

## Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2005

**Bruno TERRIEN**

*Direction de la Balance des paiements  
Service des Mouvements de capitaux extérieurs*

**Joëlle TINGUELY**

*Direction de la Balance des paiements  
Service des Opérations internationales – Entreprises*

À la fin de l'année 2005, la position nette d'investissements directs de la France avec l'étranger s'élevait à 215,6 milliards d'euros en valeur comptable, soit 12,6 % du PIB. Elle s'inscrivait en progression de 66,1 milliards (soit 3,9 points de PIB) par rapport à fin 2004, date à laquelle elle atteignait 149,5 milliards (soit 8,8 % du PIB).

Cette hausse reflète une augmentation environ deux fois plus marquée des avoirs que des engagements en investissements directs de la France. Ainsi, le stock des investissements directs français à l'étranger passe de 620,7 milliards d'euros fin 2004 à 747,9 milliards fin 2005, soit une progression de 127,2 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 97,3 milliards en 2005. Ce mouvement a été renforcé par l'appréciation des avoirs français à l'étranger libellés en devises (+ 31,1 milliards d'euros), le dollar américain s'étant apprécié par rapport à l'euro.

La progression de la valeur comptable du stock d'investissements directs étrangers en France est bien moindre (+ 61,1 milliards d'euros) et reflète essentiellement les 65,2 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 l'appréciation des principales devises vis-à-vis de l'euro à 2,6 milliards.

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](http://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 2005 et ceux de l'année 2006 seront publiés dans le Rapport annuel de la balance des paiements et la position extérieure de la France qui pourra être consulté sur le site Internet de la Banque de France à partir du 29 juin 2007.

## I | Les stocks d'investissements directs français à l'étranger progressent de 20 % en valeur comptable ...

La valeur comptable du stock d'investissements directs français à l'étranger a progressé de 20 % entre fin 2004 et fin 2005, passant de 620,7 milliards d'euros à 747,9 milliards. Cette progression résulte d'abord des flux d'investissements directs français à l'étranger qui ont atteint 97,3 milliards en 2005. Elle est à rapprocher du mouvement mondial de reprise des fusions-acquisitions constaté la même année. Les opérations ont été plus nombreuses qu'en 2004 et d'une taille plus importante.

Parmi les principales opérations, on peut citer notamment le rachat par Suez de la totalité d'Electrabel (Belgique) ou l'acquisition d'Allied Domecq (Royaume-Uni) par Pernod Ricard.

Les effets de change, qui ont accru la valorisation comptable des avoirs exprimés en devises qui se sont appréciées par rapport à l'euro, sont le second élément expliquant la progression de la valeur comptable du stock d'investissements directs français à l'étranger. En 2005 en effet, vis-à-vis de l'euro le dollar américain s'est apprécié de plus de 15 % et le dollar canadien de près de 20 %. Au total, le stock d'investissements directs en valeur comptable a augmenté de 31,1 milliards entre fin 2004 et fin 2005 en raison de l'appréciation des principales devises (principalement le dollar américain) face à l'euro.

### ENCADRÉ I

#### Stocks d'investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 2005

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 2005 à 747,9 milliards d'euros en valeur comptable, contre 620,7 milliards à fin 2004 (données révisées). La progression du stock imputable aux nouveaux investissements directs français à l'étranger (enregistrés dans les flux de balance des paiements pour 97,3 milliards en 2005) a été renforcée (de 31,1 milliards) par l'appréciation 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 2005 se décompose comme suit (en milliards d'euros et en pourcentage du total) :

• capitaux propres (hors investissements immobiliers) :	479,5	(64,1 %)
• prêts et placements entre affiliés :	255,2	(34,1 %)
• investissements immobiliers :	13,1	(1,8 %)
	<hr/>	
	747,9	(100,0 %)

#### Estimation du stock à fin 2006

Compte tenu du délai nécessaire à l'établissement et au traitement des documents comptables arrêtés au 31 décembre 2006, les stocks définitifs à fin 2006 ne seront pas disponibles avant mai 2008. On peut observer cependant que l'année 2006 s'est traduite à la fois par le maintien à un haut niveau des flux d'investissements directs français à l'étranger (91,7 milliards en 2006, après 97,3 milliards en 2005) et par une dépréciation des principales devises (et notamment du dollar américain) vis-à-vis de l'euro (dont l'impact sur les stocks est évalué à - 22,6 milliards). Ces deux éléments permettent d'estimer la valeur comptable du stock d'investissements directs français à l'étranger à environ 817 milliards à la fin de l'année 2006 (soit une progression de 9 %). Une estimation des stocks d'investissements directs en valeur de marché à fin 2006 sera publiée dans le Bulletin de la Banque de France de juin 2007 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 près de 13 %...

A fin 2005, le stock d'investissements directs étrangers en France en valeur comptable s'élevait à 532,3 milliards d'euros (contre 471,2 milliards à fin 2004), soit une progression de près de 13 % (correspondant à 61,1 milliards). Cette augmentation reflète largement les flux d'investissements de 65,2 milliards que la France a attirés en 2005.

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 l'appréciation des engagements exprimés en devises sur le stock d'investissements étrangers en France est limité à 2,6 milliards.

### ENCADRÉ 2

#### Stock d'investissements directs étrangers en France au 31 décembre 2005

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, des Finances et de l'Industrie (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 2005 à 532,3 milliards d'euros en valeur comptable, contre 471,2 milliards à fin 2004. Cette augmentation de 61,1 milliards reflète principalement les nouveaux investissements étrangers en France enregistrés dans les flux de balance des paiements (+ 65,2 milliards).

Le stock 2005 se décompose de la façon suivante (en milliards d'euros et en pourcentage du total) :

• capitaux propres (hors investissements immobiliers) :	263,7	(49,5 %)
• prêts et placements entre affiliés :	211,2	(39,7 %)
• investissements immobiliers :	57,4	(10,8 %)
	<hr/>	
	532,3	(100,0 %)

#### Estimation du stock à fin 2006

Compte tenu du délai nécessaire à l'établissement et au traitement des documents comptables arrêtés au 31 décembre 2006, les stocks définitifs à fin 2006 ne seront pas disponibles avant mai 2008. 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 2006 se sont maintenus au niveau élevé atteint en 2005, soit 64,6 milliards, contre 65,2 milliards en 2005. 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 (- 2,4 milliards), la valeur comptable du stock d'investissements directs étrangers en France devrait s'établir à un peu moins de 595 milliards à fin 2006 (soit une progression de près de 12 %). Une estimation de la valeur de marché des stocks d'investissements directs étrangers en France à fin 2006 sera publiée dans le Bulletin de la Banque de France de juin 2007 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 forte 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 2005 s'élevait à 215,6 milliards d'euros en valeur comptable, soit 12,6 % du PIB. Elle a progressé de 44 % par rapport à fin 2004, date à laquelle elle atteignait 149,5 milliards (soit 9,0 % 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 ses composantes en 2004 et 2005

(en milliards d'euros)

	Stocks 2004	Flux 2005	Dont bénéfices réinvestis	Variations dues au change	Autres variations (a)	Stocks 2005
<b>Investissements directs français à l'étranger</b>	<b>620,7</b>	<b>+ 97,3</b>	<b>+ 18,0</b>	<b>+ 31,1</b>	<b>- 1,2</b>	<b>747,9</b>
Capitaux propres et investissements immobiliers	418,1	+ 45,5	+ 18,0	+ 24,7	+ 4,4	492,7
Prêts et placements entre affiliés	202,6	+ 51,7	-	+ 6,4	- 5,5	255,2
<b>Investissements directs étrangers en France</b>	<b>471,2</b>	<b>+ 65,2</b>	<b>+ 12,2</b>	<b>+ 2,6</b>	<b>- 6,7</b>	<b>532,3</b>
Capitaux propres et investissements immobiliers	295,2	+ 29,9	+ 12,2	-	- 4,0	321,1
Prêts et placements entre affiliés	176,0	+ 35,3	-	+ 2,6	- 2,7	211,2
<b>Position nette en investissements directs</b>	<b>149,5</b>	<b>+ 32,1</b>	<b>+ 5,8</b>	<b>+ 28,5</b>	<b>+ 5,5</b>	<b>215,6</b>
Capitaux propres et investissements immobiliers	122,9	+ 15,6	+ 5,8	+ 24,7	+ 8,4	171,6
Prêts et placements entre affiliés	26,6	+ 16,4	-	+ 3,8	- 2,8	44,0

(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 2005 est ainsi égal au stock 2004 auquel on ajoute les flux de 2005, les variations dues au change et les autres variations.

Source : Banque de France