainsi que par d'autres variations liées principalement aux différences entre valeur comptable (unité de mesure du stock) et valeur de marché (dans laquelle les flux sont exprimés).

Le stock 2006 se décompose comme suit (en milliards d'euros et en pourcentage du total) :

• capitaux propres (hors investissements immobiliers) :	531,6	(66,4 %)
• prêts et placements entre affiliés :	253,5	(31,6 %)
• investissements immobiliers :	15,8	(2,0 %)
	800,9	(100,0 %)

Les capitaux propres sont composés des apports directs (capital social, prime) et indirects (réserves, report à nouveau, résultat de l'exercice) effectués par les propriétaires d'une entreprise. Leur valeur comptable est mesurée à partir des données figurant au passif du bilan de l'entreprise investie, de préférence aux données figurant à l'actif du bilan de l'investisseur. Ces dernières ne reflètent que très imparfaitement l'évolution de la valeur au cours du temps des capitaux propres de l'entreprise investie (et notamment l'accumulation des revenus de la filiale), compte tenu des règles très strictes de valorisation usuellement en vigueur en comptabilité.

Estimation du stock à fin 2007

Compte tenu du délai nécessaire à l'établissement et au traitement des documents comptables arrêtés au 31 décembre 2007, les stocks définitifs à fin 2007 ne seront pas disponibles avant mai 2009. On peut observer cependant que l'année 2007 s'est traduite à la fois par une progression très importante des flux d'investissements directs français à l'étranger (164,2 milliards en 2007, après 96,7 milliards en 2006) et par une nouvelle dépréciation des principales devises (et notamment du dollar américain) vis-à-vis de l'euro (dont l'impact sur les stocks est évalué à - 26,2 milliards). Ces deux éléments permettent d'estimer la valeur comptable du stock d'investissements directs français à l'étranger à près de 939 milliards à la fin de l'année 2007 (soit une progression de l'ordre de 17 %). Une estimation des stocks d'investissements directs en valeur de marché à fin 2007 sera publiée dans le Bulletin de la Banque de France de mai 2008 dans le cadre d'un article consacré à la balance des paiements et à la position extérieure de la France.

2| ...tandis que les stocks d'investissements directs étrangers en France progressent de 10 % ...

À fin 2006, le stock d'investissements directs étrangers en France en valeur comptable s'élevait à 585,8 milliards d'euros (contre 532,4 milliards à fin 2005), soit une progression de 10 % (correspondant à 53,4 milliards). Cette augmentation reflète largement les flux d'investissements de 62,3 milliards que la France a attirés en 2006.

L'impact de l'appréciation de l'euro est évidemment bien plus faible que dans le cas des investissements français à l'étranger. Les investissements en capitaux propres effectués en France par des entreprises non résidentes sont en effet réalisés en euros et ne sont donc pas affectés par les variations de change. De plus, la part des emprunts en devises des filiales résidentes est faible et nettement inférieure à celle des sociétés non résidentes. Au total, l'effet de la dépréciation des engagements exprimés en devises sur le stock d'investissements étrangers en France est limité à - 1,5 milliard.

ENCADRÉ 2

Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 2006

Le stock d'investissements directs étrangers en France est évalué à partir des données comptables des entreprises résidentes collectées par la Banque de France (direction des Entreprises pour le secteur industriel et commercial et Secrétariat général de la Commission bancaire pour le secteur bancaire et financier) et par le ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi (Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles pour le secteur des assurances).

Selon ces sources, le stock d'investissements directs étrangers en France s'établit à fin 2006 à 585,8 milliards d'euros en valeur comptable, contre 532,4 milliards à fin 2005. Cette augmentation reflète principalement les nouveaux investissements étrangers en France enregistrés dans les flux de balance des paiements (+ 62,3 milliards).

Le stock 2006 se décompose de la façon suivante (en milliards d'euros et en pourcentage du total) :

• capitaux propres (hors investissements immobiliers) :	282,9	(48,3 %)
• prêts et placements entre affiliés :	236,5	(40,4 %)
• investissements immobiliers :	66,4	(11,3 %)
	585,8	(100,0 %)

Les capitaux propres sont composés des apports directs (capital social, prime) et indirects (réserves, report à nouveau, résultat de l'exercice) effectués par les propriétaires d'une entreprise. Leur valeur comptable est mesurée à partir des données figurant au passif du bilan de l'entreprise investie, de préférence aux données figurant à l'actif du bilan de l'investisseur. Ces dernières ne reflètent que très imparfaitement l'évolution de la valeur au cours du temps des capitaux propres de l'entreprise investie (et notamment l'accumulation des revenus de la filiale), compte tenu des règles très strictes de valorisation usuellement en vigueur en comptabilité.

Estimation du stock à fin 2007

Compte tenu du délai nécessaire à l'établissement et au traitement des documents comptables arrêtés au 31 décembre 2007, les stocks définitifs à fin 2007 ne seront pas disponibles avant mai 2009. Il est toutefois possible de fournir d'ores et déjà une première estimation du stock à la fin de l'année dernière. Les flux d'investissements directs étrangers en France en 2007 ont quasiment doublé en 2007, à 115,4 milliards, contre 62,3 milliards en 2006. Sous l'effet de ces flux et de la dépréciation des dettes libellées en devises, et plus particulièrement en dollars, des entreprises résidentes auprès de leurs affiliés étrangers (- 3,8 milliards), la valeur comptable du stock d'investissements directs étrangers en France devrait s'établir à un peu plus de 697 milliards à fin 2007 (soit une progression de près de 19 %). Une estimation de la valeur de marché des stocks d'investissements directs étrangers en France à fin 2007 sera publiée dans le Bulletin de la Banque de France de mai 2008 dans le cadre d'un article consacré à la balance des paiements et à la position extérieure de la France.

3| ... ce qui se traduit par une légère progression de la position nette en valeur comptable pour les investissements directs

La position nette d'investissements directs de la France avec l'étranger à fin 2006 s'élevait à 215,1 milliards d'euros en valeur comptable, soit 12,0 % du PIB. Elle a progressé de 5,5% par rapport à fin 2005, date à laquelle elle atteignait 203,8 milliards (soit 11,9 % du PIB). Le tableau ci-dessous présente les évolutions de la position nette et de ses composantes.

Position nette en valeur comptable des investissements directs et de leurs composantes en 2005 et 2006

(montants en milliards d'euros)

	Stocks 2005	Flux 2006	(dont bénéfiques réinvestis)	Variations dues au change	Autres variations (a)	Stocks 2006
Investissements directs français à l'étranger	736,2	+ 96,7	(+ 24,5)	- 21,7	- 10,3	800,9
Capitaux propres et investissements immobiliers	491,4	+ 82,9	(+ 24,5)	- 16,3	- 10,6	547,4
Prêts et placements entre affiliés	244,8	+ 13,9	—	- 5,4	+ 0,2	253,5
Investissements directs étrangers en France	532,4	+ 62,3	(+ 9,6)	- 1,5	- 7,4	585,8
Capitaux propres et investissements immobiliers	325,1	+ 31,4	(+ 9,6)	—	- 7,2	349,3
Prêts et placements entre affiliés	207,3	+ 30,9	—	- 1,5	- 0,2	236,5
Position nette en investissements directs	203,8	+ 34,4	(+ 14,9)	- 20,2	- 2,9	215,1
Capitaux propres et investissements immobiliers	166,3	+ 51,5	(+ 14,9)	- 16,3	- 3,4	198,1
Prêts et placements entre affiliés	37,5	- 17,0	—	- 3,8	+ 0,4	17,0

(a) Ces variations regroupent l'ensemble des évolutions de la position qui ne sont dues ni aux flux d'investissements directs, ni aux variations de taux de change. Le stock 2006 est ainsi égal au stock 2005 auquel on ajoute les flux de 2006, les variations dues au change et les autres variations. Les autres variations en capital social sont généralement négatives dans la mesure où les flux (exprimés en valeur de marché) se traduisent par des augmentations moindres de la valeur comptable, unité de mesure des stocks.

Source : Banque de France