

Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2004

Bruno TERRIEN

Joëlle TINGUELY

Direction de la Balance des paiements

À la fin de l'année 2004, la position nette d'investissements directs de la France avec l'étranger s'élevait à 154,0 milliards d'euros en valeur comptable, soit 9,4 % du PIB. Elle s'inscrivait en repli de 1,8 milliard par rapport à fin 2003 où elle atteignait 155,8 milliards. Cette quasi-stabilité résulte d'une progression équivalente, bien que pour des raisons différentes, des avoirs et des engagements en investissements directs de la France.

Ainsi, le stock des investissements directs français à l'étranger est passé de 573,6 milliards d'euros fin 2003 à 608,8 milliards fin 2004. Cette progression des avoirs français à l'étranger de 35,2 milliards s'explique principalement par les flux d'investissements directs sortants qui se sont élevés à 45,9 milliards en 2004. Ces flux ont été en partie compensés par la dépréciation des avoirs libellés en devises (- 7,4 milliards d'euros), l'euro s'étant globalement apprécié.

Si la progression du stock d'investissements directs étrangers en France est du même ordre de grandeur (37,1 milliards), la part qui revient aux flux s'avère bien moindre puisque la France n'a attiré que 25,3 milliards de nouveaux investissements directs en provenance de l'étranger. L'impact des effets de change dans cette variation est limité à 1 milliard d'euros, compte tenu d'une faible proportion d'engagements des groupes résidents libellés en devises. La valeur du stock d'investissements directs a progressé plus que ne le laissaient attendre les flux d'investissements directs et l'impact des variations de change, car certains désinvestissements étrangers en France, portant sur des titres cotés et donc mesurés en valeur de marché, ont davantage contribué à réduire le montant des flux nets qu'ils n'ont pesé sur les stocks.

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 2004 et ceux de l'année 2005 seront publiés dans le Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France à paraître en juin 2006 sur le site Internet de la Banque de France.

I | Les stocks d'investissements directs français à l'étranger : une progression de 6 % en valeur comptable

La valeur comptable du stock d'investissements directs français à l'étranger a progressé de 6 % entre fin 2003 et fin 2004, passant de 573,6 milliards d'euros à 608,8 milliards. Cette progression tient aux flux nets d'investissements directs français à l'étranger, qui ont atteint 45,9 milliards en 2004. Les effets de change et des valeurs d'acquisition supérieures aux valeurs des fonds propres pour certains actifs ont en revanche joué en sens inverse.

Les variations de change ont pesé négativement sur la valorisation comptable des avoirs détenus dans des

devises qui se sont dépréciées par rapport à l'euro. En effet, en 2004, l'euro s'est apprécié vis-à-vis du dollar américain et du yen, qui ont cédé respectivement plus de 7 % et plus de 3 %. Au total, les stocks d'investissements directs en valeur comptable ont été dévalués de 7,4 milliards en 2004 en raison de la dépréciation des devises par rapport à l'euro.

Le second élément expliquant la moindre progression de la valeur comptable du stock d'investissements directs français à l'étranger par rapport aux flux tient au fait que les valeurs d'acquisition de certains actifs (telles qu'elles sont reprises dans les flux) ont été supérieures aux valeurs des fonds propres de ces mêmes actifs (mode de valorisation retenu pour les stocks). Cet effet est cependant demeuré d'ampleur limitée en 2004 puisqu'il a été de 3,2 milliards (contre 13,5 milliards l'année précédente).

ENCADRÉ I

Stocks des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 2004

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 2004 à 608,8 milliards d'euros en valeur comptable, contre 573,6 milliards à fin 2003 (données révisées). La progression du stock imputable aux nouveaux investissements directs français à l'étranger (enregistrés dans les flux de balance des paiements pour 45,9 milliards en 2004) a été compensée en partie par la dépréciation des investissements directs libellés en devises (- 7,4 milliards d'euros), 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 2004 se décompose comme suit (en milliards d'euros et en pourcentage du total) :

• capitaux propres (hors investissements immobiliers) :	393,9	(64,7 %)
• prêts et placements entre affiliés :	204,3	(33,6 %)
• investissements immobiliers :	10,6	(1,7 %)
	<hr/>	
	608,8	(100,0 %)

Estimation du stock à fin 2005

Compte tenu du délai nécessaire à l'établissement et au traitement des documents comptables arrêtés au 31 décembre 2005, les stocks définitifs à fin 2005 ne seront pas disponibles avant mai 2007. On peut observer cependant que l'année 2005 s'est traduite à la fois par une forte progression des flux d'investissements directs français à l'étranger (93,0 milliards d'euros en 2005, contre 45,9 milliards en 2004) et par une appréciation des principales devises (et notamment du dollar) vis-à-vis de l'euro (dont l'impact sur les stocks est évalué à + 20,2 milliards d'euros). Ces deux éléments permettent d'estimer la valeur comptable du stock d'investissements directs français à l'étranger à environ 720 milliards à la fin de l'année 2005 (soit une progression de 18 %). Une estimation des stocks d'investissements directs en valeur de marché à fin 2005 sera publiée dans le Bulletin de la Banque de France de juin 2006, dans le cadre d'un article consacré à la position extérieure de la France.

2| Progression des stocks d'investissements directs étrangers en France de près de 9 %

À fin 2004, le stock d'investissements directs étrangers en France en valeur comptable s'élevait à 454,9 milliards d'euros (contre 417,8 milliards à fin 2003), soit une progression de près de 9 %. Cette augmentation correspond dans une large mesure aux flux d'investissements de 28,1 milliards que la France a attirés en 2004.

À l'inverse toutefois de ce que l'on a pu constater pour les investissements français à l'étranger, la valeur comptable des stocks d'investissements directs étrangers en France a progressé davantage que ne le laissent envisager les flux. À titre d'illustration, on peut citer le cas d'un désinvestissement étranger en France dans le secteur de la pharmacie, consécutif à une opération de fusion-acquisition : la transaction, évaluée en valeur de marché, s'est traduite par un flux de désinvestissement significatif, alors que l'annulation de la valeur comptable enregistrée dans les stocks à fin 2003 a eu un effet beaucoup plus faible, en raison de la sous-évaluation de la valeur comptable par rapport à la valeur de marché.

ENCADRÉ 2

Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 2004

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 (Commission de contrôle des assurances pour le secteur des assurances).

Selon ces sources, le stock d'investissements directs étrangers en France s'établit à fin 2004 à 454,9 milliards d'euros en valeur comptable, contre 417,8 milliards à fin 2003. Cette augmentation de 37,1 milliards reflète à la fois les nouveaux investissements étrangers en France enregistrés dans les flux de balance des paiements (+ 25,3 milliards), la dépréciation monétaire relative aux dettes libellées en devises des entreprises résidentes auprès de leurs affiliés étrangers (- 1 milliard), mais aussi les actualisations de valeur comptable sur une base plus proche de la valeur de marché survenues à la suite de transactions d'investissements directs (+ 12,8 milliards).

Le stock 2004 se décompose de la façon suivante (en milliards d'euros et en pourcentage du total) :

• capitaux propres (hors investissements immobiliers) :	225,9	(49,6 %)
• prêts et placements entre affiliés :	178,2	(39,2 %)
• investissements immobiliers :	50,8	(11,2 %)
	<hr/>	
	454,9	(100,0 %)

Estimation du stock à fin 2005

Compte tenu du délai nécessaire à l'établissement et au traitement des documents comptables arrêtés au 31 décembre 2005, les stocks définitifs à fin 2005 ne seront pas disponibles avant mai 2007. Le gain constaté sur le marché français des fusions acquisitions a contribué à la forte progression des flux d'investissements directs étrangers en France en 2005 qui se sont élevés à 51,1 milliards d'euros, contre 25,3 milliards en 2004. Aussi est-il possible d'estimer que la valeur comptable du stock d'investissements directs étrangers en France devrait s'établir à un peu moins de 510 milliards d'euros à fin 2005 (soit une progression de près de 12 %), compte tenu des nouveaux investissements directs étrangers en France enregistrés dans les flux de balance des paiements (+ 51,1 milliards) et de l'appréciation relative aux dettes libellées en devises, et plus particulièrement en dollars, des entreprises résidentes auprès de leurs affiliés étrangers (+ 2,6 milliards). Une estimation de la valeur de marché des stocks d'investissements directs étrangers en France à fin 2005 sera publiée dans le Bulletin de la Banque de France de juin 2006 dans le cadre d'un article consacré à la position extérieure de la France.

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 du change. La part des emprunts en euros des sociétés affiliées résidentes est, quant à elle, nettement supérieure à celle des sociétés affiliées 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 milliard d'euros.

3| Quasi-stabilité 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 2004 s'élevait à 154,0 milliards d'euros en valeur comptable, soit 9,4 % du PIB. Elle est demeurée quasiment stable par rapport à fin 2003 où elle atteignait 155,8 milliards (soit 9,8 % du PIB). Le tableau présente les évolutions de la position nette et de ses composantes.

Tableau I Position nette en valeur comptable des investissements directs et des composantes

(en milliards d'euros)

	Stocks 2003	Flux 2004	Variations dues au change	Autres variations (a)	Stocks 2004
Investissements directs français à l'étranger	573,6	+ 45,9	- 7,4	- 3,2	608,8
Capitaux propres et investissements immobiliers	380,1	+ 36,4	- 4,4	- 7,5	404,5
Prêts et placements entre affiliés	193,5	+ 9,5	- 2,9	+ 4,2	204,3
Investissements directs étrangers en France	417,8	+ 25,3	- 1,0	+ 12,8	454,9
Capitaux propres et investissements immobiliers	267,4	+ 9,0	-	+ 0,2	276,6
Prêts et placements entre affiliés	150,4	+ 16,2	- 1,0	+ 12,6	178,2
Position nette en investissements directs	155,8	+ 20,6	- 6,4	- 16,0	154,0
Capitaux propres et investissements immobiliers	112,7	+ 27,4	- 4,4	- 7,7	127,9
Prêts et placements entre affiliés	43,1	- 6,7	- 1,9	- 8,4	26,1

* Ces variations regroupent l'ensemble des évolutions de la position qui ne sont dues ni aux flux d'investissements directs, ni aux variations du taux de change. Le stock 2004 est ainsi égal au stock 2003 auquel on ajoute les flux de 2004, les variations dues au change et les autres variations. Il faut noter qu'à partir de 2004, les prêts subordonnés des établissements bancaires, précédemment classés dans les capitaux propres car leur étant assimilables, sont désormais classés dans les prêts : ce reclassement explique une partie significative des « autres variations » constatées sur les prêts, aussi bien français à l'étranger qu'étrangers en France, qui augmentent sans flux correspondant. Inversement, les capitaux propres se voient diminués du montant de ces prêts subordonnés. C'est pourquoi, les « autres variations » positives sur les prêts français à l'étranger compensent en partie celles calculées sur les capitaux propres. Quant aux investissements étrangers en France, les « autres variations » constatées sur les prêts résultent essentiellement de ce reclassement.