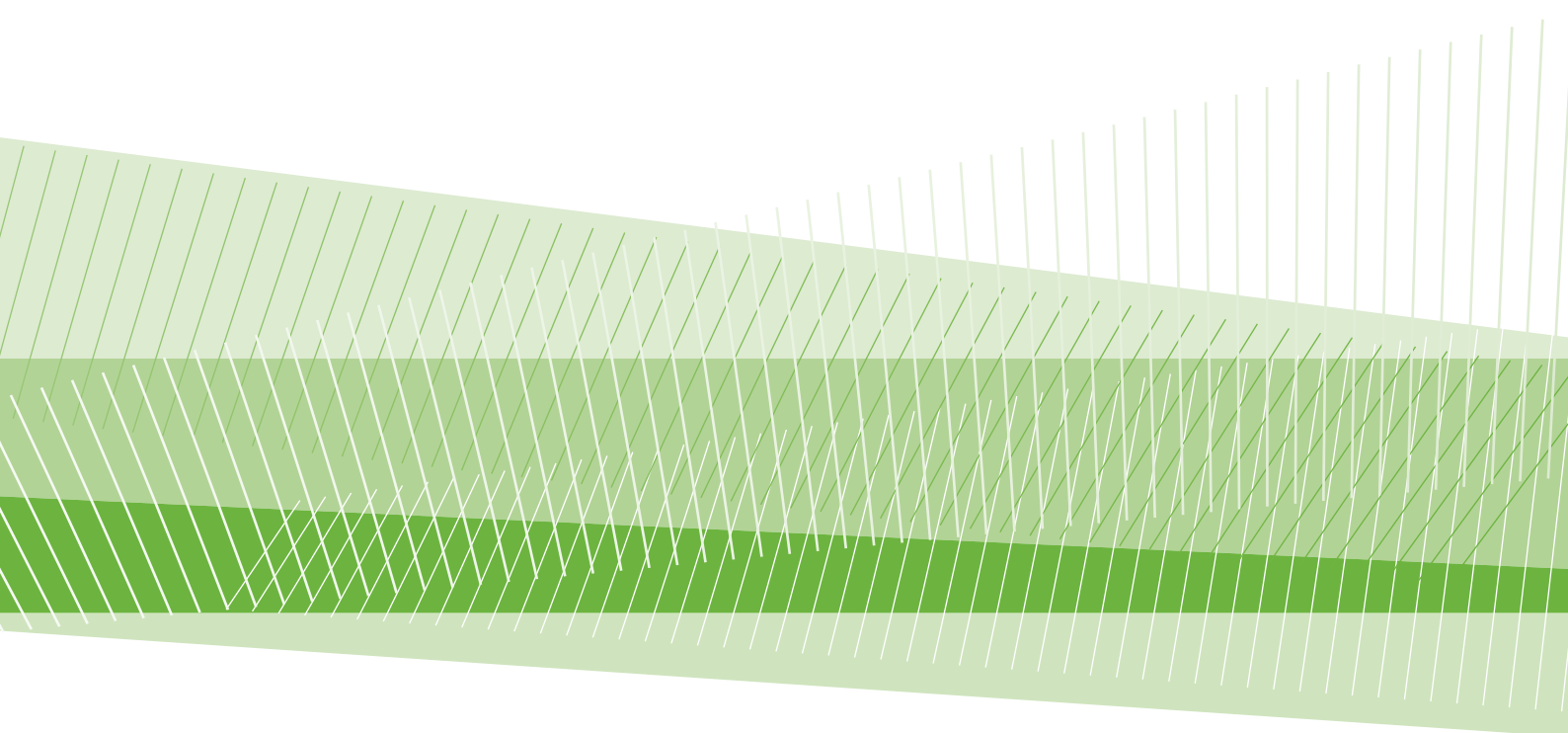


2004

RAPPORT ANNUEL

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



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE  
DES FINANCES ET DE L'INDUSTRIE





---

**MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE,  
DES FINANCES  
ET DE L'INDUSTRIE**

DIRECTION GÉNÉRALE DU TRÉSOR  
ET DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE

Service des politiques  
macro-économiques  
et des affaires européennes

**BANQUE DE FRANCE**

DIRECTION GÉNÉRALE DES ÉTUDES  
ET DES RELATIONS  
INTERNATIONALES

Direction  
de la Balance des paiements

---



# Sommaire

|  |  |           |
|--|--|-----------|
| Introduction   | Balance des paiements 2004 – Tableau (présentation détaillée)                                      | 14        |
|  | Les grands traits de la balance des paiements<br>et de la position extérieure de la France en 2004 | 17        |
|  | La place de la France dans la balance des paiements<br>de la zone euro                             | 35        |
| <b>Première partie La balance des paiements et la position extérieure<br/>de la France</b> |  | <b>39</b> |
| Chapitre 1   | <b>Le compte des transactions courantes</b>  | <b>41</b> |
|  | 1. Les biens   | 41        |
|  | 2. Les services  | 42        |
|  | 2.1. Les voyages   | 43        |
|  | 2.2. Les transports  | 46        |
|  | 2.3. Les services hors voyages et transports   | 47        |
|  | 3. Les revenus   | 49        |
|  | 4. Les transferts courants   | 52        |
|  | 4.1 Les transferts courants des administrations publiques  | 53        |
|  | 4.2 Les transferts courants des autres secteurs  | 53        |
| Chapitre 2   | <b>Le compte de capital</b>  | <b>55</b> |
| Chapitre 3   | <b>Le compte financier</b>   | <b>57</b> |
|  | 1. Les flux d'investissements directs  | 57        |
|  | 1.1. Les investissements directs français à l'étranger   | 57        |
|  | 1.2 Les investissements directs étrangers en France  | 58        |
|  | 2. Les flux d'investissements de portefeuille  | 62        |
|  | 2.1. Les investissements des résidents en titres étrangers   | 65        |
|  | 2.2. Les investissements des non-résidents en titres français                                      | 67        |
|  | 3. Les autres investissements  | 68        |
|  | 3.1. Les prêts-dépôts des institutions financières monétaires                                      | 69        |
|  | 3.2. Les prêts-dépôts hors institutions financières monétaires                                     | 71        |
|  | 4. Les avoirs de réserve   | 73        |
| Chapitre 4   | <b>La position extérieure de la France</b>   | <b>75</b> |
|  | 1. Les investissements directs entre la France et l'étranger                                       | 75        |
|  | 1.1. Les investissements directs français à l'étranger   | 75        |
|  | 1.2. Les investissements directs étrangers en France   | 76        |
|  | 2. La position-titres  | 77        |
|  | 2.1. Le portefeuille des résidents en titres étrangers   | 79        |
|  | 2.2. Le portefeuille des non-résidents en titres français  | 79        |

|   |    |
|---|----|
| 3. Les autres investissements (opérations prêts-dépôts)                     | 83 |
| 3.1. La position dépôts-crédits<br>des institutions financières monétaires  | 83 |
| 3.2. La position dépôts-crédits<br>hors institutions financières monétaires | 85 |
| 4. Les avoirs de réserve  | 87 |

## Deuxième partie **Tableaux statistiques complémentaires** 89

### Série 1

#### **Compte de transactions courantes**

|             |   |    |
|-------------|---|----|
| Tableau 1.1 | Voyages                                 | 90 |
| Tableau 1.2 | Communication                           | 91 |
| Tableau 1.3 | Redevances et droits de licence         | 92 |
| Tableau 1.4 | Services divers aux entreprises         | 93 |
| Tableau 1.5 | Services informatiques et d'information | 94 |
| Tableau 1.6 | Rémunération des salariés               | 95 |
| Tableau 1.7 | Envois de fonds des travailleurs        | 96 |

### Série 2

#### **Compte financier (investissements directs)**

|             |  |     |
|-------------|--|-----|
| Tableau 2.1 | Flux d'investissements directs français à l'étranger<br>Ventilation par types d'opérations depuis 1992   | 97  |
| Tableau 2.2 | Flux d'investissements directs étrangers en France<br>Ventilation par types d'opérations depuis 1992   | 97  |
| Tableau 2.3 | Répartition géographique des flux d'investissements<br>directs français à l'étranger   | 98  |
| Tableau 2.4 | Répartition géographique des flux d'investissements<br>directs étrangers en France   | 99  |
| Tableau 2.5 | Investissements directs français à l'étranger<br>Stocks en valeur comptable<br>Les 20 principaux investisseurs français à l'étranger<br>à fin 2003             | 100 |
| Tableau 2.6 | Investissements directs étrangers en France<br>Stocks en valeur comptable<br>Les 20 principaux investisseurs étrangers en France<br>à fin 2003                 | 101 |
| Tableau 2.7 | Investissements directs français à l'étranger<br>Principales opérations annoncées dans la presse<br>et réalisées en 2004<br>1. Constitutions – 2. Liquidations | 102 |
| Tableau 2.8 | Investissements directs étrangers en France<br>Principales opérations annoncées dans la presse<br>et réalisées en 2004<br>1. Constitutions – 2. Liquidations   | 102 |

### Série 3

#### **Compte financier (investissements de portefeuille)**

|             |  |     |
|-------------|--|-----|
| Tableau 3.1 | Flux d'investissements de portefeuille du secteur bancaire<br>et des autres secteurs de 1990 à 2004  | 103 |
| Tableau 3.2 | Ventilation des investissements de portefeuille des résidents<br>sur titres étrangers en fonction du pays de résidence<br>de l'émetteur et par nature de titres – Année 2004 | 104 |
| Tableau 3.3 | Ventilation des investissements de portefeuille<br>des non-résidents sur titres français en fonction du pays<br>de contrepartie immédiate et par nature de titres            | 105 |

|             |   |            |
|-------------|---|------------|
| Série 4     | <b>Balances des paiements de 2003 et 2004</b>   |            |
|             | Balances des paiements de 2003 (trimestres, année)  | 106        |
|             | Balances des paiements de 2004 (trimestres, année)  | 110        |
| Série 5     | <b>Position extérieure</b>  |            |
| Tableau 5.1 | Série chronologique de la position extérieure de 1996 à 2004  | 114        |
| Tableau 5.2 | Ventilation sectorielle des investissements directs (en valeur comptable)   | 115        |
| Tableau 5.3 | Ventilation des capitaux propres des investissements directs en cotés et non cotés (en valeur de marché)                        | 115        |
| Tableau 5.4 | Autres investissements de la Banque de France vis-à-vis des non-résidents (hors titres et avoirs de réserve)                    | 115        |
| Tableau 5.5 | Autres investissements du secteur des administrations publiques vis-à-vis des non-résidents (hors titres et avoirs de réserve)  | 116        |
| Tableau 5.6 | Dépôts-crédits des entreprises, des entreprises d'investissement et des OPCVM non monétaires résidentes vis-à-vis de l'étranger | 117        |
| Tableau 5.7 | Crédits commerciaux et avances à la commande des entreprises résidentes vis-à-vis des non-résidents                             | 117        |
|             | <b>Définition des zones géographiques</b>   | <b>118</b> |

## Liste des tableaux

### Les grands traits de la balance des paiements et de la position extérieure de la France en 2003

|    |  |    |
|----|--|----|
| T1 | Soldes de la balance des paiements – Présentation simplifiée   | 18 |
| T2 | Comptes de transactions courantes et de capital  | 20 |
| T3 | Échanges de services   | 23 |
| T4 | Compte financier   | 26 |
| T5 | Soldes des principales rubriques de la balance des paiements<br>Évolution des chiffres selon les versions publiées des années 2003 et 2004 | 29 |
| T6 | Évolution de la position extérieure de la France en 2004<br>(estimation des investissements directs en valeur de marché)                   | 31 |
| T7 | Position extérieure provisoire de la France en 2004<br>(estimation des investissements directs en valeur comptable et en valeur de marché) | 33 |
| T8 | Révisions des données de la position extérieure  | 34 |

### La balance des paiements de la zone euro

|    |   |    |
|----|---|----|
| T9 | Balance des paiements de la zone euro : contribution statistique de la France<br>Années 2002 à 2004 | 36 |
|----|---|----|

### La balance des paiements de la France

#### Le compte des transactions courantes

|     |   |    |
|-----|---|----|
| T10 | Transactions courantes  | 40 |
| T11 | Le passage du commerce extérieur douanier à la ligne « marchandises générales »<br>en balance des paiements | 41 |
| T12 | Travail à façon et réparations  | 42 |
| T13 | Services  | 42 |
| T14 | Transports  | 46 |
| T15 | Bâtiment et travaux publics (contrats conclus à l'exportation)  | 47 |
| T16 | Autres services   | 48 |
| T17 | Revenus   | 50 |
| T18 | Répartition géographique des avoirs des résidents sur titres étrangers                                      | 51 |
| T19 | Transferts courants   | 52 |
| T20 | Transferts avec les institutions de l'Union européenne  | 53 |
| T21 | Envois de fonds des travailleurs  | 54 |

#### Le compte de capital

|     |                   |    |
|-----|-------------------|----|
| T22 | Compte de capital | 55 |
|-----|-------------------|----|

#### Le compte financier

|     |   |    |
|-----|---|----|
| T23 | Compte financier  | 56 |
| T24 | Flux d'investissements directs français à l'étranger (tous secteurs résidents)  | 58 |
| T25 | Flux d'investissements directs étrangers en France (tous secteurs résidents)  | 59 |
| T26 | Part des fusions-acquisitions dans les opérations en capital social depuis 1999   | 60 |
| T27 | Évolution des investissements de portefeuille (ventilation par instrument)  | 62 |
| T28 | Ventilation des opérations des résidents sur titres étrangers par nature de titres  | 63 |
| T29 | Ventilation des opérations des résidents sur titres étrangers par nature de titres<br>et par secteur résident détenteur   | 65 |
| T30 | Ventilation des opérations des non-résidents sur titres français par nature de titres<br>et par secteur résident émetteur | 67 |
| T31 | Autres investissements (dépôts-crédits)   | 68 |
| T32 | Autres investissements – Flux des IFM<br>résidentes vis-à-vis de l'extérieur  | 69 |
| T33 | Flux d'opérations des établissements de crédit résidents en 2004  | 70 |
| T34 | Autres investissements – Administrations publiques  | 72 |



|   |    |
|---|----|
| T35 Prêts et dépôts des autres secteurs | 73 |
|---|----|

## La position extérieure de la France

### Les investissements directs entre la France et l'étranger

|   |    |
|---|----|
| T36 Encours d'investissements directs en valeur comptable                   | 74 |
| T37 Ventilation Intra/Extra des investissements directs en valeur comptable | 74 |
| T38 Encours d'investissements directs en valeur de marché                   | 74 |

### La position-titres

|   |    |
|---|----|
| T39 Ventilation par instrument des stocks d'investissements de portefeuille vis-à-vis des non-résidents | 77 |
| T40 Ventilation des titres étrangers détenus par les résidents  | 78 |
| T41 Ventilation des titres français détenus par les non-résidents                                       | 81 |
| T42 Les principaux détenteurs non résidents de titres français à fin 2003                               | 82 |

### Les autres investissements vis-à-vis des non-résidents dépôts-crédits (hors avoirs de réserve)

|  |    |
|--|----|
| T43 Ventilation sectorielle des autres investissements vis-à-vis des non-résidents | 83 |
| T44 Répartition par devise des prêts-dépôts des IFM résidentes                     | 84 |
| T45 Répartition géographique des créances et engagements des IFM résidentes        | 86 |

### Les avoirs de réserve

|  |    |
|--|----|
| T46 Évolution des avoirs de réserve  | 87 |
| T47 Évolution de la position de la France vis-à-vis du Fonds monétaire international | 88 |

## Liste des encadrés

|  |    |
|--|----|
| 1 Retour sur les publications précédentes de la Balance des paiements                                    | 29 |
| 2 Révisions des données de la position extérieure  | 34 |
| 3 Évolution du poste voyages   | 46 |
| 4 Part des fusions-acquisitions dans les flux d'investissements directs                                  | 60 |
| 5 Le rôle des non-résidents dans l'activité des établissements de crédit résidents en 2004               | 70 |
| 6 Enquête CPIS à fin 2003 : principaux résultats et comparaison avec la position extérieure de la France | 82 |

## Liste des graphiques

### Les grands traits de la balance des paiements et de la position extérieure de la France en 2003

|     |  |    |
|-----|--|----|
| G1  | Épargne et investissement en France de 1994 à 2004                             | 19 |
| G2  | Exportations des cinq principaux pays de la zone euro                          | 20 |
| G3  | Exportations vers les autres pays de la zone euro                              | 21 |
| G4  | Exportations vers les 10 nouveaux pays membres de l'Union européenne           | 21 |
| G5  | Exportations vers les États-Unis, le Canada et le Royaume-Uni                  | 21 |
| G6  | Exportations vers l'Asie   | 21 |
| G7  | Échanges de biens  | 22 |
| G8  | Voyages  | 24 |
| G9  | Investissements directs français à l'étranger                                  | 26 |
| G10 | Investissements directs étrangers en France                                    | 27 |
| G11 | Position extérieure de la France de 1994 à 2004                                | 30 |
| G12 | Créances et engagements ventilés par nature d'instruments (encours à fin 2004) | 32 |

### La balance des paiements de la France

#### Le compte des transactions courantes

|     |   |    |
|-----|---|----|
| G13 | Soldes des principales composantes des transactions courantes               | 40 |
| G14 | Taux de couverture des échanges de biens et services                        | 40 |
| G15 | Voyages : évolution des flux et du solde par rapport à l'année précédente   | 43 |
| G16 | Voyages : dépenses par pays   | 44 |
| G17 | Voyages : recettes par pays   | 45 |
| G18 | Autres services aux entreprises   | 49 |
| G19 | Soldes des revenus des investissements (y compris les bénéfices réinvestis) | 51 |

#### Le compte financier

|     |  |    |
|-----|--|----|
| G20 | Achats nets de titres étrangers<br>Ventilation géographique par principaux pays émetteurs<br>Années 2002, 2003 et 2004               | 64 |
| G21 | Achats nets de titres étrangers<br>Ventilation géographique par principaux pays émetteurs de la zone euro<br>Années 2001, 2003, 2004 | 64 |
| G22 | Flux d'investissements de portefeuille en actions (hors titres d'OPCVM)<br>Années 1997 à 2004  | 66 |
| G23 | Flux d'investissements de portefeuille en obligations et assimilés<br>Années 1997 à 2004   | 66 |

### La position extérieure de la France

#### Les investissements directs entre la France et l'étranger

|     |   |    |
|-----|---|----|
| G24 | Structure des investissements directs français à l'étranger | 76 |
| G25 | Structure des investissements directs étrangers en France   | 76 |

#### La position-titres

|     |   |    |
|-----|---|----|
| G26 | Titres de la dette négociable de l'État détenus par les non-résidents | 80 |
| G27 | Part des OAT, BTAN et BTF détenue par les non-résidents               | 80 |

#### Les autres investissements vis-à-vis des non-résidents dépôts-crédits (hors avoirs de réserve)

|     |  |    |
|-----|--|----|
| G28 | Position nette « Prêts-dépôts » des IFM résidentes | 85 |
|-----|--|----|

*Avertissement* : les données statistiques 2002 et 2003 ont été révisées

## **Remerciements**

Ont contribué au rapport annuel 2004 de la Balance des paiements, sous la coordination de Pierre SICSIC.

### **Rédacteurs**

Françoise BERNARDIN, Audrey BOYER, Patrick BRANTHOMME, Dominique BOISSONADE, Alain DREYFUS, Gisèle FOUREL, Pascale GARDIENNET, Nadine GUILLAUME, Michèle MUREZ, Dominique NIVAT, Jean-Guillaume POULAIN, Sylvie RENOTON-MARILLIA, Bruno TERRIEN

### **Préparation des tableaux et graphiques**

Patricia BEAUDIN, Christian CHANU, Chantal DANG, Marie-Cécile DESCHASAUX, Thierry LIRZIN, Nicolas MARGUIN, Annick PIAT, Françoise SAVAJOL, Catherine TASSIN

### **Mise en forme et composition de la publication**

Christèle PACREAU, Marie-Isabelle SANTRÉ, Sylvie TALMON, Martine VINET



# Balance des paiements 2004

Tableau

Présentation détaillée

Crédits – Débits – Soldes

**ANNÉE**  
**BALANCE DES**

TITRES - POSTES - RUBRIQUES

|  | CRÉDITS          | DÉBITS           | SOLDES          |
|--|------------------|------------------|-----------------|
| <b>1. COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES .....</b>                 | <b>535 580</b>   | <b>542 333</b>   | <b>- 6 753</b>  |
| <b>1.1. BIENS .....</b>  | <b>338 689</b>   | <b>345 004</b>   | <b>- 6 315</b>  |
| 1.1.1. <i>Marchandises générales .....</i>                       | <i>329 431</i>   | <i>335 192</i>   | <i>- 5 761</i>  |
| <i>données douanières.....</i>                                   | <i>341 178</i>   | <i>348 529</i>   | <i>- 7 351</i>  |
| <i>corrections.....</i>  | <i>- 11 747</i>  | <i>- 13 337</i>  | <i>1 590</i>    |
| 1.1.2. <i>Avitaillement.....</i>                                 | <i>980</i>       | <i>1 450</i>     | <i>- 470</i>    |
| 1.1.3. <i>Travail à façon et réparations.....</i>                | <i>8 278</i>     | <i>8 362</i>     | <i>- 84</i>     |
| <b>1.2. SERVICES .....</b>                                       | <b>88 819</b>    | <b>78 550</b>    | <b>10 269</b>   |
| 1.2.1. <i>Transports .....</i>                                   | <i>20 614</i>    | <i>21 118</i>    | <i>- 504</i>    |
| 1.2.1.1. <i>maritimes.....</i>                                   | <i>5 660</i>     | <i>6 821</i>     | <i>- 1 161</i>  |
| 1.2.1.2. <i>aériens .....</i>                                    | <i>9 007</i>     | <i>9 230</i>     | <i>- 223</i>    |
| 1.2.1.3. <i>autres .....</i>                                     | <i>5 947</i>     | <i>5 067</i>     | <i>880</i>      |
| 1.2.2. <i>Voyages .....</i>                                      | <i>32 834</i>    | <i>23 021</i>    | <i>9 813</i>    |
| 1.2.3. <i>Services de communication .....</i>                    | <i>2 440</i>     | <i>1 515</i>     | <i>925</i>      |
| 1.2.4. <i>Services de construction .....</i>                     | <i>2 579</i>     | <i>1 383</i>     | <i>1 196</i>    |
| 1.2.5. <i>Services d' assurances.....</i>                        | <i>1 215</i>     | <i>1 759</i>     | <i>- 544</i>    |
| 1.2.6. <i>Services financiers .....</i>                          | <i>1 164</i>     | <i>2 010</i>     | <i>- 846</i>    |
| 1.2.7. <i>Services d'informatique et d'information.....</i>      | <i>1 191</i>     | <i>1 157</i>     | <i>34</i>       |
| 1.2.8. <i>Redevances et droits de licence .....</i>              | <i>4 059</i>     | <i>2 520</i>     | <i>1 539</i>    |
| 1.2.9. <i>Autres services aux entreprises .....</i>              | <i>20 207</i>    | <i>21 088</i>    | <i>- 881</i>    |
| 1.2.9.1. <i>Négoce international .....</i>                       | <i>1 771</i>     | <i>.....</i>     | <i>1 771</i>    |
| 1.2.9.2. <i>Autres services commerciaux .....</i>                | <i>1 939</i>     | <i>4 726</i>     | <i>- 2 787</i>  |
| 1.2.9.3. <i>Locations .....</i>                                  | <i>639</i>       | <i>819</i>       | <i>- 180</i>    |
| 1.2.9.4. <i>Services divers aux entreprises .....</i>            | <i>15 858</i>    | <i>15 543</i>    | <i>315</i>      |
| 1.2.10. <i>Services personnels, culturels et récréatifs.....</i> | <i>1 824</i>     | <i>2 077</i>     | <i>- 253</i>    |
| 1.2.10.1. <i>Services audiovisuels et annexes.....</i>           | <i>1 305</i>     | <i>1 434</i>     | <i>- 129</i>    |
| 1.2.10.2. <i>Autres services personnels.....</i>                 | <i>519</i>       | <i>643</i>       | <i>- 124</i>    |
| 1.2.11. <i>Services des administrations publiques .....</i>      | <i>692</i>       | <i>902</i>       | <i>- 210</i>    |
| <b>1.3. REVENUS .....</b>  | <b>87 170</b>    | <b>80 312</b>    | <b>6 858</b>    |
| 1.3.1. <i>Rémunérations des salariés.....</i>                    | <i>9 775</i>     | <i>1 366</i>     | <i>8 409</i>    |
| 1.3.2. <i>Revenus des investissements .....</i>                  | <i>77 395</i>    | <i>78 946</i>    | <i>- 1 551</i>  |
| 1.3.2.1. <i>Investissements directs.....</i>                     | <i>19 482</i>    | <i>6 909</i>     | <i>12 573</i>   |
| 1.3.2.2. <i>Investissements de portefeuille.....</i>             | <i>41 449</i>    | <i>53 107</i>    | <i>- 11 658</i> |
| 1.3.2.3. <i>Autres.....</i>                                      | <i>16 464</i>    | <i>18 930</i>    | <i>- 2 466</i>  |
| <b>1.4. TRANSFERTS COURANTS .....</b>                            | <b>20 902</b>    | <b>38 467</b>    | <b>- 17 565</b> |
| 1.4.1. <i>Secteur des administrations publiques.....</i>         | <i>13 220</i>    | <i>24 167</i>    | <i>- 10 947</i> |
| 1.4.2. <i>Autres secteurs .....</i>                              | <i>7 682</i>     | <i>14 300</i>    | <i>- 6 618</i>  |
| 1.4.2.1. <i>Envois de fonds des travailleurs .....</i>           | <i>405</i>       | <i>2 540</i>     | <i>- 2 135</i>  |
| 1.4.2.2. <i>Autres transferts.....</i>                           | <i>7 277</i>     | <i>11 760</i>    | <i>- 4 483</i>  |
| <b>2. COMPTE DE CAPITAL .....</b>                                | <b>2 566</b>     | <b>825</b>       | <b>1 741</b>    |
| 2.1. <i>Transferts en capital.....</i>                           | <i>1 827</i>     | <i>734</i>       | <i>1 093</i>    |
| 2.2. <i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets) .....</i> | <i>739</i>       | <i>91</i>        | <i>648</i>      |
| <b>3. COMPTE FINANCIER .....</b>                                 | <b>6 490 451</b> | <b>6 488 895</b> | <b>1 556</b>    |
| <b>3.1. INVESTISSEMENTS DIRECTS.....</b>                         | <b>42 713</b>    | <b>61 626</b>    | <b>- 18 913</b> |
| 3.1.1. <i>Français à l'étranger.....</i>                         | <i>6 900</i>     | <i>45 398</i>    | <i>- 38 498</i> |
| 3.1.1.1. <i>Capital social.....</i>                              | <i>6 900</i>     | <i>29 694</i>    | <i>- 22 794</i> |
| 3.1.1.2. <i>Bénéfices réinvestis .....</i>                       | <i>.....</i>     | <i>3 870</i>     | <i>- 3 870</i>  |
| 3.1.1.3. <i>Autres opérations .....</i>                          | <i>.....</i>     | <i>11 834</i>    | <i>- 11 834</i> |
| 3.1.2. <i>Étrangers en France.....</i>                           | <i>35 813</i>    | <i>16 228</i>    | <i>19 585</i>   |
| 3.1.2.1. <i>Capital social.....</i>                              | <i>20 711</i>    | <i>16 228</i>    | <i>4 483</i>    |
| 3.1.2.2. <i>Bénéfices réinvestis .....</i>                       | <i>1 068</i>     | <i>.....</i>     | <i>1 068</i>    |
| 3.1.2.3. <i>Autres opérations .....</i>                          | <i>14 034</i>    | <i>.....</i>     | <i>14 034</i>   |

2004

## PAIEMENTS

## TITRES - POSTES - RUBRIQUES

en millions d'EUR

|   | CRÉDITS          | DÉBITS           | SOLDES           |
|---|------------------|------------------|------------------|
| <b>3.2. INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE .....</b>                             | <b>6 277 484</b> | <b>6 322 573</b> | <b>- 45 089</b>  |
| <b>3.2.1. Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents).....</b>   | <b>4 309 186</b> | <b>4 450 088</b> | <b>- 140 902</b> |
| 3.2.1.1. <i>Actions et titres d'OPCVM.....</i>                                | 723 361          | 764 567          | - 41 206         |
| Secteur des IFM .....   | .....            | 19 414           | - 19 414         |
| Autres secteurs.....  | .....            | 21 792           | - 21 792         |
| 3.2.1.2. <i>Obligations et assimilés .....</i>                                | 2 695 134        | 2 791 531        | - 96 397         |
| Secteur des Autorités monétaires.....   | .....            | 497              | - 497            |
| Secteur des IFM .....   | .....            | 59 512           | - 59 512         |
| Autres secteurs.....  | .....            | 36 388           | - 36 388         |
| 3.2.1.3. <i>Instruments du marché monétaire .....</i>                         | 890 691          | 893 990          | - 3 299          |
| Secteur des IFM .....   | .....            | 3 749            | - 3 749          |
| Autres secteurs.....  | 450              | .....            | 450              |
| <b>3.2.2. Engagements (non résidents sur titres émis par résidents) .....</b> | <b>1 968 298</b> | <b>1 872 485</b> | <b>95 813</b>    |
| 3.2.2.1. <i>Actions et titres d'OPCVM.....</i>                                | 525 588          | 516 108          | 9 480            |
| Secteur des IFM .....   | 53 372           | 56 231           | - 2 859          |
| Autres secteurs.....  | 472 216          | 459 877          | 12 339           |
| 3.2.2.2. <i>Obligations et assimilés .....</i>                                | 626 608          | 558 971          | 67 637           |
| Secteur des administrations publiques .....                                   | 431 285          | 385 134          | 46 151           |
| Secteur des IFM .....   | 118 886          | 93 714           | 25 172           |
| Autres secteurs.....  | 76 437           | 80 123           | - 3 686          |
| 3.2.2.3. <i>Instruments du marché monétaire .....</i>                         | 816 102          | 797 406          | 18 696           |
| Secteur des administrations publiques .....                                   | 205 235          | 191 623          | 13 612           |
| Secteur des IFM .....   | 122 653          | 117 869          | 4 784            |
| Autres secteurs.....  | 488 214          | 487 914          | 300              |
| <b>3.3. PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS.....</b>                                  | <b>5 100</b>     | <b>.....</b>     | <b>5 100</b>     |
| <i>Banque de France.....</i>  | .....            | .....            | 0                |
| <i>Administrations publiques .....</i>  | .....            | .....            | 0                |
| <i>Institutions financières monétaires.....</i>                               | 5 100            | .....            | 5 100            |
| <i>Autres secteurs .....</i>  | .....            | .....            | 0                |
| <b>3.4. AUTRES INVESTISSEMENTS.....</b>                                       | <b>163 956</b>   | <b>99 989</b>    | <b>63 967</b>    |
| <b>3.4.1. Avoirs .....</b>  | <b>10 246</b>    | <b>99 989</b>    | <b>- 89 743</b>  |
| 3.4.1.1. <i>Crédits commerciaux .....</i>                                     | .....            | 3 797            | - 3 797          |
| 3.4.1.2. <i>Prêts.....</i>  | 10 246           | 96 187           | - 85 941         |
| Banque de France .....  | 9 040            | .....            | 9 040            |
| Administrations publiques.....  | 1 206            | .....            | 1 206            |
| Institutions financières monétaires.....                                      | .....            | 94 574           | - 94 574         |
| Autres secteurs.....  | .....            | 1 613            | - 1 613          |
| 3.4.1.3. <i>Autres avoirs .....</i>   | .....            | 5                | - 5              |
| Administrations publiques.....  | .....            | 5                | - 5              |
| <b>3.4.2. Engagements.....</b>  | <b>153 710</b>   | <b>.....</b>     | <b>153 710</b>   |
| 3.4.2.1. <i>Crédits commerciaux .....</i>                                     | 7 367            | .....            | 7 367            |
| 3.4.2.2. <i>Prêts.....</i>  | 146 343          | .....            | 146 343          |
| Banque de France .....  | 1 373            | .....            | 1 373            |
| Utilisation des crédits et prêts du FMI.....                                  | .....            | .....            | 0                |
| Autres engagements.....   | 1 373            | .....            | 1 373            |
| Administrations publiques .....   | 1 957            | .....            | 1 957            |
| Institutions financières monétaires.....                                      | 135 233          | .....            | 135 233          |
| Autres secteurs.....  | 7 780            | .....            | 7 780            |
| 3.4.2.3. <i>Autres engagements .....</i>                                      | .....            | .....            | 0                |
| <b>3.5. AVOIRS DE RÉSERVE .....</b>   | <b>1 198</b>     | <b>4 707</b>     | <b>- 3 509</b>   |
| <i>Or .....</i>   | 423              | .....            | 423              |
| <i>Avoirs en Droits de tirage spéciaux.....</i>                               | .....            | 62               | - 62             |
| <i>Position de réserve au FMI.....</i>  | 775              | .....            | 775              |
| <i>Devises étrangères .....</i>   | .....            | 4 645            | - 4 645          |
| <i>Créances sur la BCE .....</i>  | .....            | .....            | 0                |
| <b>4. ERREURS ET OMISSIONS NETTES .....</b>                                   | <b>3 456</b>     | <b>.....</b>     | <b>3 456</b>     |
| <b>5. TOTAL GÉNÉRAL</b>   | <b>7 032 053</b> | <b>7 032 053</b> |                  |





## Les grands traits de la balance des paiements et de la position extérieure de la France en 2004

Prolongeant le redressement entamé dans la seconde partie de l'année 2003, la croissance économique et le commerce international ont enregistré une accélération en 2004. Selon le FMI, l'activité mondiale aurait ainsi globalement progressé de plus de 5 % en moyenne annuelle, niveau le plus élevé de la dernière décennie, tandis que les échanges internationaux de biens et services en volume se seraient accrus de près de 10 %, rythme plus de deux fois supérieur à celui de l'année 2003.

Dans ce contexte international rendu fragile par l'ampleur croissante des déséquilibres externes des États-Unis mais très porteur à court terme, la croissance et les échanges extérieurs de biens et services de la France ont connu une reprise en 2004. Les exportations françaises de biens et services en valeur ont enregistré une progression de 5 % sur l'année, alors qu'elles avaient légèrement reculé en 2003. Stimulées par une demande intérieure plus dynamique que dans les autres pays de la zone euro, mais aussi par la hausse des prix de l'énergie et des matières premières, les importations en valeur ont crû plus vivement encore (8,5 %). De ce fait, les transactions courantes, qui comprennent également les revenus et les transferts courants, ont présenté un solde déficitaire de 6,8 milliards (-0,4 % du PIB), ce déficit mettant fin à une décennie d'excédents courants.

Au sein du compte financier, les investissements directs français à l'étranger ont diminué de près de 20 % en 2004, à 38,5 milliards, en dépit d'une progression des flux vers la zone euro, tandis que les investissements directs étrangers en France ont presque chuté de moitié, à 19,6 milliards. Après les niveaux exceptionnels atteints en 2003, les investissements de portefeuille ont également fléchi, particulièrement en engagements des résidents. En contrepoint, les institutions financières monétaires (IFM), qui ont très largement contribué aux investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers, ont sensiblement accru leurs engagements nets sous forme d'emprunts vis-à-vis de l'extérieur, bénéficiant de près des deux tiers des entrées de capitaux au titre des « autres investissements ».

En 2004, le solde de la position extérieure de la France s'est légèrement dégradé pour s'établir à 110,8 milliards (soit 6,8 % du PIB) avec une valorisation des stocks d'investissements directs en valeur de marché, et à -56,4 milliards (soit -3,5 % du PIB) avec une valorisation des stocks d'investissements directs en valeur comptable. Cette évolution reflète pour l'essentiel l'impact des modifications des prix des actifs financiers, la variation des cours des devises ayant eu peu d'influence sur la position nette globale en raison d'une compensation de l'effet de change sur les différents types d'investissements.

Les effets négatifs liés à l'évolution des cours boursiers proviennent surtout des investissements de portefeuille. En effet, la hausse des cours boursiers a été plus marquée pour les valeurs françaises que pour les titres étrangers et se traduit, de ce fait, par un accroissement significatif de la position débitrice en investissements de portefeuille (-15 milliards).

L'appréciation de l'euro a contribué à la dégradation de la position nette des investissements directs (-7,8 milliards) et plus faiblement à celle des investissements de portefeuille (-1,7 milliard). En revanche, elle a sensiblement amélioré le solde des « autres investissements » (+9,1 milliards), dont l'endettement net est principalement libellé en devises. Au total, l'impact du change sur le solde de la position extérieure est légèrement négatif (-2,6 milliards).

Le solde créditeur net des investissements directs en valeur de marché progresse de 2,9 % pour atteindre 336,6 milliards tandis qu'en valeur comptable, il croît de 7 % pour s'élever à 169,4 milliards. La position nette débitrice en investissements de portefeuille s'est contractée pour s'établir à 159,3 milliards après 187,7 milliards en 2003. Enfin, en raison notamment de la forte augmentation des engagements nets des IFM, le solde débiteur des « autres investissements » s'est sensiblement accru pour s'établir à 115,3 milliards après 66,5 milliards à fin 2003.

**Soldes de la balance des paiements**

T1

Présentation simplifiée

(en milliards d'euros)

|  | 2002          | 2003          | 2004           |
|--|---------------|---------------|----------------|
| <b>Compte de transactions courantes</b>                              | <b>15,4</b>   | <b>7,0</b>    | <b>- 6,8</b>   |
| <i>En pourcentage du PIB</i>   | <i>1,0 %</i>  | <i>0,5 %</i>  | <i>- 0,4 %</i> |
| Total des biens et services  | 26,1          | 16,9          | 4,0            |
| <b>Biens</b>   | <b>8,0</b>    | <b>2,9</b>    | <b>- 6,3</b>   |
| Marchandises - Données douanières (fab-fab)                          | 7,6           | 2,2           | - 7,4          |
| Corrections (a)  | 0,3           | 1,3           | 1,6            |
| Avitaillement - Travail à façon                                      | 0,1           | - 0,6         | - 0,6          |
| <b>Services</b>  | <b>18,2</b>   | <b>14,0</b>   | <b>10,3</b>    |
| dont : Voyages   | 13,6          | 11,6          | 9,8            |
| <b>Revenus</b>   | <b>4,2</b>    | <b>7,1</b>    | <b>6,9</b>     |
| <b>Transferts courants</b>   | <b>- 15,0</b> | <b>- 16,9</b> | <b>- 17,6</b>  |
| <b>Compte de capital</b>   | <b>- 0,2</b>  | <b>- 7,7</b>  | <b>1,7</b>     |
| <b>Compte financier (b)</b>  | <b>- 17,3</b> | <b>9,7</b>    | <b>1,6</b>     |
| Flux financiers (hors avoirs de réserve)                             | - 21,5        | 11,9          | 5,1            |
| <b>Investissements directs</b>                                       | <b>- 1,5</b>  | <b>- 9,4</b>  | <b>- 18,9</b>  |
| Français à l'étranger  | - 53,6        | - 47,1        | - 38,5         |
| dont : France extra-Union monétaire                                  | - 33,1        | - 27,0        | - 13,6         |
| Étrangers en France  | 52,1          | 37,7          | 19,6           |
| dont : France extra-Union monétaire                                  | 29,5          | 15,0          | 6,0            |
| <b>Investissements de portefeuille</b>                               | <b>- 11,2</b> | <b>5,8</b>    | <b>- 45,1</b>  |
| Résidents sur titres émis par les non-résidents                      | - 92,5        | - 170,6       | - 140,9        |
| Actions et OPCVM   | - 18,2        | - 42,3        | - 41,2         |
| Obligations et assimilés   | - 60,0        | - 101,3       | - 96,4         |
| Instruments du marché monétaire                                      | - 14,3        | - 27,0        | - 3,3          |
| Non-résidents sur titres émis par les résidents                      | 81,4          | 176,4         | 95,8           |
| Actions et OPCVM   | - 4,8         | 18,1          | 9,5            |
| Obligations et assimilés   | 85,3          | 144,2         | 67,6           |
| Instruments du marché monétaire                                      | 0,9           | 14,1          | 18,7           |
| (pour mémoire : valeurs du Trésor)                                   | 46,5          | 71,5          | 38,4           |
| <b>Produits financiers dérivés</b>                                   | <b>5,5</b>    | <b>- 6,1</b>  | <b>5,1</b>     |
| <b>Autres investissements (dépôts-crédits)</b>                       | <b>- 14,3</b> | <b>21,6</b>   | <b>64,0</b>    |
| Institutions financières monétaires (net)                            | - 3,1         | 31,1          | 40,7           |
| Autres secteurs<br>(Entreprises, Assurances, OPCVM, Administrations) | - 11,2        | - 9,5         | 23,3           |
| <b>Avoirs de réserve</b>   | <b>4,2</b>    | <b>- 2,2</b>  | <b>- 3,5</b>   |
| <b>Erreurs et omissions nettes</b>                                   | <b>2,1</b>    | <b>- 9,1</b>  | <b>3,5</b>     |

(a) Le montant des corrections comprend notamment les opérations sans transfert de propriété.

(b) Sans signe : diminution des créances ou augmentation des engagements envers l'étranger

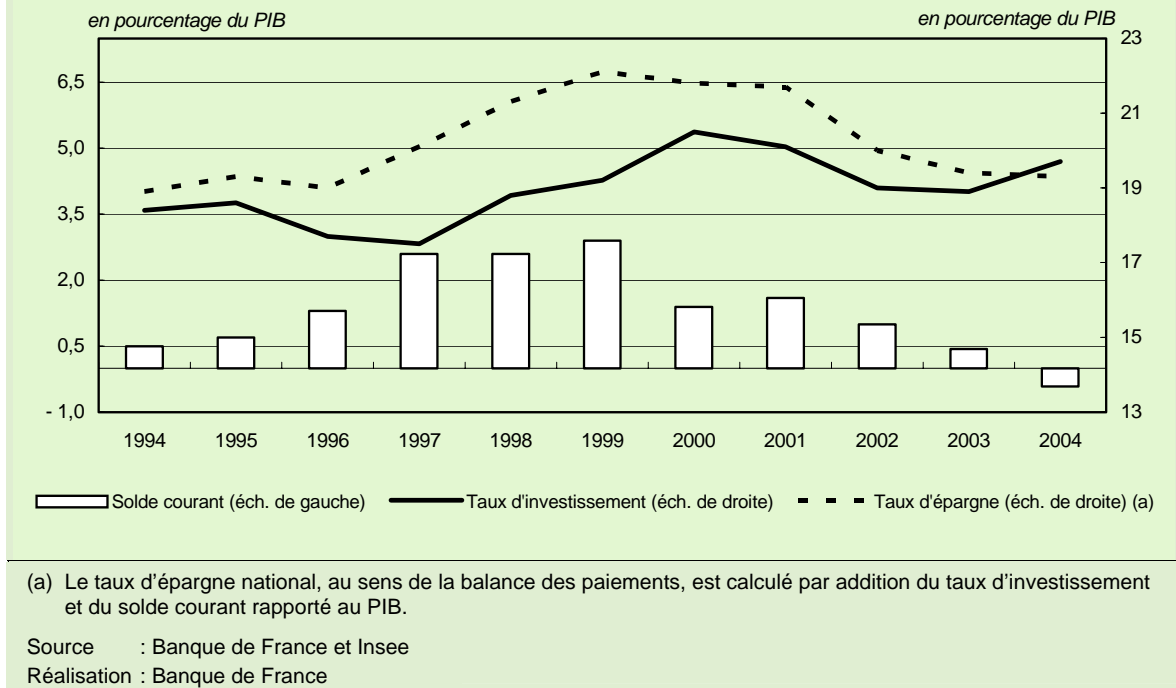
Signe (-) : augmentation des créances ou diminution des engagements envers l'étranger

**1. La balance des paiements****1.1. Les transactions courantes et les transferts en capital**

En 2004, le compte de transactions courantes présente un déficit de 6,8 milliards (- 0,4 % du PIB), contre un excédent de 7 milliards en 2003. Les exportations de biens et services, voyages compris, ont augmenté de 5 %, alors que les importations ont progressé de 8,5 %. Le solde des échanges de biens et services est passé de 16,9 milliards en 2003 à 4 milliards en 2004. Le taux d'épargne intérieure s'est stabilisé sous l'effet de deux mouvements : la réduction du besoin de financement des administrations publiques a été compensée par une baisse de l'épargne des ménages. Par ailleurs, le taux d'investissement s'est redressé du fait de l'accélération de l'investissement des entreprises non financières.

## Épargne et investissement en France de 1994 à 2004

G1



## 1.1.1. Les échanges de biens et services

*Les échanges de biens*

L'économie mondiale a connu une vive expansion en 2004, prolongeant la reprise observée au second semestre 2003, qui s'est traduite par un doublement du rythme de croissance du commerce mondial de marchandises en volume par rapport à 2003 (10,7 %, contre 5,3 %, selon le FMI). La croissance économique s'est également accélérée dans la zone euro, tout en demeurant en retrait par rapport à celle des autres pays industrialisés. Ce manque de vigueur de l'économie européenne, associé à une nouvelle appréciation de l'euro, explique dans une large mesure le moindre dynamisme des échanges des pays de la zone euro (respectivement 5,8 % et 6 % en volume pour les exportations et les importations, flux intra zone compris).

En France, la croissance de la consommation des ménages, supérieure à celle de la zone euro, et la reprise de l'investissement des entreprises, à fort contenu en importations, sont à l'origine d'une progression des importations plus marquée que pour l'ensemble des pays de la zone euro (7,2 % en volume, selon les comptes nationaux français en base 2000). En revanche, la croissance des exportations françaises (3,1 % en volume) est restée, comme en 2003, moins vigoureuse que celle des exportations de la quasi-totalité des autres pays européens.

En balance des paiements, exprimées en valeur, les importations ont enregistré, en outre, les effets du renchérissement du pétrole et des matières premières. Les importations de produits énergétiques ont ainsi augmenté de plus de 20 % par rapport à l'année précédente, le déficit de la ligne se creusant de quelque 6 milliards et contribuant pour près des deux tiers à la dégradation du solde global des échanges de biens. Au total, les importations et les exportations de biens à prix courants se sont accrues de 8,8 % et 5,8 % respectivement.

## Comptes de transactions courantes et de capital

T2

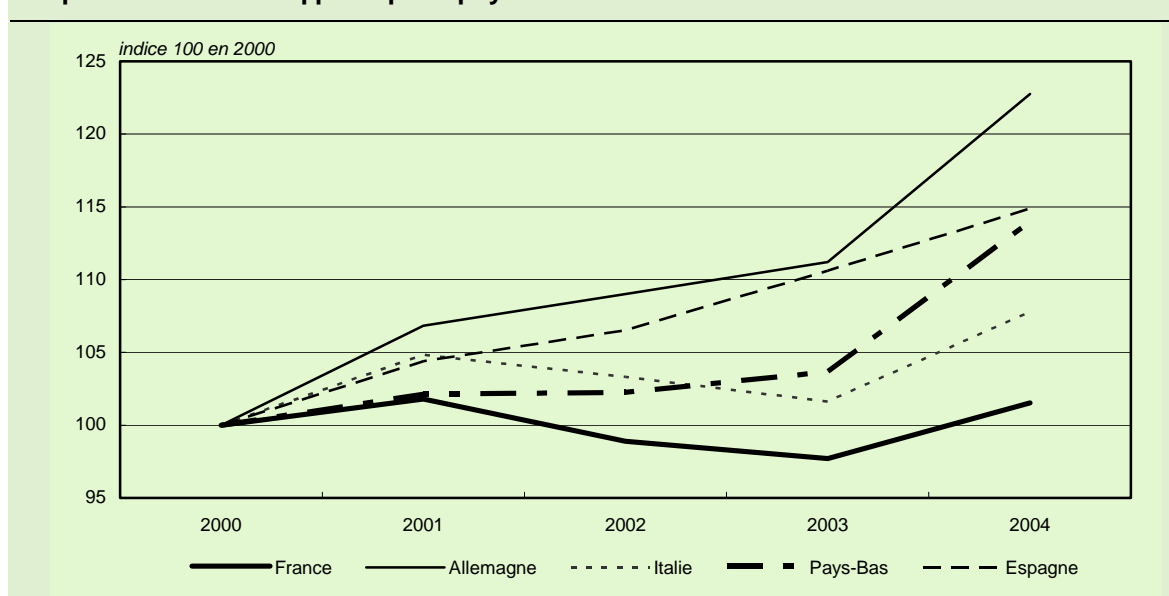
(flux et soldes en milliards d'euros)

|                                    | Crédits      |              |              | Débits       |              |              | Soldes       |              |              |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                    | 2002         | 2003         | 2004         | 2002         | 2003         | 2004         | 2002         | 2003         | 2004         |
| <b>Transactions courantes</b>      | <b>506,7</b> | <b>505,7</b> | <b>535,6</b> | <b>491,3</b> | <b>498,6</b> | <b>542,3</b> | <b>15,4</b>  | <b>7,0</b>   | <b>- 6,8</b> |
| Biens                              | 325,6        | 320,0        | 338,7        | 317,6        | 317,1        | 345,0        | 8,0          | 2,9          | - 6,3        |
| Services hors voyages              | 56,8         | 55,0         | 56,0         | 52,3         | 52,6         | 55,5         | 4,6          | 2,4          | 0,5          |
| Voyages                            | 34,2         | 32,3         | 32,8         | 20,6         | 20,7         | 23,0         | 13,6         | 11,6         | 9,8          |
| Revenus                            | 68,7         | 76,7         | 87,2         | 64,5         | 69,7         | 80,3         | 4,2          | 7,1          | 6,9          |
| dont : revenus des investissements | 58,5         | 67,1         | 77,4         | 63,1         | 68,3         | 78,9         | - 4,6        | - 1,2        | - 1,6        |
| Transferts courants                | 21,4         | 21,6         | 20,9         | 36,4         | 38,5         | 38,5         | - 15,0       | - 16,9       | - 17,6       |
| <b>Compte de capital</b>           | <b>0,9</b>   | <b>1,7</b>   | <b>2,6</b>   | <b>1,1</b>   | <b>9,4</b>   | <b>0,8</b>   | <b>- 0,2</b> | <b>- 7,7</b> | <b>1,7</b>   |

Une comparaison des exportations en valeur de la France avec celles d'autres pays de la zone euro, à partir des statistiques du commerce extérieur compilées par l'office statistique de l'Union européenne (Eurostat) <sup>1</sup>, montre que depuis 2001 les exportations françaises ont évolué à un rythme systématiquement inférieur à celui des exportations allemandes et espagnoles et inférieur à celui des exportations italiennes en 2001, 2002 et 2004. Les écarts, importants en cumul sur les quatre dernières années, ne sont pas liés aux variations de change ; ils ne peuvent pas non plus être principalement attribués à une évolution défavorable des coûts et des prix vis-à-vis des autres pays membres de la zone euro si l'on en croit les indicateurs de coûts salariaux unitaires calculés par la Commission européenne ou les indices de prix d'exportation des instituts statistiques nationaux.

## Exportations des cinq principaux pays de la zone euro

G2



Source : Eurostat, base de données sur le commerce extérieur  
Réalisation : Banque de France

<sup>1</sup> Les données sur le commerce extérieur de marchandises sont établies et diffusées par la direction générale des Douanes et des Droits indirects (DGDDI). Elles sont utilisées pour confectionner tant la ligne *Biens* de la balance des paiements que les statistiques de la comptabilité nationale sur les échanges extérieurs de biens et les statistiques d'Eurostat sur le commerce extérieur de la France. Toutes ces statistiques diffèrent légèrement des données d'origine, uniquement pour des raisons d'ordre méthodologique.

Parmi les autres déterminants du commerce extérieur, le positionnement sectoriel et géographique peu favorable de la France est souvent incriminé : les exportations seraient d'une part concentrées sur des produits et dans des secteurs en déclin relatif, et d'autre part, plus tournées que chez les partenaires européens vers la zone euro et moins vers des pays et régions en expansion rapide. Or, une décomposition par produit des exportations françaises, allemandes, italiennes et espagnoles permet de constater que, malgré des spécialisations légèrement différentes, la France, l'Allemagne et l'Espagne notamment, ont finalement des structures sectorielles proches<sup>1</sup>. Sur le plan géographique, les échanges commerciaux de l'Allemagne et, dans une moindre mesure, de l'Italie sont sans conteste plus orientés que ceux de la France vers des zones en forte croissance au cours des dernières années, comme les nouveaux pays membres de l'Union européenne, la Turquie, l'Asie du Sud-est et les États-Unis. Mais ce n'est pas le cas de l'Espagne, dont près de 60 % des exportations sont destinées à la zone euro, contre 50 % environ pour la France. En outre, l'évolution des exportations depuis trois ou quatre ans a été presque systématiquement plus favorable pour l'Allemagne et pour l'Espagne que pour la France, quelle que soit la zone géographique concernée et indépendamment de son poids dans le commerce extérieur des trois pays européens (cf. graphiques ci-dessous).

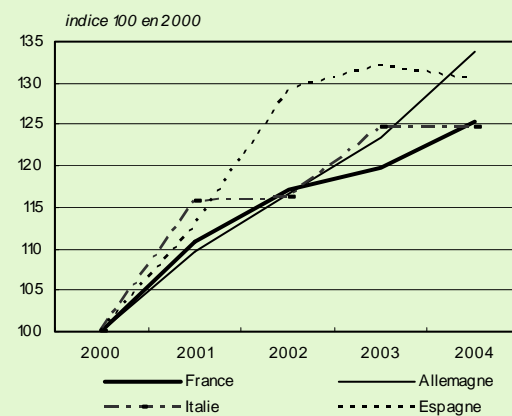
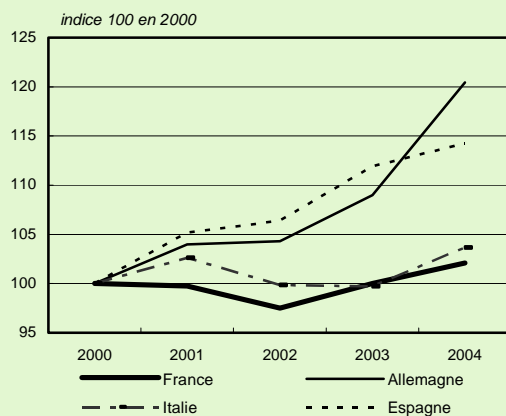
### Exportations des principaux pays de la zone euro vers plusieurs zones géographiques

Exportations vers les autres pays de la zone euro

G3

Exportations vers les 10 nouveaux pays membres de l'Union européenne

G4

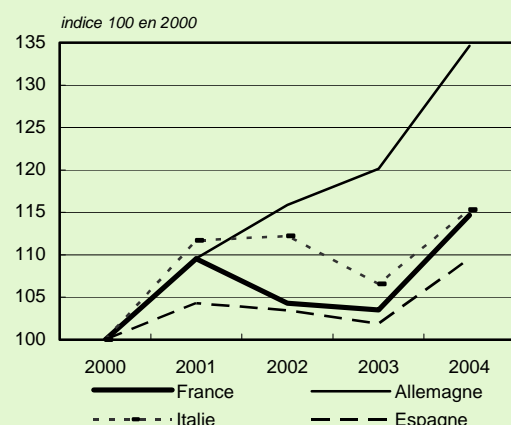
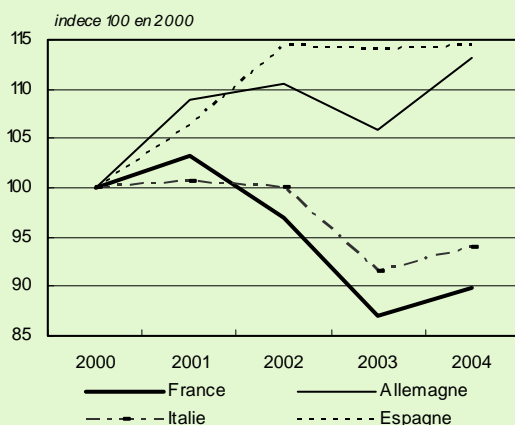


Exportations vers les États-Unis, le Canada et le Royaume-Uni

G5

Exportations vers l'Asie

G6

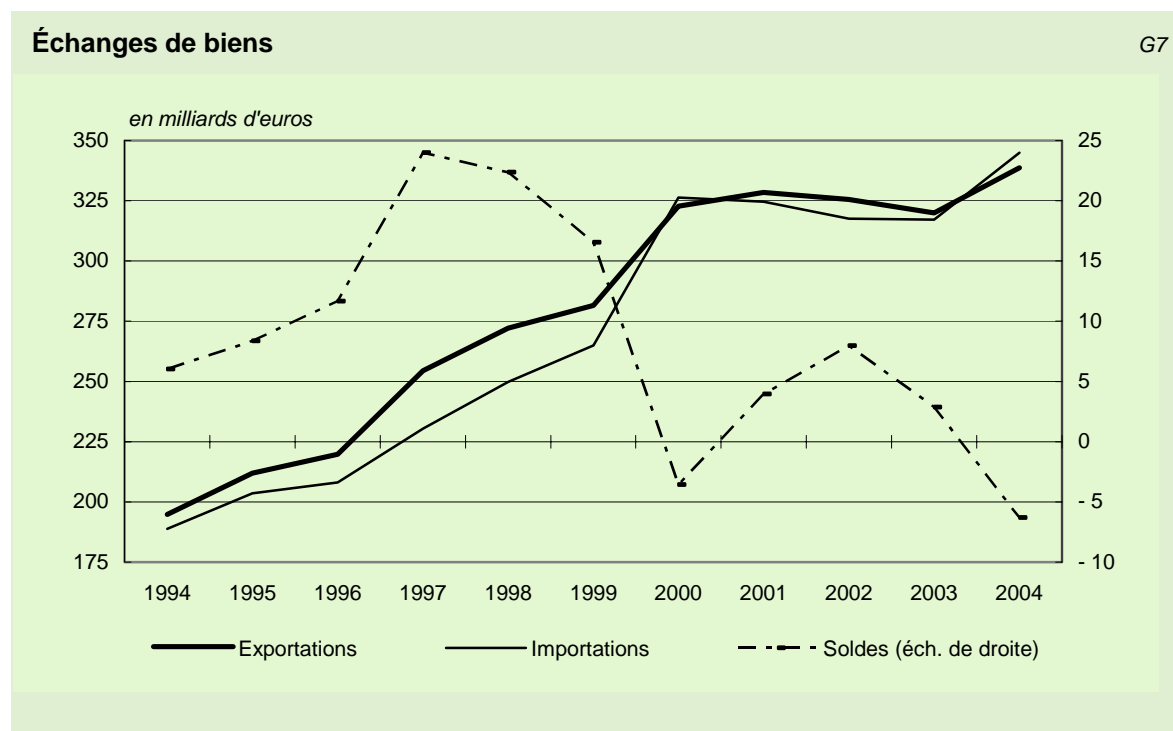


Source : Eurostat, base de données sur le commerce extérieur

Réalisation : Banque de France

<sup>1</sup> Cf. *Une analyse descriptive du décrochage récent des exportations françaises*, étude n° 2005-02 de Ixis-CIB, du 15 février 2005, par Hervé Boulhol et Laure Maillard, basée sur une décomposition pays-produits extraite de la base de données STAN de l'OCDE.

L'atonie relative des exportations françaises depuis quatre à cinq ans ne semble donc pas pouvoir être attribuée principalement à des facteurs macroéconomiques traditionnels. Parmi les autres éléments susceptibles d'expliquer les faibles performances de la France à l'exportation, mais encore en attente de validation empirique, certains analystes évoquent notamment le positionnement supposé des entreprises françaises dans le bas et le milieu de gamme pour la plupart des secteurs, qui les exposerait tout particulièrement à la concurrence des pays émergents dans une période de dégradation globale de la compétitivité-prix de la zone euro.



### Les échanges de services hors voyages

Calculé hors voyages, le solde des échanges de services a été tout juste équilibré en 2004 (0,5 milliard), alors qu'il dégagait un excédent de 2,4 milliards en 2003 et de plus de 7 milliards en 2000. En flux, les services hors voyages ont fait apparaître un rebond, en recettes (+ 1,8 %, après - 3,3 % en 2003) et surtout en dépenses (+ 5,5 %, après + 0,7 % en 2003). Concernant l'évolution du solde comme celle des flux, on ne peut s'empêcher d'établir un parallèle avec les échanges de biens, même si les écarts de performance à l'exportation avec nos partenaires sont moins marqués. En outre, une analyse globale est beaucoup plus difficile à mener que pour les biens, compte tenu de l'hétérogénéité des échanges de services et de leurs déterminants.

Une observation des principales lignes fait apparaître d'importantes évolutions en matière de transports : en 2004, les flux ont progressé de 8,1 % en recettes et de 12,2 % en dépenses, le solde se dégradant de 0,7 milliard, à - 0,5 milliard. Les transports maritimes sont en forte croissance, sous le double effet d'une augmentation des volumes transportés, liée au dynamisme du commerce mondial, et d'une hausse des tarifs de fret, tandis que l'augmentation des transports aériens s'explique par l'accélération de la croissance économique européenne et mondiale et la vive reprise du tourisme international. Parmi les autres grandes évolutions, deux soldes se sont fortement détériorés : le négoce international (- 0,8 milliard) et les services divers aux entreprises (- 0,5 milliard). À l'inverse, trois lignes de services ont vu leur solde s'améliorer en 2004 : les services de communication (+ 0,5 milliard), les services audiovisuels (+ 0,3 milliard) et les redevances et droits de licence (+ 0,1 milliard).

| Échanges de services     |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| T3                       |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| (en milliards d'euros)   |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
|                          | Crédits     |             |             | Débits      |             |             | Soldes      |             |             |
|                          | 2002        | 2003        | 2004        | 2002        | 2003        | 2004        | 2002        | 2003        | 2004        |
| Transports               | 19,8        | 19,1        | 20,6        | 18,9        | 18,8        | 21,1        | 0,9         | 0,2         | - 0,5       |
| Voyages                  | 34,2        | 32,3        | 32,8        | 20,6        | 20,7        | 23,0        | 13,6        | 11,6        | 9,8         |
| Services aux entreprises | 21,9        | 21,4        | 20,2        | 20,3        | 20,8        | 21,1        | 1,6         | 0,6         | - 0,9       |
| dont négoce              | 3,3         | 2,6         | 1,8         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 3,3         | 2,6         | 1,8         |
| Services d'assurance     | 1,2         | 1,9         | 1,2         | 1,6         | 2,1         | 1,8         | - 0,5       | - 0,2       | - 0,5       |
| Autres services          | 13,9        | 12,6        | 14,0        | 11,5        | 10,9        | 11,6        | 2,6         | 1,8         | 2,4         |
| <b>Total</b>             | <b>91,0</b> | <b>87,3</b> | <b>88,8</b> | <b>72,9</b> | <b>73,3</b> | <b>78,6</b> | <b>18,2</b> | <b>14,0</b> | <b>10,3</b> |

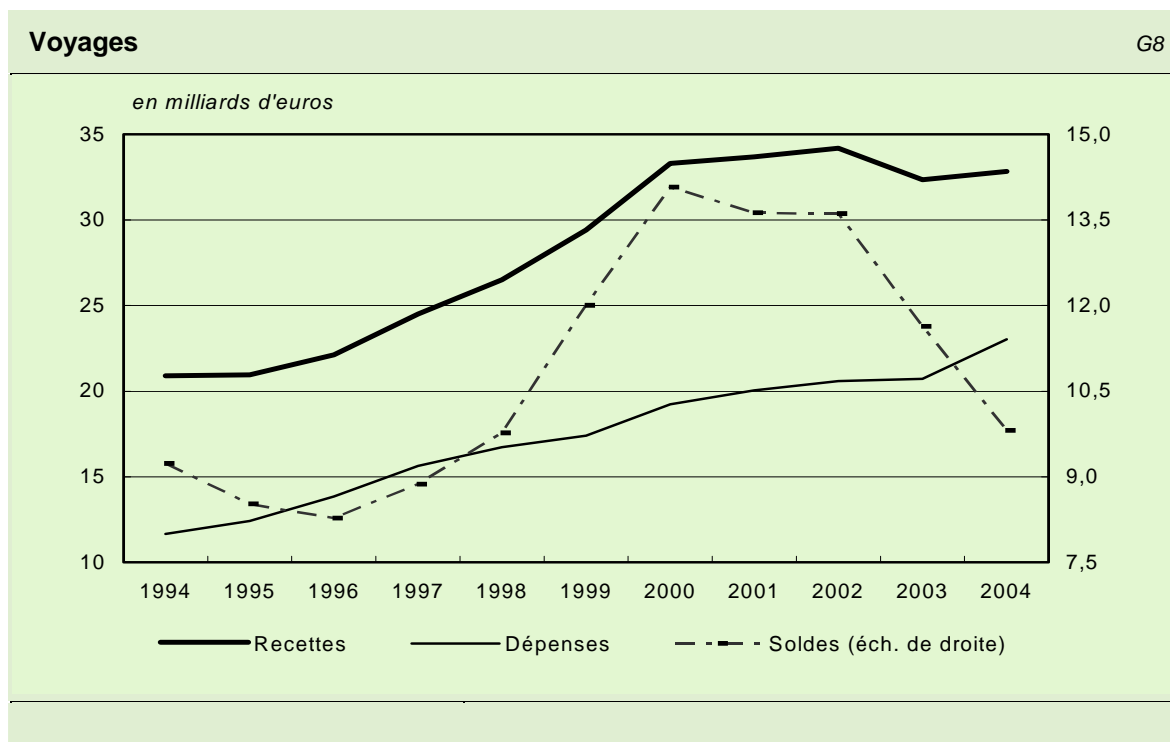
### Les voyages

Les recettes de voyages ont augmenté de 1,5 % en 2004 (après un recul de 5,4 % en 2003), mais les dépenses se sont accrues de plus de 11 %, alors qu'elles n'avaient quasiment pas varié en 2003. Le solde s'est établi à 9,8 milliards, en retrait de 1,8 milliard par rapport à l'année précédente et de près de 4 milliards sur deux ans.

Par zone de provenance, on ne constate pas, contrairement à l'année 2003, de différence majeure entre l'évolution des dépenses des résidents de la zone euro sur le territoire français (+ 1,9 %) et celles des dépenses provenant de résidents hors zone euro (+ 1,2 %). Sans revenir à leur niveau de 2002, loin s'en faut, les dépenses de résidents nord-américains et japonais ont augmenté, respectivement de 1,4 % et 6,3 %. Les dépenses des touristes britanniques se sont stabilisées à haut niveau, le Royaume-Uni étant, pour la deuxième année consécutive, le premier pourvoyeur de recettes de voyages en contribuant à hauteur de 15 % du total. S'agissant de la zone euro, on relève un contraste entre les dépenses des touristes espagnols, grecs, portugais, mais aussi belges et luxembourgeois, en nette hausse, et celles des touristes venant d'Allemagne ou d'Autriche, qui fléchissent.

L'appréciation de l'euro a sans doute été un élément primordial dans les choix de vacances des résidents en 2004, les dépenses dans les pays situés hors zone euro ayant progressé environ quatre fois plus vite que celles effectuées dans les autres pays de la zone (soit 16,8 %, contre 4,1 %). Parmi les principales destinations hors zone euro, alors que la Suisse a été délaissée, le Royaume-Uni et les États-Unis ont vu les dépenses des résidents français progresser fortement. Dans la zone euro, l'Espagne et la Belgique ont eu les faveurs des touristes français, alors que leurs dépenses en Italie se sont stabilisées et ont diminué en Allemagne et en Grèce.





### 1.1.2. Les revenus d'investissements et les transferts courants

#### *Les revenus d'investissements directs*

L'amélioration de la conjoncture mondiale s'est traduite par de bons résultats des filiales étrangères d'entreprises françaises en 2003, résultats qui ont donné lieu l'année suivante, c'est-à-dire en 2004, à une forte hausse des dividendes reçus de l'étranger par les têtes de groupe françaises (15,6 milliards, après 12,6 milliards en 2003). De surcroît, les résultats consolidés annoncés en progression par les grands groupes français au début 2005 nous ont conduit à réévaluer sensiblement les estimations de bénéfices réinvestis à l'étranger en 2004 (à 3,9 milliards, après 1,7 milliard en 2003 selon l'enquête sur les stocks d'investissements directs français à l'étranger à la fin de l'année 2003). L'appréciation de l'euro face au dollar et à d'autres monnaies a minoré les revenus, exprimés en euros, versés par les non-résidents, mais l'ampleur de l'effet-change ne doit pas être surestimée, la part des avoirs en euros dans le stock d'investissements directs français à l'étranger dépassant 50 % à fin 2003. Au total, les revenus d'investissements directs en provenance de l'étranger, encore en partie estimés, auraient progressé de 36 % par rapport à 2003, à 19,5 milliards<sup>1</sup>.

S'agissant des dépenses, la faible croissance de l'économie française en 2003 est sans doute à l'origine du léger repli des dividendes versés par les filiales résidentes à leurs maisons mères étrangères (-4,7 %, à 5,8 milliards). Comme pour les revenus d'investissements directs en provenance de l'étranger, l'accélération de la croissance et l'amélioration des résultats des entreprises en 2004 nous ont toutefois conduit à réévaluer les bénéfices réinvestis sur le territoire national (à 1,1 milliard, après -1,9 milliard en 2003 *cf.* encadré 1). Au total, les revenus d'investissements directs versés à l'étranger auraient atteint 6,9 milliards en 2004, contre 4,2 milliards en 2003.

<sup>1</sup> Les bénéfices réinvestis, qui ne font pas l'objet de déclaration en balance des paiements, sont définitivement établis à partir des enquêtes annuelles sur les stocks d'investissements directs, disponibles environ 15 mois après la fin de l'année de référence. Auparavant, ils sont estimés sur la base d'un ensemble d'indicateurs conjoncturels. Pour l'année 2004, les données reprises ici incorporent donc des estimations de bénéfices réinvestis. Ces estimations sont établies à partir d'indicateurs sur la situation conjoncturelle et les résultats des entreprises, en France et à l'étranger.



### *Les revenus d'investissements de portefeuille*

De 2001 à 2003, les revenus d'investissements de portefeuille avaient connu des évolutions très différentes en recettes et en dépenses : les premières avaient crû de 5,6 % par an en moyenne et les secondes de 16 %. En 2004, le rythme de croissance s'est accéléré et le différentiel s'est comblé, et même légèrement inversé, puisque les revenus reçus de l'étranger ont progressé de 25,9 %, tandis que les revenus versés aux non-résidents augmentaient de 21,3 %.

Cette forte progression simultanée est en ligne avec les achats records de titres comptabilisés en 2003, largement réévalués d'ailleurs après l'établissement de la position-titres à fin 2003 (cf. le tableau sur les révisions de la balance des paiements en 2003 ci-après), alors que les taux d'intérêt de marché et les taux de dividendes français et étrangers n'ont connu que de légères divergences l'année dernière, que l'impact des fluctuations de change ne peut qu'être réduit compte tenu de la part prédominante de l'euro dans les stocks d'investissements de portefeuille, tant en avoirs (81 %) qu'en engagements (91 %), et alors qu'il n'y a pas eu de changement significatif dans la structure des flux et encours de titres des résidents et des non-résidents.

### *Les autres revenus d'investissements*

Les flux d'autres revenus d'investissements ont diminué en 2004 pour la troisième année consécutive, le déficit se creusant de 2,1 milliards, à - 2,5 milliards. Le recul des recettes comme des dépenses est lié à la légère décline des taux d'intérêt interbancaires pour les opérations en euros et à la dépréciation du dollar face à l'euro, ces phénomènes n'ayant toutefois pas eu d'incidence notable sur l'évolution du solde, compte tenu de la proportion équivalente, de l'ordre de 20 %, des intérêts libellés en dollars en recettes et en dépenses au sein des autres revenus d'investissements. Le creusement du déficit traduit d'une part l'augmentation des engagements nets des institutions financières monétaires vis-à-vis de l'extérieur depuis deux ans. D'autre part, le rééchelonnement, en 2003, par le club de Paris, d'une partie des arriérés d'intérêts sur la dette publique du Congo et du Nigeria avait donné lieu à l'inscription d'une valeur de 1,2 milliard au crédit des intérêts reçus par les administrations publiques résidentes et n'a pas eu d'équivalent en 2004, ce qui a mécaniquement accru le déficit d'une année à l'autre.

### *Les transferts courants*

En 2004, les transferts courants nets à destination des non-résidents se sont accrus de 0,6 milliard, à 17,6 milliards, dont 10,9 milliards de transferts des administrations publiques. Les transferts avec les institutions de l'Union européenne ont diminué en recettes et en dépenses, sous l'effet respectivement d'une réduction des recettes au titre de la politique agricole commune et d'une réduction de la contribution française au titre de la « ressource TVA ». La *contribution globale nette* de la France aux budgets européens, hors transferts en capital, est revenue à 4,9 milliards, soit 0,30 % du PIB, contre 5,5 milliards (0,35 % du PIB) en 2003. *A contrario*, les autres transferts des administrations publiques ont augmenté de 0,5 milliard, à 6,1 milliards, ces transferts comprenant un règlement en faveur d'un résident des États-Unis dans le cadre de l'accord amiable entre l'État français et la justice californienne concernant l'affaire *Executive Life*. Au sein des transferts des autres secteurs, les envois de fonds des travailleurs sont restés stables, à 2,1 milliards.

#### **1.1.3. Les transferts en capital**

Le compte de capital a retrouvé un solde excédentaire de 1,7 milliard en 2004, après un déficit de 7,7 milliards en 2003. Ce redressement tient à plusieurs facteurs. Les remises de dette des « autres secteurs » sont retombées à 0,1 milliard, alors qu'elles avaient atteint 7,6 milliards en 2003, du fait d'un abandon de créance d'une entreprise non financière résidente au profit d'une société affiliée. Les remises de dettes publiques, parmi lesquelles avait été enregistrée en 2003 la contrepartie du rééchelonnement des intérêts de la dette publique du Congo et du Nigeria, se sont inscrites à 0,2 milliard en 2004, contre 1,3 milliard. Enfin, les opérations sur actifs non financiers ont affiché un solde positif de 0,6 milliard, en hausse de 0,7 milliard, en raison de ventes de brevets à des non-résidents dans le secteur pharmaceutique.

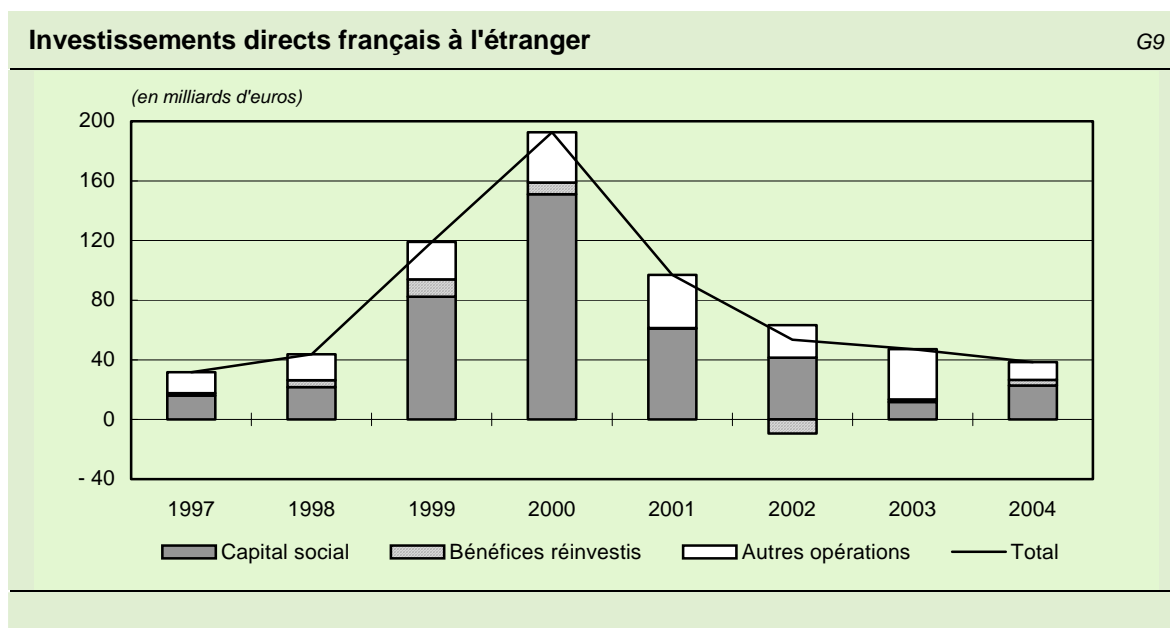
## 1.2. Le compte financier

Le compte financier a dégagé un solde légèrement créditeur de 1,6 milliard en 2004.

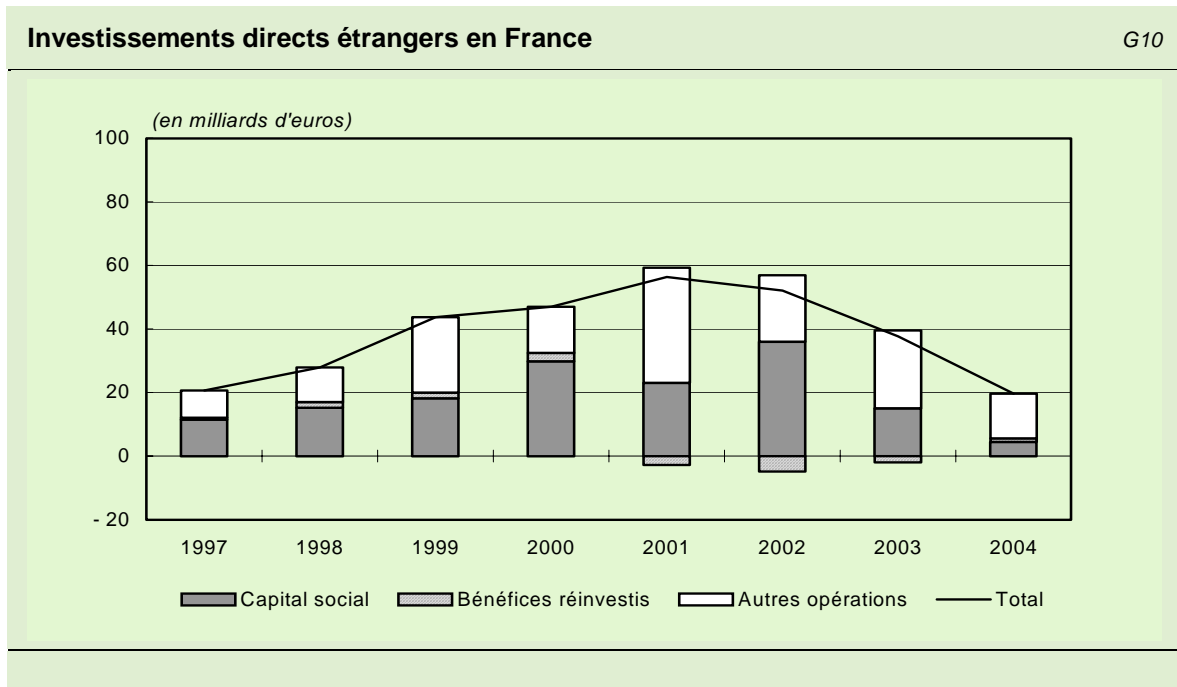
| Compte financier  | T4                               |              |               |
|---|----------------------------------|--------------|---------------|
|   | (flux nets en milliards d'euros) |              |               |
|   | 2002                             | 2003         | 2004          |
| <b>Investissements directs</b>                                | <b>- 1,5</b>                     | <b>- 9,4</b> | <b>- 18,9</b> |
| Français à l'étranger   | - 53,6                           | - 47,1       | - 38,5        |
| Étrangers en France   | 52,1                             | 37,7         | 19,6          |
| <b>Investissements de portefeuille</b>                        | <b>- 11,2</b>                    | <b>5,8</b>   | <b>- 45,1</b> |
| Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)      | - 92,5                           | - 170,6      | - 140,9       |
| <i>Actions</i>  | - 18,2                           | - 42,3       | - 41,2        |
| <i>Obligations et assimilés</i>                               | - 60,0                           | - 101,3      | - 96,4        |
| <i>Instruments du marché monétaire</i>                        | - 14,3                           | - 27,0       | - 3,3         |
| Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents) | 81,4                             | 176,4        | 95,8          |
| <i>Actions et titres d'OPCVM</i>                              | - 4,8                            | 18,1         | 9,5           |
| <i>Obligations et assimilés</i>                               | 85,3                             | 144,2        | 67,6          |
| <i>Instruments du marché monétaire</i>                        | 0,9                              | 14,1         | 18,7          |
| <b>Produits financiers dérivés</b>                            | <b>5,5</b>                       | <b>- 6,1</b> | <b>5,1</b>    |
| <b>Autres investissements (dépôts-crédits)</b>                | <b>- 14,3</b>                    | <b>21,6</b>  | <b>64,0</b>   |
| Banque de France  | - 5,6                            | 2,5          | 10,4          |
| Administrations publiques                                     | 0,7                              | - 2,8        | 3,2           |
| Institutions financières monétaires                           | - 3,1                            | 31,1         | 40,6          |
| Autres secteurs   | - 6,3                            | - 9,2        | 9,8           |
| <b>Avoirs de réserve</b>                                      | <b>4,2</b>                       | <b>- 2,2</b> | <b>- 3,5</b>  |
| <b>Total</b>  | <b>- 17,3</b>                    | <b>9,7</b>   | <b>1,6</b>    |

## 1.2.1. Les investissements directs

En 2004, les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France ont décliné de concert, respectivement pour la quatrième et la troisième années consécutives. Ce mouvement, commun à la plupart des pays lors des deux années précédentes, a surtout concerné les pays de la zone euro en 2004, alors que d'autres pays industrialisés, dont les États-Unis, le Canada, le Royaume-Uni, l'Australie, et nombre de pays émergents ont, au contraire, bénéficié d'une reprise des entrées de capitaux.



Les investissements directs nets français à l'étranger ont atteint 38,5 milliards en 2004, montant en baisse de 18 % par rapport à 2003. Toutefois, les opérations en capital social, qui correspondent à des acquisitions ou prises de participation au capital d'entreprises non résidentes, ont quasiment doublé d'une année à l'autre, à 22,8 milliards. Les « autres opérations », c'est-à-dire les prêts et autres flux de trésorerie entre sociétés préalablement affiliées, ont diminué de près des deux tiers, à 11,8 milliards.



Les investissements directs nets étrangers en France ont baissé de 48 % en 2004, à 19,6 milliards. Ce recul tient en partie à une grande opération de fusion entre sociétés résidentes qui s'est traduite par une entrée de capitaux au titre des investissements de portefeuille. Cette opération de fusion a été réalisée par échange de titres et accompagnée de ventes d'actions de la société acquéreuse par un investisseur étranger, la participation de celui-ci passant de ce fait en dessous du seuil de 10 % de la nouvelle entité, ce qui a transformé son actif résiduel en investissement de portefeuille (cf l'encadré n°4, chapitre 3, page 60 pour des explications complémentaires). Si l'on exclut cette opération, la diminution des investissements directs étrangers en France est ramenée à 29 %. En prenant en compte, la contraction des investissements de l'étranger a été répartie entre les flux provenant de la zone euro (-40 %) et les flux en provenance de l'extérieur de la zone (-60 %). Les flux en provenance des pays de la zone euro se sont concentrés sur les prêts et mouvements de trésorerie entre affiliés, alors que ceux en provenance des pays en dehors de la zone euro ont majoritairement concerné des opérations en capital social.

### 1.2.2. Les investissements de portefeuille

En 2003, dans une conjoncture financière particulièrement favorable de stabilité des taux d'intérêt à court terme et de décline des taux à long terme, de reprise des émissions obligataires et de hausse des cours de Bourse, les investissements de portefeuille avaient atteint des montants sans précédent. Il est tout aussi marquant que, l'année dernière, dans un contexte plus incertain quant à l'évolution des perspectives économiques et des taux d'intérêt, les achats transfrontières de titres se soient maintenus à des niveaux très élevés, tant en créances qu'en engagements, traduisant d'une part la poursuite du mouvement de diversification structurelle des portefeuilles au sein de la zone euro et, d'autre part, un regain d'intérêt des résidents pour les placements hors zone euro.

Les résidents ont acheté pour 140,9 milliards de titres étrangers en 2004, contre 170,6 milliards en 2003. Les Institutions financières monétaires (IFM) ont contribué à elles seules à 59 % des acquisitions (82,7 milliards), contre 42 % en 2003 (71,2 milliards). Tout en continuant à investir majoritairement en titres émis dans la zone euro, les investisseurs résidents ont accru leurs achats de titres émis hors de la zone, notamment aux États-Unis, au Japon et dans les îles anglo-normandes.

De leur côté, les non-résidents ont sensiblement réduit leurs achats de titres français, à 95,8 milliards. Au total, les investissements de portefeuille se sont soldés par des sorties nettes de capitaux de 45,1 milliards en 2004, alors qu'ils avaient donné lieu à des entrées nettes de 5,8 milliards en 2003. Les sorties de capitaux enregistrées en 2004 sont principalement dues aux achats de titres des IFM, l'augmentation des titres étrangers détenus par les IFM étant équilibrée à leur bilan par une hausse des engagements vis-à-vis des non-résidents au titre des « autres investissements ».

### **1.2.3. Les « autres investissements » (dépôts-crédits ou prêts-emprunts)**

Les engagements nets des résidents vis-à-vis de l'extérieur au titre des « autres investissements » se sont accrus de 64 milliards en 2004, après 21,6 milliards en 2003. Les IFM, en particulier, se sont endettées à hauteur de 40,7 milliards sur l'année, vraisemblablement pour financer leurs achats de titres étrangers. Le rapprochement apparaît plus significatif encore concernant uniquement les opérations avec les résidents de pays situés hors de la zone euro, les IFM ayant acheté pour 51,2 milliards de titres émis hors de la zone et ayant contracté des engagements nets de 44,3 milliards sous forme de dépôts-crédits auprès de contreparties situées hors de la zone euro, exclusivement en devises (*cf.* l'encadré n°5, chapitre 3, page 70 pour une description plus précise des opérations financières des IFM avec les non-résidents).

Par ailleurs, les administrations publiques ont contracté des engagements nets de 3,2 milliards auprès des non-résidents, essentiellement à court terme, et les créances nettes de la Banque de France, hors avoirs de réserve, ont diminué de 10,4 milliards. Au sein des « autres secteurs », les entreprises d'investissement et autres intermédiaires financiers non bancaires ont accru leurs engagements nets de 5,8 milliards, les entreprises industrielles et commerciales s'endettant à hauteur de 3,9 milliards, dont 3,6 milliards de crédits commerciaux consentis par des non-résidents.

*Encadré 1 – Retour sur les publications précédentes de la balance des paiements***Soldes des principales rubriques de la balance des paiements**

T5

Évolution des chiffres selon les versions publiées des années 2003 et 2004

|   | <i>(en millions d'euros)</i> |               |               |               |               |               |
|---|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|   | 2003                         |               |               | 2004          |               |               |
|   | Version N-1                  | Version N     | Écarts        | Version N0    | Version N     | Écarts        |
| <b>Compte de transactions courantes</b>                       | <b>4,8</b>                   | <b>7,0</b>    | <b>2,2</b>    | <b>- 4,4</b>  | <b>- 6,8</b>  | <b>- 2,4</b>  |
| <b>Biens</b>  | <b>1,6</b>                   | <b>2,9</b>    | <b>1,3</b>    | <b>- 6,1</b>  | <b>- 6,3</b>  | <b>- 0,2</b>  |
| <i>Marchandises</i>   | 2,1                          | 3,5           | 1,4           | - 5,8         | - 5,8         | 0,0           |
| <i>Données douanières</i>                                     | 0,9                          | 2,2           | 1,3           | - 7,4         | - 7,4         | 0,0           |
| <b>Services</b>   | <b>13,0</b>                  | <b>14,0</b>   | <b>1,0</b>    | <b>10,6</b>   | <b>10,3</b>   | <b>- 0,3</b>  |
| <i>Transports</i>   | 0,4                          | 0,2           | - 0,2         | - 0,2         | - 0,5         | - 0,3         |
| <i>Voyages</i>  | 11,6                         | 11,6          | 0             | 10,4          | 9,8           | - 0,6         |
| <i>Autres services aux entreprises</i>                        | - 0,3                        | 0,6           | 0,9           | - 1,5         | - 0,9         | 0,6           |
| <b>Revenus</b>  | <b>6,9</b>                   | <b>7,1</b>    | <b>0,2</b>    | <b>7,7</b>    | <b>6,9</b>    | <b>- 0,8</b>  |
| <i>Rémunérations des salariés</i>                             | 8,2                          | 8,2           | 0             | 8,4           | 8,4           | 0,0           |
| <i>Revenus des investissements</i>                            | - 1,2                        | - 1,2         | 0             | - 0,7         | - 1,6         | - 0,9         |
| Investissements directs                                       | 11,4                         | 10,1          | - 1,3         | 13,4          | 12,6          | - 0,8         |
| Investissements de portefeuille                               | - 12,2                       | - 10,9        | 1,3           | - 11,5        | - 11,7        | - 0,2         |
| Autres  | - 0,5                        | - 0,4         | 0,1           | - 2,5         | - 2,5         | 0,0           |
| <b>Transferts courants</b>                                    | <b>- 16,7</b>                | <b>- 16,9</b> | <b>- 0,2</b>  | <b>- 16,5</b> | <b>- 17,6</b> | <b>- 1,1</b>  |
| <b>Compte de capital</b>                                      | <b>- 7,7</b>                 | <b>- 7,7</b>  | <b>0</b>      | <b>1,6</b>    | <b>1,7</b>    | <b>0,1</b>    |
| <b>Compte financier</b>                                       | <b>- 2,4</b>                 | <b>9,7</b>    | <b>12,1</b>   | <b>17,2</b>   | <b>1,6</b>    | <b>- 15,6</b> |
| <b>Investissements directs</b>                                | <b>- 9,1</b>                 | <b>- 9,4</b>  | <b>- 0,3</b>  | <b>- 25,2</b> | <b>- 18,9</b> | <b>6,3</b>    |
| <i>Français à l'étranger</i>                                  | - 50,8                       | - 47,1        | 3,7           | - 46,5        | - 38,5        | 8,0           |
| Dont : bénéfiques réinvestis                                  | - 4,0                        | - 1,7         | 2,3           | - 6,4         | - 3,9         | 2,5           |
| <i>Étrangers en France</i>                                    | 41,6                         | 37,7          | - 3,9         | 21,3          | 19,6          | - 1,7         |
| Dont : bénéfiques réinvestis                                  | 0,1                          | - 1,9         | - 2,0         | 2,6           | 1,1           | - 1,5         |
| <b>Investissements de portefeuille</b>                        | <b>- 9,3</b>                 | <b>5,8</b>    | <b>15,1</b>   | <b>- 26,2</b> | <b>- 45,1</b> | <b>- 18,9</b> |
| Avoirs (résidents sur titres émis par les non-résidents)      | - 130,7                      | - 170,6       | - 39,9        | - 127,1       | - 140,9       | - 13,8        |
| Engagements (non-résidents sur titres émis par les résidents) | 121,4                        | 176,4         | 55,0          | 100,9         | 95,8          | - 5,1         |
| <b>Produits financiers dérivés</b>                            | <b>- 6,1</b>                 | <b>- 6,1</b>  | <b>0,0</b>    | <b>6,2</b>    | <b>5,1</b>    | <b>- 1,1</b>  |
| <b>Autres investissements</b>                                 | <b>24,2</b>                  | <b>21,6</b>   | <b>- 2,6</b>  | <b>66,1</b>   | <b>64,0</b>   | <b>- 2,1</b>  |
| <i>Avoirs</i>   | - 18,1                       | - 13,7        | 4,4           | - 89,2        | - 89,7        | - 0,5         |
| Dont : Institutions financières monétaires                    | - 6,0                        | - 3,6         | 2,4           | - 91,1        | - 94,6        | - 3,5         |
| <i>Engagements</i>  | 42,3                         | 35,3          | - 7,0         | 155,2         | 153,7         | - 1,5         |
| Dont : Institutions financières monétaires                    | 37,1                         | 34,7          | - 2,4         | 135,4         | 135,2         | - 0,2         |
| <b>Avoirs de réserve</b>                                      | <b>- 2,2</b>                 | <b>- 2,2</b>  | <b>0,0</b>    | <b>- 3,5</b>  | <b>- 3,5</b>  | <b>0,0</b>    |
| <b>Erreurs et omissions nettes</b>                            | <b>5,2</b>                   | <b>- 9,1</b>  | <b>- 14,3</b> | <b>- 14,5</b> | <b>3,5</b>    | <b>18,0</b>   |

Version N-1 : publication du Rapport annuel 2003 en 2004

Version N : publication du Rapport annuel 2004 en 2005

Version N0 : première publication annuelle des données de l'année 2004 non détaillées

### Principales révisions apportées aux résultats semi-définitifs de l'année 2003 et aux résultats provisoires de l'année 2004.

Pour l'année 2003, le solde des transactions courantes a été revu à la hausse de 2,2 milliards, à 7 milliards, dont 1,3 milliard dus aux changements apportés aux échanges de marchandises par les Douanes et 1 milliard de relèvement du solde des services. L'exploitation de la position-titres de la France à fin 2003 a conduit en outre à un relèvement respectif des flux de 39,9 milliards et de 55 milliards des achats de titres étrangers par les résidents et des achats de titres français par les non-résidents. Les révisions s'étant en partie compensées, l'impact sur le solde des investissements de portefeuille a été limité à 15,1 milliards.

Concernant l'année 2004, le déficit des transactions courantes a été augmenté de 2,4 milliards, à - 6,8 milliards. Les principaux changements ont porté sur les revenus d'investissements directs, dont le solde a été abaissé de 0,8 milliard suite à la réestimation des bénéficiaires réinvestis, sur les voyages, avec des dépenses accrues de 0,6 milliard tenant compte des derniers résultats d'enquêtes sur les voyages des résidents à l'étranger, et ont porté également sur les « autres services aux entreprises », dont le solde a été redressé de 0,6 milliard, ainsi que sur les transports.

Le solde débiteur des investissements directs a été réduit de 6,3 milliards, à - 18,9 milliards, les principales corrections touchant les prêts et flux de trésorerie des maisons mères résidentes à leurs affiliées non résidentes. Les investissements de portefeuille ont été portés de - 26,2 milliards à - 45,1 milliards, avec d'importantes corrections sur les achats d'instruments du marché monétaire par les résidents et sur les achats d'obligations françaises par les non-résidents.

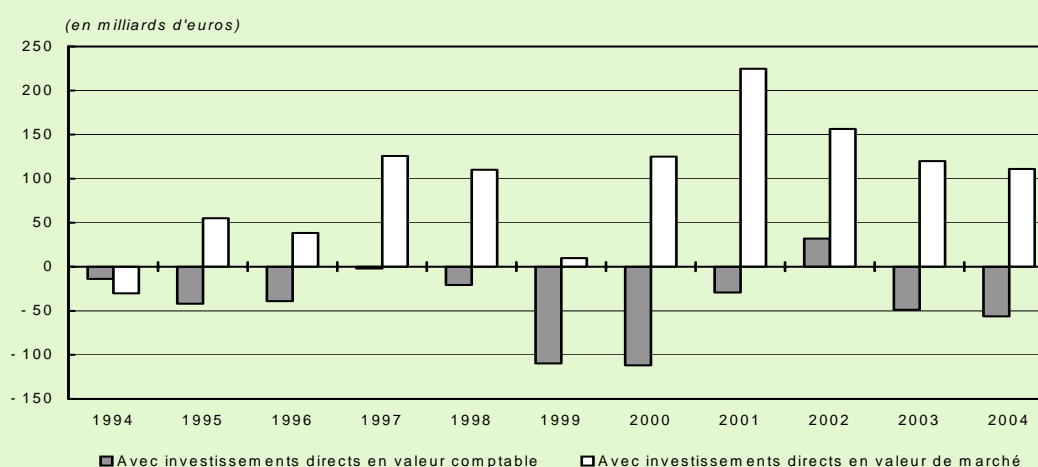
L'ensemble des corrections apportées aux résultats de l'année 2004 a permis de réduire les erreurs et omissions de 11 milliards en valeur absolue.

## 2. La position extérieure

En 2004, la France a connu une dégradation modérée du solde de sa position extérieure. Avec une valorisation des stocks d'investissements directs en valeur de marché, le solde créditeur s'est légèrement contracté pour s'établir à 110,8 milliards, contre 119,7 milliards à fin 2003. Avec les investissements directs exprimés en valeur comptable, la position débitrice s'est légèrement accentuée, pour atteindre - 56,4 milliards fin 2004, après - 49 milliards fin 2003.

Position extérieure de la France de 1994 à 2004

G11



### L'évolution des cours des actions explique l'essentiel de la contraction du solde de la position extérieure

En 2004, les flux financiers ont peu contribué à l'évolution du solde de la position extérieure dans la mesure où les flux sortants des investissements directs et de portefeuille et les flux entrants des « autres investissements » se sont presque totalement compensés.

Ainsi, l'évolution de la position extérieure s'explique essentiellement par les modifications de prix des actifs financiers (et quelques « autres ajustements ») et, dans une moindre mesure, par l'évolution des cours des devises.

L'appréciation de l'euro a contribué à la dégradation de la position nette des investissements directs (- 7,8 milliards), environ la moitié des investissements directs français à l'étranger étant libellée en devises, et plus faiblement à celle des investissements de portefeuille (- 1,7 milliard). En revanche, elle a sensiblement amélioré le solde des « autres investissements » (+ 9,1 milliards), dont l'endettement net est principalement libellé en devises. Au total, l'impact du change sur le solde de la position extérieure est légèrement négatif (- 2,6 milliards).

Les effets liés à l'évolution des cours proviennent surtout des investissements de portefeuille. La hausse des cours boursiers a été plus marquée sur les valeurs françaises que sur les titres étrangers (hollandais et allemands en particulier) et a abouti, de ce fait, à un accroissement significatif (- 15 milliards) de la position débitrice en investissements de portefeuille. Les variations observées sur les produits financiers dérivés ont, par contre, été positives (+ 5,8 milliards).

#### Évolution de la position extérieure de la France en 2004 (Estimation des investissements directs en valeur de marché)

T6

(en milliards d'euros)

|  | Stocks<br>à fin 2003 | Flux<br>de balance<br>des paiements<br>2004<br>(a) | Variations<br>dues<br>aux cours<br>de change<br>(a) | Variations<br>dues<br>aux cours<br>de bourse, y<br>compris les<br>autres<br>ajustements<br>(a) | Stocks<br>à fin 2004 |
|--|----------------------|--|---|--|----------------------|
|  | 1                    | 2  | 3   | 4  | 5 = (1+2+3+4)        |
| <b>Investissements directs</b>                             | <b>327,1</b>         | <b>18,9</b>  | <b>- 7,8</b>  | <b>-1,5</b>  | <b>336,6</b>         |
| Français à l'étranger                                      | 950,5                | 38,5   | - 8,9   | 41,3   | 1 021,2              |
| Étrangers en France  | - 623,4              | - 19,6   | 1,1   | - 42,8   | - 684,6              |
| <b>Investissements de portefeuille</b>                     | <b>- 187,7</b>       | <b>45,1</b>  | <b>- 1,7</b>  | <b>- 15,0</b>  | <b>- 159,3</b>       |
| Titres étrangers   | 1 082,3              | 140,9  | - 6,9   | 33,4   | 1 249,7              |
| Titres français  | - 1 270,0            | - 95,8   | 5,2   | - 48,4   | - 1 409,0            |
| <b>Produits financiers dérivés</b>                         | <b>- 9,2</b>         | <b>- 5,1</b>                                       | <b>0,5</b>  | <b>5,8 *</b>   | <b>- 7,9</b>         |
| <b>Autres investissements<br/>(hors avoirs de réserve)</b> | <b>- 66,5</b>        | <b>- 64,0</b>                                      | <b>9,1</b>  | <b>6,0 **</b>  | <b>- 115,3</b>       |
| <b>Avoirs de réserve</b>                                   | <b>56,0</b>          | <b>3,5</b>   | <b>- 2,7</b>  | <b>nd</b>  | <b>56,8</b>          |
| <b>Solde</b>   | <b>119,7</b>         | <b>- 1,6</b>                                       | <b>- 2,6</b>  | <b>- 4,6</b>   | <b>110,8</b>         |

(a) En signe de position :

sans signe : augmentation des créances ou diminution des engagements

signe (-) : diminution des créances ou augmentation des engagements

\* pour les PFD, les écarts entre les flux et les stocks ont été imputés aux cours de bourse

\*\* ce montant correspond à des « autres ajustements », imputables exclusivement aux crédits commerciaux

### La dégradation de la position sur les autres investissements l'emporte sur la progression dans tous les autres domaines

En 2004, le solde créditeur des investissements directs en valeur de marché connaît une légère amélioration pour atteindre 336,6 milliards. En valeur comptable, le solde créditeur net progresse de 7 % pour s'élever à 169,4 milliards.

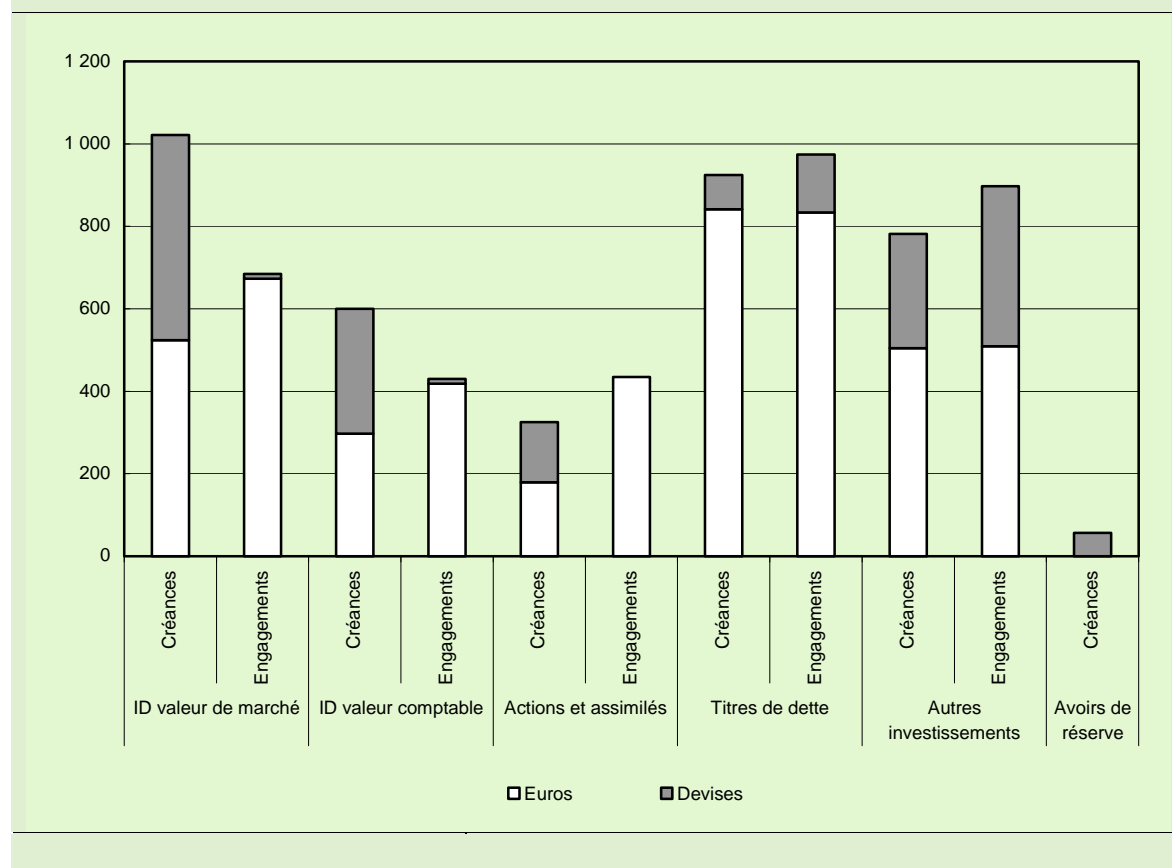
Le solde débiteur de la position titres a diminué d'environ 28 milliards pour s'établir à 159,3 milliards à fin 2004. Cette évolution est liée aux sorties nettes (45,1 milliards) qui ont été partiellement compensées par l'effet des variations des cours de bourse.

Le solde débiteur des *autres investissements* s'est nettement accru pour s'établir à 115,3 milliards en 2004, après 66,5 milliards à fin 2003, en raison notamment de l'augmentation des engagements nets des institutions financières monétaires (31,5 milliards) et de la diminution des créances des autorités monétaires (10,1 milliards).

Au total, le solde net débiteur de la position extérieure en valeur comptable (- 56,4 milliards), se décompose en une position débitrice en euros (327,3 milliards) et une position créditrice en devises (270,9 milliards).

**Créances et engagements ventilés par nature d'instruments**  
Encours à fin 2004

G12





**Position extérieure provisoire de la France en 2004**

T7

(Estimation des investissements directs en valeur comptable et en valeur de marché)

(en milliards d'euros)

|   | 2002 *         | 2003 *         | 2004 **        |
|---|----------------|----------------|----------------|
| <b>Investissements directs</b>  |                |                |                |
| <b>En valeur comptable (a)</b>  | <b>191,8</b>   | <b>158,3</b>   | <b>169,4</b>   |
| <b>En valeur de marché (b)</b>  | <b>316,1</b>   | <b>327,1</b>   | <b>336,6</b>   |
| Français à l'étranger   |                |                |                |
| en valeur comptable   | 559,1          | 570,2          | 599,7          |
| en valeur de marché   | 854,7          | 950,5          | 1 021,2        |
| Étrangers en France   |                |                |                |
| en valeur comptable   | - 367,3        | - 411,9        | - 430,3        |
| en valeur de marché   | - 538,6        | - 623,4        | - 684,6        |
| <b>Investissements de portefeuille</b>  | <b>- 165,9</b> | <b>- 187,7</b> | <b>- 159,3</b> |
| <b>(hors produits financiers dérivés) (b)</b>   |                |                |                |
| Titres étrangers  | 888,6          | 1 082,3        | 1 249,7        |
| Titres français   | - 1 054,5      | - 1 270,0      | - 1 409,0      |
| <b>Produits financiers dérivés</b>  | <b>- 4,0</b>   | <b>- 9,2</b>   | <b>- 7,9</b>   |
| Avoirs  | 103,1          | 100,7          | 102,0          |
| Engagements   | -107,1         | -109,9         | -109,9         |
| <b>Autres investissements (hors avoirs de réserve)</b>  | <b>- 48,7</b>  | <b>- 66,5</b>  | <b>- 115,3</b> |
| Crédits commerciaux et avances à la commande  | 12,2           | 8,0            | 9,2            |
| Position dépôts-crédits des entreprises,<br>des OPCVM non monétaires<br>et des entreprises d'investissement | - 21,0         | - 15,9         | - 19,1         |
| Créances des ménages  | 33,6           | 31,3           | 30,1           |
| Position dépôts-crédits des IFM   | - 115,7        | - 132,1        | - 163,8        |
| Autres investissements de la Banque de France   | 33,5           | 31,1           | 21,0           |
| Autres investissements des administrations<br>publiques   | 8,6            | 11,1           | 7,3            |
| <b>Avoirs de réserve</b>  | <b>58,8</b>    | <b>56,0</b>    | <b>56,8</b>    |
| <b>Total</b>  |                |                |                |
| <b>Avec les investissements directs</b>   |                |                |                |
| <b>en valeur comptable</b>  | <b>32,1</b>    | <b>- 49,0</b>  | <b>- 56,4</b>  |
| Euros   | - 254,0        | - 335,5        | - 327,3        |
| Devises   | 286,1          | 286,5          | 270,9          |
| <b>% du PIB</b>   | <b>2,1</b>     | <b>- 3,1</b>   | <b>- 3,5</b>   |
| <b>Avec les investissements directs</b>   |                |                |                |
| <b>en valeur de marché</b>  | <b>156,4</b>   | <b>119,7</b>   | <b>110,8</b>   |
| Euros   | - 287,7        | - 355,6        | - 354,5        |
| Devises   | 444,1          | 475,3          | 465,4          |
| <b>% du PIB</b>   | <b>10,2</b>    | <b>7,7</b>     | <b>6,8</b>     |

\* Chiffres révisés

\*\* L'encours à fin 2004 a été estimé à partir des encours à fin 2003 actualisés par les flux du compte financier de la balance des paiements 2004

(a) Les stocks d'investissements directs en valeur comptable pour 2004 ont été estimés à partir de l'encours 2003 et des flux de balance des paiements 2004.

(b) Les stocks d'investissements directs en valeur de marché et de portefeuille pour 2004 ont été estimés à partir de l'encours 2003 et des flux de balance des paiements 2004 valorisés à l'aide des indices calculés pour les besoins des comptes nationaux.

## Encadré 2 – Révisions des données de la position extérieure

T8

(en millions d'euros)

|   | 2002                |                     |             | 2003                |                     |              |
|---|---------------------|---------------------|-------------|---------------------|---------------------|--------------|
|   | Rapport annuel 2003 | Rapport annuel 2004 | Écarts      | Rapport annuel 2003 | Rapport annuel 2004 | Écarts       |
| <b>Investissements directs</b>                              |                     |                     |             |                     |                     |              |
| <b>En valeur comptable</b>                                  | <b>190,3</b>        | <b>191,8</b>        | <b>1,5</b>  | <b>166,8</b>        | <b>158,3</b>        | <b>- 8,5</b> |
| <b>En valeur de marché</b>                                  | <b>306,1</b>        | <b>316,1</b>        | <b>10,0</b> | <b>336,8</b>        | <b>327,1</b>        | <b>- 9,7</b> |
| Français à l'étranger                                       |                     |                     |             |                     |                     |              |
| En valeur comptable   | 558,9               | 559,1               | 0,2         | 571,3               | 570,2               | - 1,1        |
| En valeur de marché   | 815,5               | 854,7               | 39,2        | 929,5               | 950,5               | 21,0         |
| Étrangers en France   |                     |                     |             |                     |                     |              |
| En valeur comptable   | - 368,6             | - 367,3             | + 1,3       | - 404,5             | - 411,9             | - 7,4        |
| En valeur de marché   | - 509,4             | - 538,5             | - 29,1      | - 592,7             | - 623,4             | - 30,7       |
| <b>Investissements de portefeuille</b>                      | <b>- 184,5</b>      | <b>- 165,9</b>      | <b>18,6</b> | <b>- 208,8</b>      | <b>- 187,7</b>      | <b>21,1</b>  |
| Titres étrangers  | 840,0               | 888,6               | 48,6        | 989,1               | 1082,3              | 93,2         |
| Titres français   | - 1024,5            | - 1054,5            | - 30,0      | - 1197,9            | - 1270,0            | - 72,1       |
| OAT   | - 173,8             | - 182,8             | - 9,0       | - 197,2             | - 220,0             | - 22,8       |
| Bons du Trésor  | - 143,4             | - 143,5             | - 0,1       | - 161,1             | - 179,5             | - 18,4       |
| Total valeurs du Trésor                                     | - 317,2             | - 326,2             | - 9,0       | - 358,3             | - 399,6             | - 41,3       |
| Autres titres français                                      | - 707,3             | - 728,2             | - 20,9      | - 839,6             | - 870,5             | - 30,9       |
| <b>Produits financiers dérivés</b>                          | <b>- 4,0</b>        | <b>- 4,0</b>        | <b>0,0</b>  | <b>- 7,1</b>        | <b>- 9,2</b>        | <b>- 2,1</b> |
| <b>Autres investissements (hors avoirs de réserve)</b>      | <b>- 51,1</b>       | <b>- 48,7</b>       | <b>2,4</b>  | <b>- 72,2</b>       | <b>- 66,5</b>       | <b>5,7</b>   |
| Crédits commerciaux et avances à la commande                | 12,3                | 12,2                | - 0,1       | 8,0                 | 8,0                 | 0,0          |
| Position dépôts/crédits des autres secteurs (a)             | - 23,7              | - 21,0              | + 2,7       | - 24,2              | - 15,9              | + 8,3        |
| Créances des ménages  | 33,2                | 33,6                | 0,4         | 34,2                | 31,3                | - 2,9        |
| Position dépôts/crédits des IFM                             | - 114,9             | - 115,7             | - 0,8       | - 131,6             | - 132,1             | - 0,5        |
| Autres investissements de la Banque de France               | 33,5                | 33,5                | 0,0         | 31,1                | 31,1                | 0,0          |
| Autres investissements des administrations publiques        | 8,5                 | 8,6                 | 0,1         | 10,3                | 11,1                | 0,8          |
| <b>Avoirs de réserve</b>                                    | <b>58,8</b>         | <b>58,8</b>         | <b>0,0</b>  | <b>56,0</b>         | <b>56,0</b>         | <b>0,0</b>   |
| <b>Solde</b>  |                     |                     |             |                     |                     |              |
| <b>avec les investissements directs en valeur comptable</b> | <b>9,5</b>          | <b>32,1</b>         | <b>22,6</b> | <b>- 65,3</b>       | <b>- 49,0</b>       | <b>16,3</b>  |
| <b>avec les investissements directs en valeur de marché</b> | <b>125,3</b>        | <b>156,4</b>        | <b>31,1</b> | <b>104,7</b>        | <b>119,7</b>        | <b>15,0</b>  |

(a) Y compris les entreprises, les assurances, les entreprises d'investissements et les OPCVM non monétaires

Les principales modifications portent sur les investissements directs, les investissements de portefeuille et les prêts et dépôts des entreprises et assurances, les résultats des enquêtes sur ces encours étant disponibles plus tardivement que les données sur les flux utilisées pour les premières estimations. En revanche, les rubriques de la position relative aux crédits commerciaux et avances à la commande, aux OPCVM non monétaires, aux entreprises d'investissements, Institutions financières monétaires, Autorités monétaires et Administrations publiques, ainsi que la position des avoirs de réserve restent relativement stables, les données de stocks étant collectées peu après la période de référence.

## La place de la France dans la balance des paiements de la zone euro

Depuis 1999, la balance des paiements de la zone euro est constituée selon un processus original par lequel les banques centrales nationales transmettent à la Banque centrale européenne (BCE) des statistiques de balance des paiements normalisées. Chaque pays membre transmet à la fois les flux totaux vis-à-vis de l'extérieur et les échanges bilatéraux avec les pays du monde n'appartenant pas à l'Union monétaire (échanges dits « extra-UM »)<sup>1</sup>.

C'est l'agrégation, à quelques particularités près, des contributions des différents pays membres de l'Union monétaire et d'informations provenant de la BCE, qui permet d'établir la balance des paiements de la zone euro<sup>2</sup>. Concernant la construction de cette balance des paiements, quatre particularités doivent être soulignées :

- Pour les statistiques de « biens », la répartition intra/extra-UM repose sur le critère douanier de « provenance » et non d'« origine »<sup>3</sup>.
- À la différence des investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers (avoirs), qui peuvent aisément être répartis entre flux sur titres extra-UM et flux sur titres intra-UM, les investissements de portefeuille des non-résidents en titres nationaux (engagements) ne sont fournis à la BCE que globalement, sans répartition intra/extra-UM, car le pays de contrepartie immédiate n'est pas obligatoirement le pays de l'acheteur effectif. Ainsi, dans le cas de l'achat d'un titre français par un résident américain réalisé sur la place financière de Londres, le pays de contrepartie immédiate est le Royaume-Uni, alors que le pays de résidence du détenteur du titre est les États-Unis. Pour connaître le montant des investissements de portefeuille des non-résidents en titres de la zone euro, la BCE procède de la manière suivante : elle totalise les investissements de portefeuille des non-résidents en titres nationaux déclarés par tous les pays membres ; ensuite, sachant que le total des flux « intra » déclarés en avoirs par l'ensemble des pays membres est théoriquement égal au total des flux « intra » en engagements, elle obtient, par différence avec le total des flux d'investissements de portefeuille en titres nationaux, le montant des investissements de portefeuille des non-résidents en titres de la zone euro. Cette méthode, relativement fruste, n'offre pas les mêmes garanties de qualité que celles utilisées pour la confection des autres lignes de la balance.
- Parallèlement, les dépenses de revenus des investissements de portefeuille ne sont pas communiquées selon une répartition intra/extra-UM.
- Enfin, pour des raisons du même ordre, il ne peut être fourni de ventilation géographique pour la rubrique des « produits financiers dérivés ».

Sous ces réserves, la comparaison des flux de la balance des paiements de la zone euro agrégés par la BCE, avec les contributions nationales extra-UM est, pour la majorité des rubriques, de nature à éclairer l'apport de chaque pays à l'ensemble.

<sup>1</sup> Les institutions de l'Union européenne, à l'exception de la BCE, sont considérées comme extérieures à l'Union monétaire.

<sup>2</sup> Eurostat procède de manière analogue pour certaines statistiques de balance des paiements couvrant l'Union européenne (transactions courantes, investissements directs).

<sup>3</sup> La règle dite « du pays d'origine » veut que, lors d'une importation, le pays statistiquement considéré comme partenaire soit le premier exportateur d'une marchandise et non le pays de contrepartie immédiate, dit « pays de provenance », dans lequel les marchandises ont pu n'effectuer qu'un transit. Les deux concepts se recouvrent en partie, mais pas complètement, certains pays, tels la Belgique et les Pays-Bas, jouant un rôle de plate-forme commerciale pour les importations de pays de la zone euro venant de l'extérieur de la zone.

Toutefois, il ne faut pas confondre ce que l'on peut appeler la « contribution statistique » de la France à la balance des paiements de la zone euro, qui correspond au rapport des flux extra-Union monétaire de la France aux flux de la balance des paiements de la zone euro, avec le calcul d'une « contribution économique » qui comparerait les flux totaux extra- et intra-Union monétaire de la France à ceux de l'ensemble des pays membres de la zone euro<sup>1</sup>.

Ce sont les principales données relatives à la « contribution statistique » de la France à la balance des paiements de la zone euro qui sont retracées dans le tableau T9 ci-après.

| <b>Balance des paiements de la zone euro : contribution statistique de la France</b> |   |   |               |               |                    |      |      |                         |               | T9            |
|--|---|---|---------------|---------------|--------------------|------|------|-------------------------|---------------|---------------|
| Années 2002 à 2004   |   |   |               |               |                    |      |      |                         |               |               |
|  |   | Balance de la France vis-à-vis de l' « extra UM » |               |               |                    |      |      | Balance de la zone euro |               |               |
|  |   | en milliards d'euros                              |               |               | en pourcentage (a) |      |      | en milliards d'euros    |               |               |
|  |   | 2002  | 2003          | 2004          | 2002               | 2003 | 2004 | 2002                    | 2003          | 2004          |
| <b>Transactions courantes</b>  | <b>Solde</b>                                | <b>48,9</b>                                       | <b>41,4</b>   | <b>26,9</b>   | -                  | -    | -    | <b>64,5</b>             | <b>20,4</b>   | <b>45,2</b>   |
|  | Crédit                                      | 281,4   | 270,6         | 281,7         | 16,3               | 16,2 | 15,5 | 1 726,9                 | 1 675,4       | 1 817,9       |
|  | Débit                                       | 232,5   | 229,2         | 254,8         | 14,0               | 13,9 | 14,4 | 1 662,4                 | 1 655,0       | 1 772,7       |
| <b>Biens</b>   | <b>Solde</b>                                | <b>34,7</b>                                       | <b>31,2</b>   | <b>26,3</b>   | -                  | -    | -    | <b>128,5</b>            | <b>102,7</b>  | <b>103,4</b>  |
|  | Crédit                                      | 164,4   | 156,9         | 166,6         | 15,5               | 15,1 | 14,7 | 1 062,1                 | 1 039,7       | 1 130,0       |
|  | Débit                                       | 129,7   | 125,7         | 140,2         | 13,9               | 13,4 | 13,7 | 933,6                   | 937,0         | 1 026,6       |
| <b>Services</b>  | <b>Solde</b>                                | <b>19,4</b>                                       | <b>15,3</b>   | <b>12,8</b>   | -                  | -    | -    | <b>16,4</b>             | <b>19,7</b>   | <b>27,2</b>   |
|  | Crédit                                      | 63,2  | 59,1          | 61,2          | 19,0               | 18,0 | 17,2 | 332,1                   | 329,3         | 355,1         |
|  | Débit                                       | 43,8  | 43,8          | 48,4          | 13,9               | 14,2 | 14,8 | 315,7                   | 309,6         | 327,9         |
| <b>Revenus</b>   | <b>Solde</b>                                | <b>5,7</b>  | <b>7,3</b>    | <b>0,7</b>    | -                  | -    | -    | <b>- 31,9</b>           | <b>- 45,9</b> | <b>- 29,8</b> |
|  | Crédit                                      | 37,0  | 37,9          | 37,4          | 15,0               | 16,8 | 14,8 | 247,3                   | 225,6         | 252,7         |
|  | Débit                                       | 31,4  | 30,6          | 36,7          | 11,2               | 11,3 | 13,0 | 279,2                   | 271,5         | 282,5         |
| <b>Transferts courants</b>   | <b>Solde</b>                                | <b>- 11,0</b>                                     | <b>- 12,4</b> | <b>- 12,9</b> | -                  | -    | -    | <b>- 48,5</b>           | <b>- 56,1</b> | <b>- 55,6</b> |
|  | Crédit                                      | 16,7  | 16,7          | 16,5          | 19,5               | 20,7 | 20,6 | 85,4                    | 80,8          | 80,1          |
|  | Débit                                       | 27,6  | 29,2          | 29,4          | 20,6               | 21,3 | 21,7 | 133,9                   | 136,9         | 135,7         |
| <b>Éléments du compte financier</b>  |   |   |               |               |                    |      |      |                         |               |               |
|  | Investissements directs, avoirs             | - 33,1  | - 27,0        | - 13,6        | 18                 | 20   | 12   | - 179,9                 | - 136,0       | - 116,9       |
|  | Investissements directs, engagements        | 29,5  | 15,0          | 6,0           | 16                 | 11   | 9    | 180,6                   | 141,4         | 69,0          |
|  | Investissements de portefeuille, avoirs (b) | - 7,8   | - 43,4        | - 69,2        | 4                  | 16   | 25   | - 176,2                 | - 276,6       | - 282,2       |
|  | Actions                                     | - 9,3   | - 16,6        | - 18,1        | 24                 | 25   | 25   | - 38,8                  | - 66,9        | - 73,6        |
|  | Obligations                                 | 1,7   | - 24,1        | - 33,2        | - 2                | 13   | 22   | - 88,7                  | - 182,3       | - 149,6       |
|  | Instruments du marché monétaire             | - 0,2   | - 2,7         | - 17,9        | 0                  | 10   | 30   | - 48,7                  | - 27,4        | - 59,0        |
|  | Autres investissements (net)                | - 33,7  | 36,8          | 50,0          | -                  | -    | -    | - 159,1                 | - 72,5        | - 6,7         |
|  | IFM hors Eurosysteme                        | - 25,7  | 41,6          | 44,3          | -                  | -    | -    | - 142,2                 | - 18,5        | - 13,4        |
|  | Avoirs de réserve                           | 4,2   | - 2,2         | - 3,5         | -                  | -    | -    | - 2,3                   | 30,0          | 12,4          |

(a) Parts en pourcentage dans les agrégats de la balance des paiements de la zone euro  
(b) Opérations des résidents de la zone euro sur titres émis par des non-résidents  
Sources : Banque de France et Banque centrale européenne  
Réalisation : Banque de France

<sup>1</sup> Cf. Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de l'année 2003 : « Les grands traits de la balance des paiements de la zone euro, Comment évaluer la contribution d'un pays membre au solde courant de la zone euro avec l'extérieur ? (pages 43 à 48) ».

**Contribution aux flux de transactions courantes**

Sur les trois dernières années, la contribution de la France au Produit intérieur brut (PIB) en valeur de la zone euro s'est élevée à 22 % environ. Cette part est nettement supérieure à celle de la France dans les flux bruts de transactions courantes de la balance des paiements de la zone euro, qui se situe autour de 15 %. La différence s'explique par une plus forte ouverture relative des autres pays de la zone euro sur l'extérieur.

Structurellement, la France dégage un excédent élevé dans ses échanges courants avec les pays situés hors de la zone euro, excédent compensé par un déficit, plus ou moins important selon les années, avec ses partenaires de la zone. En 2004, l'excédent « extra-UM » de la France s'est ainsi élevé à 26,9 milliards, soit 59 % de l'excédent de la zone euro vis-à-vis du reste du monde (45,2 milliards). La contribution relative de la France à l'excédent des transactions courantes de la zone euro a toutefois fortement diminué par rapport à l'année précédente, sous l'effet conjugué d'une contraction du solde de la France vis-à-vis de l'« extra-UM » (26,9 milliards, contre 41,4 milliards en 2003) et d'une hausse de l'excédent de la zone euro (45,2 milliards, contre 20,4 milliards en 2003).

En ce qui concerne les *échanges de biens*, la contribution de la France à l'excédent de la zone a légèrement diminué en 2004, à 25 % du total, du fait d'une contraction de l'excédent « extra-UM » (à 26,3 milliards, au lieu de 31,2 milliards en 2003), l'excédent de la zone euro ayant été stable à plus de 100 milliards. Il est à noter que, dans la mesure où les importations sont ventilées en fonction des pays de provenance, le solde des échanges de biens « extra-UM » de la France est excédentaire par construction (cf. 1<sup>er</sup> point des particularités d'élaboration de la balance des paiements de la zone euro).

La contribution de la France à l'excédent des *échanges de services* de la zone euro est également importante : elle atteint 47 % en 2004. Elle diminue cependant régulièrement depuis 2002, année durant laquelle l'excédent « extra-UM » de la France était supérieur à celui de la zone euro dans son ensemble. Deux facteurs expliquent cette diminution : le recul des recettes « extra-UM » de services de la France, en baisse de 3,2 % sur deux ans, alors que les recettes de services de la zone euro ont augmenté de 6,9 % entre 2002 et 2004 ; la croissance plus marquée des dépenses « extra-UM » de services de la France que des dépenses de services de la zone euro (respectivement 10,5 % et 3,9 % sur les deux dernières années).

S'agissant des *revenus*, il convient de souligner le caractère imprécis des résultats, les dépenses de revenus des investissements de portefeuille dans la balance des paiements de la zone euro étant constituées à partir de données globales transmises par les pays membres, sans ventilation intra/extra-UM (cf. 3<sup>e</sup> point des particularités mentionnées plus haut). Sous ces réserves, on peut noter que l'excédent des revenus de la France vis-à-vis des pays « extra-UM » a diminué de 6,6 milliard en 2004, tandis que le déficit des revenus de la zone euro s'est réduit de plus de 16 milliards.

Les *transferts courants*, qui comprennent notamment les versements des pays membres au budget des institutions de l'Union européenne, considérées comme « extra-UM », se distinguent des autres postes de transactions courantes sous deux aspects : la part de la France dans les flux de la zone euro (près de 22 % en débit et près de 21 % pour les crédits) est à peu près conforme à ce que l'on peut attendre compte tenu de son poids économique au sein de la zone ; la contribution statistique de la France au solde de la zone présente une grande stabilité, entre 11 et 13 milliards par an, soit autour de 23 % du déficit global de la zone vis-à-vis de l'extérieur.

**Contribution à certains éléments du compte financier**

Si la part des échanges « extra-UM » de la France dans les flux de transactions courantes de la zone euro présente une certaine stabilité sur les trois dernières années, il n'en va pas de même pour la part de la France dans les *investissements directs* de la zone euro. Les flux d'investissements directs entre la zone euro et l'extérieur se soient contractés depuis 2002, en avoirs comme en engagements, la part de la France a sensiblement diminué au cours de la période, traduisant un recul plus marqué encore des investissements directs extra-zone de la France. Cette évolution

recouvre certes une réduction du rôle des entreprises françaises, à la fois en tant qu'initiatrices et en tant que cibles, dans les opérations de fusion-acquisition transfrontières de la zone euro, mais elle découle aussi du fait que l'affectation géographique des flux de balance des paiements est effectuée en fonction du premier pays de contrepartie. Ainsi, une proportion croissante des investissements directs étrangers en France est réalisée par des entités situées dans des pays de la zone euro (principalement en Belgique, au Luxembourg ou aux Pays-Bas) et considérée comme relevant des flux intra-zone, alors que ces entités sont souvent elles-mêmes des filiales d'investisseurs résidant hors de la zone.

En *investissements de portefeuille*, la mesure de la part de la France ne peut être effectuée de façon homogène avec les autres statistiques que pour les avoirs (opérations sur titres émis par les non-résidents). À cet égard, une évolution marquante est à signaler : la part de la France dans les achats nets des résidents de la zone euro en titres émis par les non-résidents, qui était inférieure à 5 % en 2002, s'est vivement redressée en 2003 et 2004, à 16 %, puis 25 %, en raison notamment des achats réalisés par les institutions financières monétaires françaises.

En ce qui concerne les achats nets d'actions émises hors zone euro, qui ont augmenté chaque année, tant dans la balance « extra-UM » de la France que dans la balance de la zone euro, la contribution statistique de la France (24 %) est très stable. Pour les achats nets d'obligations et d'instruments du marché monétaire émis hors zone euro, la contribution de la France a en revanche fortement augmenté, tant sous l'effet d'une hausse globale des achats de titres étrangers par les résidents français, qu'en raison d'une diversification de ces achats au profit d'émetteurs non résidents de la zone euro.

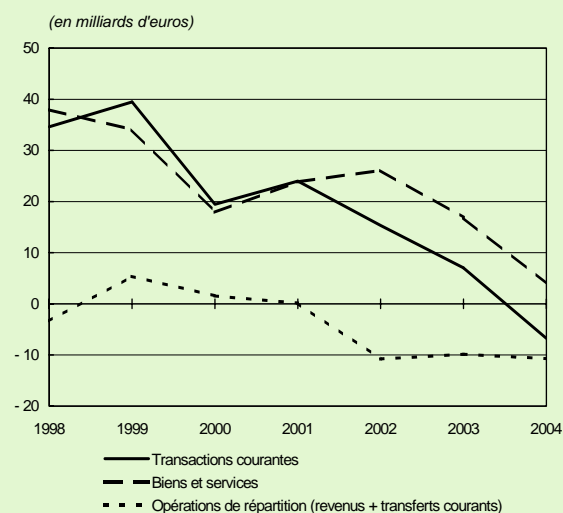
Les variations des dépôts-crédits des IFM hors Eurosysteme sont à l'origine de l'essentiel des évolutions des « autres investissements », tant dans la balance « extra-UM » de la France que dans la balance des paiements de la zone euro. Dans cette dernière, les « autres investissements » ont fait apparaître des sorties nettes sur toute la période, qui se sont toutefois ralenties : 159 milliards en 2002, 73 milliards en 2003, 7 milliards en 2004. Dans la balance « extra-UM » de la France, l'évolution des « autres investissements » est plus heurtée, avec des sorties nettes de 34 milliards en 2002, des entrées nettes de 37 milliards en 2003 et de 50 milliards en 2004.

Les avoirs de réserve figurant dans la balance France-extérieur sont, par définition, « extra-UM », puisqu'ils consistent en avoirs en devises détenus vis-à-vis de contreparties n'appartenant pas à l'Union monétaire. De 2002 à 2004, ils présentent la particularité d'avoir évolué chaque année à l'opposé des avoirs de réserve de la balance des paiements de la zone euro : diminution de 4,2 milliards en 2002, contre une augmentation de 2,3 milliards pour la zone euro, augmentation de 2,2 milliards et 3,5 milliards en 2003 et 2004, alors que les avoirs de la zone euro ont respectivement diminué de 30 milliards et 12,4 milliards sur les deux dernières années.

# Première partie

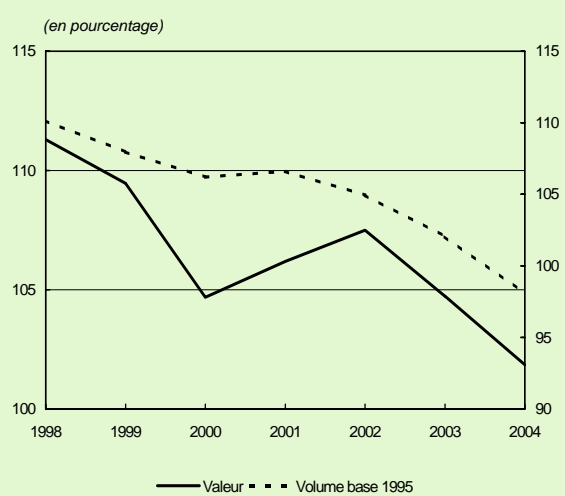
## La balance des paiements et la position extérieure de la France

**Soldes des principales composantes des transactions courantes** G13



Source : Banque de France  
Réalisation : Banque de France

**Taux de couverture des échanges de biens et services** G14



Source : Comptabilité nationale

**Transactions courantes**

T10

(en milliards d'euros)

|                               | 2002         |              |             | 2003         |              |            | 2004         |              |              |
|-------------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|
|                               | Crédit       | Débit        | Solde       | Crédit       | Débit        | Solde      | Crédit       | Débit        | Solde        |
| <b>Transactions courantes</b> | <b>506,7</b> | <b>491,3</b> | <b>15,4</b> | <b>505,7</b> | <b>498,6</b> | <b>7,0</b> | <b>535,6</b> | <b>542,3</b> | <b>- 6,8</b> |
| <i>Biens</i>                  | 325,6        | 317,6        | 8,0         | 320,0        | 317,1        | 2,9        | 338,7        | 345,0        | - 6,3        |
| <i>Services</i>               | 91,0         | 72,9         | 18,2        | 87,3         | 73,3         | 14,0       | 88,8         | 78,6         | 10,3         |
| Biens et Services             | 416,6        | 390,5        | 26,2        | 407,3        | 390,4        | 16,9       | 427,5        | 423,6        | 4,0          |
| Revenus                       | 68,7         | 64,5         | 4,2         | 76,7         | 69,7         | 7,1        | 87,2         | 80,3         | 6,9          |
| Transferts courants           | 21,4         | 36,4         | - 15,0      | 21,6         | 38,5         | - 16,9     | 20,9         | 38,5         | - 17,6       |



# Chapitre 1

## Le compte des transactions courantes

### 1. Les biens

Le solde des biens est devenu déficitaire de 6,3 milliards en 2004, enregistrant une dégradation pour la deuxième année consécutive. Ce recul en 2003 et 2004 fait suite à deux années de progression. Néanmoins, dans un contexte de renforcement des échanges mondiaux, les flux du commerce extérieur de la France ont progressé en 2004. Le redressement des exportations (+ 5,8 %) s'est toutefois révélé insuffisant pour compenser l'accélération des importations (+ 8,8 %). Après la dégradation de 2003, le taux de couverture en valeur s'est de nouveau détérioré.

En effet, le solde de la principale composante des échanges de biens, le commerce douanier, est devenu négatif, à - 7,5 milliards en 2004, contre 2,2 milliards en 2003 et 7,6 milliards en 2002, en données FAB/FAB (*cf.* tableau T11). Outre la croissance des importations en volume, stimulée par la reprise de l'investissement des entreprises, le renchérissement des produits énergétiques a pesé sur le déficit du commerce extérieur. En effet, le déficit énergétique s'est alourdi, passant de 22,7 milliards en 2003 à 28,7 milliards en 2004, soit une dégradation de 6 milliards qui explique pour une large part celle du solde du commerce douanier (- 9,7 milliards). Les exportations, en progression moins marquée que celle des importations, se sont toutefois montrées relativement dynamiques, avec notamment une bonne orientation des ventes pour les biens intermédiaires, les biens d'équipement, les biens de consommation et surtout pour l'industrie automobile où elles ont atteint leurs plus hauts niveaux.

Le passage du concept douanier du commerce extérieur à celui des échanges de marchandises générales de la balance des paiements, qui consiste pour l'essentiel à retirer les échanges n'ayant pas fait l'objet d'un transfert de propriété, atténue légèrement le déficit de la ligne qui s'établit à - 5,8 milliards, soit un recul de 9,3 milliards par rapport à 2003 (contre - 9,7 milliards pour les données douanières).

Après le retrait des échanges sans transfert de propriété, la prise en compte des travaux de façonnage et/ou de réparations, ainsi que des transactions d'avitaillement et de soutages maritimes (*cf.* tableau T12) conduisent finalement à un déficit global des biens en balance des paiements de 6,3 milliards (*cf.* tableau T10). Ce solde était excédentaire de 2,9 milliards en 2003 et de 8 milliards en 2002.

#### Le passage du commerce extérieur douanier à la ligne « marchandises générales » T11 en balance des paiements

|  | (en milliards d'euros) |            |              |
|--|------------------------|------------|--------------|
|  | 2002                   | 2003       | 2004         |
| <b>Solde du commerce douanier (FAB-FAB)</b>  | <b>7,6</b>             | <b>2,2</b> | <b>- 7,5</b> |
| Corrections  | 0,3                    | 1,3        | 1,7          |
| Opérations sans paiement et sans transfert de propriété  | + 0,6                  | + 1,6      | + 2,1        |
| Autres corrections (écart de fabisation)   | - 0,3                  | - 0,3      | - 0,4        |
| <b>Solde des exportations-importations (FAB-FAB)<br/>en balance des paiements (marchandises générales)</b> | <b>7,9</b>             | <b>3,5</b> | <b>- 5,8</b> |

| Travail à façon et réparations | T12                    |            |            |            |            |              |            |            |              |
|--------------------------------|------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|------------|------------|--------------|
|                                | (en milliards d'euros) |            |            |            |            |              |            |            |              |
|                                | 2002                   |            |            | 2003       |            |              | 2004       |            |              |
|                                | Recettes               | Dépenses   | Soldes     | Recettes   | Dépenses   | Soldes       | Recettes   | Dépenses   | Soldes       |
| Travail à façon                | 8,5                    | 8,0        | 0,5        | 8,0        | 7,8        | 0,2          | 8,1        | 8,2        | - 0,1        |
| Réparations                    | 0,3                    | 0,2        | 0,1        | 0,2        | 0,2        | 0,0          | 0,2        | 0,2        | 0,0          |
| Avitaillement et soutages      | 0,7                    | 1,2        | - 0,5      | 0,7        | 1,5        | - 0,8        | 1,0        | 1,4        | - 0,5        |
| <b>Total</b>                   | <b>9,5</b>             | <b>9,4</b> | <b>0,1</b> | <b>8,9</b> | <b>9,5</b> | <b>- 0,6</b> | <b>9,3</b> | <b>9,8</b> | <b>- 0,6</b> |

## 2. Les services

L'excédent des échanges extérieurs de services s'est contracté de 3,7 milliards en 2004, à 10,3 milliards. Ce recul est imputable à la forte progression des dépenses (plus de 7 %) alors que les recettes ont crû plus lentement (moins de 2 %). Il atteint ainsi un niveau inférieur à celui de 1996, perdant 10,3 milliards sur 4 ans. La France se situe au 4<sup>e</sup> rang mondial en termes d'exportations et au 5<sup>e</sup> en termes d'importations.

| Services            | T13                    |             |             |             |             |             |             |             |             |
|---------------------|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                     | (en milliards d'euros) |             |             |             |             |             |             |             |             |
|                     | 2002                   |             |             | 2003        |             |             | 2004        |             |             |
|                     | Recettes               | Dépenses    | Soldes      | Recettes    | Dépenses    | Soldes      | Recettes    | Dépenses    | Soldes      |
| <b>Services</b>     | <b>91,0</b>            | <b>72,9</b> | <b>18,2</b> | <b>87,3</b> | <b>73,3</b> | <b>14,0</b> | <b>88,8</b> | <b>78,6</b> | <b>10,3</b> |
| Transports          | 19,8                   | 18,9        | 0,9         | 19,1        | 18,8        | 0,2         | 20,6        | 21,1        | - 0,5       |
| Voyages             | 34,2                   | 20,6        | 13,6        | 32,3        | 20,7        | 11,6        | 32,8        | 23,0        | 9,8         |
| Autres services (a) | 37,0                   | 33,4        | 3,6         | 35,9        | 33,8        | 2,1         | 35,4        | 34,4        | 1,0         |

(a) Voir détail en tableau « Autres services », T16

Après le net recul enregistré en 2003 (- 4,1 %), interrompant une croissance quasi-ininterrompue depuis 1990, les *exportations de services* ont progressé de 1,7 % en 2004, s'établissant à 88,8 milliards. Hors voyages, la hausse s'établit à 1,8 %.

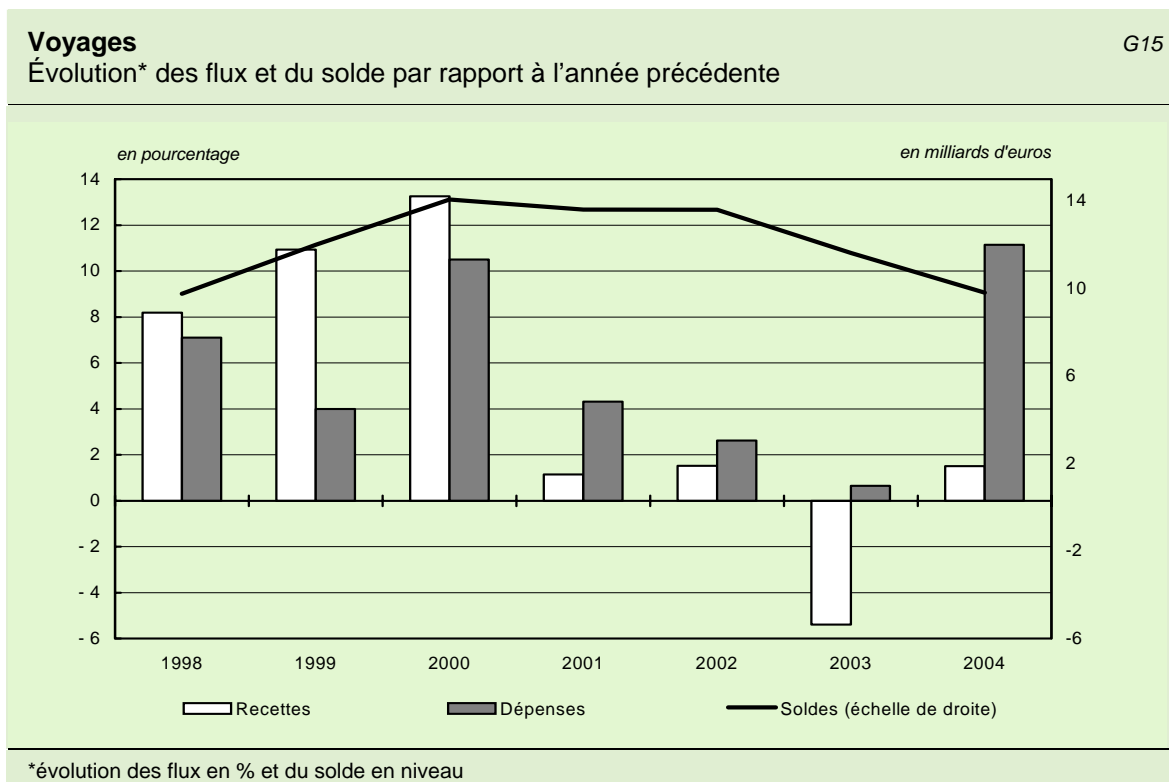
La hausse des recettes de services hors voyages s'explique surtout par la forte progression des recettes de services de transport, en particulier celles du transport maritime, qui ont bénéficié aussi bien de l'augmentation des volumes transportés que de la hausse des tarifs de fret, et celles du transport aérien, imputables aux bonnes performances des compagnies nationales. Les autres rubriques dont les exportations ont aussi progressé en 2004 sont les redevances et droits de licence, tout particulièrement dans le secteur pharmaceutique, les services de communication et les services audiovisuels. À l'inverse, trois rubriques ont vu leurs recettes se contracter fortement : le négoce international (- 0,8 milliard), les services d'assurances et les services divers aux entreprises.

Vis-à-vis de la zone euro, les exportations de services ont reculé d'environ 2 %, malgré des recettes de voyages en hausse de 2 %. La baisse de 6 % des recettes de services hors voyages provient presque exclusivement de la dégradation du négoce international, rubrique par nature instable.

Parallèlement au commerce extérieur de biens dont les importations ont crû de 8,8 %, les *importations françaises de services* ont augmenté de 7,1 %, après leur quasi-stabilité de l'année précédente (+ 0,6 %), pour atteindre 78,6 milliards en 2004. Cette hausse résulte principalement

des dépenses de voyages des Français à l'étranger (+ 11,2 %), essentiellement sur les pays extérieurs à la zone euro (+ 10,4 %). Les importations de services hors voyages progressent pour leur part de 5,7 %, sous l'impulsion des services de transport (+ 12,2 %). La progression des dépenses de services hors voyages et transports se fait sur un rythme annuel faible de 1,6 % depuis 2002.

## 2.1. Les voyages



Après trois années de stagnation, le tourisme international a enregistré une reprise sensible en 2004. Selon l'Organisation mondiale du tourisme, le nombre d'arrivées de touristes internationaux a progressé de 10 % en 2004. La zone Asie Pacifique en particulier, après une année difficile liée à l'épidémie du SRAS, a connu la plus forte progression. Le nombre de touristes en Amérique du Nord qui diminuait depuis trois ans, a repris sa progression en 2004. La plupart des destinations enregistrent une croissance relativement sensible des touristes internationaux. Malgré ce contexte porteur, l'ensemble des pays européens avec une hausse de fréquentation de 4 %, n'a pas totalement bénéficié de cette reprise en raison notamment du raffermissement continu de l'euro. En France, selon le secrétariat d'État au Tourisme, le nombre de touristes ayant passé au moins une nuit sur le territoire n'a progressé que de 0,2 %.

Pour la deuxième année consécutive, l'excédent du poste « voyages », qui se monte à 9,8 milliards, a reculé en 2004 (- 1,8 milliard, après - 2 milliards en 2003). Cette contraction du solde des « voyages » depuis 2003 intervient après deux années de stabilisation à un niveau élevé. En 2004, elle est liée à la forte croissance des dépenses (+ 11,2 %, après + 0,6 % en 2003) que n'a pu compenser la faible hausse des recettes de 1,5 %.

Dans un contexte d'amélioration du revenu disponible, en croissance nominale de 3,2 % en 2004 après 1,7 % en 2003, les ménages résidents français ont sensiblement accru leurs dépenses à l'étranger. Celles-ci, en progression de 11,2 %, se montent à 23 milliards en 2004, (cf. tableau T13). Elles se caractérisent par une forte progression sur les pays extérieurs à la

zone euro (+ 16,8 %), en raison notamment de l'appréciation du taux de change de l'euro. Parmi les principales destinations, le Royaume-Uni et les États-Unis enregistrent une forte progression en 2004. Les dépenses dans les pays de la zone euro n'ont progressé que dans une moindre mesure (+ 4,1 %). Au sein de la zone euro, les dépenses des résidents français en Espagne ont sensiblement augmenté.

De leur côté, les recettes de voyages, après un ralentissement prononcé en 2001 et 2002 et une baisse en 2003 liés aux événements internationaux et à la mauvaise conjoncture économique, ont enregistré une légère reprise de 1,5 % en 2004, pour s'établir à 32,8 milliards (cf. tableau T13). La fréquentation des visiteurs de la zone euro, qui avait stagné en 2003, a permis une progression des recettes de 1,9 %. Cette hausse reste modérée en raison notamment de l'attrait de nouvelles destinations plus compétitives. L'augmentation des recettes de voyages avec les pays hors zone euro a été de 1,2 %. Le Royaume-Uni, qui est devenu notre premier client étranger en 2003, conserve cette place malgré une quasi-stabilité des dépenses des résidents britanniques en 2004. Après un recul sensible en 2003, on observe notamment un retour des touristes en provenance des États-Unis, du Canada et du Japon, qui conduit à une progression des recettes en 2004 sur ces pays de 1,2 %, 4 % et 6,3 % respectivement.

**Encadré 3 – Évolution du poste voyages**

Une analyse des recettes et des dépenses du poste « voyages » sur les huit dernières années permet de mettre en évidence quelques situations et évolutions marquantes (cf. graphiques ci-dessous).

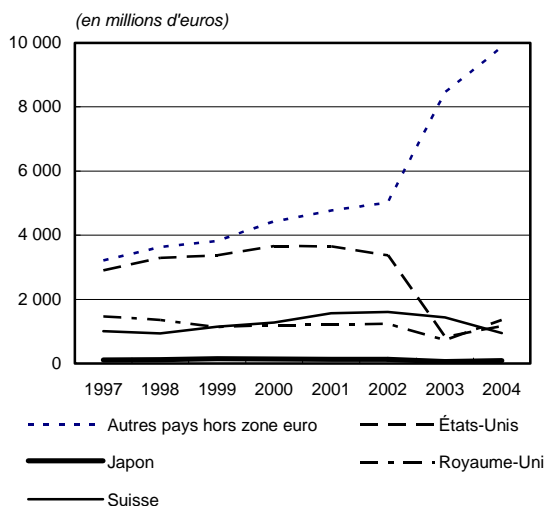
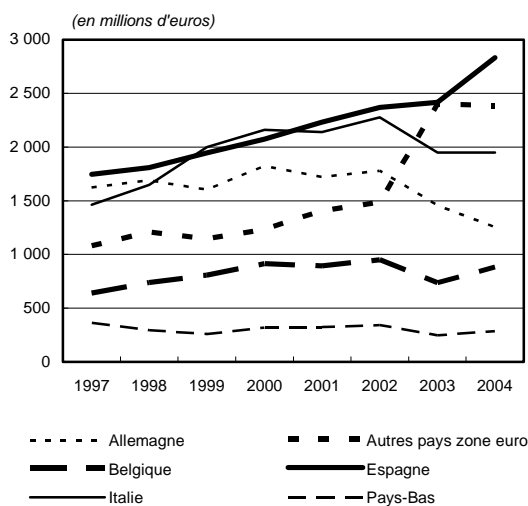
**Voyages**

Dépenses par pays

G16

Zone euro

Hors zone euro



Les dépenses des résidents français à l'étranger présentent une progression relativement régulière et une hiérarchie inchangée dans la plupart des pays de la zone euro, entre 1997 et 2002. Les deux destinations les plus prisées par les résidents français sont l'Espagne et l'Italie (représentant respectivement 12 % et 8 % du total des dépenses en 2004). L'Italie s'est placée au deuxième rang de ce palmarès devant l'Allemagne depuis 1998. Hors zone euro, les dépenses des résidents au Royaume-Uni marquent un recul entre 1997 et 1999, puis une période de stagnation jusqu'en 2002. Par ailleurs, la chute brutale des dépenses effectuées aux États-Unis, qui étaient les plus élevées jusqu'en 2002, est liée au changement de méthodologie

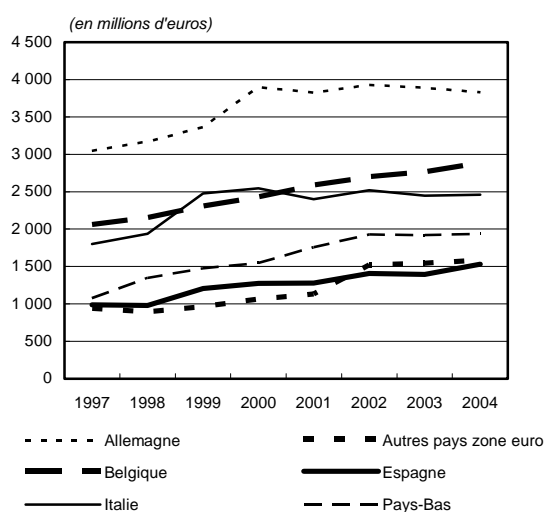
des estimations du poste « voyages »<sup>1</sup>. De fait, le montant de ces dépenses précédemment affectées aux États-Unis a été réalloué vers d'autres pays hors zone euro, les données d'enquêtes permettant à partir de 2003 de procéder à une plus juste répartition des destinations des résidents français, contrairement à l'ancien système qui reposait sur le pays émetteur des devises. Au total, dans la plupart des pays, on observe une tendance haussière des dépenses jusqu'en 2002. L'année 2003 a marqué une interruption de cette tendance, puis les dépenses ont fortement repris en 2004, à l'exception de celles vers l'Allemagne et la Suisse.

## Voyages

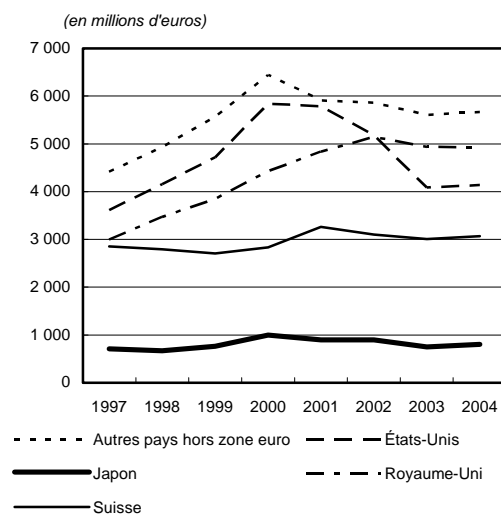
### Recettes par pays

G17

#### Zone euro



#### Hors zone euro



En ce qui concerne les recettes, le Royaume Uni, est devenu notre principal client depuis 2002, devançant ainsi les dépenses des résidents des États-Unis qui ont nettement chuté suite aux attentats du 11 septembre 2001 et aux incidents diplomatiques liés à la guerre en Irak. Les recettes en provenance des Britanniques, qui ont progressé régulièrement de 1997 à 2002, se sont stabilisées depuis à un haut niveau (15 % du total des recettes en 2004). Les dépenses des résidents allemands, après une augmentation jusqu'en 2000, sont depuis restées quasiment stables, avec même une très légère diminution en 2003 et 2004.

<sup>1</sup> Cf. encadré méthodologique des voyages dans la partie 2.2 du « Rapport annuel de la Balance des paiements et de la position extérieure de la France de 2003 ». Dans l'ancien système, dit déclaratif, et utilisé par la majorité des pays de la zone euro jusqu'en décembre 2001, les transactions en espèces étaient affectées au pays émetteur des devises. Jusqu'en décembre 2001, les flux de la ligne « voyages » étaient appréhendés à partir des échanges de billets de banque, des transactions déclarées par les agences de voyages et des paiements effectués par carte bancaire. Ainsi, des francs changés en dollars et dépensés hors du territoire français étaient considérés comme des dépenses de voyages aux États-Unis. La part États-Unis était donc largement surestimée du fait du rôle international du dollar. La mise en place de l'euro fiduciaire en janvier 2002 a rendu ce système d'informations caduc, à la fois vis-à-vis des États membres de l'Union économique et monétaire (on ne peut plus identifier les dépenses en espèces de résidents d'autres pays de la zone euro) et des pays tiers (les dépenses en espèces en France d'un résident américain peuvent être faites avec des billets achetés en Allemagne). Le passage aux données d'enquête, en 2003, a donc entraîné une réallocation géographique au détriment des États-Unis et au profit d'autres pays.

## 2.2. Les transports

| Transports               | T14                    |             |              |             |             |              |             |             |              |
|--------------------------|------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
|                          | (en milliards d'euros) |             |              |             |             |              |             |             |              |
|                          | 2002                   |             |              | 2003        |             |              | 2004        |             |              |
|                          | Recettes               | Dépenses    | Soldes       | Recettes    | Dépenses    | Soldes       | Recettes    | Dépenses    | Soldes       |
| <b>Maritimes</b>         | <b>4,8</b>             | <b>5,4</b>  | <b>- 0,6</b> | <b>4,9</b>  | <b>5,6</b>  | <b>- 0,7</b> | <b>5,7</b>  | <b>6,8</b>  | <b>- 1,2</b> |
| Fret                     | 3,5                    | 3,1         | 0,4          | 3,5         | 3,2         | 0,4          | 4,4         | 3,6         | 0,8          |
| Dont fabisation (b)      | 0,8                    | 1,1         | - 0,3        | 0,8         | 1,4         | - 0,6        | 0,9         | 1,6         | - 0,7        |
| Passagers                | 0,3                    | 0,1         | 0,2          | 0,3         | 0,1         | 0,2          | 0,3         | 0,1         | 0,2          |
| Autres frais (a)         | 1,0                    | 2,2         | - 1,2        | 1,0         | 2,3         | - 1,2        | 1,0         | 3,1         | - 2,1        |
| <b>Aériens</b>           | <b>8,8</b>             | <b>8,0</b>  | <b>0,7</b>   | <b>8,5</b>  | <b>8,3</b>  | <b>0,2</b>   | <b>9,0</b>  | <b>9,2</b>  | <b>- 0,2</b> |
| Fret                     | 1,7                    | 1,7         | 0,0          | 1,4         | 1,4         | 0,0          | 1,5         | 1,8         | - 0,3        |
| Dont fabisation (b)      | 0,7                    | 0,7         | 0,1          | 0,6         | 0,5         | 0,1          | 0,7         | 0,6         | 0,1          |
| Passagers                | 5,1                    | 3,9         | 1,2          | 5,1         | 3,7         | 1,4          | 5,2         | 4,2         | 1,0          |
| Autres frais (a)         | 1,9                    | 2,5         | - 0,5        | 2,0         | 3,2         | - 1,2        | 2,3         | 3,2         | - 1,0        |
| <b>Autres transports</b> | <b>6,3</b>             | <b>5,5</b>  | <b>0,8</b>   | <b>5,7</b>  | <b>5,0</b>  | <b>0,7</b>   | <b>5,9</b>  | <b>5,1</b>  | <b>0,9</b>   |
| Spatiaux                 | 0,9                    | 0,4         | 0,6          | 0,3         | 0,0         | 0,3          | 0,3         | 0,1         | 0,2          |
| Ferroviaires             | 1,4                    | 1,2         | 0,2          | 1,2         | 1,0         | 0,2          | 1,5         | 0,9         | 0,5          |
| Fret                     | 0,8                    | 0,7         | 0,1          | 0,7         | 0,6         | 0,1          | 0,7         | 0,6         | 0,1          |
| Passagers                | 0,6                    | 0,5         | 0,1          | 0,6         | 0,4         | 0,1          | 0,8         | 0,4         | 0,4          |
| Autres frais             | 0,0                    | 0,1         | - 0,1        | 0,0         | 0,1         | - 0,1        | 0,1         | 0,1         | 0,0          |
| Autres                   | 4,0                    | 3,9         | 0,1          | 4,1         | 3,8         | 0,3          | 4,1         | 3,9         | 0,2          |
| Dont fabisation (c)      | 0,9                    | 1,1         | - 0,1        | 1,0         | 1,0         | 0,0          | 1,2         | 1,0         | 0,2          |
| <b>Total</b>             | <b>19,8</b>            | <b>18,9</b> | <b>0,9</b>   | <b>19,1</b> | <b>18,8</b> | <b>0,2</b>   | <b>20,6</b> | <b>21,1</b> | <b>- 0,5</b> |

(a) Hors soutage et avitaillement (inclus dans les biens)  
(b) La fabisation correspond au montant des services de transport et d'assurance inclus dans les paiements CAF (coût, assurance, fret) de marchandises qui est retiré des règlements de marchandises et transféré sur les lignes de services correspondantes.  
(c) Fabisation des transports ferroviaires et routiers

Positif depuis 1997, le solde des échanges extérieurs de services de transport est redevenu déficitaire en 2004, à - 0,5 milliard, suite à une progression plus rapide des dépenses que des recettes.

L'aggravation du déficit du transport maritime tient à une croissance plus forte des dépenses que des recettes, notamment celles portant sur le transport de marchandises et les frais y afférant (frais d'escale, d'affrètement de navires...). La croissance des flux de transport maritime tient à l'augmentation des volumes transportés en liaison avec le haut niveau des importations de la France en 2004 et à une hausse des tarifs du fret.

Le transport aérien renoue avec le déficit, après cinq années excédentaires, résultat d'une progression des dépenses plus de deux fois supérieure à celle des recettes (+ 0,9 milliard, contre + 0,5 milliard), portant aussi bien sur le fret de marchandises que sur le transport de passagers. L'essor des flux de transport aérien est en ligne avec la reprise du trafic international et la croissance des flux touristiques internationaux. Le trafic international de la France progresse de 9,4 % par rapport à 2003, profitant de la reprise vers l'Asie, le Moyen-Orient et le Maghreb <sup>1</sup>. La progression des recettes est liée aux bonnes performances des compagnies nationales tandis que celle des dépenses s'explique par la percée des compagnies à bas coûts sur le marché intérieur et les vols moyens-courriers.

<sup>1</sup> Source : Direction des Transports Aériens – février 2005

Après deux années d'érosion, l'excédent des autres modes de transport se redresse en 2004, à 0,9 milliard, sous l'effet d'un rebond du transport ferroviaire. Le solde du transport de passagers par voie ferrée progresse. À l'inverse, le solde du transport routier se dégrade en raison de l'amélioration de la part de marché des transporteurs non-résidents associée à une hausse globale de l'activité de transport. Le solde du transport aérospatial s'est encore replié, la société Arianespace n'ayant effectué que trois tirs en 2004, contre quatre en 2003 et douze en 2002.

### 2.3. Les services hors voyages et transports

L'excédent des *services de construction* atteint son plus bas niveau depuis douze ans, à 1,2 milliard en 2004, perdant presque 60 % sur 6 ans. Il s'est contracté de 0,1 milliard par rapport à 2003 suite à un léger rebond des dépenses. La faiblesse des flux depuis deux ans s'explique par une réduction des grands travaux et une accentuation de la concurrence internationale.

Les sociétés résidant en France réalisent de moins en moins elles-mêmes les travaux à l'étranger mais recourent le plus souvent à la création d'une filiale ou à l'achat d'une entreprise locale. En conséquence, la spécificité de ce poste disparaît au profit de l'enregistrement de l'ensemble des flux pouvant intéresser les relations entre les maisons mères et leurs filiales, y compris par exemple les dividendes. Les bénéfices réalisés le cas échéant par les filiales peuvent se traduire par des versements de dividendes aux maisons mères françaises qui sont alors enregistrés à la ligne « revenus d'investissements directs » de la balance des paiements ou par des bénéfices réinvestis imputés à cette même ligne.

| <b>Bâtiment et travaux publics</b> |             |             |             |             |             |             | T15                    |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------------|
| Contrats conclus à l'exportation   |             |             |             |             |             |             |                        |
|                                    |             |             |             |             |             |             | (en milliards d'euros) |
|                                    | 1999        | 2000        | 2001        | 2002        | 2003        | 2004        |                        |
| Bâtiment                           | 2,9         | 3,2         | 3,2         | 3,1         | 2,9         | 2,9         |                        |
| Travaux publics                    | 10,8        | 12,0        | 13,5        | 13,6        | 13,7        | 14,6        |                        |
| <b>Total</b>                       | <b>13,7</b> | <b>15,2</b> | <b>16,7</b> | <b>16,7</b> | <b>16,6</b> | <b>17,5</b> |                        |

Le déficit des *services d'assurance* s'est creusé pour la troisième année consécutive pour atteindre -0,5 milliard, soit le plus important depuis 1990.

Après une forte augmentation des recettes en 2003, liée aux opérations de réassurance (rétrocession de primes consécutives aux sinistres tels que la destruction du *World Trade Center*, les inondations ou le naufrage du *Prestige*), on assiste à un repli en 2004.

En outre, la part des opérations libellées en dollars, qui représente plus de la moitié des recettes comme des dépenses des services d'assurance en raison de primes de réassurance et d'assurance transport qui sont le plus souvent souscrites en dollars, s'est réduite en raison de la forte appréciation de l'euro par rapport au dollar en 2004.

La baisse des flux de services d'assurance concerne essentiellement les pays situés en dehors de la zone euro (deux tiers des recettes et plus de 90 % des dépenses).

Deux autres rubriques ont vu leur solde se détériorer fortement : le négoce international (-0,8 milliard) et les services divers aux entreprises (-0,5 milliard).

Le solde du *négoce* continue de se dégrader pour la troisième année consécutive après avoir culminé en 2001 à 3,9 milliards, pour atteindre 1,8 milliard en 2004, perdant 0,8 milliard entre 2003 et 2004. Ce fléchissement ne concerne pas tant le « négoce proprement dit », qui porte sur les



matières premières, les denrées et les produits finis, que les recettes nettes versées par des filiales étrangères à leurs maisons mères françaises dans le cadre de relations intra-groupe. Appelé aussi « faux négoce », le solde de ces opérations intra-groupe s'est creusé tout particulièrement dans le secteur pétrolier et l'automobile, la contribution du secteur aéronautique restant stable.

| Autres services                                | T16                    |             |            |             |             |            |             |             |            |
|--|------------------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|
|  | (en milliards d'euros) |             |            |             |             |            |             |             |            |
|  | 2002                   |             |            | 2003        |             |            | 2004        |             |            |
|  | Recettes               | Dépenses    | Soldes     | Recettes    | Dépenses    | Soldes     | Recettes    | Dépenses    | Soldes     |
| Services de communication                      | 2,3                    | 1,8         | 0,5        | 2,2         | 1,8         | 0,4        | 2,4         | 1,5         | 0,9        |
| Services de construction                       | 3,3                    | 1,7         | 1,6        | 2,5         | 1,2         | 1,3        | 2,6         | 1,4         | 1,2        |
| Services d'assurance                           | 1,2                    | 1,6         | - 0,5      | 1,9         | 2,1         | - 0,2      | 1,2         | 1,8         | - 0,5      |
| Services financiers                            | 1,2                    | 1,6         | - 0,5      | 0,9         | 1,7         | - 0,8      | 1,2         | 2,0         | - 0,8      |
| Services informatiques                         | 1,3                    | 1,3         | 0,0        | 1,1         | 1,1         | 0,0        | 1,2         | 1,2         | 0,0        |
| Redevances et droits de licence                | 3,5                    | 2,0         | 1,5        | 3,6         | 2,2         | 1,4        | 4,1         | 2,5         | 1,5        |
| Autres services aux entreprises                | 21,9                   | 20,3        | 1,6        | 21,4        | 20,8        | 0,6        | 20,2        | 21,1        | - 0,9      |
| <i>Négoce international</i>                    | 3,3                    | 0,0         | 3,3        | 2,6         | 0,0         | 2,6        | 1,8         | 0,0         | 1,8        |
| <i>Services commerciaux</i>                    | 1,8                    | 4,3         | - 2,5      | 1,9         | 4,5         | - 2,6      | 1,9         | 4,7         | - 2,8      |
| <i>Location opérationnelle</i>                 | 0,6                    | 1,3         | - 0,7      | 0,7         | 0,9         | - 0,2      | 0,6         | 0,8         | - 0,2      |
| <i>Services divers aux entreprises</i>         | 16,2                   | 14,7        | 1,5        | 16,2        | 15,4        | 0,8        | 15,9        | 15,5        | 0,3        |
| Services culturels et récréatifs               | 1,6                    | 2,2         | - 0,6      | 1,7         | 2,1         | - 0,4      | 1,8         | 2,1         | - 0,3      |
| <i>Services audiovisuels</i>                   | 1,1                    | 1,7         | - 0,6      | 1,1         | 1,6         | - 0,4      | 1,3         | 1,4         | - 0,1      |
| <i>Autres services culturels et récréatifs</i> | 0,5                    | 0,5         | 0,0        | 0,5         | 0,5         | 0,0        | 0,5         | 0,6         | - 0,1      |
| Services des Administrations publiques         | 0,9                    | 0,8         | 0,0        | 0,7         | 1,0         | - 0,3      | 0,7         | 0,9         | - 0,2      |
| <b>Total</b>                                   | <b>37,2</b>            | <b>33,3</b> | <b>3,6</b> | <b>36,0</b> | <b>34,0</b> | <b>2,0</b> | <b>35,4</b> | <b>34,5</b> | <b>0,9</b> |

Pour les *services divers aux entreprises*, le solde atteint un niveau historiquement bas, en raison d'une variation en sens opposé des recettes et des dépenses, les premières diminuant légèrement pour la première fois en 5 ans (- 0,3 milliard) alors que les secondes ont continué de progresser légèrement (+ 0,1 milliard). L'évolution des recettes est imputable au recul des services d'études, recherches et assistance technique, tout particulièrement dans le secteur informatique et électronique, tandis que la hausse des dépenses découle pour partie de la croissance des dépenses de développement de nouveaux modèles d'Airbus, imputées par les filiales européennes à la maison mère française.

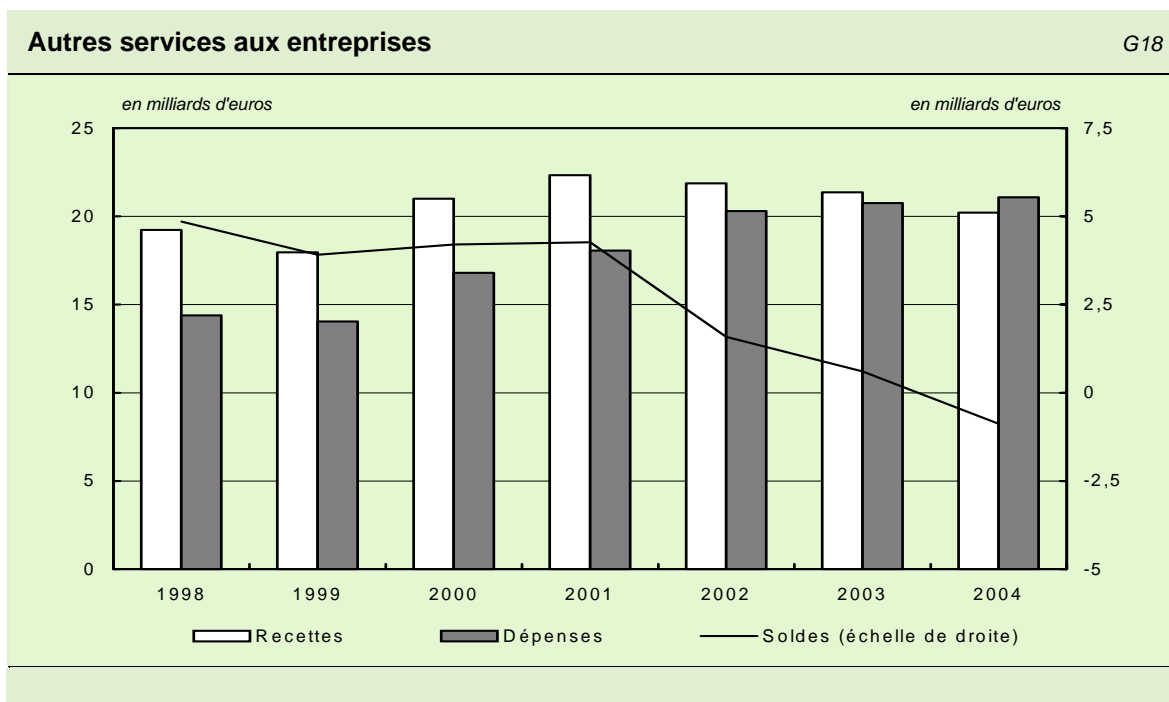
Dans les autres secteurs, la dégradation du solde concerne aussi les services financiers (- 0,1 milliard) pour lesquels la hausse des dépenses, supérieure à celle des recettes, provient pour partie du développement de l'activité des filiales du secteur bancaire sur les marchés financiers, et des services commerciaux (- 0,2 milliard), dont les commissions ont crû de façon importante en dépenses, surtout depuis trois ans.

Le solde a progressé dans quatre rubriques : les *services de communication* (+ 0,5 milliard), les *services audiovisuels* (+ 0,3 milliard), les *redevances et droits de licence* (+ 0,1 milliard) et dans une moindre mesure, les *services d'informatique et de gestion*.

S'agissant des *services de communication*, le solde a plus que doublé pour atteindre 0,9 milliard, les effets de la récente restructuration du marché des communications semblant se traduire par une contraction des dépenses et des gains à l'international.



Concernant les *services audiovisuels*, le solde a presque atteint l'équilibre et on note à la fois une accélération de la croissance des recettes par rapport aux années précédentes et un repli des dépenses, qui pourraient provenir des succès des entreprises françaises sur les marchés internationaux dans un secteur où la concurrence s'avère très forte. Par ailleurs, l'excédent des *services de redevances et droits de licence* augmente légèrement de nouveau dans un contexte d'accroissement de l'activité tant à l'exportation qu'à l'importation, les recettes ayant été particulièrement importantes dans le secteur pharmaceutique.



### 3. Les revenus

En 2004, l'excédent des revenus diminue de 0,2 milliard, à 6,9 milliards. Pourtant, les rémunérations des salariés dégagent en 2004 un solde excédentaire de 8,4 milliards, légèrement supérieur à celui de 2003. Les recettes correspondent principalement à la rémunération des travailleurs frontaliers résidant en France et exerçant leur activité en Allemagne, en Belgique, au Luxembourg ou en Suisse. La hausse de 0,2 milliard est essentiellement causée par la hausse des recettes provenant de ces trois derniers pays. Les dépenses restent d'un montant sept fois moindre, principalement vers le Royaume-Uni, la Belgique, les États-Unis et la Suisse.

| Revenus                                     | T17                    |             |              |             |             |              |             |             |              |
|---|------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
|   | (en milliards d'euros) |             |              |             |             |              |             |             |              |
|   | 2002                   |             |              | 2003        |             |              | 2004        |             |              |
|   | Recettes               | Dépenses    | Soldes       | Recettes    | Dépenses    | Soldes       | Recettes    | Dépenses    | Soldes       |
| <b>Rémunérations des salariés</b>           | <b>10,2</b>            | <b>1,4</b>  | <b>8,8</b>   | <b>9,6</b>  | <b>1,4</b>  | <b>8,2</b>   | <b>9,8</b>  | <b>1,4</b>  | <b>8,4</b>   |
| <b>Revenus des investissements</b>          | <b>58,5</b>            | <b>63,1</b> | <b>- 4,6</b> | <b>67,1</b> | <b>68,3</b> | <b>- 1,2</b> | <b>77,4</b> | <b>78,9</b> | <b>- 1,6</b> |
| Revenus des investissements directs         | 4,9                    | - 0,3       | 5,3          | 14,3        | 4,2         | 10,1         | 19,5        | 6,9         | 12,6         |
| <i>bénéfices réinvestis</i>                 | - 9,6                  | - 4,8       | - 4,8        | 1,7         | - 1,9       | 3,7          | 3,9         | 1,1         | 2,8          |
| <i>dividendes</i>                           | 14,5                   | 4,5         | 10,0         | 12,6        | 6,1         | 6,5          | 15,6        | 5,8         | 9,8          |
| Revenus des investissements de portefeuille | 32,0                   | 39,9        | - 7,9        | 32,9        | 43,8        | - 10,9       | 41,4        | 53,1        | - 11,7       |
| <i>dont : OAT et BTAN</i>                   | –                      | 12,5        | - 12,5       | –           | 15,9        | - 15,9       | –           | 16,2        | - 16,2       |
| Revenus des autres investissements          | 21,6                   | 23,6        | - 2,0        | 19,9        | 20,3        | - 0,4        | 16,5        | 18,9        | - 2,5        |
| <b>Total</b>                                | <b>68,7</b>            | <b>64,5</b> | <b>4,2</b>   | <b>76,7</b> | <b>69,7</b> | <b>7,1</b>   | <b>87,2</b> | <b>80,3</b> | <b>6,9</b>   |

Les revenus des investissements demeurent déficitaires pour la troisième année consécutive, à – 1,6 milliard contre – 1,2 milliard en 2003. Cette évolution du solde est la conséquence d'une baisse des revenus des autres investissements (– 2,1 milliards) et des revenus des investissements de portefeuille (– 0,8 milliard) compensée en partie seulement par l'augmentation des revenus nets des investissements directs (+ 2,5 milliards).

Après un doublement du solde en 2003, l'excédent des revenus des investissements directs s'est encore amélioré de 2,5 milliards en 2004.

Toutefois après s'être redressé en 2003, le solde des bénéfices réinvestis est revenu à 2,8 milliards en 2004. Les dépenses se sont accrues de 2,9 milliards par rapport à 2003. En recettes, le quasi doublement des résultats des entreprises détenues à l'étranger a permis, en dépit d'un niveau record de dividendes perçus, d'enregistrer une progression sensible des bénéfices réinvestis à hauteur de 2,2 milliards.

Hors bénéfices réinvestis, les dividendes versés par les filiales d'entreprises françaises à l'étranger, notamment pour le secteur pharmaceutique et celui de l'énergie, ont progressé d'environ 3 milliards.

Le déficit des revenus des investissements de portefeuille s'est une nouvelle fois dégradé, avec toutefois une baisse moins marquée qu'en 2003. Cette évolution résulte d'une hausse plus forte des dépenses (9,3 milliards) que des recettes (8,5 milliards).

Le solde des revenus sur actions demeure déficitaire du fait de la position débitrice de la France en portefeuilles d'actions. Toutefois, l'écart entre le stock d'actions françaises détenues par les non-résidents et celui des actions étrangères détenues par les résidents se réduit depuis trois ans. En conséquence, les recettes sur actions ont doublé en 2004 tandis que les dépenses n'ont augmenté que de 35 %.

## Répartition géographique des avoirs des résidents sur titres étrangers

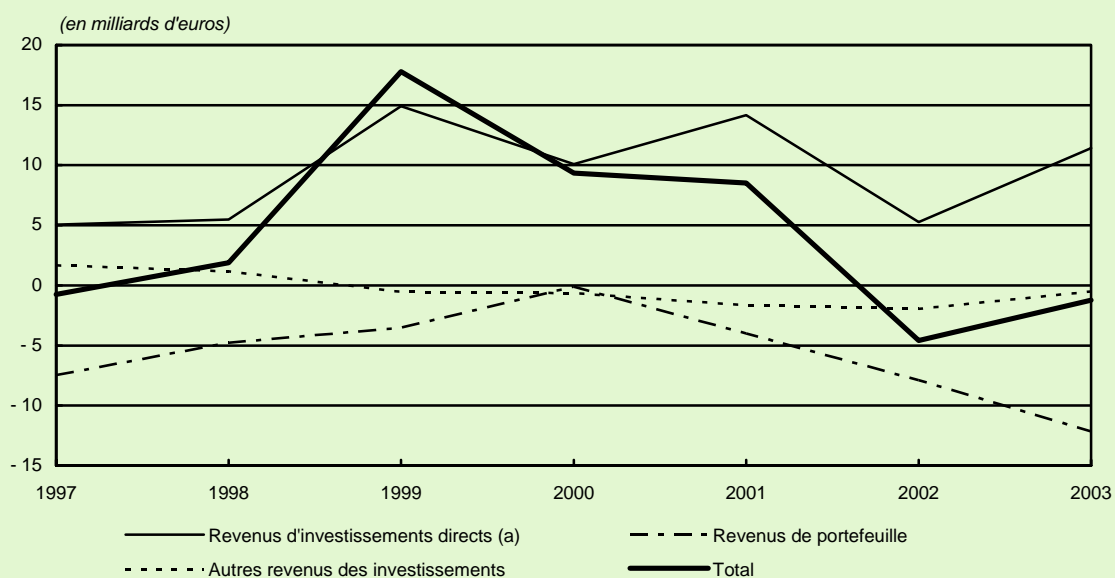
T18

(en pourcentage)

|                       | Total | Actions et OPCVM | Obligations privées et assimilées | Obligations publiques et assimilées |
|-----------------------|-------|------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|
| <b>2004</b>           |       |                  |                                   |                                     |
| Zone Euro             | 61    | 51               | 56                                | 83                                  |
| <i>Dont Allemagne</i> | 12    | 10               | 12                                | 13                                  |
| <i>Dont Italie</i>    | 13    | 6                | 8                                 | 30                                  |
| Royaume-Uni           | 9     | 10               | 13                                | 0                                   |
| États-Unis            | 11    | 14               | 15                                | 5                                   |
| Autres pays           | 18    | 26               | 16                                | 12                                  |
| <b>2003</b>           |       |                  |                                   |                                     |
| Zone Euro             | 64    | 55               | 56                                | 85                                  |
| <i>Dont Allemagne</i> | 14    | 12               | 13                                | 16                                  |
| <i>Dont Italie</i>    | 13    | 7                | 7                                 | 29                                  |
| Royaume-Uni           | 9     | 10               | 12                                | 0                                   |
| États-Unis            | 11    | 16               | 14                                | 3                                   |
| Autres pays           | 16    | 18               | 18                                | 12                                  |
| <b>2002</b>           |       |                  |                                   |                                     |
| Zone Euro             | 62    | 52               | 50                                | 86                                  |
| <i>Dont Allemagne</i> | 13    | 10               | 15                                | 15                                  |
| <i>Dont Italie</i>    | 13    | 6                | 6                                 | 27                                  |
| Royaume-Uni           | 8     | 12               | 12                                | 0                                   |
| États-Unis            | 13    | 21               | 18                                | 3                                   |
| Autres pays           | 16    | 15               | 19                                | 11                                  |

Soldes des revenus des investissements  
(y compris les bénéfices réinvestis)

G19



Les flux élevés d'achats de titres étrangers par les résidents (le stock de titres de portefeuille étrangers détenus par des résidents est en hausse de 22 % fin 2003 par rapport à fin 2002) ont été à l'origine de la hausse globale des recettes des revenus d'investissements de portefeuille. Par ailleurs, une redistribution des flux d'investissements sur titres à long terme est intervenue : les résidents se sont portés en 2004 sur des titres à plus longue échéance que les années précédentes, et donc en principe à intérêts plus élevés, ce qui a contribué à la hausse des recettes.

L'augmentation des dépenses s'éclaire au vu des achats de titres français par les non-résidents, ceux-ci concernant les titres de la dette publique (stock d'OAT et BTAN en hausse de 23 % entre fin 2002 et fin 2003) ainsi que les titres obligataires privés (stocks en hausse de 22 %).

En 2004, le déficit des revenus des autres investissements s'est aggravé de 2,1 milliards avec une baisse simultanée des recettes (-17 %) et des dépenses (-7 %). Ces évolutions sont particulièrement marquées sur les revenus en euros (-23 % en recettes et -16 % en dépenses) suite à la baisse des taux d'intérêt sur cette devise qui représente 70 % des recettes et 65 % des dépenses. Par ailleurs, concernant les revenus en dollars, qui représentent 21 % des recettes et des dépenses, on assiste à une baisse des recettes de 7 % et une augmentation des dépenses de 9 %.

Finalement, la baisse des recettes est accentuée par le non renouvellement de l'enregistrement comptable intervenu en 2003 de recettes exceptionnelles d'intérêts accompagnant une remise de dette portant sur les engagements publics extérieurs du Nigeria et du Congo (885 millions).

#### 4. Les transferts courants

Les transferts courants ont été déficitaires de 17,6 milliards en 2004, après 16,9 milliards en 2003. Alors que le déficit des transferts courants des administrations publiques est presque stable, celui des autres transferts s'est aggravé de 0,8 milliard.

| <b>Transferts courants</b>                                |             |             |               |             |             |               |             |             |               | T19                    |
|---|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|---------------|------------------------|
|   |             |             |               |             |             |               |             |             |               | (en milliards d'euros) |
|   | 2002        |             |               | 2003        |             |               | 2004        |             |               |                        |
|   | Recettes    | Dépenses    | Soldes        | Recettes    | Dépenses    | Soldes        | Recettes    | Dépenses    | Soldes        |                        |
| <b>Transferts courants des administrations publiques</b>  | <b>12,7</b> | <b>22,3</b> | <b>- 9,6</b>  | <b>13,3</b> | <b>24,4</b> | <b>- 11,1</b> | <b>13,2</b> | <b>24,2</b> | <b>- 10,9</b> |                        |
| Transferts avec les institutions de l'Union européenne    | 10,5        | 15,3        | - 4,8         | 11,2        | 16,7        | - 5,5         | 10,7        | 15,6        | - 4,9         |                        |
| Autres transferts des APU                                 | 2,2         | 7,0         | - 4,8         | 2,1         | 7,7         | - 5,6         | 2,5         | 8,6         | - 6,1         |                        |
| dont :  |             |             |               |             |             |               |             |             |               |                        |
| Frais de fonctionnement des organisations internationales | 0,0         | 0,9         | - 0,9         | 0,0         | 0,6         | - 0,6         | 0,0         | 0,8         | - 0,8         |                        |
| <b>Transferts courants des autres secteurs</b>            | <b>8,7</b>  | <b>14,0</b> | <b>- 5,3</b>  | <b>8,3</b>  | <b>14,1</b> | <b>- 5,8</b>  | <b>7,7</b>  | <b>14,3</b> | <b>- 6,6</b>  |                        |
| Envois de fonds des travailleurs                          | 0,8         | 2,7         | - 1,9         | 0,4         | 2,5         | - 2,1         | 0,4         | 2,5         | - 2,1         |                        |
| Autres opérations   | 7,9         | 11,4        | - 3,5         | 7,9         | 11,6        | - 3,7         | 7,3         | 11,8        | - 4,5         |                        |
| <b>Total</b>  | <b>21,4</b> | <b>36,3</b> | <b>- 14,9</b> | <b>21,6</b> | <b>38,5</b> | <b>- 16,9</b> | <b>20,9</b> | <b>38,5</b> | <b>- 17,6</b> |                        |

#### 4.1. Les transferts courants des administrations publiques

Le déficit des *transferts des administrations publiques* a atteint 10,9 milliards en 2004, contre 11,1 milliards en 2003. Cette stabilité entre 2003 et 2004 résulte d'une évolution contraire du déficit des transferts avec les institutions de l'Union européenne, qui diminue de 0,6 milliard, et du déficit des autres transferts, qui s'est accru de 0,5 milliard.

Le déficit des *autres transferts des administrations publiques* s'est accru sous l'effet d'une hausse des dépenses. Elles enregistrent notamment une partie du paiement des indemnités liées au litige survenu sur le rachat de la compagnie d'assurances *Executive life* par le Crédit Lyonnais en 1990, paiement effectué par la structure de défaillance du Crédit Lyonnais (CDR) et résultant de l'accord signé entre l'État français et la justice américaine en 2003.

Les transferts avec l'Union européenne se décomposent comme suit :

| Transferts avec les institutions de l'Union européenne |             |             |              |             |             |              |             |             |              | T20                    |
|--|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|------------------------|
|  |             |             |              |             |             |              |             |             |              | (en milliards d'euros) |
|  | 2002        |             |              | 2003        |             |              | 2004        |             |              |                        |
|  | Recettes    | Dépenses    | Soldes       | Recettes    | Dépenses    | Soldes       | Recettes    | Dépenses    | Soldes       |                        |
| <i>Budget européen</i>                                 | 10,5        | 14,8        | - 4,3        | 11,2        | 16,3        | - 5,1        | 10,7        | 15,3        | - 4,6        |                        |
| FEOGA-garantie (a)                                     | 9,8         | -           | 9,8          | 10,4        | -           | 10,4         | 9,4         | -           | 9,4          |                        |
| FSE (b)  | 0,4         | -           | 0,4          | 0,5         | -           | 0,5          | 0,7         | -           | 0,7          |                        |
| Contribution TVA                                       | -           | 3,8         | - 3,8        | -           | 3,7         | - 3,7        | -           | 2,2         | - 2,2        |                        |
| Contribution PNB                                       | -           | 7,6         | - 7,6        | -           | 9,6         | - 9,6        | -           | 10,2        | - 10,2       |                        |
| Autres contributions                                   | 0,3         | 3,3         | - 3,0        | 0,3         | 3,0         | - 2,7        | 0,6         | 2,9         | - 2,3        |                        |
| - Droits de douanes                                    | -           | 1,3         | - 1,3        | -           | 1,2         | - 1,2        | -           | 1,3         | - 1,3        |                        |
| - Sucre  | -           | 0,2         | - 0,2        | -           | 0,1         | - 0,1        | -           | 0,1         | - 0,1        |                        |
| - Autres   | 0,3         | 1,8         | - 1,5        | 0,3         | 1,7         | - 1,4        | 0,6         | 1,5         | - 0,9        |                        |
| <i>Fonds européen de Développement (FED)</i>           | 0,0         | 0,5         | - 0,5        | 0,0         | 0,4         | - 0,4        | 0,0         | 0,6         | - 0,6        |                        |
| <b>Total</b>   | <b>10,5</b> | <b>15,3</b> | <b>- 4,9</b> | <b>11,2</b> | <b>16,7</b> | <b>- 5,5</b> | <b>10,7</b> | <b>15,9</b> | <b>- 5,2</b> |                        |

(a) Volet garantie du Fonds européen d'orientation et de garantie agricole  
(b) Fonds social européen

Les versements de la France au budget européen ont atteint 15,9 milliards. Avec la prise en compte des concours alloués au titre du Feder et du Feoga « section orientation », enregistrés conformément à la méthodologie internationale dans les transferts en capital, la France a reçu 12,1 milliards de l'Union européenne en 2004, ce qui ramène au total sa contribution nette globale aux budgets des institutions de l'Union européenne à 3,8 milliards.

#### 4.2. Les transferts courants des autres secteurs

Le solde déficitaire des *transferts courants des autres secteurs* s'est alourdi de 0,8 milliard entre 2003 et 2004. Ce sont les *autres opérations* (transferts unilatéraux, indemnités d'assurances, impôts, taxes et versement ou prestations sociales) qui sont responsables de cette évolution alors que les *envois de fonds des travailleurs*<sup>1</sup> (transferts d'économies des travailleurs migrants vers leur pays d'origine) n'ont pas varié.

<sup>1</sup> Cf. Rapport 2003 : encadré page 75

**Envois de fonds des travailleurs**  
Répartition géographique

T21

(en millions d'euros)

|                           | 2002       |              |                | 2003       |              |                | 2004       |              |                |
|---------------------------|------------|--------------|----------------|------------|--------------|----------------|------------|--------------|----------------|
|                           | Recettes   | Dépenses     | Soldes         | Recettes   | Dépenses     | Soldes         | Recettes   | Dépenses     | Soldes         |
| <b>Union européenne</b>   | <b>515</b> | <b>1 165</b> | <b>- 650</b>   | <b>226</b> | <b>1 141</b> | <b>- 915</b>   | <b>217</b> | <b>1 165</b> | <b>- 948</b>   |
| Allemagne                 | 379        | 39           | 340            | 93         | 55           | 38             | 54         | 36           | 18             |
| Belgique                  | 7          | 33           | - 26           | 10         | 32           | - 22           | 5          | 30           | - 25           |
| Espagne                   | 10         | 56           | - 46           | 10         | 57           | - 47           | 9          | 59           | - 50           |
| Italie                    | 12         | 54           | - 42           | 11         | 55           | - 44           | 14         | 54           | - 40           |
| Portugal                  | 36         | 907          | - 871          | 42         | 869          | - 827          | 83         | 924          | - 841          |
| Autres pays de l'UE       | 71         | 76           | - 5            | 61         | 73           | - 12           | 52         | 63           | - 11           |
| <b>Autres pays</b>        | <b>285</b> | <b>1 503</b> | <b>- 1 218</b> | <b>181</b> | <b>1 379</b> | <b>- 1 198</b> | <b>188</b> | <b>1 373</b> | <b>- 1 185</b> |
| Chine                     | 0          | 43           | - 43           | 0          | 83           | - 83           | 0          | 98           | - 98           |
| Suisse                    | 134        | 17           | 117            | 123        | 22           | 101            | 126        | 18           | 108            |
| Pays du Maghreb           | 3          | 1 105        | - 1 102        | 5          | 1 113        | - 1 108        | 3          | 1 116        | - 1 113        |
| Algérie                   | 1          | 282          | - 281          | 1          | 282          | - 281          | 1          | 283          | - 282          |
| Maroc                     | 2          | 740          | - 738          | 3          | 749          | - 746          | 1          | 751          | - 750          |
| Tunisie                   | 0          | 83           | - 82           | 1          | 82           | - 81           | 1          | 82           | - 81           |
| Pays de la zone franc     | 3          | 47           | - 44           | 5          | 47           | - 42           | 3          | 46           | - 43           |
| Pays non compris ailleurs | 145        | 291          | - 146          | 48         | 114          | - 66           | 56         | 95           | - 39           |
| <b>Total</b>              | <b>800</b> | <b>2 668</b> | <b>- 1 868</b> | <b>407</b> | <b>2 520</b> | <b>- 2 113</b> | <b>405</b> | <b>2 538</b> | <b>- 2 133</b> |

## Chapitre 2

### Le compte de capital

En 2004, le compte de capital <sup>1</sup> présente un excédent de 1,8 milliard après un déficit exceptionnel de 7,7 milliards en 2003 (cf. tableau T22).

Cette évolution est principalement imputable aux opérations de transferts en capital qui se sont traduites par un excédent de 1,1 milliard en 2004 contre un déficit de 7,6 milliards en 2003.

Au sein de cette rubrique, la variation s'explique :

- d'une part, par le retour à la normale, des remises de dettes des autres secteurs à 81 millions d'euros en 2004, contre un déficit exceptionnel de 7,6 milliards en 2003 consécutif à un abandon de créances d'une grande entreprise vis-à-vis de l'une de ses filiales en Allemagne ;
- d'autre part, par une réduction de 1,1 milliard du déficit des remises de dettes des administrations publiques. En effet, en 2004 les abandons de créances des administrations publiques n'ont atteint que 199 millions, dont la moitié au bénéfice du Niger, alors qu'en 2003, avec un déficit de 1,3 milliard, cette rubrique avait enregistré les remises de dettes en faveur de la République démocratique du Congo, du Mozambique et du Niger, parmi les plus élevées depuis l'accord de « Dakar II » <sup>2</sup>.

Par ailleurs, grâce à plusieurs cessions de brevets de médicaments par un grand groupe pharmaceutique, les autres opérations du compte de capital qui recouvrent les cessions et acquisitions de certains actifs incorporels comme des brevets, des marques ou des licences <sup>3</sup>, ont enregistré un excédent de 649 millions en 2004 contre un déficit de 44 millions en 2003.

| Compte de capital                   |            |            |              |            |            |              |            |            |              | T22                    |
|-------------------------------------|------------|------------|--------------|------------|------------|--------------|------------|------------|--------------|------------------------|
|                                     |            |            |              |            |            |              |            |            |              | (en milliards d'euros) |
|                                     | 2002       |            |              | 2003       |            |              | 2004       |            |              |                        |
|                                     | Recettes   | Dépenses   | Soldes       | Recettes   | Dépenses   | Soldes       | Recettes   | Dépenses   | Soldes       |                        |
| <b>Transferts en capital</b>        | <b>0,9</b> | <b>1,0</b> | <b>- 0,1</b> | <b>1,7</b> | <b>9,3</b> | <b>- 7,6</b> | <b>1,8</b> | <b>0,7</b> | <b>1,1</b>   |                        |
| <i>Remises de dettes</i>            | <i>0,0</i> | <i>0,6</i> | <i>- 0,6</i> | <i>0,0</i> | <i>8,9</i> | <i>- 8,9</i> | <i>0,1</i> | <i>0,4</i> | <i>- 0,3</i> |                        |
| Administrations publiques           | 0,0        | 0,4        | - 0,4        | 0,0        | 1,3        | - 1,3        | 0,0        | 0,2        | - 0,2        |                        |
| Autres secteurs                     | 0,0        | 0,2        | - 0,2        | 0,0        | 7,6        | - 7,6        | 0,1        | 0,2        | - 0,1        |                        |
| <i>Autres transferts en capital</i> | <i>0,9</i> | <i>0,4</i> | <i>0,6</i>   | <i>1,7</i> | <i>0,4</i> | <i>1,3</i>   | <i>1,8</i> | <i>0,3</i> | <i>1,5</i>   |                        |
| Administrations publiques           | 0,6        | 0,2        | 0,4          | 1,4        | 0,2        | 1,2          | 1,5        | 0,2        | 1,3          |                        |
| Migrants                            | 0,3        | 0,2        | 0,1          | 0,3        | 0,2        | 0,1          | 0,3        | 0,1        | 0,2          |                        |
| <b>Autres opérations (a)</b>        | <b>0,0</b> | <b>0,1</b> | <b>- 0,1</b> | <b>0,0</b> | <b>0,1</b> | <b>0,0</b>   | <b>0,7</b> | <b>0,1</b> | <b>0,6</b>   |                        |
| <b>Total</b>                        | <b>0,9</b> | <b>1,1</b> | <b>- 0,2</b> | <b>1,7</b> | <b>9,4</b> | <b>- 7,7</b> | <b>2,6</b> | <b>0,8</b> | <b>1,8</b>   |                        |

(a) Acquisitions et cessions de brevets

<sup>1</sup> Compte créé par le 5<sup>e</sup> Manuel du FMI, à ne pas confondre avec le compte financier. Il y a transfert en capital lorsque la propriété d'un actif fixe est cédée ou lorsqu'un engagement financier est annulé par accord mutuel entre le débiteur et le créancier sans que ce dernier ne reçoive de contrepartie. Pour l'essentiel, cette rubrique de la balance des paiements prend en compte les remises de dettes, la cession de certains actifs incorporels (brevets, droits d'auteur, franchises, etc.) et les aides à l'investissement.

<sup>2</sup> Accord principalement orienté vers des pays africains et consécutif à la dévaluation du franc CFA de 1994.

<sup>3</sup> Les revenus perçus ou versés au cours de la période d'exploitation d'un brevet sont quant à eux enregistrés dans les services à la rubrique « Redevances et droits de licence ».

| Compte financier   | T23                    |              |               |
|--|------------------------|--------------|---------------|
|  | (en milliards d'euros) |              |               |
|  | 2002                   | 2003         | 2004          |
| <b>COMPTE FINANCIER</b>  | <b>- 17,3</b>          | <b>9,7</b>   | <b>1,6</b>    |
| Compte financier hors avoirs de réserve                          | - 21,5                 | 11,9         | 5,1           |
| <b>Investissements directs</b>                                   | <b>- 1,5</b>           | <b>- 9,4</b> | <b>- 18,9</b> |
| Français à l'étranger  | - 53,6                 | - 47,1       | - 38,5        |
| <i>Capital social</i>  | - 41,4                 | - 11,8       | - 22,8        |
| <i>Bénéfices réinvestis</i>                                      | 9,6                    | - 1,7        | - 3,9         |
| <i>Autres opérations</i>   | - 21,7                 | - 33,6       | - 11,8        |
| Étrangers en France  | 52,1                   | 37,7         | 19,6          |
| <i>Capital social</i>  | 36,0                   | 15,1         | 4,5           |
| <i>Bénéfices réinvestis</i>                                      | - 4,8                  | - 1,9        | 1,1           |
| <i>Autres opérations</i>   | 20,9                   | 24,5         | 14,0          |
| <b>Investissements de portefeuille</b>                           | <b>- 11,2</b>          | <b>5,8</b>   | <b>- 45,1</b> |
| Avoirs<br>(résidents sur titres émis par des non-résidents)      | - 92,5                 | - 170,6      | - 140,9       |
| <i>Actions et titres d'OPCVM</i>                                 | - 8,2                  | - 42,3       | - 41,2        |
| <i>Obligations et assimilés</i>                                  | - 60,0                 | - 101,3      | - 96,4        |
| <i>Instrument du marché monétaire</i>                            | - 14,3                 | - 27,0       | - 3,3         |
| Engagements<br>(non-résidents sur titres émis par des résidents) | 81,4                   | 176,4        | 95,8          |
| <i>Actions et titres d'OPCVM</i>                                 | - 4,8                  | 18,1         | 9,5           |
| <i>Obligations et assimilés</i>                                  | 85,3                   | 144,2        | 67,6          |
| <i>Instrument du marché monétaire</i>                            | 0,9                    | 14,1         | 18,7          |
| <b>Produits financiers dérivés</b>                               | <b>5,5</b>             | <b>- 6,1</b> | <b>5,1</b>    |
| <b>Autres investissements</b>                                    | <b>- 14,3</b>          | <b>21,6</b>  | <b>64,0</b>   |
| Avoirs   | - 43,1                 | - 13,7       | - 89,7        |
| <i>Crédits commerciaux</i>                                       | - 1,0                  | - 0,6        | - 3,8         |
| <i>Prêts</i>   | - 42,1                 | - 13,1       | - 85,9        |
| Banque de France   | - 4,3                  | 0,7          | 9,0           |
| Administrations publiques  | 0,5                    | - 2,3        | 1,2           |
| Institutions financières monétaires                              | - 32,7                 | - 3,6        | - 94,6        |
| Autres secteurs  | - 5,6                  | - 7,9        | - 1,6         |
| <i>Autres avoirs</i>   | 0,0                    | 0,0          | 0,0           |
| Administrations publiques  | 0,0                    | 0,0          | 0,0           |
| Engagements  | 28,8                   | 35,3         | 153,7         |
| <i>Crédits commerciaux</i>                                       | - 2,1                  | - 3,0        | 7,4           |
| <i>Prêts</i>   | 30,9                   | 38,3         | 146,3         |
| Banque de France   | - 1,3                  | 1,8          | 1,4           |
| Administrations publiques  | 0,2                    | - 0,5        | 2,0           |
| Institutions financières monétaires                              | 29,6                   | 34,7         | 135,2         |
| Autres secteurs  | 2,4                    | 2,3          | 7,8           |
| <b>Avoirs de réserve</b>   | <b>4,2</b>             | <b>- 2,2</b> | <b>- 3,5</b>  |



# Chapitre 3

## Le compte financier

### 1. Les flux d'investissements directs

En 2004, les sorties nettes au titre des investissements directs ont doublé pour s'établir à 18,9 milliards. Cette évolution s'explique par la baisse de près de moitié des investissements directs étrangers en France, les investissements français à l'étranger diminuant de près de 20 % (cf. tableau T23).

#### 1.1. Les investissements directs français à l'étranger

Les flux d'investissements directs français à l'étranger se sont élevés à 38,5 milliards après 47,1 milliards en 2003. Cette baisse des investissements français à l'étranger s'accompagne d'une modification significative de leur composition et d'une orientation marquée des flux vers les pays de l'Union européenne.

##### 1.1.1. La répartition des flux par nature d'opérations

Le montant net des *opérations en capital social*, hors investissements immobiliers, a quasiment doublé pour s'élever à 21,4 milliards en 2004. Cette progression tient notamment au montant réduit des cessions de filiales étrangères (hors investissements immobiliers), en recul de près de 40 % pour revenir à 6,5 milliards, après le montant exceptionnellement élevé enregistré en 2003 lié aux restructurations de grands groupes français (cf. tableau T24). En revanche, les *autres opérations* d'investissements directs, prêts et flux de trésorerie intra-groupes, ont chuté de près de 65 %, à 11,8 milliards<sup>1</sup>.

Ces évolutions ne constituent qu'un réajustement par rapport à l'année 2003 qui avait été caractérisée par une forte progression des *autres opérations* au détriment des *opérations en capital social*. De fait, ces opérations ont tendance à se substituer entre elles en raison de l'intensification des relations intra-firmes, ce qui rend leurs évolutions respectives de plus en plus délicates à analyser. En effet, les principaux groupes français utilisent désormais leur réseau de filiales à l'étranger pour effectuer directement les acquisitions du groupe dans leur pays d'implantation. Ils peuvent donc réaliser leurs opérations en capital social à l'étranger soit directement, soit *via* leurs filiales à l'étranger (en finançant alors éventuellement les acquisitions au moyen de prêts intra-groupes).

##### 1.1.2. La répartition géographique

Selon le principe de la première contrepartie, les pays de l'Union européenne (à 25) et ceux de la zone euro ont accueilli respectivement 93,8 % et 64,8 % des flux d'investissements directs français à l'étranger<sup>2</sup>.

Le Royaume-Uni demeure le principal pays d'accueil des investissements directs français avec 20,6 % des flux. Au sein de la zone euro, la Belgique a été le principal pays bénéficiaire des investissements directs français en 2004, avec 17,7 % des flux, devant l'Allemagne (16,2 %) et les Pays-Bas (15,2 %). À eux seuls, les 10 nouveaux pays membres de l'Union ont réussi à attirer 6,8 % des investissements directs français à l'étranger (contre 2,3 % en 2003). Avec 5,3 % des investissements directs français, la Pologne occupe une place prépondérante parmi eux et se place à la cinquième position, derrière le Royaume-Uni, la Belgique, l'Allemagne et les Pays-Bas (ces cinq

<sup>1</sup> L'impact du reclassement au titre du principe directionnel sur les autres opérations des investissements directs français à l'étranger est négatif de 3,9 milliards.

<sup>2</sup> Cf. tableau 2.3 de la deuxième partie – Tableaux statistiques complémentaires, Série 2 – Compte financier – Investissements directs

pays recevant 75 % des flux globaux), et devant le Luxembourg, l'Italie, l'Irlande, l'Espagne, la Suède et la Suisse.

| <b>Flux d'investissements directs français à l'étranger</b>                            |               | T24                    |               |  |
|--|---------------|------------------------|---------------|--|
| Tous secteurs résidents  |               | (en milliards d'euros) |               |  |
|  | 2002          | 2003                   | 2004          |  |
| <b>Capital social (hors invest. immobiliers)</b>                                       | <b>- 40,1</b> | <b>- 10,8</b>          | <b>- 21,4</b> |  |
| Constitutions  | - 53,5        | - 35,6                 | - 27,9        |  |
| Liquidations   | 13,4          | 24,8                   | 6,5           |  |
| <b>Secteur bancaire</b>  | <b>- 13,7</b> | <b>- 4,3</b>           | <b>- 1,5</b>  |  |
| Constitutions  | - 15,3        | - 6,2                  | - 1,8         |  |
| Liquidations   | 1,6           | 1,9                    | 0,3           |  |
| <b>Autres secteurs</b>   | <b>- 26,4</b> | <b>- 6,5</b>           | <b>- 19,9</b> |  |
| Constitutions  | - 38,2        | - 29,4                 | - 26,1        |  |
| Liquidations   | 11,8          | 22,9                   | 6,2           |  |
| <b>Investissements immobiliers</b>   | <b>- 1,3</b>  | <b>- 1,0</b>           | <b>- 1,3</b>  |  |
| Constitutions  | - 1,8         | - 1,4                  | - 1,8         |  |
| Liquidations   | 0,5           | 0,4                    | 0,4           |  |
| <b>Bénéfices réinvestis</b><br>(tous secteurs résidents)                               | <b>9,6</b>    | <b>- 1,7</b>           | <b>- 3,9</b>  |  |
| <b>Autres opérations</b><br>(autres secteurs que le secteur bancaire) (a)              | <b>- 21,7</b> | <b>- 33,6</b>          | <b>- 11,8</b> |  |
| <b>Engagements des entreprises étrangères affiliées</b>                                | <b>- 23,4</b> | <b>- 31,9</b>          | <b>- 15,7</b> |  |
| Prêts à long terme ( <i>plus d'un an d'échéance initiale</i> )                         | - 4,3         | - 3,8                  | - 0,8         |  |
| Prêts à court terme ( <i>jusqu'à un an d'échéance initiale</i> ) et flux de trésorerie | - 19,1        | - 28,1                 | - 14,9        |  |
| <b>Créances des entreprises étrangères affiliées (b)</b>                               | <b>1,7</b>    | <b>- 1,7</b>           | <b>3,9</b>    |  |
| <b>Total</b>   | <b>- 53,6</b> | <b>- 47,1</b>          | <b>- 38,5</b> |  |

(a) Les prêts-emprunts du secteur bancaire sont classés dans les autres investissements, à l'exception des prêts participatifs qui sont classés ci-dessus dans le capital social.

(b) Voir renvoi 1 de la page précédente

Sans signe : liquidations  
Signe (-) : constitutions

## 1.2. Les investissements directs étrangers en France

Les investissements directs étrangers en France ont baissé de près de moitié en 2004 pour s'établir à 19,6 milliards. Les opérations en *capital social* et les *autres opérations* passent respectivement de 15,1 à 4,5 milliards et de 24,5 à 14 milliards (voir encadré 4 pour l'opération de fusion *Sanofi-Aventis* qui explique une partie de ce recul).

## Flux d'investissements directs étrangers en France

T25

Tous secteurs résidents

(en milliards d'euros)

|  | 2002         | 2003         | 2004         |
|--|--------------|--------------|--------------|
| <b>Capital social</b>  | <b>29,2</b>  | <b>6,0</b>   | <b>- 1,7</b> |
| Constitutions  | 35,6         | 25,6         | 13,1         |
| Liquidations   | - 6,4        | - 19,6       | - 14,8       |
| <b>Secteur bancaire</b>  | <b>2,3</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,1</b>   |
| Constitutions  | 3,1          | 1,7          | 0,2          |
| Liquidations   | - 0,8        | - 1,7        | - 0,1        |
| <b>Autres secteurs</b>   | <b>26,9</b>  | <b>6,0</b>   | <b>- 1,8</b> |
| Constitutions  | 32,5         | 23,9         | 12,9         |
| Liquidations   | - 5,6        | - 17,9       | - 14,7       |
| <b>Investissements immobiliers</b>   | <b>6,9</b>   | <b>9,1</b>   | <b>6,2</b>   |
| Constitutions  | 8,0          | 10,0         | 7,6          |
| Liquidations   | - 1,1        | - 0,9        | - 1,4        |
| <b>Bénéfices réinvestis</b><br>(tous secteurs résidents)                                   | <b>- 4,8</b> | <b>- 1,9</b> | <b>1,1</b>   |
| <b>Autres opérations</b><br>(autres secteurs que le secteur bancaire) (a)                  | <b>20,9</b>  | <b>24,5</b>  | <b>14,0</b>  |
| <b>Engagements des entreprises<br/>françaises affiliées</b>                                | <b>21,8</b>  | <b>25,9</b>  | <b>14,6</b>  |
| Prêts à long terme ( <i>plus d'un an d'échéance<br/>initiale</i> )                         | - 1,8        | 4,9          | 1,8          |
| Prêts à court terme ( <i>jusqu'à un an<br/>d'échéance initiale</i> ) et flux de trésorerie | 23,6         | 21,0         | 12,8         |
| <b>Créances des entreprises françaises affiliées</b>                                       | <b>- 0,9</b> | <b>- 1,4</b> | <b>- 0,6</b> |
| <b>Total</b>   | <b>52,1</b>  | <b>37,7</b>  | <b>19,6</b>  |

(a) Les prêts-emprunts du secteur bancaire sont classés dans les autres investissements à l'exception des prêts participatifs qui sont classés ci-dessus dans le capital social.  
 Sans signe : constitutions  
 Signe (-) : liquidations

## 1.2.1. La répartition des flux par nature d'opérations

Les opérations en capital des étrangers en France se sont inscrites en net repli en 2004. Les *opérations en capital social*, hors investissements immobiliers, ont même enregistré un désinvestissement net de 1,7 milliard.

Ce repli traduit à la fois le maintien de flux de désinvestissements étrangers en France significatifs (14,8 milliards en 2004 contre seulement 6,4 milliards il y a deux ans <sup>1</sup>) et l'absence d'opérations de fusions-acquisitions transfrontières de grande envergure à l'initiative des non-résidents. En effet, la croissance du marché français des fusions-acquisitions observée par les professionnels en 2004 n'est qu'apparente dans la mesure où elle reflète principalement une seule opération de grande ampleur entre résidents dans le secteur pharmaceutique. Cette opération exclue, le marché français des fusions-acquisitions connaîtrait un repli de 12 % par rapport à 2003, selon *Thomson Financial*.

Les *autres opérations* d'investissements directs ont également reculé de plus de 40 % en 2004 pour s'établir à 14 milliards.

<sup>1</sup> La comparaison avec 2003 est rendue difficile dans la mesure où cette année avait été caractérisée par l'ampleur exceptionnelle des cessions des non-résidents, réalisées notamment afin de faire face aux difficultés financières rencontrées par les groupes multinationaux suite à la dégradation de la conjoncture économique.

**Encadré 4 – Part des fusions-acquisitions dans les flux d'investissements directs**

Traditionnellement, on distingue deux formes principales d'investissements directs :

- les fusions-acquisitions, qui se traduisent par un transfert de propriété des actifs de la société acquise ou absorbée vers les détenteurs du groupe acquéreur ou absorbant ;
- les créations de filiales (« *greenfield investments* ») ou les extensions de capacité 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 fusions-acquisitions à la fin des années 1990 a souvent été mise en parallèle avec celle des flux d'investissements directs, sans que l'on puisse toujours établir un lien exact entre les deux, les statistiques d'investissements directs publiées ne permettant pas d'identifier de façon claire la part qui revenait aux fusions-acquisitions. Afin d'estimer le poids de ces dernières dans les statistiques d'investissements directs français, 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 a été identifiée et isolée. Ce travail a été mené sur les 6 dernières années et les résultats sont résumés dans le tableau suivant :

**Part des fusions-acquisitions dans les opérations en capital social depuis 1999** T26

*(en milliards d'euros)*

|  | 1999    | 2000    | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   |
|--|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| <i>Français à l'étranger</i>             | - 119,1 | - 192,6 | - 97,0 | - 53,6 | - 47,1 | - 38,5 |
| Capital social hors fusions-acquisitions | - 24,1  | - 35,1  | - 19,7 | - 26,6 | - 6,5  | - 16,4 |
| Dont immobilier                          | - 0,3   | - 0,7   | - 1,6  | - 1,3  | - 1,0  | - 1,3  |
| Capital social : fusions-acquisitions    | - 58,2  | - 116,0 | - 41,2 | - 14,8 | - 5,3  | - 6,4  |
| Bénéfices réinvestis                     | - 11,7  | - 7,8   | - 0,4  | 9,6    | - 1,7  | - 3,9  |
| Autres opérations                        | - 25,0  | - 33,7  | - 35,6 | - 21,7 | - 33,6 | - 11,8 |
| <i>Étrangers en France</i>               | 43,7    | 46,9    | 56,4   | 52,1   | 37,7   | 19,6   |
| Capital social hors fusions-acquisitions | 5,6     | 11,1    | 9,8    | 16,9   | 10,0   | 10,2   |
| Dont immobilier                          | 1,8     | 2,3     | 3,1    | 6,9    | 9,1    | 6,2    |
| Capital social : fusions-acquisitions    | 12,6    | 18,8    | 13,3   | 19,1   | 5,1    | - 5,7  |
| Bénéfices réinvestis                     | 1,8     | 2,6     | - 2,8  | - 4,8  | - 1,9  | 1,1    |
| Autres opérations                        | 23,7    | 14,5    | 36,2   | 20,9   | 24,5   | 14,0   |

Avant d'analyser les résultats, il est nécessaire de souligner que les séries statistiques obtenues sur les fusions-acquisitions ne peuvent être directement comparées à celles diffusées dans les bases de données spécialisées dans la mesure où :

- ces bases de données enregistrent les opérations dès qu'elles sont annoncées (certaines d'entre elles n'allant d'ailleurs pas jusqu'à leur terme) alors que les flux de balance des paiements sont enregistrés à leur date de règlement ;

- seules ont été identifiées ici les opérations de fusions-acquisitions donnant lieu à une *opération en capital social*. Or, le degré d'internationalisation des groupes est tel qu'un nombre important d'opérations n'est plus réalisé par la maison mère du groupe acquéreur mais par sa filiale qui réside dans le pays de la société acquise. Dans ce cas, les modalités d'enregistrement d'une opération de fusion-acquisition en balance des paiements dépendront du financement de l'opération : si la maison mère finance sa filiale *via* une augmentation de capital, il s'agira d'une *opération en capital social* ; s'il y a mise en place d'un prêt intra-groupe, le flux sera enregistré dans les *autres opérations* ; si la filiale opte pour un financement local (par un emprunt auprès du système bancaire résident), l'opération d'acquisition ne donnera lieu à aucun flux en balance des paiements. L'objectif ici n'est pas de mesurer le volume total des fusions-acquisitions transfrontières impliquant une société résidente, mais de déterminer la part des fusions-acquisitions dans les *opérations en capital social*, et de faire apparaître un reliquat constitué des créations de filiales ou des extensions de capacité ;
- les opérations de fusion-acquisition se traduisant par un transfert de propriété, une opération donnée pourra être à l'origine simultanément d'un flux dans un sens (investissement de l'acquéreur) et d'un flux dans le sens contraire (désinvestissement du vendeur). Ces deux flux seront enregistrés en balance des paiements alors que les bases spécialisées ne recensent que le montant brut de l'opération. Une opération de fusion-acquisition concernant deux sociétés résidentes (et exclue à ce titre des opérations de fusion-acquisition transfrontière) 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* (cf. notes d'information de l'Autorité des Marchés Financiers [www.amf-France.org](http://www.amf-France.org)), justifiant en partie le désinvestissement relatif à la part des fusions-acquisitions dans les opérations en capital social étrangères en France en 2004.

Au total, l'évolution des flux d'investissements directs au cours des dernières années permet de tirer au moins trois enseignements :

- alors qu'elles occupaient une place prépondérante au début des années 2000, les fusions-acquisitions n'ont cessé de voir leur importance relative diminuer au cours des dernières années, les créations de filiales et les extensions de capacité les dépassant en volume à partir de 2002 pour les investissements français à l'étranger et de 2003 pour les investissements étrangers en France ;
- les *opérations en capital social* relatives aux créations de filiales et aux extensions de capacité sont relativement stables sur la période considérée : de l'ordre de 20 milliards pour les investissements français à l'étranger et de 10 milliards pour les investissements étrangers en France ;
- la baisse constatée en 2004 pour les investissements directs étrangers en France s'explique en partie par les désinvestissements en capital social relatifs aux fusions-acquisitions, les *opérations en capital social* liées aux créations de filiales ou aux extensions de capacité étant demeurées stables.

Cet encadré ne porte que sur la partie « capital social » des flux d'investissements directs. Il se trouve que la diminution des investissements directs étrangers en France en 2004 provient aussi du recul des prêts intra-groupes enregistrés dans les autres opérations. Or il est possible que ce recul soit lié à celui des fusions-acquisitions dans la mesure où le financement de certaines de ces opérations peut s'effectuer par des prêts intra-groupes. Néanmoins, il n'est pas possible d'apprécier la part relative des fusions-acquisitions dans l'ensemble des *autres opérations*, compte tenu de la méthode retenue qui revient à analyser les opérations sur capital social supérieur à 150 millions et liées à des fusions-acquisitions. De plus, il ne serait pas possible de distinguer dans les autres opérations la part liée aux fusions-acquisitions de celle liée à des flux de trésorerie.

### 1.2.2. La répartition géographique

Selon le principe de provenance immédiate des capitaux, 95 % des investissements étrangers en France proviennent de cinq pays seulement (États-Unis, Allemagne, Belgique, Espagne, Royaume-Uni). L'ensemble des pays de la zone euro demeure le premier investisseur étranger en France, avec une part en sensible augmentation en 2004 (69,4 % après 60,1 %) <sup>1</sup>.

## 2. Les flux d'investissements de portefeuille

En 2004, l'activité transfrontière a continué de s'intensifier, les flux bruts entrants et sortants progressant respectivement de 12 % et 13 %. Néanmoins, les flux nets, d'après les déclarations de transactions, sont plus faibles que les montants particulièrement élevés enregistrés en 2003 <sup>2</sup>. Pour autant, les sorties nettes de 45,1 milliards en 2004 sont les plus élevées des cinq dernières années, notamment en raison des achats importants de titres étrangers réalisés par les IFM résidentes.

| Évolution des investissements de portefeuille                             |                |                |               |                |                |                |                |                |                | T27                    |
|---|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------------|
| Ventilation par instrument (a)  |                |                |               |                |                |                |                |                |                |                        |
|   |                |                |               |                |                |                |                |                |                | (en milliards d'euros) |
|   | 2002           |                |               | 2003           |                |                | 2004           |                |                |                        |
|   | Crédits        | Débits         | Soldes        | Crédits        | Débits         | Soldes         | Crédits        | Débits         | Soldes         |                        |
| <b>Résidents sur titres étrangers</b>                                     | <b>2 966,7</b> | <b>3 059,2</b> | <b>- 92,5</b> | <b>3 678,9</b> | <b>3 849,5</b> | <b>- 170,6</b> | <b>4 309,2</b> | <b>4 450,1</b> | <b>- 140,9</b> |                        |
| <b>Actions et titres d'OPCVM</b>  | <b>487,0</b>   | <b>505,2</b>   | <b>- 18,2</b> | <b>682,5</b>   | <b>724,8</b>   | <b>- 42,3</b>  | <b>723,4</b>   | <b>764,6</b>   | <b>- 41,2</b>  |                        |
| Actions   | 469,4          | 482,8          | - 13,4        | 664,5          | 695,6          | - 31,1         | 693,3          | 728,0          | - 34,7         |                        |
| Titres d'OPCVM  | 17,6           | 22,4           | - 4,8         | 18,0           | 29,2           | - 11,2         | 30,1           | 36,6           | - 6,5          |                        |
| <b>Obligations et assimilées</b>  | <b>1 662,6</b> | <b>1 722,6</b> | <b>- 60,0</b> | <b>2 167,5</b> | <b>2 268,8</b> | <b>- 101,3</b> | <b>2 695,1</b> | <b>2 791,5</b> | <b>- 96,4</b>  |                        |
| Obligations   | 1 351,6        | 1 390,0        | - 38,4        | 1 790,8        | 1 847,3        | - 56,5         | 2 189,8        | 2 252,4        | - 62,6         |                        |
| EMTN  | 138,8          | 151,0          | - 12,2        | 163,2          | 195,7          | - 32,5         | 182,4          | 216,7          | - 34,3         |                        |
| Bons du Trésor à plus d'un an   | 172,2          | 181,6          | - 9,4         | 213,5          | 225,8          | - 12,3         | 322,9          | 322,4          | 0,5            |                        |
| <b>Instruments du marché monétaire (b)</b>                                | <b>817,1</b>   | <b>831,4</b>   | <b>- 14,3</b> | <b>828,9</b>   | <b>855,9</b>   | <b>- 27,0</b>  | <b>890,7</b>   | <b>894,0</b>   | <b>- 3,3</b>   |                        |
| Bons du Trésor à moins d'un an  | 58,9           | 60,9           | - 2,0         | 129,9          | 133,8          | - 3,9          | 236,3          | 236,5          | - 0,2          |                        |
| Autres instruments du marché monétaire                                    | 758,2          | 770,5          | - 12,3        | 699,0          | 722,1          | - 23,1         | 654,4          | 657,5          | - 3,1          |                        |
| <i>dont achats nets réalisés par Ides IFM</i>                             |                |                | - 47,8        |                |                | - 71,2         |                |                | - 82,7         |                        |
| <b>Non-résidents sur titres français</b>                                  | <b>1 628,7</b> | <b>1 547,4</b> | <b>81,3</b>   | <b>1 907,3</b> | <b>1 730,9</b> | <b>176,4</b>   | <b>1 968,3</b> | <b>1 872,5</b> | <b>95,8</b>    |                        |
| <b>Actions et titres d'OPCVM</b>  | <b>555,9</b>   | <b>560,8</b>   | <b>- 4,9</b>  | <b>522,6</b>   | <b>504,5</b>   | <b>18,1</b>    | <b>525,6</b>   | <b>516,1</b>   | <b>9,5</b>     |                        |
| Actions   | 522,1          | 533,7          | - 11,6        | 480,7          | 473,3          | 7,4            | 473,5          | 474,2          | - 0,7          |                        |
| Titres d'OPCVM  | 33,8           | 27,1           | 6,7           | 41,9           | 31,2           | 10,7           | 52,1           | 41,9           | 10,2           |                        |
| <b>Obligations et assimilées</b>  | <b>655,5</b>   | <b>570,2</b>   | <b>85,3</b>   | <b>751,5</b>   | <b>607,3</b>   | <b>144,2</b>   | <b>626,6</b>   | <b>559,0</b>   | <b>67,6</b>    |                        |
| OAT   | 310,6          | 282,4          | 28,2          | 347,0          | 310,7          | 36,3           | 275,3          | 250,4          | 24,9           |                        |
| BTAN  | 155,2          | 148,5          | 6,7           | 154,7          | 135,3          | 19,4           | 134,0          | 123,4          | 10,6           |                        |
| Autres obligations  | 97,9           | 85,6           | 12,3          | 117,2          | 88,6           | 28,6           | 85,9           | 90,5           | - 4,6          |                        |
| BMTN/EMTN   | 91,8           | 53,8           | 38,0          | 132,6          | 72,7           | 59,9           | 131,4          | 94,7           | 36,7           |                        |
| <b>Instruments du marché monétaire (b)</b>                                | <b>417,3</b>   | <b>416,4</b>   | <b>0,9</b>    | <b>633,2</b>   | <b>619,1</b>   | <b>14,1</b>    | <b>816,1</b>   | <b>797,4</b>   | <b>18,7</b>    |                        |
| Bons du Trésor à moins d'un an  | 94,5           | 83,0           | 11,5          | 171,3          | 155,5          | 15,8           | 176,9          | 174,0          | 2,9            |                        |
| Autres instruments du marché monétaire                                    | 322,8          | 333,4          | - 10,6        | 461,9          | 463,6          | - 1,7          | 639,2          | 623,4          | 15,8           |                        |
| <i>dont flux nets sur titres émis par les IFM</i>                         |                |                | 25,8          |                |                | 39,8           |                |                | 27,1           |                        |
| <b>Solde</b>  | <b>4 595,4</b> | <b>4 606,6</b> | <b>- 11,2</b> | <b>5 586,2</b> | <b>5 580,4</b> | <b>5,8</b>     | <b>6 277,5</b> | <b>6 322,6</b> | <b>- 45,1</b>  |                        |
| (a) Après déduction des intérêts courus sur obligations et assimilées     |                |                |               |                |                |                |                |                |                |                        |
| Sans signe : acquisitions nettes de titres français par les non-résidents |                |                |               |                |                |                |                |                |                |                        |
| Signe (-) : cessions nettes de titres français par les non-résidents      |                |                |               |                |                |                |                |                |                |                        |
| (b) Hors EMTN   |                |                |               |                |                |                |                |                |                |                        |

<sup>1</sup> Cf. tableau 2.4 de la deuxième partie – Tableaux statistiques complémentaires, Série 2 – Compte financier – Investissements directs

<sup>2</sup> Les premières évaluations de la position sur titres à fin 2004 à partir des déclarations annuelles des conservateurs conduisent à supposer que les flux pour 2004, pourraient être *in fine* réévalués d'une quarantaine de milliards à la fois en avoirs et engagements.

## Ventilation des opérations des résidents sur titres étrangers

T28

Par nature de titres (a)

Euros/Devises

(en milliards d'euros)

|   | 2002          |              |               | 2003           |               |                | 2004           |               |                |
|---|---------------|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
|   | Euros         | Devises      | Total         | Euros          | Devises       | Total          | Euros          | Devises       | Total          |
| <b>Émetteurs de la zone euro</b>          | <b>- 86,7</b> | <b>2,0</b>   | <b>- 84,7</b> | <b>- 126,3</b> | <b>- 0,9</b>  | <b>- 127,2</b> | <b>- 71,2</b>  | <b>- 0,5</b>  | <b>- 71,7</b>  |
| <b>Actions et titres d'OPCVM</b>          | <b>- 8,2</b>  | <b>- 0,7</b> | <b>- 8,9</b>  | <b>- 24,9</b>  | <b>- 0,8</b>  | <b>- 25,7</b>  | <b>- 22,3</b>  | <b>- 0,8</b>  | <b>- 23,1</b>  |
| Actions                                   | - 4,5         | - 0,2        | - 4,7         | - 25,0         | 0,1           | - 24,9         | - 19,8         | 0,2           | - 19,6         |
| Titres d'OPCVM                            | - 3,7         | - 0,5        | - 4,2         | 0,1            | - 0,9         | - 0,8          | - 2,5          | - 1,0         | - 3,5          |
| <b>Obligations et assimilées</b>          | <b>- 63,0</b> | <b>1,2</b>   | <b>- 61,8</b> | <b>- 76,9</b>  | <b>- 0,3</b>  | <b>- 77,2</b>  | <b>- 62,9</b>  | <b>- 0,3</b>  | <b>- 63,2</b>  |
| Obligations                               | - 42,9        | 0,6          | - 42,3        | - 47,2         | - 0,3         | - 47,5         | - 48,3         | - 0,4         | - 48,7         |
| EMTN                                      | - 10,7        | 0,6          | - 10,1        | - 17,3         | 0,0           | - 17,3         | - 15,6         | 0,1           | - 15,5         |
| Bons du Trésor à plus d'un an             | - 9,4         | 0,0          | - 9,4         | - 12,4         | 0,0           | - 12,4         | 1,0            | 0,0           | 1,0            |
| <b>Instrument du marché monétaire (b)</b> | <b>- 15,5</b> | <b>1,5</b>   | <b>- 14,0</b> | <b>- 24,5</b>  | <b>0,2</b>    | <b>- 24,3</b>  | <b>14,0</b>    | <b>0,6</b>    | <b>14,6</b>    |
| Bons du Trésor à moins d'un an            | - 1,5         | - 0,4        | - 1,9         | - 3,5          | 0,0           | - 3,5          | 4,6            | 0,0           | 4,6            |
| Autres instruments du marché monétaire    | - 14,0        | 1,9          | - 12,1        | - 21,0         | 0,2           | - 20,8         | 9,4            | 0,6           | 10,0           |
| <b>Émetteurs hors zone euro</b>           | <b>- 1,5</b>  | <b>- 6,3</b> | <b>- 7,8</b>  | <b>- 8,9</b>   | <b>- 34,5</b> | <b>- 43,4</b>  | <b>- 42,5</b>  | <b>- 26,7</b> | <b>- 69,2</b>  |
| <b>Actions et titres d'OPCVM</b>          | <b>- 0,4</b>  | <b>- 8,9</b> | <b>- 9,3</b>  | <b>- 0,3</b>   | <b>- 16,3</b> | <b>- 16,6</b>  | <b>- 1,1</b>   | <b>- 17,0</b> | <b>- 18,1</b>  |
| Actions                                   | - 0,1         | - 8,6        | - 8,7         | 0,2            | - 6,4         | - 6,2          | - 0,4          | - 14,7        | - 15,1         |
| Titres d'OPCVM                            | - 0,3         | - 0,3        | - 0,6         | - 0,5          | - 9,9         | - 10,4         | - 0,7          | - 2,3         | - 3,0          |
| <b>Obligations et assimilées</b>          | <b>- 2,2</b>  | <b>4,0</b>   | <b>1,8</b>    | <b>- 14,8</b>  | <b>- 9,3</b>  | <b>- 24,1</b>  | <b>- 23,7</b>  | <b>- 9,5</b>  | <b>- 33,2</b>  |
| Obligations                               | 1,1           | 2,8          | 3,9           | 0,9            | - 9,9         | - 9,0          | - 4,7          | - 9,2         | - 13,9         |
| EMTN                                      | - 3,3         | 1,2          | - 2,1         | - 15,7         | 0,5           | - 15,2         | - 18,9         | 0,1           | - 18,8         |
| Bons du Trésor à plus d'un an             | 0,0           | 0,0          | 0,0           | 0,0            | 0,1           | 0,1            | - 0,1          | - 0,4         | - 0,5          |
| <b>Instrument du marché monétaire (b)</b> | <b>1,1</b>    | <b>- 1,4</b> | <b>- 0,3</b>  | <b>6,2</b>     | <b>- 8,9</b>  | <b>- 2,7</b>   | <b>- 17,7</b>  | <b>- 0,2</b>  | <b>- 17,9</b>  |
| Bons du Trésor à moins d'un an            | 0,4           | - 0,5        | - 0,1         | 0,1            | - 0,5         | - 0,4          | 0,1            | - 4,9         | - 4,8          |
| Autres instruments du marché monétaire    | 0,7           | - 0,9        | - 0,2         | 6,1            | - 8,4         | - 2,3          | - 17,8         | 4,7           | - 13,1         |
| <b>Tous émetteurs</b>                     | <b>- 88,2</b> | <b>- 4,3</b> | <b>- 92,5</b> | <b>- 135,2</b> | <b>- 35,4</b> | <b>- 170,6</b> | <b>- 113,7</b> | <b>- 27,2</b> | <b>- 140,9</b> |
| <b>Actions et titres d'OPCVM</b>          | <b>- 8,6</b>  | <b>- 9,6</b> | <b>- 18,2</b> | <b>- 25,2</b>  | <b>- 17,1</b> | <b>- 42,3</b>  | <b>- 23,4</b>  | <b>- 17,8</b> | <b>- 41,2</b>  |
| Actions                                   | - 4,6         | - 8,8        | - 13,4        | - 24,8         | - 6,3         | - 31,1         | - 20,2         | - 14,5        | - 34,7         |
| Titres d'OPCVM                            | - 4,0         | - 0,8        | - 4,8         | - 0,4          | - 10,8        | - 11,2         | - 3,2          | - 3,3         | - 6,5          |
| <b>Obligations et assimilées</b>          | <b>- 65,2</b> | <b>5,2</b>   | <b>- 60,0</b> | <b>- 91,7</b>  | <b>- 9,6</b>  | <b>- 101,3</b> | <b>- 86,6</b>  | <b>- 9,8</b>  | <b>- 96,4</b>  |
| Obligations                               | - 41,8        | 3,4          | - 38,4        | - 46,3         | - 10,2        | - 56,5         | - 53,0         | - 9,6         | - 62,6         |
| EMTN                                      | - 14,0        | 1,8          | - 12,2        | - 33,0         | 0,5           | - 32,5         | - 34,5         | 0,2           | - 34,3         |
| Bons du Trésor à plus d'un an             | - 9,4         | 0,0          | - 9,4         | - 12,4         | 0,1           | - 12,3         | 0,9            | - 0,4         | 0,5            |
| <b>Instrument du marché monétaire (b)</b> | <b>- 14,4</b> | <b>0,1</b>   | <b>- 14,3</b> | <b>- 18,3</b>  | <b>- 8,7</b>  | <b>- 27,0</b>  | <b>- 3,7</b>   | <b>0,4</b>    | <b>- 3,3</b>   |
| Bons du Trésor à moins d'un an            | - 1,1         | - 0,9        | - 2,0         | - 3,4          | - 0,5         | - 3,9          | 4,7            | - 4,9         | - 0,2          |
| Autres instruments du marché monétaire    | - 13,3        | 1,0          | - 12,3        | - 14,9         | - 8,2         | - 23,1         | - 8,4          | 5,3           | - 3,1          |

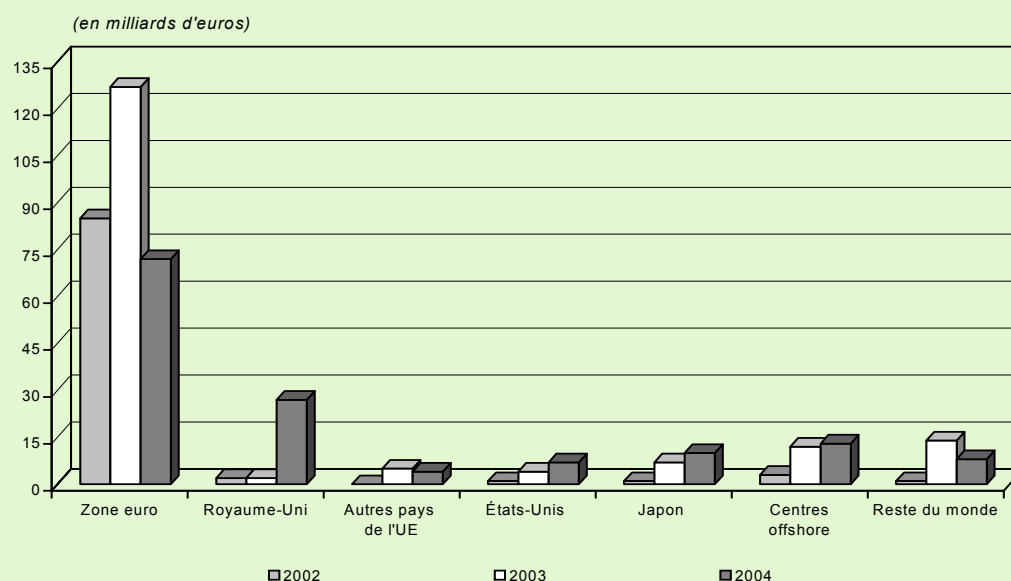
(a) Après déduction des intérêts courus sur obligations et assimilées  
 Sans signe : acquisitions nettes de titres français par les non-résidents  
 Signe (-) : cessions nettes de titres français par les non-résidents

(b) Hors EMTN

**Achats nets de titres étrangers**

G20

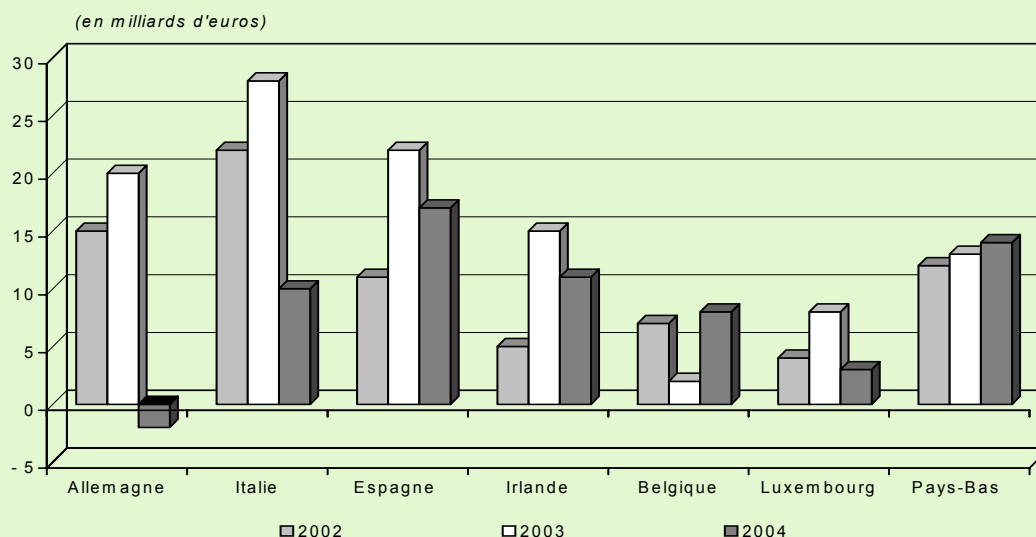
Ventilation géographique par principaux pays émetteurs  
Années 2002, 2003 et 2004



**Achats nets de titres étrangers**

G21

Ventilation géographique par principaux pays émetteurs de la zone euro  
Années 2002, 2003 et 2004





## 2.1. Les investissements des résidents en titres étrangers

En 2004, les achats nets de titres étrangers par les résidents ont diminué mais sont restés au niveau élevé de 140,9 milliards (*cf.* tableaux T27 et T29). Cette inflexion est principalement imputable à des remboursements importants d'instruments du marché monétaire, émis notamment dans la zone euro.

Les achats nets réalisés par les « autres secteurs » ont sensiblement baissé (de 99,4 à 57,7 milliards) en raison de la réduction de moitié de leurs achats d'obligations, tandis que ceux réalisés par les IFM ont progressé (de 71,2 à 82,7 milliards) pour représenter près de 59 % des achats nets totaux des résidents. En particulier, les IFM ont augmenté leurs achats d'actions étrangères et titres assimilés d'un tiers et ont doublé leurs investissements en obligations et assimilées (pour le financement de ces opérations voir l'encadré n°5 sur le rôle des non-résidents, dans l'activité des établissements de crédit en 2004).

Les achats de titres émis hors de la zone euro ont fortement progressé, contrairement aux achats des résidents en titres émis dans la zone euro qui restent néanmoins majoritaires (51 % des achats nets totaux, *cf.* tableau T28). Tous types d'instruments confondus, les titres les plus prisés par les résidents ont été les titres émis dans la zone euro (71,7 milliards, dont 17 milliards de titres espagnols), suivis des titres britanniques (27 milliards), japonais (10 milliards) et américains (7 milliards). En revanche, les résidents ont été vendeurs nets de titres allemands pour environ 2 milliards (*cf.* graphiques G20 et G21).

Les achats d'actions et assimilées se sont portés en priorité sur les titres émis dans la zone euro (23,1 milliards dont 40 % d'actions allemandes) et sur les titres britanniques (8 milliards) et japonais (3 milliards). Par ailleurs, les investisseurs résidents ont également privilégié les titres de dette émis dans la zone euro (48,6 milliards dont près du tiers en titres espagnols), au Royaume-Uni (19 milliards) et au Japon (7 milliards)

Enfin, même parmi les titres émis hors de la zone euro, plus de 60 % étaient libellés en euros. Au total, les achats nets de titres libellés en euros ont représenté 81 % des flux d'avoirs en 2004 (*cf.* tableau T28). Cette proportion des flux est très proche de la part des avoirs libellés en euros dans le stock total de titres étrangers détenus par les résidents français (82 %).

### Ventilation des opérations des résidents sur titres étrangers

T29

Par nature de titres et par secteur résident détenteur (a)

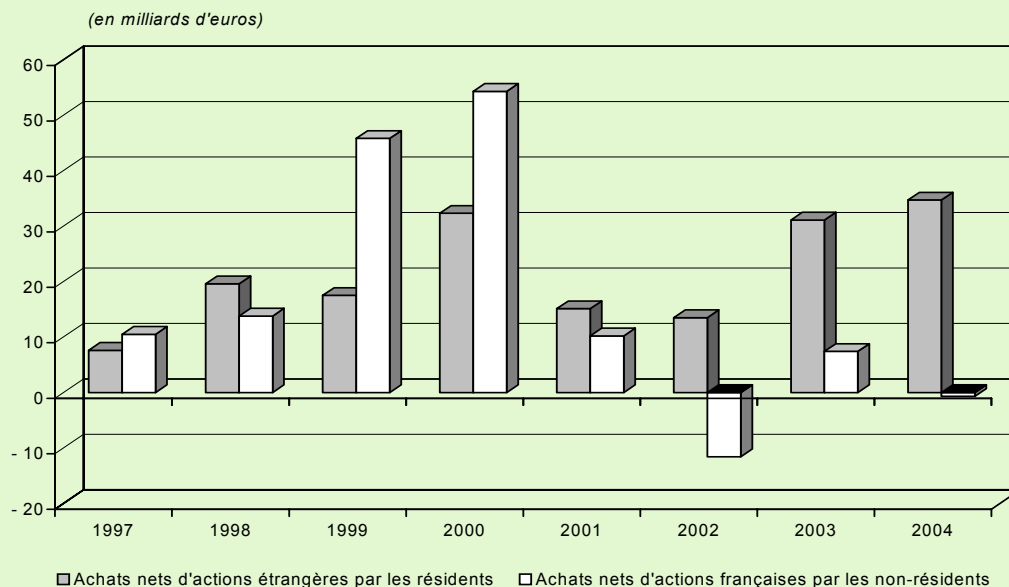
(en milliards d'euros)

|                                  | 2002          |                 |               | 2003          |                 |                | 2004          |                 |                |
|----------------------------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|-----------------|----------------|---------------|-----------------|----------------|
|                                  | IFM           | Autres secteurs | Total         | IFM           | Autres secteurs | Total          | IFM           | Autres secteurs | Total          |
| <b>Émetteurs de la zone euro</b> | <b>- 36,5</b> | <b>- 48,2</b>   | <b>- 84,7</b> | <b>- 38,2</b> | <b>- 89,0</b>   | <b>- 127,2</b> | <b>- 31,5</b> | <b>- 40,2</b>   | <b>- 71,7</b>  |
| Actions et titres d'OPCVM        | 1,5           | - 10,4          | - 8,9         | - 3,6         | - 22,1          | - 25,7         | - 2,0         | - 21,1          | - 23,1         |
| Obligations et assimilées        | - 24,5        | - 37,3          | - 61,8        | - 22,4        | - 54,8          | - 77,2         | - 33,6        | - 29,6          | - 63,2         |
| Instruments du marché monétaire  | - 13,5        | - 0,5           | - 14,0        | - 12,2        | - 12,1          | - 24,3         | 4,1           | 10,5            | 14,6           |
| <b>Émetteurs hors zone euro</b>  | <b>- 5,7</b>  | <b>- 2,1</b>    | <b>- 7,8</b>  | <b>- 33,0</b> | <b>- 10,4</b>   | <b>- 43,4</b>  | <b>- 51,2</b> | <b>- 18,0</b>   | <b>- 69,2</b>  |
| Actions et titres d'OPCVM        | - 7,4         | - 1,9           | - 9,3         | - 10,8        | - 5,8           | - 16,6         | - 17,4        | - 0,7           | - 18,1         |
| Obligations et assimilées        | 4,7           | - 2,9           | 1,8           | - 8,5         | - 15,6          | - 24,1         | - 25,9        | - 7,3           | - 33,2         |
| Instruments du marché monétaire  | - 3,0         | 2,7             | - 0,3         | - 13,7        | 11,0            | - 2,7          | - 7,9         | - 10,0          | - 17,9         |
| <b>Tous émetteurs</b>            | <b>- 42,2</b> | <b>- 50,3</b>   | <b>- 92,5</b> | <b>- 71,2</b> | <b>- 99,4</b>   | <b>- 170,6</b> | <b>- 82,7</b> | <b>- 58,2</b>   | <b>- 140,9</b> |
| Actions et titres d'OPCVM        | - 5,9         | - 12,3          | - 18,2        | - 14,4        | - 27,9          | - 42,3         | - 19,4        | - 21,8          | - 41,2         |
| Obligations et assimilées        | - 19,8        | - 40,2          | - 60,0        | - 30,9        | - 70,4          | - 101,3        | - 59,5        | - 36,9          | - 96,4         |
| Instruments du marché monétaire  | - 16,5        | 2,2             | - 14,3        | - 25,9        | - 1,1           | - 27,0         | - 3,8         | 0,5             | - 3,3          |

(a) Après déduction des intérêts courus sur obligations et assimilés

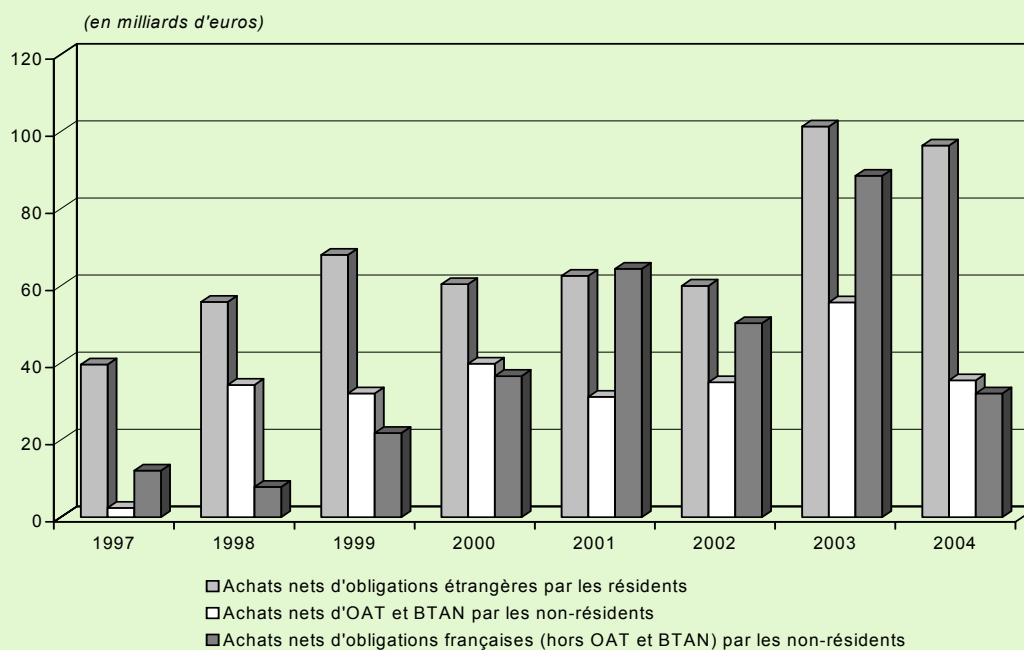
**Flux d'investissements de portefeuille en actions (hors titres d'OPCVM)**  
Années 1997 à 2004

G22



**Flux d'investissements de portefeuille en obligations et assimilés**  
Années 1997 à 2004

G23



## 2.2. Les investissements des non-résidents en titres français

Les achats nets de titres français par les non-résidents ont baissé par rapport au montant très élevé de 2003, s'établissant à 95,8 milliards en 2004 (cf. tableau T30). Cette contraction des flux d'engagements s'explique essentiellement par la baisse des achats de titres de dette, essentiellement obligataires, émis par l'ensemble des résidents français (cf. graphique G21).

En effet, les non-résidents, acheteurs nets (pour 41 milliards) en 2003, sont devenus vendeurs nets, pour 3,4 milliards, de titres de dette émis par les « autres secteurs », principalement les entreprises industrielles et commerciales, qui ont poursuivi leur désendettement. Ils ont par ailleurs sensiblement réduit leurs achats de titres émis par les IFM ou par les administrations publiques.

Par ailleurs, les actions françaises cotées ont fait l'objet en 2004 d'importants rachats auprès de non-résidents dans le cadre d'une opération de fusion de grande ampleur dans l'industrie pharmaceutique <sup>1</sup>.

Enfin, 29 % des achats nets effectués en 2004 par les non-résidents se sont portés sur des titres libellés en devises, contre 12 % en 2003 et près de la moitié en 2002. En particulier, les non-résidents ont acquis pour 13,3 milliards de titres de dette en devises émis par les administrations publiques en 2004 alors que ces flux sont généralement non significatifs.

### Ventilations des opérations des non-résidents sur titres français

T30

Par nature de titres et par secteur résident émetteur (a)

Euros/devises

(en milliards d'euros)

|                                  | 2002                |             |                    |             | 2003                |             |                    |              | 2004                |             |                    |             |
|----------------------------------|---------------------|-------------|--------------------|-------------|---------------------|-------------|--------------------|--------------|---------------------|-------------|--------------------|-------------|
|                                  | BdF<br>Adm<br>publi | IFM         | Autres<br>secteurs | Total       | BdF<br>Adm<br>publi | IFM         | Autres<br>secteurs | Total        | BdF<br>Adm<br>publi | IFM         | Autres<br>secteurs | Total       |
| Actions et titres<br>d'OPCVM (b) | -                   | 0,1         | - 4,9              | - 4,8       | -                   | - 2,2       | 20,3               | 18,1         | -                   | - 2,8       | 12,3               | 9,5         |
| Obligations et<br>assimilés (c)  | 34,4                | 37,8        | 13,0               | 85,2        | 59,4                | 47,4        | 37,4               | 144,2        | 46,2                | 25,1        | - 3,7              | 67,6        |
| Euros                            | 35,8                | 28,8        | 10,8               | 75,4        | 59,3                | 33,6        | 32,7               | 125,6        | 41,6                | 15,7        | - 6,6              | 50,7        |
| Devises                          | - 1,4               | 9,0         | 2,2                | 9,8         | 0,1                 | 13,8        | 4,7                | 18,6         | 4,6                 | 9,4         | 2,9                | 16,9        |
| IMM (d)                          | 11,4                | - 12,1      | 1,6                | 0,9         | 15,9                | - 5,4       | 3,6                | 14,1         | 13,6                | 4,8         | 0,3                | 18,7        |
| Euros                            | 11,5                | - 11,6      | 0,3                | 0,2         | 15,8                | - 7,6       | 4,2                | 12,4         | 4,9                 | 2,6         | 0,2                | 7,7         |
| Devises                          | - 0,1               | - 0,5       | 1,3                | 0,7         | 0,1                 | 2,2         | - 0,6              | 1,7          | 8,7                 | 2,2         | 0,1                | 11,0        |
| <b>Total</b>                     | <b>45,8</b>         | <b>25,8</b> | <b>9,7</b>         | <b>81,3</b> | <b>75,3</b>         | <b>39,8</b> | <b>61,3</b>        | <b>176,4</b> | <b>59,8</b>         | <b>27,1</b> | <b>8,9</b>         | <b>95,8</b> |
| Euros                            | <b>47,3</b>         | <b>17,3</b> | <b>6,2</b>         | <b>70,8</b> | <b>75,1</b>         | <b>23,8</b> | <b>57,2</b>        | <b>156,1</b> | <b>46,5</b>         | <b>15,5</b> | <b>5,9</b>         | <b>67,9</b> |
| Devises                          | <b>- 1,5</b>        | <b>8,5</b>  | <b>3,5</b>         | <b>10,5</b> | <b>0,2</b>          | <b>16,0</b> | <b>4,1</b>         | <b>20,3</b>  | <b>13,3</b>         | <b>11,6</b> | <b>3,0</b>         | <b>27,9</b> |

(a) Après déduction des intérêts courus sur obligations et assimilés

(b) Tous ces titres sont libellés en euros

(c) Y compris EMTN, BMTN, BTAN

(d) Instruments du marché monétaire, y compris BTF

Sans signe : acquisitions nettes de titres français par les non-résidents

Signe (-) : cessions nettes de titres français par les non-résidents

<sup>1</sup> Les premières évaluations de la position sur titres à fin 2004 conduisent à supposer que les achats d'actions françaises seront réévalués d'une dizaine de milliards.

### 3. Les autres investissements (opérations prêts-dépôts)

En 2004, les opérations de prêts et dépôts des résidents se sont soldées par des entrées nettes de capitaux de 64 milliards, près de trois fois supérieures à celles observées en 2003 (*cf.* tableau T31). Cette évolution provient de l'accroissement de l'endettement extérieur des Institutions financières monétaires (IFM) (40,6 milliards), des « autres secteurs » (9,8 milliards) et des administrations publiques (3,1 milliards), ainsi que de la baisse des avoirs nets de la Banque de France (10,4 milliards), essentiellement sur *Target*<sup>1</sup>.

| Autres investissements (crédits-dépôts)          | T31<br>(en milliards d'euros) |              |             |
|--|-------------------------------|--------------|-------------|
|  | 2002                          | 2003         | 2004        |
| <b>Autres Investissements</b>                    | <b>- 14,3</b>                 | <b>21,6</b>  | <b>64,0</b> |
| Avoirs   | - 43,1                        | - 13,7       | - 89,7      |
| Engagements                                      | 28,8                          | 35,3         | 153,7       |
| <b>Banque de France</b>                          | <b>- 5,6</b>                  | <b>2,6</b>   | <b>10,4</b> |
| Avoirs   | - 4,3                         | 0,8          | 9,0         |
| <i>Dont Target</i>                               | - 4,6                         | 1,2          | 8,6         |
| Engagements                                      | - 1,3                         | 1,8          | 1,4         |
| <b>Administrations publiques</b>                 | <b>0,7</b>                    | <b>- 2,9</b> | <b>3,1</b>  |
| Avoirs   | 0,5                           | - 2,4        | 1,2         |
| Engagements                                      | 0,2                           | - 0,5        | 1,9         |
| <b>Institutions financières monétaires</b>       | <b>- 3,1</b>                  | <b>31,1</b>  | <b>40,6</b> |
| Avoirs   | - 32,7                        | - 3,6        | - 94,6      |
| <i>Euros</i>                                     | - 43,2                        | 8,6          | - 65,6      |
| <i>Devises</i>                                   | 10,5                          | - 12,2       | - 29,0      |
| Engagements                                      | 29,6                          | 34,7         | 135,2       |
| <i>Euros</i>                                     | 44,0                          | 9,1          | 52,4        |
| <i>Devises</i>                                   | - 14,4                        | 25,6         | 82,8        |
| <b>Autres secteurs</b>                           | <b>- 6,3</b>                  | <b>- 9,2</b> | <b>9,8</b>  |
| Avoirs   | - 6,6                         | - 8,5        | - 5,4       |
| Crédits commerciaux                              | - 1,0                         | - 0,6        | - 3,8       |
| Prêts  | - 5,6                         | - 7,9        | - 1,7       |
| <i>Entreprises d'investissement</i>              | 9,2                           | - 3,9        | 0,0         |
| <i>Entreprises industrielles et commerciales</i> | - 14,8                        | - 4,0        | - 1,1       |
| Engagements                                      | 0,3                           | - 0,7        | 15,2        |
| Crédits commerciaux                              | - 2,1                         | - 3,0        | 7,4         |
| Prêts  | 2,4                           | 2,3          | 7,8         |
| <i>Entreprises d'investissement</i>              | - 2,6                         | 6,0          | 5,8         |
| <i>Entreprises industrielles et commerciales</i> | 5,0                           | - 3,7        | 2,0         |

<sup>1</sup> *Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system* (systèmes de paiement de gros montant à règlement brut et en temps réel)

## 3.1. Les prêts-dépôts des institutions financières monétaires

| <b>Autres investissements</b> <span style="float: right;">T32</span> |                          |              |               |                                   |             |               |
|--|--------------------------|--------------|---------------|-----------------------------------|-------------|---------------|
| Flux de prêts-dépôts des IFM résidentes vis-à-vis de l'extérieur     |                          |              |               |                                   |             |               |
| <i>(en milliards d'euros)</i>  |                          |              |               |                                   |             |               |
|  | Vis-à-vis de l'extérieur |              |               | Vis-à-vis des pays hors zone euro |             |               |
|  | 2002                     | 2003         | 2004          | 2002                              | 2003        | 2004          |
| <b>Avoirs</b>  | <b>- 32,7</b>            | <b>- 3,6</b> | <b>- 94,6</b> | <b>- 23,5</b>                     | <b>15,1</b> | <b>- 53,9</b> |
| Long terme   | - 12,0                   | - 25,6       | - 15,0        | - 4,3                             | - 7,2       | - 8,4         |
| Euros  | - 9,6                    | - 18,1       | - 10,1        | - 3,6                             | - 0,3       | - 2,5         |
| Devises  | - 2,4                    | - 7,5        | - 4,9         | - 0,7                             | - 6,9       | - 5,9         |
| Court terme  | - 20,7                   | 22,0         | - 79,6        | - 19,2                            | 22,3        | - 45,5        |
| Euros  | - 33,6                   | 26,7         | - 55,5        | - 22,3                            | 27,5        | - 25,8        |
| Devises  | 12,9                     | - 4,7        | - 24,1        | 3,1                               | - 5,2       | - 19,7        |
| <b>Engagements</b>   | <b>29,6</b>              | <b>34,7</b>  | <b>135,2</b>  | <b>- 2,2</b>                      | <b>26,5</b> | <b>98,2</b>   |
| Long terme   | 23,7                     | 37,4         | 20,6          | 21,2                              | 30,8        | 16,6          |
| Euros  | 14,7                     | 12,4         | 9,3           | 9,5                               | 7,0         | 7,2           |
| Devises  | 9,0                      | 25,0         | 11,3          | 11,7                              | 23,8        | 9,4           |
| Court terme  | 5,9                      | - 2,7        | 114,6         | - 23,4                            | - 4,3       | 81,6          |
| Euros  | 29,3                     | - 3,3        | 43,1          | 5,3                               | - 9,0       | 20,4          |
| Devises  | - 23,4                   | 0,6          | 71,5          | - 28,7                            | 4,7         | 61,2          |
| <b>Flux nets</b>   | <b>- 3,1</b>             | <b>31,1</b>  | <b>40,6</b>   | <b>- 25,7</b>                     | <b>41,6</b> | <b>44,3</b>   |
| Euros  | 0,8                      | 17,7         | - 13,2        | - 11,1                            | 25,2        | - 0,7         |
| Devises  | - 3,9                    | 13,4         | 53,8          | - 14,6                            | 16,2        | 45,0          |
| Long terme   | 11,7                     | 11,8         | 5,6           | 16,9                              | 23,6        | 8,2           |
| Court terme  | - 14,8                   | 19,3         | 35,0          | - 42,6                            | 18,0        | 36,1          |

Comme en 2003, mais avec des volumes de transactions plus importants, les prêts et dépôts des IFM ont enregistré en 2004 des flux nets entrants, de 40,6 milliards, dont une partie a financé leurs acquisitions de titres étrangers.

Les banques résidentes se sont principalement endettées à court terme (85 % du seul coté des engagements), en devises (61 %) et auprès de contreparties situées en dehors de la zone euro (98,2 milliards sur 135,2). En revanche, elles ont effectué des prêts en euros de 65,6 milliards, essentiellement à des entités de la zone euro (*cf.* tableau T32).

Les monnaies américaine et japonaise constituent l'essentiel de l'endettement en devises des IFM avec une part prépondérante pour le dollar. Les contreparties localisées aux États-Unis et dans les centres *offshore* constituent les principales sources de financement en dollars. Les ressources en yens proviennent à hauteur des deux-tiers du Japon.

*Encadré 5 – Le rôle des non-résidents dans l'activité des établissements de crédit résidents en 2004*

**Flux d'opérations des établissements de crédit résidents en 2004**

T33

(en milliards d'euros)

|  | Vis-à-vis des résidents | Vis-à-vis des non-résidents |             | Total       |                |
|--|-------------------------|-----------------------------|-------------|-------------|----------------|
|  |                         | Total                       | Zone euro   |             | Hors zone euro |
| <b>Avoirs</b>  | <b>123,0</b>            | <b>66,7</b>                 | <b>22,2</b> | <b>44,5</b> | <b>189,7</b>   |
| Investissements de portefeuille<br>(et Investissements directs en actions) | 46,8                    | 59,9                        | 16,4        | 43,5        | 106,7          |
| <i>Actions et titres d'OPCVM</i>   | 24,5                    | 18,8                        | 1,5         | 17,3        | 43,3           |
| <i>Titres de dette</i>   | 22,3                    | 41,1                        | 14,9        | 26,2        | 63,4           |
| Crédits à la clientèle   | 76,2                    | 6,8                         | 5,8         | 1,0         | 83,0           |
| <b>Engagements</b>   | <b>106,8</b>            | <b>76,6</b>                 | –           | –           | <b>183,4</b>   |
| Investissements de portefeuille<br>(et investissements directs en actions) | 41,2                    | 28,2                        | –           | –           | 69,4           |
| <i>Actions et titres d'OPCVM</i>   | 2,0                     | - 1,8                       | –           | –           | 0,2            |
| <i>Titres de dette</i>   | 39,2                    | 30,0                        | –           | –           | 69,2           |
| Dépôts de la clientèle   | 53,1                    | 5,7                         | 3,6         | 2,1         | 58,8           |
| Dépôts – Crédits entre Institutions financières (net)                      | 12,5                    | 42,7                        | - 1,3       | 44,0        | 55,2           |
| <b>Solde</b>   | <b>16,2</b>             | <b>- 9,9</b>                | –           | –           | <b>6,3</b>     |
| Investissements de portefeuille<br>(et Investissements directs en actions) | 5,6                     | 31,7                        | –           | –           | 37,3           |
| Crédits – Dépôts avec la clientèle   | 23,1                    | 1,1                         | 2,2         | - 1,1       | 24,2           |
| Crédits – Dépôts entre Institutions financières                            | - 12,5                  | - 42,7                      | 1,3         | - 44,0      | - 55,2         |

Sources : Comptes financiers trimestriels provisoires (SESOF)

**1. Les achats de titres tout spécialement étrangers par les établissements de crédits résidents représentent la première source d'accroissement de leurs avoires**

1.1. Des achats de titres concentrés sur les titres étrangers émis hors de la zone euro

En 2004, les banques ont acquis pour 106,7 milliards de titres, dont une majorité (56 %) de titres émis par des non-résidents. Près des trois-quarts de ces flux transfrontières ont porté sur des titres émis hors de la zone euro. Cette tendance est particulièrement marquée pour les actions : les banques n'ont en effet acheté que 1,5 milliard d'actions émises par des résidents de la zone euro tandis qu'elles ont acquis des actions émises en dehors de la zone pour 17,3 milliards.

On peut penser que les ressources tirées des opérations réalisées avec des institutions financières localisées hors de la zone euro (44 milliards) ont largement servi à financer les achats de titres émis hors de la zone (43,5 milliards).

1.2. Le dynamisme de l'activité de crédit avec la clientèle résidente contraste avec celle réalisée avec les non-résidents

Les crédits à la clientèle résidente ont été particulièrement dynamiques (+ 76,2 milliards) en liaison avec la vive progression des prêts à l'habitat. À l'inverse, la croissance des crédits à la clientèle non résidente est restée faible (8 % des opérations avec la clientèle) et s'est concentrée sur les opérations libellées en euros avec des agents appartenant à la zone euro.

## 2. Les opérations réalisées avec des institutions financières situées hors de la zone euro ont constitué l'une des premières sources de financement des banques

2.1. Les opérations entre institutions financières ont représenté 30 % des ressources totales, dont plus des trois-quarts auprès de non-résidents

Les ressources tirées des opérations entre institutions financières (55,2 milliards) proviennent pour 80 % de contreparties implantées hors de la zone euro. Elles contribuent ainsi au financement en devises des banques françaises, tout particulièrement sur le compartiment du dollar (42,5 milliards) et du yen (13,8 milliards). Leur ventilation géographique traduit une activité soutenue avec des contreparties localisées aux États-Unis et dans les centres *offshore*. En revanche, les banques françaises ont été prêteuses nettes à des contreparties bancaires situées dans la zone euro, mais pour un montant très faible (1,3 milliard).

2.2. Le rôle marginal des dépôts de la clientèle non résidente

L'origine de la croissance des ressources collectées auprès de la clientèle est essentiellement résidente (53,1 milliards), les dépôts des agents non financiers non résidents n'enregistrant qu'une progression de 5,7 milliards due principalement à la clientèle allemande et américaine.

2.3. Les non-résidents financent les banques en achetant leurs titres de dette

Les banques résidentes n'ont pas bénéficié de flux de capitaux propres (ni au titre d'investissements directs, ni au titre d'investissements de portefeuille). Leurs ressources ont été exclusivement constituées de titres de dette (69,2 milliards) dont 30 milliards souscrits par les non-résidents. Une large part de ces ressources correspond à des titres émis en 2004.

## 3. Opérations nettes et bouclage

Globalement, les opérations nettes des banques résidentes font apparaître une augmentation de leurs avoirs nets avec les résidents (16,2 milliards) supérieure à celle de leurs engagements nets vis-à-vis de l'étranger (9,9 milliards). L'écart de 6,3 milliards peut être rapproché de la capacité de financement qu'elles ont dégagée sur la période (6,1 milliards, chiffre provisoire).

On retrouve logiquement le même écart en examinant la répartition par types d'investissements : les ressources des banques résidentes, qui proviennent essentiellement des opérations entre institutions financières (55,2 milliards) et correspondent à hauteur de 80 % à des opérations avec des contreparties sises hors de la zone euro, ont été utilisées pour :

- financer leurs achats nets de titres (investissements de portefeuille et investissements directs en capital social) pour 37,2 milliards (dont 85 % avec les non-résidents) ;
- financer leurs opérations de dépôts-crédits avec la clientèle résidente essentiellement (23,1 milliards), les opérations nettes avec la clientèle non résidente ne représentant que 1,1 milliard.

## 3.2. Les prêts-dépôts hors institutions financières monétaires (administrations publiques, autres secteurs, Banque de France)

En 2004, les *prêts-dépôts des administrations publiques* font apparaître un solde positif de 3,1 milliards (cf. tableau T34). Les prêts à court terme du Trésor public à des contreparties de la zone euro se sont soldés par des remboursements nets de 0,7 milliard et les prêts à long terme ont enregistré des entrées nettes de 0,5 milliard dans le cadre des accords du Club de Paris.

La hausse des engagements de 1,9 milliard résulte de mouvements opposés :

- une forte augmentation des emprunts à court terme de 3,7 milliards, correspondant pour l'essentiel aux facilités de crédit obtenues par la Cades ;

- une diminution des dépôts de 1,4 milliard sur les comptes ouverts au nom des Institutions européennes et une baisse des engagements à long terme de 0,4 milliard en raison des remboursements effectués par l'Établissement public de financement et de restructuration.

| <b>Autres investissements</b> |            | T34                    |            |  |
|-------------------------------|------------|------------------------|------------|--|
| Administrations publiques     |            | (en milliards d'euros) |            |  |
|                               | 2002       | 2003                   | 2004       |  |
| <b>Avoirs</b>                 | <b>0,5</b> | <b>- 2,4</b>           | <b>1,2</b> |  |
| Prêts                         | 0,5        | - 2,4                  | 1,2        |  |
| <i>Prêts à long terme</i>     | 0,5        | - 0,5                  | 0,5        |  |
| <i>Prêts à court terme</i>    | 0,0        | - 1,9                  | 0,7        |  |
| Autres avoirs                 | 0,0        | 0,0                    | 0,0        |  |
| <b>Engagements</b>            | <b>0,2</b> | <b>- 0,5</b>           | <b>1,9</b> |  |
| Prêts et dépôts               | 0,2        | - 0,5                  | 1,9        |  |
| Prêts                         | - 0,1      | - 0,5                  | 3,3        |  |
| Prêts à long terme            | - 0,1      | - 0,5                  | - 0,4      |  |
| Prêts à court terme           | 0,0        | 0,0                    | 3,7        |  |
| Dépôts                        | 0,3        | 0,0                    | - 1,4      |  |
| <b>Total (net)</b>            | <b>0,7</b> | <b>- 2,9</b>           | <b>3,1</b> |  |

En dehors des crédits commerciaux qui sont à l'origine de flux nets entrants de 3,6 milliards, *les prêts et dépôts des « autres secteurs »* dégagent des entrées nettes de 6,2 milliards, après des flux sortants nets de 5,6 milliards en 2003.

Les entreprises d'investissement participent très largement à ce mouvement, avec un accroissement de leurs ressources nettes à hauteur de 5,8 milliards en 2004, contre 2,1 milliards en 2003.

Les opérations des entreprises industrielles et commerciales (*SNF*) se sont traduites par un solde négatif de 1 milliard, en raison de placements à l'étranger de 3 milliards, majoritairement en devises, partiellement compensés par une reprise de leur endettement extérieur de 2 milliards, essentiellement en euros et à court terme.



**Prêts et dépôts des autres secteurs (a)**

T35

Hors crédits commerciaux

(en milliards d'euros)

|  | 2002         | 2003         | 2004         |
|--|--------------|--------------|--------------|
| <b>Avoirs</b>  | <b>- 5,6</b> | <b>- 7,9</b> | <b>- 1,6</b> |
| <i>dont avoirs des entreprises d'investissement</i>      | 9,2          | - 3,9        | 0,1          |
| Prêts  | - 1,7        | 0,7          | 0,5          |
| <i>dont prêts des entreprises d'investissement</i>       | - 0,2        | - 0,4        | - 0,7        |
| Prêts à long terme                                       | - 0,2        | - 0,7        | - 0,5        |
| Prêts à court terme                                      | - 1,8        | - 0,1        | - 0,4        |
| Autres prêts (assurance – indemnisation)                 | 0,3          | 1,5          | 1,4          |
| Dépôts   | - 3,9        | - 8,6        | - 2,1        |
| <i>dont dépôts des entreprises d'investissement</i>      | 9,4          | - 3,5        | 0,7          |
| <b>Engagements</b>                                       | <b>2,4</b>   | <b>2,3</b>   | <b>7,8</b>   |
| <i>dont engagements des entreprises d'investissement</i> | - 2,6        | 6,0          | 5,8          |
| Prêts à long terme                                       | - 0,1        | - 3,2        | - 1,7        |
| Prêts à court terme                                      | 2,5          | 5,5          | 9,5          |
| <b>Total (net)</b>                                       | <b>- 3,2</b> | <b>- 5,6</b> | <b>6,2</b>   |
| <i>dont opérations des entreprises d'investissement</i>  | 6,6          | 2,1          | 5,8          |

(a) Entreprises à vocation industrielle et commerciale, intermédiaires financiers non monétaires tels les entreprises d'investissement, OPCVM non monétaires, particuliers.

En 2004, les créances nettes de la Banque de France vis-à-vis de l'extérieur ont diminué de 10,4 milliards, en raison d'une part de la diminution de sa créance vis-à-vis du SEBC (8,6 milliards) enregistrée dans le cadre du système *Target* et d'autre part de l'augmentation de 1,4 milliard de ses engagements au titre des opérations en devises.

Enfin, on mentionnera que la révision effectuée tous les 5 ans de la clé de répartition des parts des Banques centrales nationales au capital de la Banque centrale européenne a induit un faible flux sortant de 0,2 milliard.

#### 4. Les avoires de réserve

Après une augmentation de 2,2 milliards en 2003, les avoires de réserve se sont accrus de 3,5 milliards en 2004, en raison principalement d'opérations de placements en devises. Par ailleurs, des ventes d'or ont été effectuées pour un montant limité (0,4 milliard) qui a été réinvesti en avoires en devises dans le cadre d'une gestion plus active des réserves de change de l'État (*cf.* le paragraphe 4 du chapitre suivant).

| <b>Encours d'investissements directs en valeur comptable</b>  |                | T36                    |                |  |
|---|----------------|------------------------|----------------|--|
|   |                | (en milliards d'euros) |                |  |
|   | 2002 (a)       | 2003 (a)               | 2004 (b)       |  |
| <b>Investissements directs français à l'étranger</b>  | <b>559,1</b>   | <b>570,2</b>           | <b>599,7</b>   |  |
| Euros   | 267,0          | 287,9                  | 297,2          |  |
| Devises   | 292,1          | 282,4                  | 302,5          |  |
| Capitaux propres  | 381,8          | 367,4                  | 386,0          |  |
| Autres opérations   | 168,9          | 193,5                  | 203,0          |  |
| Investissements immobiliers   | 8,4            | 9,4                    | 10,7           |  |
| <b>Investissements directs étrangers en France</b>  | <b>- 367,3</b> | <b>- 411,9</b>         | <b>- 430,3</b> |  |
| Euros   | - 347,4        | - 387,1                | - 418,3        |  |
| Devises   | - 19,9         | - 24,8                 | - 12,0         |  |
| Capitaux propres  | - 196,5        | - 216,6                | - 216,1        |  |
| Autres opérations   | - 135,1        | - 150,3                | - 163,2        |  |
| Investissements immobiliers   | - 35,7         | - 44,8                 | - 51,0         |  |
| <b>Position nette des investissements directs en valeur comptable</b>                                     | <b>191,8</b>   | <b>158,3</b>           | <b>169,4</b>   |  |
| (a) Encours révisés   |                |                        |                |  |
| (b) Estimations à partir de l'encours en valeur comptable de 2003, des flux et d'indices de valorisation. |                |                        |                |  |

| <b>Ventilation Intra/Extra des investissements directs en valeur comptable</b>                            |                | T37                    |                |  |
|---|----------------|------------------------|----------------|--|
|   |                | (en milliards d'euros) |                |  |
|   | 2002 (a)       | 2003 (a)               | 2004 (b)       |  |
| <b>Investissements directs français à l'étranger</b>  | <b>559,1</b>   | <b>570,2</b>           | <b>599,7</b>   |  |
| Intra   | 225,5          | 236,0                  | 260,4          |  |
| Extra   | 333,6          | 334,2                  | 339,3          |  |
| <b>Investissements directs étrangers en France</b>  | <b>- 367,3</b> | <b>- 411,9</b>         | <b>- 430,3</b> |  |
| Intra   | - 198,9        | - 226,5                | - 240,1        |  |
| Extra   | - 168,4        | - 185,4                | - 190,2        |  |
| (a) Encours révisés   |                |                        |                |  |
| (b) Estimations à partir de l'encours en valeur comptable de 2003, des flux et d'indices de valorisation. |                |                        |                |  |

| <b>Encours d'investissements directs en valeur de marché</b>  |                | T38                    |                |  |
|---|----------------|------------------------|----------------|--|
|   |                | (en milliards d'euros) |                |  |
|   | 2002 (a)       | 2003 (a)               | 2004 (b)       |  |
| <b>Investissements directs français à l'étranger</b>  | <b>854,7</b>   | <b>950,5</b>           | <b>1021,2</b>  |  |
| Euros   | 404,5          | 479,3                  | 524,2          |  |
| Devises   | 450,1          | 471,2                  | 497,0          |  |
| <b>Investissements directs étrangers en France</b>  | <b>- 538,6</b> | <b>- 623,4</b>         | <b>- 684,6</b> |  |
| Euros   | - 518,7        | - 598,6                | - 672,6        |  |
| Devises   | - 19,9         | - 24,8                 | - 12,0         |  |
| <b>Position nette des investissements directs en valeur de marché</b>                                     | <b>316,1</b>   | <b>327,1</b>           | <b>336,6</b>   |  |
| (a) Encours révisés   |                |                        |                |  |
| (b) Estimations à partir de l'encours en valeur de marché de 2003, des flux et d'indices de valorisation. |                |                        |                |  |

# Chapitre 4

## La position extérieure de la France

### 1. Les investissements directs entre la France et l'étranger

En 2004, la position nette créditrice progresse, en valeur comptable, de 7 % après deux années consécutives de baisse, pour atteindre 169,4 milliards (cf. tableau T36). La position nette en valeur de marché s'accroît plus modérément (+ 2,9 %), pour s'élever à 336,6 milliards (cf. tableau T38).

#### 1.1. Les investissements directs français à l'étranger

Le stock d'investissements directs français à l'étranger en valeur comptable progresse de 5,2 % pour s'élever à 599,7 milliards (cf. tableau T36). Cette hausse est supérieure à celle de 2003 (+ 2 %), en raison d'une moindre dépréciation des actifs libellés en devises. L'évolution du stock en valeur de marché est plus marquée (+ 7,4 %), mais cette progression est inférieure à celle observée en 2003 (+ 11,2 %), compte tenu de l'évolution moins favorable des indices boursiers internationaux en 2004<sup>1</sup>.

La ventilation géographique des investissements directs français à l'étranger<sup>2</sup> fait apparaître une baisse de la part des pays « extra » depuis environ deux ans, en raison de l'appréciation de l'euro et, dans une moindre mesure, du renforcement des flux vers les pays de la zone euro en 2004. À fin 2004, la part des pays hors zone euro représente 56,6 % du stock total (cf. tableau T37).

La structure des investissements directs français à l'étranger par type d'opération reste stable. Les parts des capitaux propres, des autres opérations et des investissements immobiliers restent inchangées, à hauteur respectivement de 64,4 %, 33,9 % et 1,7 %.

La progression des stocks d'investissements directs français à l'étranger est davantage imputable aux « autres secteurs » (+ 5,3 %) qu'à celui des institutions financières monétaires (+ 2 %) <sup>3</sup>.

Enfin, la part des investissements directs français dans des entreprises étrangères cotées représente 35,9 milliards à fin 2004, soit 4,5 % des capitaux propres en valeur de marché <sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Les investissements directs français à l'étranger en valeur de marché sont valorisés globalement à l'aide d'indices représentatifs de l'évolution des cours des actions étrangères (les principaux indicateurs boursiers retenus sont le *Dow Jones*, le *Nikkei*, le FTSE100, le SMI, le Dax, l'IBEX, l'AEX et le MIB) et de l'évolution des cours des monnaies (les principales monnaies impliquées sont le dollar américain, le yen, la livre sterling et le franc suisse).

La progression des encours observée en 2004 a été moins importante qu'en 2003 compte tenu de l'évolution des principaux indices boursiers. En effet, la croissance du *Dow Jones*, entre le début et la fin de l'année, est passée de 24,8 % en 2003 à 3,6 % en 2004, celle du Dax de 37,1 % à 7,3 %, celle du FTSE 1000 de 13,6 à 7,5 % et celle du *Nikkei* de 24,4 % à 7,6 %.

<sup>2</sup> Pour la ventilation géographique, les entreprises non résidentes concernées sont les filiales de première contrepartie détenues par une entreprise résidente. (cf. études sur les stocks d'investissements directs à fin 2003 disponibles sur le site internet de la Banque de France à l'adresse : [www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/balance/bdppof/bdppof.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/balance/bdppof/bdppof.htm))

<sup>3</sup> Voir tableau 5.3 de la deuxième partie (« série 5 »)

<sup>4</sup> Voir tableau 5.4 de la deuxième partie (« série 5 »)

## 1.2. Les investissements directs étrangers en France

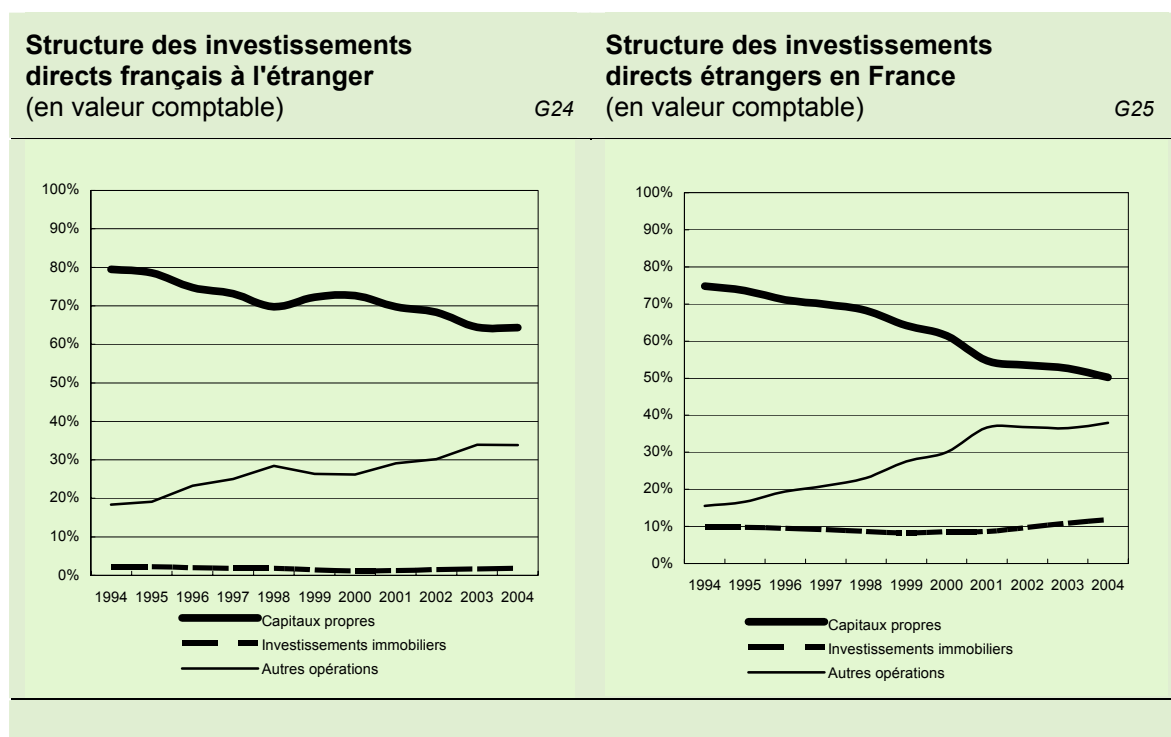
Le stock des investissements directs étrangers en France en valeur comptable s'élève à 430,3 milliards à fin 2004 (cf. tableau T37). Cette augmentation modérée (+ 4,5 %, contre + 12,1 % en 2003) s'explique surtout par la forte diminution des flux entrants. En effet, l'impact de l'évolution des devises est très limité dans la mesure où les stocks d'investissements directs étrangers en France sont principalement libellés en euros. L'évolution du stock en valeur de marché<sup>1</sup> est plus marquée : il progresse de 9,8 % pour atteindre 684,6 milliards à fin 2004 (cf. tableau T38).

Les investissements directs en France proviennent majoritairement d'entreprises implantées dans des pays de la zone euro, à hauteur de 55,8 % en 2004, contre 55 % en 2003 (cf. tableau T37).

La structure des investissements directs étrangers en France évolue progressivement : ainsi, la part des capitaux propres diminue entre 2002 et 2004, de 53,5 % à 50,2 %, au profit des autres opérations (de 36,8 % à 37,9 %), et surtout des investissements immobiliers (de 9,7 % à 11,9 %). Sur une plus longue période, depuis 1994, la part des capitaux propres diminue de quasiment 25 points (cf. graphique G25).

Les investissements directs des non-résidents dans le secteur des institutions financières résidentes sont stables (18 milliards) et ne représentent que 4,7 % du stock total (hors investissements immobiliers).

Enfin, au sein des investissements directs étrangers en France, les investissements des sociétés étrangères dans les entreprises françaises cotées représentent 11,1 % du stock total de capitaux propres en valeur de marché (soit 48,8 milliards).



<sup>1</sup> Les investissements directs étrangers en France en valeur de marché sont valorisés globalement à partir d'indices représentatifs de l'évolution des cours des sociétés françaises.

## 2. La position-titres

En 2004, la position débitrice en investissements de portefeuille s'est réduite, revenant de 187,7 milliards à 159,3 milliards (cf. tableau T39). Le portefeuille de titres étrangers détenus par les résidents a en effet davantage progressé (167,4 milliards) que le portefeuille des titres français détenus par les non-résidents (139 milliards) <sup>1</sup>.

Les sorties nettes de 45,1 milliards enregistrées en balance des paiements ont contribué à la réduction de la position débitrice. Elles ont été renforcées par les effets cumulés de l'appréciation de l'euro et de l'évolution des cours des titres (16,7 milliards).

| <b>Ventilation par instrument des stocks d'investissements de portefeuille vis-à-vis des non-résidents</b> |                |                |                  |                  |                |                  |                  |                |                  | T39                    |
|--|----------------|----------------|------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|----------------|------------------|------------------------|
|  |                |                |                  |                  |                |                  |                  |                |                  | (en milliards d'euros) |
| Encours en fin d'année   |                |                |                  |                  |                |                  |                  |                |                  |                        |
|  | 2002(a)        |                |                  | 2003 (a)         |                |                  | 2004 (b)         |                |                  |                        |
|  | Euros          | Devises        | Total            | Euros            | Devises        | Total            | Euros            | Devises        | Total            |                        |
| <b>Résidents sur titres étrangers</b>  | <b>717,0</b>   | <b>171,6</b>   | <b>888,6</b>     | <b>880,0</b>     | <b>202,3</b>   | <b>1 082,3</b>   | <b>1 020,8</b>   | <b>229,0</b>   | <b>1 249,7</b>   |                        |
| <b>Actions et titres d'OPCVM</b>   | <b>96,6</b>    | <b>94,2</b>    | <b>190,8</b>     | <b>140,7</b>     | <b>126,7</b>   | <b>267,4</b>     | <b>179,3</b>     | <b>145,6</b>   | <b>324,9</b>     |                        |
| Actions  | 68,9           | 79,5           | 148,4            | 111,7            | 101,1          | 212,8            | 146,0            | 115,7          | 261,7            |                        |
| Titres d'OPCVM   | 27,7           | 14,7           | 42,4             | 29,0             | 25,6           | 54,6             | 33,3             | 29,9           | 63,2             |                        |
| <b>Obligations et assimilées</b>   | <b>555,9</b>   | <b>73,9</b>    | <b>629,8</b>     | <b>650,3</b>     | <b>70,0</b>    | <b>720,3</b>     | <b>750,0</b>     | <b>76,9</b>    | <b>826,9</b>     |                        |
| Obligations  | 369,0          | 55,8           | 424,8            | 418,3            | 55,4           | 473,7            | 480,5            | 62,5           | 543,0            |                        |
| EMTN   | 143,9          | 18,1           | 162,0            | 174,5            | 14,6           | 189,2            | 213,2            | 13,8           | 226,9            |                        |
| Bons du Trésor à plus d'un an  | 43,0           | 0,0            | 43,0             | 57,4             | 0,0            | 57,4             | 56,3             | 0,6            | 56,9             |                        |
| <b>Instruments du marché monétaire</b>   | <b>64,5</b>    | <b>3,5</b>     | <b>68,0</b>      | <b>89,1</b>      | <b>5,6</b>     | <b>94,7</b>      | <b>91,5</b>      | <b>6,5</b>     | <b>98,0</b>      |                        |
| Bons du Trésor à moins d'un an   | 8,8            | 0,6            | 9,4              | 12,7             | 1,4            | 14,1             | 8,1              | 6,2            | 14,3             |                        |
| Autres instruments du marché monétaire   | 55,7           | 2,9            | 58,6             | 76,4             | 4,2            | 80,6             | 83,4             | 0,3            | 83,7             |                        |
| <b>Non-résidents sur titres français</b>   | <b>- 949,7</b> | <b>- 104,8</b> | <b>- 1 054,5</b> | <b>- 1 152,0</b> | <b>- 118,0</b> | <b>- 1 270,0</b> | <b>- 1 268,3</b> | <b>- 140,7</b> | <b>- 1 409,0</b> |                        |
| <b>Actions et titres d'OPCVM</b>   | <b>- 329,1</b> | <b>0,0</b>     | <b>- 329,1</b>   | <b>- 391,0</b>   | <b>0,0</b>     | <b>- 391,0</b>   | <b>- 434,6</b>   | <b>0,0</b>     | <b>- 434,6</b>   |                        |
| Actions  | - 300,3        | 0,0            | - 300,3          | - 351,3          | 0,0            | - 351,3          | - 382,9          | 0,0            | - 382,9          |                        |
| Titres d'OPCVM   | - 28,8         | 0,0            | - 28,8           | - 39,7           | 0,0            | - 39,7           | - 51,6           | 0,0            | - 51,6           |                        |
| <b>Obligations et assimilées</b>   | <b>- 559,2</b> | <b>- 93,6</b>  | <b>- 652,8</b>   | <b>- 687,0</b>   | <b>- 105,1</b> | <b>- 792,1</b>   | <b>- 752,1</b>   | <b>- 116,8</b> | <b>- 868,9</b>   |                        |
| OAT  | - 182,8        | 0,0            | - 182,8          | - 220,0          | 0,0            | - 220,0          | - 252,3          | 0,0            | - 252,3          |                        |
| BTAN   | - 97,7         | 0,0            | - 97,7           | - 118,0          | 0,0            | - 118,0          | - 128,7          | 0,0            | - 128,7          |                        |
| Autres (BMTN, EMTN...)   | - 278,7        | - 93,6         | - 372,3          | - 349,0          | - 105,1        | - 454,1          | - 371,1          | - 116,8        | - 487,9          |                        |
| <b>Instruments du marché monétaire</b>   | <b>- 61,4</b>  | <b>- 11,2</b>  | <b>- 72,6</b>    | <b>- 74,0</b>    | <b>- 12,9</b>  | <b>- 86,9</b>    | <b>- 81,6</b>    | <b>- 23,9</b>  | <b>- 105,6</b>   |                        |
| Bons du Trésor à moins d'un an   | - 45,8         | 0,0            | - 45,8           | - 61,6           | 0,0            | - 61,6           | - 64,4           | 0,0            | - 64,4           |                        |
| Autres instruments du marché monétaire   | - 15,6         | - 11,2         | - 26,8           | - 12,4           | - 12,9         | - 25,3           | - 17,2           | - 23,9         | - 41,1           |                        |
| <b>Position nette</b>  | <b>- 232,7</b> | <b>66,8</b>    | <b>- 165,9</b>   | <b>- 272,0</b>   | <b>84,3</b>    | <b>- 187,7</b>   | <b>- 247,5</b>   | <b>88,2</b>    | <b>- 159,3</b>   |                        |

(a) Encours révisés  
(b) Estimations

<sup>1</sup> La position fin 2004 est calculée à partir du stock 2003 évalué à partir des déclarations des conservateurs augmenté des flux de l'année 2004 présentés dans le chapitre précédent et valorisé à l'aide d'indices boursiers et de taux de change (cf. note de bas de page p76).

**Ventilation des titres étrangers détenus par les résidents**  
 Par zones géographiques de l'émetteur et euros/devises

T40

(en milliards d'euros)

|  | 2002(a)      |              |              | 2003(b)      |              |              | 2004(b)      |              |              |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|  | Euros        | Devises      | Total        | Euros        | Devises      | Total        | Euros        | Devises      | Total        |
| <b>Émetteurs de la zone euro</b>       | <b>540,4</b> | <b>19,8</b>  | <b>560,2</b> | <b>673,4</b> | <b>22,4</b>  | <b>695,8</b> | <b>768,5</b> | <b>23,5</b>  | <b>792,0</b> |
| <b>Actions et titres d'OPCVM</b>       | <b>93,6</b>  | <b>11,8</b>  | <b>105,4</b> | <b>134,3</b> | <b>15,0</b>  | <b>149,3</b> | <b>171,4</b> | <b>16,4</b>  | <b>187,7</b> |
| Actions                                | 67,2         | 0,6          | 67,8         | 109,7        | 0,6          | 110,3        | 143,3        | 0,4          | 143,7        |
| Titres d'OPCVM                         | 26,4         | 11,2         | 37,6         | 24,6         | 14,4         | 39,0         | 28,1         | 15,9         | 44,0         |
| <b>Obligations et assimilées</b>       | <b>408,4</b> | <b>7,6</b>   | <b>416,0</b> | <b>486,2</b> | <b>7,0</b>   | <b>493,1</b> | <b>558,6</b> | <b>7,0</b>   | <b>565,5</b> |
| Obligations                            | 301,4        | 4,6          | 306,0        | 347,0        | 4,7          | 351,6        | 402,9        | 4,9          | 407,8        |
| EMTN                                   | 64,1         | 2,9          | 67,0         | 81,8         | 2,3          | 84,1         | 99,3         | 2,1          | 101,4        |
| Bons du Trésor à plus d'un an          | 43,0         | 0,0          | 43,0         | 57,4         | 0,0          | 57,4         | 56,3         | 0,0          | 56,3         |
| <b>Instruments du marché monétaire</b> | <b>38,4</b>  | <b>0,5</b>   | <b>38,9</b>  | <b>52,9</b>  | <b>0,4</b>   | <b>53,4</b>  | <b>38,6</b>  | <b>0,2</b>   | <b>38,7</b>  |
| Bons du Trésor à moins d'un an         | 8,8          | 0,0          | 8,8          | 12,7         | 0,0          | 12,7         | 8,1          | 0,0          | 8,1          |
| Autres instruments du marché monétaire | 29,6         | 0,5          | 30,1         | 40,2         | 0,4          | 40,6         | 30,5         | 0,2          | 30,7         |
| <b>Émetteurs hors zone euro</b>        | <b>176,6</b> | <b>151,8</b> | <b>328,4</b> | <b>206,6</b> | <b>179,9</b> | <b>386,5</b> | <b>252,3</b> | <b>205,5</b> | <b>457,7</b> |
| <b>Actions et titres d'OPCVM</b>       | <b>3,1</b>   | <b>82,4</b>  | <b>85,5</b>  | <b>6,4</b>   | <b>111,7</b> | <b>118,1</b> | <b>7,9</b>   | <b>129,2</b> | <b>137,2</b> |
| Actions                                | 1,7          | 79,0         | 80,7         | 2,0          | 100,5        | 102,5        | 2,7          | 115,3        | 118,0        |
| Titres d'OPCVM                         | 1,4          | 3,4          | 4,8          | 4,4          | 11,2         | 15,6         | 5,2          | 13,9         | 19,2         |
| <b>Obligations et assimilées</b>       | <b>147,5</b> | <b>66,3</b>  | <b>213,8</b> | <b>164,0</b> | <b>63,1</b>  | <b>227,1</b> | <b>191,4</b> | <b>69,9</b>  | <b>261,3</b> |
| Obligations                            | 67,7         | 51,1         | 118,8        | 71,3         | 50,8         | 122,1        | 77,6         | 57,6         | 135,2        |
| EMTN                                   | 79,8         | 15,2         | 95,0         | 92,7         | 12,3         | 105,0        | 113,9        | 11,7         | 125,6        |
| Bons du Trésor à plus d'un an          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,6          | 0,6          |
| <b>Instruments du marché monétaire</b> | <b>26,0</b>  | <b>3,1</b>   | <b>29,1</b>  | <b>36,2</b>  | <b>5,1</b>   | <b>41,3</b>  | <b>52,9</b>  | <b>6,3</b>   | <b>59,2</b>  |
| Bons du Trésor à moins d'un an         | 0,0          | 0,6          | 0,6          | 0,0          | 1,4          | 1,4          | 0,0          | 6,2          | 6,2          |
| Autres instruments du marché monétaire | 26,0         | 2,5          | 28,5         | 36,2         | 3,7          | 39,9         | 52,9         | 0,1          | 53,0         |

## Par zones géographiques de l'émetteur et par secteur résident détenteur

|                                  | 2002(a)      |              |              | 2003(a)      |              |               | 2004(b)      |              |               |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
|                                  | IFM          | autres       | Total        | IFM          | autres       | Total         | IFM          | autres       | Total         |
| <b>Émetteurs de la zone euro</b> | <b>232,4</b> | <b>327,8</b> | <b>560,2</b> | <b>295,6</b> | <b>400,2</b> | <b>695,8</b>  | <b>328,6</b> | <b>463,4</b> | <b>792,0</b>  |
| Actions et titres d'OPCVM        | 18,5         | 86,8         | 105,4        | 30,1         | 119,2        | 149,3         | 34,8         | 153,0        | 187,7         |
| Obligations et assimilées        | 178,4        | 237,6        | 416,0        | 217,7        | 275,5        | 493,1         | 255,4        | 310,1        | 565,5         |
| Instruments du marché monétaire  | 35,5         | 3,4          | 38,9         | 47,9         | 5,5          | 53,4          | 38,4         | 0,3          | 38,7          |
| <b>Émetteurs hors zone euro</b>  | <b>158,0</b> | <b>170,4</b> | <b>328,4</b> | <b>183,9</b> | <b>202,7</b> | <b>386,6</b>  | <b>235,7</b> | <b>222,0</b> | <b>457,7</b>  |
| Actions et titres d'OPCVM        | 20,0         | 65,5         | 85,5         | 29,0         | 89,1         | 118,1         | 46,5         | 90,7         | 137,2         |
| Obligations et assimilées        | 113,5        | 100,3        | 213,8        | 118,5        | 108,6        | 227,1         | 145,0        | 116,3        | 261,3         |
| Instruments du marché monétaire  | 24,6         | 4,5          | 29,1         | 36,4         | 4,9          | 41,3          | 44,3         | 15,0         | 59,2          |
| <b>Tous émetteurs</b>            | <b>390,5</b> | <b>498,1</b> | <b>888,6</b> | <b>479,5</b> | <b>602,9</b> | <b>1082,3</b> | <b>564,3</b> | <b>685,4</b> | <b>1249,7</b> |
| Actions et titres d'OPCVM        | 38,5         | 152,3        | 190,8        | 59,1         | 208,3        | 267,4         | 81,2         | 243,7        | 324,9         |
| Obligations et assimilées        | 291,9        | 337,9        | 629,8        | 336,2        | 384,1        | 720,3         | 400,4        | 426,5        | 826,9         |
| Instruments du marché monétaire  | 60,1         | 7,9          | 68,0         | 84,2         | 10,4         | 94,7          | 82,7         | 15,3         | 98,0          |

(a) Encours révisés

(b) Estimations

## 2.1. Le portefeuille des résidents en titres étrangers

Les créances des résidents en titres étrangers à fin 2004 s'élèvent à 1 249,7 milliards, en progression de 15,5 %, confirmant l'internationalisation des portefeuilles des résidents observée depuis plusieurs années (*cf.* tableau T39).

Le stock d'actions — hors titres d'OPVCM — a augmenté de 48,9 milliards en 2004 (23 %), en raison d'achats par les résidents (34,7 milliards) et des effets cumulés des variations du change et des cours de bourse (14,1 milliards). Néanmoins, les obligations et valeurs assimilées demeurent la catégorie d'instruments privilégiée par les résidents, le stock progressant quasiment de 14,8 %, pour s'établir à 826,9 milliards à la fin 2004 (*cf.* tableau T40).

Au total, la structure du portefeuille des résidents en valeurs étrangères reste stable : 66 % en obligations et assimilées, 26 % en actions et parts d'OPVCM et 8 % en instruments du marché monétaire.

La part des titres libellés en euros, à fin 2003, dans l'ensemble du portefeuille de valeurs étrangères détenues par les résidents atteint 81,6 % en 2004, après 81,3 %, et celle des titres émis par les pays de la zone euro s'élève à 63,3 % (68 % pour les obligations). Les flux étant moins orientés que les stocks initiaux vers les titres en euros (80,6 %, *cf.* Le compte financier – chapitre 2), la hausse de la part de l'euro provient exclusivement des effets liés aux variations de change. En effet, une part très significative (76,2 %) des titres de dette détenus par les résidents et émis par les pays hors zone euro est libellée en euros.

En 2004, les résidents se sont recentrés sur les instruments du marché monétaire émis par les pays hors de la zone euro ; dont la proportion est passée de 44 % à 60 % en un an.

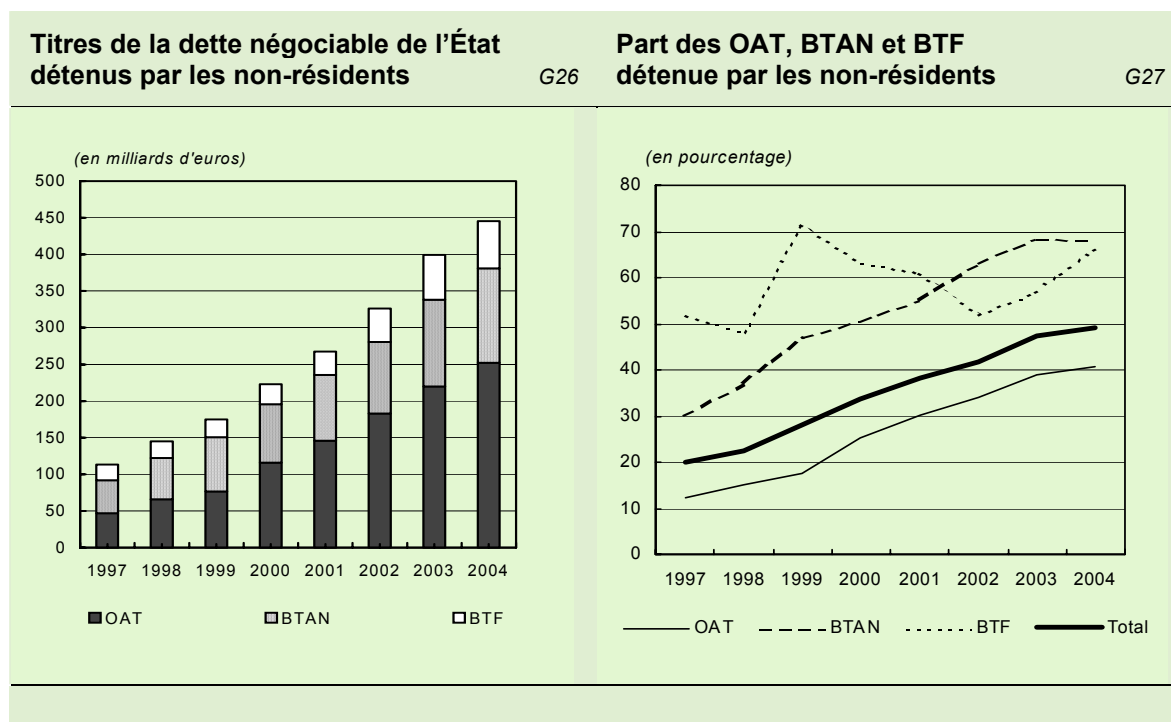
Enfin, la part des institutions financières monétaires parmi les détenteurs du portefeuille des résidents en valeurs étrangères s'est renforcée (45,1 % en 2004, contre 44,3 % en 2003).

## 2.2. Le portefeuille des non-résidents en titres français

À fin 2004, le portefeuille des non-résidents en titres français s'élève à 1 409 milliards, en augmentation de 10,9 % (*cf.* tableau T39). Cette progression est due aux flux d'achats (95,8 milliards) et à la hausse des cours des valeurs françaises (48,4 milliards). Elle a toutefois été légèrement ralentie par l'impact de l'appréciation de l'euro (– 5,2 milliards), les obligations libellées en devises représentant environ un quart (soit 116,8 milliards) du total des obligations françaises détenues par les non-résidents.

Les non-résidents ont continué d'augmenter leur portefeuille en titres d'État et détiennent désormais 49,1 % de la dette publique négociable à la fin de l'année 2004. Ils possèdent 252,3 milliards d'OAT (soit 41 % de l'encours global) 128,7 milliards de BTAN (soit 68 %) et 97,1 milliards de BTF (soit 66 %, *cf.* graphique G26).

Depuis 8 ans, le taux de détention des titres de la dette négociable de l'État par les non-résidents augmente régulièrement. Cette progression a été régulière pour les OAT et les BTAN, en revanche le taux de détention des BTF a davantage varié selon les années (*cf.* graphique G27).



En 2004, le stock d'actions (hors titres d'OPCVM) détenues par les non-résidents progresse de 31,6 milliards (+ 9 %), en raison de la hausse des cours. Le capital des entreprises du CAC 40 est désormais détenu à près de 41,1 % par les non-résidents mais ce ratio diminue légèrement par rapport à fin 2003 (43,9 %). Les investisseurs de la zone euro figurent au premier rang des investisseurs étrangers, devant les investisseurs américains et ceux du Royaume-Uni.

Le stock d'instruments du marché monétaire détenus par les non-résidents a progressé de 21 % pour s'élever à 105,6 milliards en raison d'importantes acquisitions par les non-résidents de titres à court terme, émis notamment par la Cades.

Les parts respectives des différentes catégories d'instruments — obligations et assimilées, actions et titres d'OPCVM, instruments du marché monétaire — au sein du portefeuille détenu par les non-résidents ont peu varié et s'établissent respectivement à 62 %, 31 % et 7 %.

La répartition selon le secteur émetteur résident est de 42,6 % pour les autres secteurs, 34,8 % pour les administrations publiques et 22,6 % pour les institutions financières monétaires (cf. tableau T41)



**Ventilation des titres français détenus par les non-résidents**  
 Par secteur émetteur résident

T41

(en milliards d'euros)

|  | Encours en fin d'année |                |                |
|--|------------------------|----------------|----------------|
|  | 2002 (a)               | 2003 (a)       | 2004 (b)       |
|  | <b>1 054,5</b>         | <b>1 270,0</b> | <b>1 409,0</b> |
| <i>Administrations publiques</i>           | 345,2                  | 423,3          | 490,6          |
| OAT  | 182,8                  | 220,0          | 252,3          |
| Autres obligations et assimilés            | 18,4                   | 23,7           | 34,5           |
| Bons du trésor (BTAN et BTF)               | 143,5                  | 179,5          | 193,1          |
| Autres instruments du marché monétaire     | 0,5                    | 0,0            | 10,8           |
| <i>Institutions financières monétaires</i> | 242,9                  | 286,5          | 318,7          |
| Actions                                    | 38,7                   | 48,7           | 51,3           |
| Titres d'OPCVM                             | 2,3                    | 3,0            | 2,0            |
| Obligations et assimilés                   | 180,0                  | 214,1          | 239,9          |
| <i>dont devises</i>                        | 56,1                   | 63,8           | 71,4           |
| Instruments du marché monétaire            | 21,9                   | 20,7           | 25,5           |
| <i>Autres secteurs</i>                     | 466,4                  | 560,3          | 599,7          |
| Actions                                    | 261,6                  | 302,6          | 331,6          |
| Titres d'OPCVM                             | 26,5                   | 36,8           | 49,7           |
| Obligations et assimilés                   | 173,8                  | 216,3          | 213,5          |
| <i>dont devises</i>                        | 34,8                   | 38,9           | 38,4           |
| Instruments du marché monétaire            | 4,4                    | 4,6            | 4,9            |

(a) Encours révisés

(b) Estimations.

**Encadré 6 – Enquête CPIS à fin 2003<sup>1</sup> : principaux résultats et comparaison avec la position extérieure de la France**

D'après les résultats de la dernière enquête CPIS, les principaux détenteurs de titres français à fin 2003 étaient les investisseurs de la zone euro (au premier rang desquels on retrouve les investisseurs allemands), avec 45,1 % du stock total de titres français (43,9 % à fin 2002), suivis par les investisseurs américains et britanniques (dont les parts sont en recul depuis deux ans). Le stock de titres français détenus par des organisations internationales ou au titre d'avoirs de réserve (SEFER + SSIO)<sup>2</sup> représentait 13,8 % du stock total.

**Les principaux détenteurs non résidents de titres français à fin 2003**

T42

|                            | Total                  |              |              | Actions                |              |              | Titres de dette à long terme |              |              |
|----------------------------|------------------------|--------------|--------------|------------------------|--------------|--------------|------------------------------|--------------|--------------|
|                            | en millions de dollars | Part en %    |              | en millions de dollars | Part en %    |              | en millions de dollars       | Part en %    |              |
|                            |                        | 2003         | 2002         |                        | 2003         | 2002         |                              | 2003         | 2002         |
| 1. États-Unis              | 183,4                  | 14,2         | 15,8         | 130,8                  | 31,4         | 31,0         | 41,4                         | 5,4          | 7,6          |
| 2. SEFER+SSIO <sup>2</sup> | 178,3                  | 13,8         | 10,3         | 0,8                    | 0,2          | 0,1          | 134,7                        | 17,7         | 13,3         |
| 3. Royaume-Uni             | 123,9                  | 9,6          | 11,2         | 52,0                   | 12,5         | 13,7         | 51,7                         | 6,8          | 8,6          |
| 4. Allemagne               | 122,2                  | 9,4          | 9,4          | 46,1                   | 11,1         | 11,6         | 75,0                         | 9,9          | 9,2          |
| 5. Luxembourg              | 108,9                  | 8,4          | 8,1          | 33,4                   | 8,0          | 7,9          | 68,2                         | 9,0          | 8,4          |
| 6. Japon                   | 90,3                   | 7,0          | 7,8          | 11,9                   | 2,9          | 4,1          | 77,4                         | 10,2         | 11,6         |
| 7. Pays-Bas                | 74,0                   | 5,7          | 6,3          | 21,1                   | 5,1          | 5,3          | 52,7                         | 6,9          | 7,7          |
| 8. Italie                  | 73,9                   | 5,7          | 6,3          | 18,3                   | 4,4          | 4,1          | 53,6                         | 7,1          | 7,8          |
| 9. Belgique                | 57,0                   | 4,4          | 4,3          | 25,1                   | 6,0          | 5,2          | 31,2                         | 4,1          | 4,2          |
| 10. Espagne                | 54,6                   | 4,2          | 3,2          | 11,8                   | 2,8          | 2,1          | 40,5                         | 5,3          | 4,1          |
| Autres                     | 227,7                  | 17,6         | 17,3         | 64,5                   | 15,5         | 14,9         | 134,5                        | 17,7         | 17,5         |
| <b>Stock total</b>         | <b>1 294,1</b>         | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>415,8</b>           | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>760,7</b>                 | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |
| <i>Pour mémoire :</i>      |                        |              |              |                        |              |              |                              |              |              |
| <b>Zone euro</b>           | <b>583,9</b>           | <b>45,1</b>  | <b>43,9</b>  | <b>172,8</b>           | <b>41,5</b>  | <b>40,1</b>  | <b>382,2</b>                 | <b>50,2</b>  | <b>48,4</b>  |

\* OI : organismes internationaux

Source : FMI

Réalisation : Banque de France

Si on compare les données de la position extérieure de la France avec les chiffres « miroir »<sup>3</sup> déclarés par les autres pays, on constate que l'enquête CPIS sous-évalue de manière assez importante les engagements de portefeuille de la France tels que recensés dans la position extérieure. En effet, la différence entre ces deux statistiques ressort à 216,7 milliards, soit 17 % des engagements de la position-titres à fin 2003 (22 % à fin 2002). L'essentiel de cet écart (80 %) porte sur les titres de dette à long terme (obligations et assimilées).

Les résultats de l'enquête sont en effet tributaires du périmètre déclaratif : la Chine, notamment, ne participe pas au CPIS, ainsi que la plupart des pays du Moyen-Orient et d'Afrique. En outre, les disparités statistiques dans les déclarations d'encours de titres en pension, parfois difficiles à identifier, peuvent également être une source d'écarts lors de l'élaboration des statistiques « miroir » établies par le FMI.

<sup>1</sup> L'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille (*Coordinated Portfolio Investment Survey*) est menée sous l'égide du FMI selon un rythme annuel. Elle recense les stocks d'investissements de portefeuille des résidents en titres de dette, actions cotées et non cotées ; les investissements directs sont exclus du champ de l'enquête. Tous les résultats de l'enquête sont disponibles sur le site web du FMI : <http://www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm>

<sup>2</sup> Les titres détenus par des organisations internationales ou détenus en tant qu'avoirs de réserve ne sont pas ventilés par pays et font l'objet d'une catégorie à part intitulée « SEFER (Survey of the geographical distribution of securities held as Foreign Exchange Reserves) + SSIO (Survey of the geographical distribution of Securities held by International Organisation) » dans l'encadré.

<sup>3</sup> On appelle statistiques « miroir » les engagements de chaque pays reconstitués par le FMI à partir des avoirs déclarés par les pays participant au CPIS.

### 3. Les autres investissements « dépôts-crédits » (hors avoirs de réserve)

Les « autres investissements » (dépôts-crédits) des secteurs résidents présentent un solde débiteur de – 115,3 milliards à fin 2004, après – 66,5 milliards à fin 2003 (*cf.* tableau T43). Cette évolution s'explique principalement par la progression du solde débiteur des IFM et par la baisse des créances de la Banque de France, essentiellement sur Target.

| Ventilation sectorielle des autres investissements vis-à-vis des non-résidents<br>(Hors titres et avoirs de réserve) |                |                |                | T43                    |
|--|----------------|----------------|----------------|------------------------|
|  |                |                |                | (en milliards d'euros) |
|  |                |                |                | Encours en fin d'année |
|  | 2002           | 2003           | 2004 (a)       |                        |
| <b>Créances</b>  | <b>737,4</b>   | <b>706,7</b>   | <b>781,8</b>   |                        |
| Banque de France   | 35,6           | 34,6           | 25,5           |                        |
| Administrations publiques  | 28,1           | 29,9           | 28,0           |                        |
| Institutions financières monétaires  | 516,4          | 492,0          | 577,3          |                        |
| Autres secteurs (b)  | 157,3          | 150,1          | 151,1          |                        |
| <b>Engagements</b>   | <b>- 786,1</b> | <b>- 773,2</b> | <b>- 897,2</b> |                        |
| Banque de France   | - 2,1          | - 3,5          | - 4,5          |                        |
| Administrations publiques  | - 19,5         | - 18,8         | - 20,7         |                        |
| Institutions financières monétaires  | - 632,1        | - 624,2        | - 741,0        |                        |
| Autres secteurs (c)  | - 132,4        | - 126,8        | - 130,9        |                        |
| <b>Position</b>  | <b>- 48,7</b>  | <b>- 66,5</b>  | <b>- 115,3</b> |                        |
| Euros  | 7,6            | - 7,2          | - 4,7          |                        |
| Devises  | - 56,3         | - 59,3         | - 110,6        |                        |

(a) Estimations  
(b) Y compris crédits commerciaux des entreprises, Coface et avoirs des ménages résidents à l'étranger  
(c) Y compris crédits commerciaux des entreprises résidentes

#### 3.1. La position dépôts-crédits des IFM

En 2004, le solde débiteur des IFM s'est creusé de 31,7 milliards pour atteindre 163,8 milliards. Cette évolution est en partie liée à l'accroissement de leurs portefeuilles en titres étrangers (*cf.* chapitre 3).

La position nette débitrice **en devises** a fortement augmenté (45,4 milliards) essentiellement vis-à-vis des pays hors zone euro (*cf.* tableau T44). Les centres financiers extra-territoriaux (13 milliards) ainsi que les États-Unis (12,4 milliards) et le Japon (11,6 milliards) ont été les principales sources de financement des IFM résidentes. Le dollar continue de représenter les trois-quarts des actifs et passifs extérieurs en devises. La livre sterling (11 %), le yen, dont le poids sur les engagements a fortement progressé (de 3,3 % à 6 %), et le franc suisse sont les principales autres devises utilisées.

À l'inverse, la position nette débitrice **en euros** s'est contractée de 13,7 milliards. Elle reflète une hausse des prêts nets accordés à des contreparties appartenant, pour l'essentiel, à la zone euro.

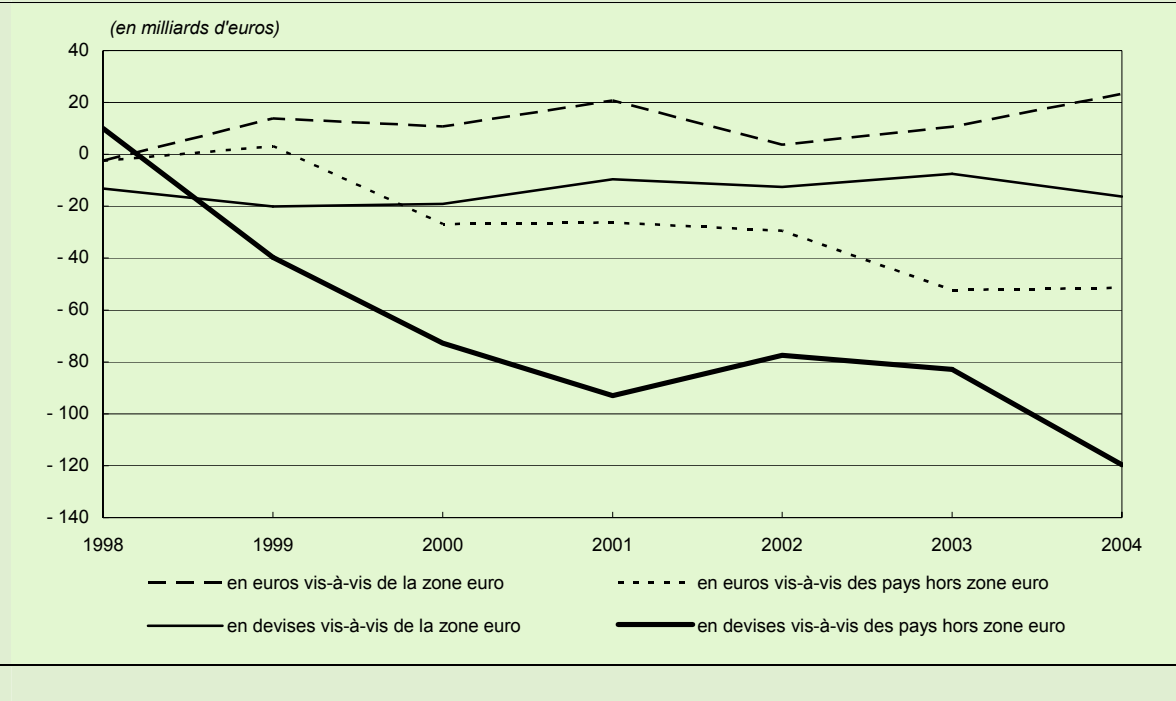
| <b>Répartition par devise des prêts-dépôts des IFM résidentes</b>  |                          |                              |                          |                          | T44 |
|--|--------------------------|------------------------------|--------------------------|--------------------------|-----|
| <i>(en milliards d'euros)</i>  |                          |                              |                          |                          |     |
|  | Montants fin 2002<br>(a) | Montants fin 2003<br>(a) (b) | Montants fin 2004<br>(a) | Variation en 2004<br>(c) |     |
| <b>Créances</b>  | <b>516,4</b>             | <b>492,0</b>                 | <b>577,3</b>             | <b>85,3</b>              |     |
| Euros  | 305,0                    | 300,4                        | 368,9                    | 68,5                     |     |
| Vis-à-vis de la zone euro  | 158,0                    | 177,4                        | 215,3                    | 38,0                     |     |
| Vis-à-vis des pays hors zone euro  | 147,0                    | 123,0                        | 153,6                    | 30,5                     |     |
| Devises  | 211,4                    | 191,6                        | 208,3                    | 16,7                     |     |
| Vis-à-vis de la zone euro  | 25,9                     | 23,8                         | 25,5                     | 1,7                      |     |
| Vis-à-vis des pays hors zone euro  | 185,5                    | 167,8                        | 182,8                    | 15,0                     |     |
| <b>Engagements</b>   | <b>- 632,1</b>           | <b>- 624,1</b>               | <b>- 741,1</b>           | <b>- 117,0</b>           |     |
| Euros  | - 330,7                  | - 342,1                      | - 396,9                  | - 54,8                   |     |
| Vis-à-vis de la zone euro  | - 154,2                  | - 166,8                      | - 192,0                  | - 25,2                   |     |
| Vis-à-vis des pays hors zone euro  | - 176,5                  | - 175,3                      | - 204,9                  | - 29,6                   |     |
| Devises  | - 301,4                  | - 282,0                      | - 344,1                  | - 62,1                   |     |
| Vis-à-vis de la zone euro  | - 38,5                   | - 31,3                       | - 41,7                   | - 10,4                   |     |
| Vis-à-vis des pays hors zone euro  | - 262,9                  | - 250,7                      | - 302,4                  | - 51,7                   |     |
| <b>Position nette</b>  | <b>- 115,7</b>           | <b>- 132,1</b>               | <b>- 163,8</b>           | <b>- 31,7</b>            |     |
| Euros  | - 25,7                   | - 41,7                       | - 28,0                   | 13,7                     |     |
| Vis-à-vis de la zone euro  | 3,8                      | 10,6                         | 23,3                     | 12,8                     |     |
| Vis-à-vis des pays hors zone euro  | - 29,5                   | - 52,3                       | - 51,3                   | 0,9                      |     |
| Devises  | - 90,0                   | - 90,4                       | - 135,8                  | - 45,4                   |     |
| Vis-à-vis de la zone euro  | - 12,6                   | - 7,5                        | - 16,2                   | - 8,7                    |     |
| Vis-à-vis des pays hors zone euro  | - 77,4                   | - 82,9                       | - 119,6                  | - 36,7                   |     |
| (a) Montants : sans signe : créances nettes<br>signe (-) : engagements nets  |                          |                              |                          |                          |     |
| (b) Chiffres révisés   |                          |                              |                          |                          |     |
| (c) Variations : sans signe : augmentation de créances ou diminution d'engagements<br>signe (-) : diminution de créances ou augmentation d'engagements |                          |                              |                          |                          |     |

Depuis l'entrée en phase III de l'UEM, l'évolution de la position nette prêts-dépôts des IFM fait ressortir un fort accroissement de l'endettement en devises, essentiellement avec des contreparties n'appartenant pas à la zone euro. Après s'être creusé régulièrement jusqu'en 2001, le solde débiteur de la position nette en devises vis-à-vis des pays situés hors de la zone euro était stabilisé autour de 80 milliards en 2002 et 2003 et s'est accru à nouveau pour atteindre 119,6 milliards en 2004 (*cf.* graphique G28).

En revanche, sur le compartiment de l'euro, les opérations prêts-dépôts des IFM au sein de la zone euro enregistrent un solde créditeur depuis 1999, lequel atteint 23,4 milliards à fin 2004.

## Position nette « Prêts-dépôts » des IFM résidentes

G28



### 3.2. La position dépôts-crédits hors IFM

La position de la Banque de France<sup>1</sup>, hors titres et avoirs de réserve, est créditrice à hauteur de 21 milliards, en diminution de 10,1 milliards. Cette contraction s'explique par un recul des créances de la Banque de France vis-à-vis du SEBC dans le cadre du système Target, et par l'accroissement de ses dettes à court terme.

Le solde créditeur des administrations publiques<sup>2</sup> est passé de 11,1 milliards à fin 2003 à 7,3 milliards à fin 2004. Cette réduction provient :

- d'une part, de la diminution des prêts à long et à court terme et de la réduction de la valeur des participations au capital des organismes internationaux en raison de la baisse du dollar ;
- et d'autre part, d'une progression des emprunts à court terme de la Cades.

La position emprunteuse des « autres secteurs », entreprises industrielles et commerciales (SNF), entreprises d'investissement et OPCVM non monétaires<sup>3</sup>, a augmenté de 3,2 milliards pour atteindre -19,1 milliards en 2004, en raison d'opérations de refinancement à l'étranger des entreprises d'investissement et des SNF (3,5 milliards), alors que les placements nets des résidents à l'étranger sont quasiment stables (+0,3 milliard).

Par ailleurs, le solde créditeur des crédits commerciaux et avances à la commande<sup>4</sup> progresse très légèrement (+1,2 milliard), pour s'élever à 9,2 milliards à fin 2004.

<sup>1</sup> Voir tableau 5.4 en deuxième partie du rapport (« série 5 »)

<sup>2</sup> Voir tableau 5.5 en deuxième partie du rapport (« série 5 »)

<sup>3</sup> Voir tableau 5.6 en deuxième partie du rapport (« série 5 »)

<sup>4</sup> Voir tableau 5.7 en deuxième partie de rapport (« série 5 »)

## Répartition géographique des créances et engagements des IFM résidentes

T45

(en milliards d'euros)

|  | Créances<br>à fin 2002 | Engage-<br>ments à<br>fin 2002 | Net<br>à fin 2002 | Créances<br>à fin 2003 | Engage-<br>ments à<br>fin 2003 | Net<br>à fin 2003<br>* | Créances<br>à fin 2004 | Engage-<br>ments à<br>fin 2004 | Net<br>à fin 2004 |
|--|------------------------|--------------------------------|-------------------|------------------------|--------------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------------|-------------------|
| <b>Union européenne (a)</b>                    | <b>311,1</b>           | <b>340,9</b>                   | <b>- 29,8</b>     | <b>307,2</b>           | <b>333,1</b>                   | <b>- 25,9</b>          | <b>385,9</b>           | <b>394,2</b>                   | <b>- 8,3</b>      |
| <b>Union économique et monétaire</b>           | <b>183,7</b>           | <b>192,2</b>                   | <b>- 8,5</b>      | <b>201,2</b>           | <b>198,1</b>                   | <b>3,1</b>             | <b>240,7</b>           | <b>233,6</b>                   | <b>7,1</b>        |
| Allemagne                                      | 46,0                   | 53,5                           | - 7,5             | 53,0                   | 60,1                           | - 7,1                  | 64,8                   | 73,7                           | - 8,9             |
| Autriche                                       | 1,8                    | 2,7                            | - 0,9             | 2,1                    | 2,6                            | - 0,5                  | 2,0                    | 2,3                            | - 0,3             |
| Belgique                                       | 18,5                   | 23,6                           | - 5,1             | 18,6                   | 18,4                           | 0,2                    | 26,7                   | 32,2                           | - 5,5             |
| Espagne  | 32,4                   | 17,0                           | 15,4              | 40,5                   | 19,0                           | 21,5                   | 43,5                   | 16,3                           | 27,2              |
| Finlande                                       | 0,4                    | 0,5                            | - 0,1             | 0,6                    | 0,8                            | - 0,2                  | 0,6                    | 1,4                            | - 0,8             |
| Grèce  | 2,3                    | 4,3                            | - 2,0             | 2,3                    | 5,2                            | - 2,9                  | 1,6                    | 4,5                            | - 2,9             |
| Irlande  | 7,8                    | 6,8                            | 1,0               | 6,8                    | 8,4                            | - 1,6                  | 8,7                    | 8,8                            | - 0,1             |
| Italie   | 30,5                   | 22,4                           | 8,1               | 32,0                   | 20,6                           | 11,4                   | 41,2                   | 19,9                           | 21,3              |
| Luxembourg                                     | 15,1                   | 38,7                           | - 23,6            | 14,1                   | 35,7                           | - 21,6                 | 19,8                   | 47,8                           | - 28,0            |
| Pays-Bas                                       | 17,6                   | 19,4                           | - 1,8             | 17,1                   | 20,9                           | - 3,8                  | 18,1                   | 21,0                           | - 2,9             |
| Portugal                                       | 11,3                   | 3,3                            | 8,0               | 14,1                   | 6,4                            | 7,7                    | 13,7                   | 5,7                            | 8,0               |
| <b>Autres pays de l'Union européenne</b>       | <b>127,4</b>           | <b>148,7</b>                   | <b>- 21,3</b>     | <b>106,0</b>           | <b>135,0</b>                   | <b>- 29,0</b>          | <b>145,2</b>           | <b>160,6</b>                   | <b>- 15,4</b>     |
| Danemark                                       | 1,2                    | 0,9                            | 0,3               | 1,7                    | 1,5                            | 0,2                    | 1,1                    | 1,9                            | - 0,8             |
| Royaume-Uni                                    | 123,1                  | 135,9                          | - 12,8            | 101,0                  | 119,9                          | - 18,9                 | 136,7                  | 140,6                          | - 3,9             |
| Suède  | 3,1                    | 0,9                            | 2,2               | 3,3                    | 0,6                            | 2,7                    | 3,1                    | 0,8                            | 2,3               |
| Institutions de l'Union européenne             | 0,0                    | 11,0                           | - 11,0            | 0,0                    | 13,0                           | - 13,0                 | 0,0                    | 13,8                           | - 13,8            |
| Nouveaux pays membres (b)                      | -                      | -                              | -                 | -                      | -                              | -                      | 4,3                    | 3,5                            | 0,8               |
| <b>Pays candidats à l'entrée dans l'UE (c)</b> | <b>6,2</b>             | <b>5,7</b>                     | <b>0,5</b>        | <b>7,1</b>             | <b>5,0</b>                     | <b>2,1</b>             | <b>3,2</b>             | <b>2,4</b>                     | <b>0,8</b>        |
| <b>Autres pays industrialisés (d)</b>          | <b>96,7</b>            | <b>142,9</b>                   | <b>- 46,2</b>     | <b>88,6</b>            | <b>145,9</b>                   | <b>- 57,3</b>          | <b>94,2</b>            | <b>166,7</b>                   | <b>- 72,5</b>     |
| Dont : Canada                                  | 1,2                    | 0,9                            | 0,3               | 1,5                    | 1,1                            | 0,4                    | 1,9                    | 1,7                            | 0,2               |
| Etats-Unis                                     | 52,4                   | 89,9                           | - 37,5            | 45,6                   | 90,7                           | - 45,1                 | 51,2                   | 107,4                          | - 56,1            |
| Japon  | 21,9                   | 13,0                           | 8,9               | 19,8                   | 12,7                           | 7,1                    | 18,4                   | 22,0                           | - 3,7             |
| Suisse   | 18,7                   | 38,2                           | - 19,5            | 18,8                   | 37,5                           | - 18,7                 | 17,1                   | 33,3                           | - 16,2            |
| <b>Autres pays</b>                             | <b>102,4</b>           | <b>141,8</b>                   | <b>- 39,4</b>     | <b>89,1</b>            | <b>140,1</b>                   | <b>- 51,0</b>          | <b>94,0</b>            | <b>177,8</b>                   | <b>- 83,8</b>     |
| Dont : Russie                                  | 2,0                    | 0,8                            | 1,2               | 3,9                    | 4,2                            | - 0,3                  | 2,8                    | 6,2                            | - 3,4             |
| Chine  | 3,8                    | 1,4                            | 2,4               | 3,2                    | 0,6                            | 2,6                    | 3,1                    | 0,8                            | 2,3               |
| Brésil   | 2,5                    | 0,4                            | 2,1               | 2,0                    | 0,9                            | 1,1                    | 1,7                    | 1,2                            | 0,6               |
| Inde   | 0,5                    | 1,5                            | - 1,0             | 0,6                    | 1,5                            | - 0,9                  | 0,6                    | 2,7                            | - 2,1             |
| Pour mémoire : centres extra-territoriaux      | 56,2                   | 90,7                           | - 34,5            | 45,2                   | 89,9                           | - 44,7                 | 50,6                   | 120,2                          | - 69,6            |
| <b>Total</b>                                   | <b>516,4</b>           | <b>631,3</b>                   | <b>- 114,9</b>    | <b>492,0</b>           | <b>624,1</b>                   | <b>- 132,1</b>         | <b>577,3</b>           | <b>741,1</b>                   | <b>- 163,8</b>    |

\* Chiffres révisés

(a) Union européenne à 15 (fin 2002 et fin 2003) ; Union européenne à 25 (fin 2004)

(b) Nouveaux pays membres de l'Union européenne depuis le 1<sup>er</sup> mai 2004 : Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovaquie

(c) Pays candidats : Bulgarie, Croatie, Roumanie, Turquie

(d) Ce groupe de pays comprend, outre ceux listés individuellement, l'Australie, l'Islande, la Norvège et la Nouvelle-Zélande.



Les avoirs de réserve bruts en devises ont augmenté de 3 milliards en raison :

- de diverses opérations de placement (4,6 milliards) ;
- de l'impact négatif de la réévaluation des devises entrant dans la composition des réserves (– 1,6 milliard).

Les avoirs en devises vis-à-vis des résidents de la zone euro se sont accrus de 0,7 milliard pour s'établir à 3,1 milliards fin 2004. Cette augmentation résulte de deux évolutions distinctes :

- la hausse des avoirs en devises vis-à-vis des pays de la zone euro (1,3 milliard) ;
- la constitution d'une moins-value due à l'évolution des cours des devises (0,6 milliard).

**Évolution de la position de la France vis-à-vis du Fonds monétaire international** T47*(en milliards d'unités)*

|  | Fin 2003 | Fin 2004 | Variation |
|--|----------|----------|-----------|
| Créances : quote-part ( <i>en DTS</i> )                            | 10,7     | 10,7     | 0,0       |
| Engagements : avoirs en monnaie nationale du FMI ( <i>en DTS</i> ) | - 6,5    | - 7,3    | - 0,8     |
| <b>Position nette envers le FMI</b>                                |          |          |           |
| En DTS   | 4,3      | 3,5      | - 0,8     |
| En euro  | 5,0      | 3,9      | - 1,1     |



# Deuxième partie

## Tableaux statistiques complémentaires

- Série 1      Compte de transactions courantes  
Répartition géographique – Années 2002 à 2004
- Série 2      Compte financier – Investissements directs  
Répartition par types d'opérations depuis 1992  
Répartition géographique – Années 2001 à 2004  
Principaux investisseurs à fin 2003  
(selon stocks d'investissements en valeur comptable)  
Principales opérations en 2004  
Comparaisons internationales
- Série 3      Compte financier – Investissements de portefeuille  
Chiffres globaux de 1990 à 2004  
Répartition par natures de titres et d'opérations en 2004  
Répartition géographique et par natures de titres en 2004
- Série 4      Balances des paiements de 2003 et 2004
- Série 5      Position extérieure de 1996 à 2004

### Définition des zones géographiques

Tableau 1.1

| Voyages<br>Répartition géographique                             |               | <i>(en millions d'euros)</i> |               |               |               |                |               |               |                |  |
|---|---------------|------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|--|
|   |               | 2002                         |               |               | 2003          |                |               | 2004          |                |  |
|   | Recettes      | Dépenses                     | Soldes        | Recettes      | Dépenses      | Soldes         | Recettes      | Dépenses      | Soldes         |  |
| <b>Pays industrialisés</b>                                      | <b>29 402</b> | <b>15 934</b>                | <b>13 468</b> | <b>28 365</b> | <b>13 846</b> | <b>14 519</b>  | <b>28 771</b> | <b>15 384</b> | <b>13 387</b>  |  |
| <b>Union économique et monétaire</b>                            | <b>14 007</b> | <b>9 205</b>                 | <b>4 802</b>  | <b>13 957</b> | <b>9 210</b>  | <b>4 747</b>   | <b>14 227</b> | <b>9 588</b>  | <b>4 639</b>   |  |
| dont : Allemagne  | 3 927         | 1 780                        | 2 147         | 3 888         | 1 456         | 2 432          | 3 830         | 1 254         | 2 576          |  |
| Belgique  | 2 699         | 949                          | 1 750         | 2 765         | 737           | 2 028          | 2 881         | 883           | 1 998          |  |
| Espagne   | 1 409         | 2 369                        | - 960         | 1 393         | 2 417         | - 1 024        | 1 533         | 2 833         | - 1 300        |  |
| Grèce   | 286           | 310                          | - 24          | 275           | 613           | - 338          | 289           | 555           | - 266          |  |
| Irlande   | 192           | 131                          | 61            | 190           | 232           | - 42           | 198           | 279           | - 81           |  |
| Italie  | 2 519         | 2 276                        | 243           | 2 446         | 1 949         | 497            | 2 461         | 1 948         | 513            |  |
| Luxembourg  | 400           | 452                          | - 52          | 411           | 632           | - 221          | 436           | 661           | - 225          |  |
| Pays-Bas  | 1 931         | 343                          | 1 588         | 1 921         | 248           | 1 673          | 1 936         | 287           | 1 649          |  |
| Portugal  | 235           | 352                          | - 117         | 235           | 578           | - 343          | 244           | 413           | - 169          |  |
| <b>UE à 15</b>  | <b>19 915</b> | <b>10 566</b>                | <b>9 349</b>  | <b>19 737</b> | <b>10 051</b> | <b>9 686</b>   | <b>19 959</b> | <b>11 108</b> | <b>8 851</b>   |  |
| dont : Royaume-Uni  | 5 146         | 1 238                        | 3 908         | 4 936         | 731           | 4 205          | 4 931         | 1 361         | 3 570          |  |
| Suède   | 467           | 73                           | 394           | 519           | 49            | 470            | 492           | 102           | 390            |  |
| <b>UE à 25</b>  | <b>19 915</b> | <b>10 566</b>                | <b>9 349</b>  | <b>19 896</b> | <b>10 543</b> | <b>9 353</b>   | <b>20 122</b> | <b>11 848</b> | <b>8 274</b>   |  |
| <b>Nouveaux pays membres de l'UE</b>                            | <b>n.d.</b>   | <b>n.d.</b>                  | <b>n.d.</b>   | <b>159</b>    | <b>492</b>    | <b>- 333</b>   | <b>162</b>    | <b>740</b>    | <b>- 578</b>   |  |
| dont : Pologne  | n.d.          | n.d.                         | n.d.          | 72            | 96            | - 24           | 73            | 122           | - 49           |  |
| République Tchèque  | n.d.          | n.d.                         | n.d.          | 22            | 162           | - 140          | 23            | 216           | - 193          |  |
| <b>Pays candidats à l'UE</b>                                    | <b>n.d.</b>   | <b>n.d.</b>                  | <b>n.d.</b>   | <b>95</b>     | <b>372</b>    | <b>- 277</b>   | <b>97</b>     | <b>359</b>    | <b>- 262</b>   |  |
| dont : Roumanie   | n.d.          | n.d.                         | n.d.          | 0             | 44            | - 44           | 0             | 34            | - 34           |  |
| Turquie   | n.d.          | n.d.                         | n.d.          | 95            | 280           | - 185          | 97            | 298           | - 201          |  |
| <b>Autres pays industrialisés</b>                               | <b>9 487</b>  | <b>5 368</b>                 | <b>4 119</b>  | <b>8 373</b>  | <b>2 931</b>  | <b>5 442</b>   | <b>8 551</b>  | <b>3 177</b>  | <b>5 374</b>   |  |
| dont : États-Unis   | 5 176         | 3 378                        | 1 798         | 4 090         | 826           | 3 264          | 4 139         | 1 171         | 2 968          |  |
| Japon   | 898           | 130                          | 768           | 753           | 62            | 691            | 801           | 86            | 715            |  |
| Suisse  | 3 102         | 1 606                        | 1 496         | 3 005         | 1 434         | 1 571          | 3 071         | 944           | 2 127          |  |
| <b>Reste du monde</b>   | <b>4 788</b>  | <b>4 646</b>                 | <b>142</b>    | <b>3 981</b>  | <b>6 867</b>  | <b>- 2 886</b> | <b>4 063</b>  | <b>7 638</b>  | <b>- 3 575</b> |  |
| dont : Russie   | n.d.          | n.d.                         | n.d.          | 92            | 283           | - 191          | 94            | 278           | - 184          |  |
| <b>Asie en développement</b><br>(ensemble de l'Asie hors Japon) | <b>n.d.</b>   | <b>n.d.</b>                  | <b>n.d.</b>   | <b>610</b>    | <b>1 616</b>  | <b>- 1 006</b> | <b>622</b>    | <b>1 827</b>  | <b>- 1 205</b> |  |
| <b>Amérique latine</b><br>(hors Caraïbes et y compris Mexique)  | <b>n.d.</b>   | <b>n.d.</b>                  | <b>n.d.</b>   | <b>180</b>    | <b>807</b>    | <b>- 627</b>   | <b>183</b>    | <b>890</b>    | <b>- 707</b>   |  |
| <b>Afrique</b>  | <b>n.d.</b>   | <b>n.d.</b>                  | <b>n.d.</b>   | <b>1 563</b>  | <b>2 877</b>  | <b>- 1 314</b> | <b>1 595</b>  | <b>3 292</b>  | <b>- 1 697</b> |  |
| <b>TOTAL</b>  | <b>34 190</b> | <b>20 580</b>                | <b>13 610</b> | <b>32 346</b> | <b>20 713</b> | <b>11 633</b>  | <b>32 834</b> | <b>23 023</b> | <b>9 811</b>   |  |

Avertissement : la mise en place progressive de la nouvelle méthodologie du tourisme a affecté la répartition géographique, notamment par une meilleure allocation des dépenses en dollars.  
Par conséquent, les comparaisons 2002-2003 des dépenses et des soldes doivent être faites avec beaucoup de précaution.

Tableau 1.2

| Communication<br>Répartition géographique                       |              | <i>(en millions d'euros)</i> |            |              |              |            |              |              |            |  |
|---|--------------|------------------------------|------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|------------|--|
|   |              | 2002                         |            |              | 2003         |            |              | 2004         |            |  |
|   | Recettes     | Dépenses                     | Soldes     | Recettes     | Dépenses     | Soldes     | Recettes     | Dépenses     | Soldes     |  |
| <b>Pays industrialisés</b>                                      | <b>2 027</b> | <b>1 667</b>                 | <b>360</b> | <b>1 853</b> | <b>1 502</b> | <b>351</b> | <b>2 077</b> | <b>1 238</b> | <b>839</b> |  |
| <b>Union économique et monétaire</b>                            | <b>1 023</b> | <b>829</b>                   | <b>194</b> | <b>866</b>   | <b>756</b>   | <b>110</b> | <b>1 048</b> | <b>684</b>   | <b>364</b> |  |
| dont : Allemagne  | 253          | 170                          | 83         | 221          | 149          | 72         | 192          | 137          | 55         |  |
| Belgique  | 100          | 353                          | - 253      | 91           | 260          | - 169      | 149          | 120          | 29         |  |
| Espagne   | 127          | 92                           | 35         | 98           | 94           | 4          | 140          | 124          | 16         |  |
| Grèce   | 15           | 6                            | 9          | 11           | 10           | 1          | 17           | 7            | 10         |  |
| Irlande   | 51           | 13                           | 38         | 58           | 39           | 19         | 14           | 7            | 7          |  |
| Italie  | 239          | 72                           | 167        | 195          | 62           | 133        | 230          | 108          | 122        |  |
| Luxembourg  | 39           | 19                           | 20         | 42           | 45           | - 3        | 120          | 46           | 74         |  |
| Pays-Bas  | 152          | 59                           | 93         | 113          | 66           | 47         | 123          | 66           | 57         |  |
| Portugal  | 34           | 33                           | 1          | 28           | 23           | 5          | 47           | 56           | - 9        |  |
| <b>UE à 15</b>  | <b>1 625</b> | <b>1 404</b>                 | <b>221</b> | <b>1 444</b> | <b>1 268</b> | <b>176</b> | <b>1 591</b> | <b>994</b>   | <b>597</b> |  |
| dont : Royaume-Uni  | 564          | 547                          | 17         | 535          | 476          | 59         | 495          | 277          | 218        |  |
| Suède   | 27           | 20                           | 7          | 24           | 28           | - 4        | 29           | 26           | 3          |  |
| <b>UE à 25</b>  | <b>1 662</b> | <b>1 417</b>                 | <b>245</b> | <b>1 490</b> | <b>1 288</b> | <b>202</b> | <b>1 660</b> | <b>1 023</b> | <b>637</b> |  |
| <b>Nouveaux pays membres de l'UE</b>                            | <b>38</b>    | <b>13</b>                    | <b>25</b>  | <b>46</b>    | <b>21</b>    | <b>25</b>  | <b>69</b>    | <b>29</b>    | <b>40</b>  |  |
| dont : Pologne  | 18           | 3                            | 15         | 23           | 12           | 11         | 36           | 12           | 24         |  |
| <b>Pays candidats à l'UE</b>                                    | <b>18</b>    | <b>14</b>                    | <b>4</b>   | <b>25</b>    | <b>14</b>    | <b>11</b>  | <b>36</b>    | <b>27</b>    | <b>9</b>   |  |
| dont : Roumanie   | 3            | 0                            | 3          | 4            | 2            | 2          | 7            | 6            | 1          |  |
| Turquie   | 14           | 13                           | 1          | 17           | 9            | 8          | 15           | 12           | 3          |  |
| <b>Autres pays industrialisés</b>                               | <b>347</b>   | <b>236</b>                   | <b>111</b> | <b>339</b>   | <b>199</b>   | <b>140</b> | <b>381</b>   | <b>187</b>   | <b>194</b> |  |
| dont : États-Unis   | 178          | 161                          | 17         | 191          | 98           | 93         | 211          | 103          | 108        |  |
| Japon   | 13           | 6                            | 7          | 7            | 15           | - 8        | 6            | 4            | 2          |  |
| Suisse  | 110          | 37                           | 73         | 96           | 44           | 52         | 128          | 58           | 70         |  |
| <b>Reste du monde</b>   | <b>246</b>   | <b>135</b>                   | <b>111</b> | <b>354</b>   | <b>258</b>   | <b>96</b>  | <b>362</b>   | <b>276</b>   | <b>86</b>  |  |
| dont : Russie   | 12           | 1                            | 11         | 11           | 3            | 8          | 25           | 4            | 21         |  |
| <b>Asie en développement</b><br>(ensemble de l'Asie hors Japon) | <b>78</b>    | <b>61</b>                    | <b>17</b>  | <b>102</b>   | <b>63</b>    | <b>39</b>  | <b>87</b>    | <b>90</b>    | <b>-3</b>  |  |
| <b>Amérique latine</b><br>(hors Caraïbes et y compris Mexique)  | <b>16</b>    | <b>13</b>                    | <b>3</b>   | <b>35</b>    | <b>15</b>    | <b>20</b>  | <b>14</b>    | <b>8</b>     | <b>6</b>   |  |
| <b>Afrique</b>  | <b>125</b>   | <b>52</b>                    | <b>73</b>  | <b>191</b>   | <b>168</b>   | <b>23</b>  | <b>187</b>   | <b>151</b>   | <b>36</b>  |  |
| <b>TOTAL</b>  | <b>2 273</b> | <b>1 802</b>                 | <b>471</b> | <b>2 207</b> | <b>1 760</b> | <b>447</b> | <b>2 439</b> | <b>1 514</b> | <b>925</b> |  |

Tableau 1.3

| <b>Redevances et droits de licence</b>                          |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Répartition géographique</b>                                 |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <i>(en millions d'euros)</i>                                    |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
|   | 2002         |              |              | 2003         |              |              | 2004         |              |              |
|   | Recettes     | Dépenses     | Soldes       | Recettes     | Dépenses     | Soldes       | Recettes     | Dépenses     | Soldes       |
| <b>Pays industrialisés</b>                                      | <b>3 204</b> | <b>1 967</b> | <b>1 237</b> | <b>3 282</b> | <b>2 080</b> | <b>1 202</b> | <b>3 669</b> | <b>2 321</b> | <b>1 348</b> |
| <b>Union économique et monétaire</b>                            | <b>717</b>   | <b>444</b>   | <b>273</b>   | <b>846</b>   | <b>521</b>   | <b>325</b>   | <b>981</b>   | <b>537</b>   | <b>444</b>   |
| dont : Allemagne  | 183          | 133          | 50           | 278          | 169          | 109          | 279          | 143          | 136          |
| Belgique  | 69           | 33           | 36           | 65           | 42           | 23           | 75           | 49           | 26           |
| Espagne   | 157          | 26           | 131          | 183          | 30           | 153          | 236          | 30           | 206          |
| Grèce   | 15           | 2            | 13           | 15           | 1            | 14           | 23           | 2            | 21           |
| Irlande   | 17           | 8            | 9            | 37           | 8            | 29           | 74           | 12           | 62           |
| Italie  | 151          | 32           | 119          | 143          | 34           | 109          | 119          | 41           | 78           |
| Luxembourg  | 15           | 23           | - 8          | 6            | 29           | - 23         | 11           | 48           | - 37         |
| Pays-Bas  | 79           | 175          | - 96         | 77           | 189          | - 112        | 121          | 165          | - 44         |
| Portugal  | 14           | 4            | 10           | 20           | 6            | 14           | 19           | 6            | 13           |
| <b>UE à 15</b>  | <b>1 052</b> | <b>987</b>   | <b>65</b>    | <b>1 216</b> | <b>1 141</b> | <b>75</b>    | <b>1 635</b> | <b>1 070</b> | <b>565</b>   |
| dont : Royaume-Uni  | 298          | 189          | 109          | 335          | 237          | 98           | 616          | 188          | 428          |
| Suède   | 25           | 343          | - 318        | 22           | 374          | - 352        | 23           | 337          | - 314        |
| <b>UE à 25</b>  | <b>1 103</b> | <b>989</b>   | <b>114</b>   | <b>1 341</b> | <b>1 143</b> | <b>198</b>   | <b>1 692</b> | <b>1 076</b> | <b>616</b>   |
| <b>Nouveaux pays membres de l'UE</b>                            | <b>51</b>    | <b>3</b>     | <b>48</b>    | <b>125</b>   | <b>2</b>     | <b>123</b>   | <b>56</b>    | <b>5</b>     | <b>51</b>    |
| dont : Pologne  | 27           | 1            | 26           | 90           | 1            | 89           | 32           | 2            | 30           |
| <b>Pays candidats à l'UE</b>                                    | <b>21</b>    | <b>1</b>     | <b>20</b>    | <b>17</b>    | <b>1</b>     | <b>16</b>    | <b>31</b>    | <b>3</b>     | <b>28</b>    |
| dont : Roumanie   | 10           | 0            | 10           | 7            | 0            | 7            | 10           | 1            | 9            |
| Turquie   | 10           | 1            | 9            | 10           | 1            | 9            | 21           | 2            | 19           |
| <b>Autres pays industrialisés</b>                               | <b>2 080</b> | <b>976</b>   | <b>1 104</b> | <b>1 924</b> | <b>936</b>   | <b>988</b>   | <b>1 946</b> | <b>1 242</b> | <b>704</b>   |
| dont : États-Unis   | 1 497        | 638          | 859          | 1 362        | 546          | 816          | 1 539        | 831          | 708          |
| Japon   | 286          | 17           | 269          | 286          | 21           | 265          | 211          | 31           | 180          |
| Suisse  | 162          | 271          | - 109        | 142          | 334          | - 192        | 98           | 356          | - 258        |
| <b>Reste du monde</b>   | <b>330</b>   | <b>45</b>    | <b>285</b>   | <b>310</b>   | <b>69</b>    | <b>241</b>   | <b>390</b>   | <b>199</b>   | <b>191</b>   |
| dont : Russie   | 3            | 0            | 3            | 6            | 0            | 6            | 5            | 4            | 1            |
| <b>Asie en développement</b><br>(ensemble de l'Asie hors Japon) | <b>175</b>   | <b>9</b>     | <b>166</b>   | <b>151</b>   | <b>29</b>    | <b>122</b>   | <b>190</b>   | <b>149</b>   | <b>41</b>    |
| <b>Amérique latine</b><br>(hors Caraïbes et y compris Mexique)  | <b>58</b>    | <b>2</b>     | <b>56</b>    | <b>75</b>    | <b>2</b>     | <b>73</b>    | <b>81</b>    | <b>5</b>     | <b>76</b>    |
| <b>Afrique</b>  | <b>64</b>    | <b>13</b>    | <b>51</b>    | <b>56</b>    | <b>14</b>    | <b>42</b>    | <b>67</b>    | <b>20</b>    | <b>47</b>    |
| <b>TOTAL</b>  | <b>3 534</b> | <b>2 012</b> | <b>1 522</b> | <b>3 592</b> | <b>2 149</b> | <b>1 443</b> | <b>4 059</b> | <b>2 520</b> | <b>1 539</b> |

Tableau 1.4

|   |  | (en millions d'euros) |               |              |               |               |             |               |               |              |
|---|--|-----------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|--------------|
|   |  | 2002                  |               |              | 2003          |               |             | 2004          |               |              |
|   |  | Recettes              | Dépenses      | Soldes       | Recettes      | Dépenses      | Soldes      | Recettes      | Dépenses      | Soldes       |
| <b>Services divers aux entreprises</b>                          |  |                       |               |              |               |               |             |               |               |              |
| <b>Répartition géographique</b>                                 |  |                       |               |              |               |               |             |               |               |              |
| <b>Pays industrialisés</b>                                      |  | <b>13 404</b>         | <b>12 404</b> | <b>1 000</b> | <b>13 145</b> | <b>13 102</b> | <b>43</b>   | <b>12 677</b> | <b>12 989</b> | <b>- 312</b> |
| <b>Union économique et monétaire</b>                            |  | <b>6 492</b>          | <b>5 762</b>  | <b>730</b>   | <b>6 528</b>  | <b>6 352</b>  | <b>176</b>  | <b>6 428</b>  | <b>6 285</b>  | <b>143</b>   |
| dont : Allemagne  |  | 1 688                 | 1 538         | 150          | 1 496         | 1 874         | - 378       | 1 505         | 2 114         | - 609        |
| Belgique  |  | 895                   | 991           | - 96         | 812           | 922           | - 110       | 856           | 863           | - 7          |
| Espagne   |  | 674                   | 538           | 136          | 866           | 587           | 279         | 811           | 565           | 246          |
| Grèce   |  | 41                    | 41            | 0            | 52            | 36            | 16          | 62            | 52            | 10           |
| Irlande   |  | 542                   | 459           | 83           | 780           | 613           | 167         | 588           | 308           | 280          |
| Italie  |  | 869                   | 900           | - 31         | 850           | 925           | - 75        | 812           | 933           | - 121        |
| Luxembourg  |  | 136                   | 194           | - 58         | 170           | 193           | - 23        | 178           | 193           | - 15         |
| Pays-Bas  |  | 1 424                 | 879           | 545          | 1 270         | 943           | 327         | 1 387         | 1 029         | 358          |
| Portugal  |  | 102                   | 92            | 10           | 107           | 104           | 3           | 102           | 107           | - 5          |
| <b>UE à 15</b>  |  | <b>9 018</b>          | <b>8 418</b>  | <b>600</b>   | <b>9 126</b>  | <b>9 145</b>  | <b>- 19</b> | <b>8 773</b>  | <b>9 038</b>  | <b>- 265</b> |
| dont : Royaume-Uni  |  | 2 207                 | 2 402         | - 195        | 2 282         | 2 549         | - 267       | 2 103         | 2 558         | - 455        |
| Suède   |  | 119                   | 134           | - 15         | 122           | 122           | 0           | 105           | 109           | - 4          |
| <b>UE à 25</b>  |  | <b>9 168</b>          | <b>8 582</b>  | <b>586</b>   | <b>9 302</b>  | <b>9 323</b>  | <b>- 21</b> | <b>8 935</b>  | <b>9 255</b>  | <b>- 320</b> |
| <b>Nouveaux pays membres de l'UE</b>                            |  | <b>151</b>            | <b>164</b>    | <b>- 13</b>  | <b>175</b>    | <b>178</b>    | <b>- 3</b>  | <b>162</b>    | <b>217</b>    | <b>- 55</b>  |
| dont : Pologne  |  | 61                    | 38            | 23           | 78            | 39            | 39          | 58            | 57            | 1            |
| République Tchèque  |  | 23                    | 37            | - 14         | 41            | 33            | 8           | 43            | 44            | - 1          |
| <b>Pays candidats à l'UE</b>                                    |  | <b>56</b>             | <b>46</b>     | <b>10</b>    | <b>68</b>     | <b>50</b>     | <b>18</b>   | <b>74</b>     | <b>70</b>     | <b>4</b>     |
| dont : Roumanie   |  | 11                    | 13            | - 2          | 11            | 16            | - 5         | 13            | 20            | - 7          |
| Turquie   |  | 41                    | 31            | 10           | 49            | 29            | 20          | 57            | 39            | 18           |
| <b>Autres pays industrialisés</b>                               |  | <b>4 180</b>          | <b>3 776</b>  | <b>404</b>   | <b>3 775</b>  | <b>3 729</b>  | <b>46</b>   | <b>3 669</b>  | <b>3 665</b>  | <b>4</b>     |
| dont : États-Unis   |  | 2 634                 | 2 215         | 419          | 2 347         | 2 134         | 213         | 2 221         | 1 997         | 224          |
| Japon   |  | 204                   | 182           | 22           | 147           | 161           | - 14        | 202           | 140           | 62           |
| Suisse  |  | 1 043                 | 908           | 135          | 1 027         | 1 039         | - 12        | 933           | 1 054         | - 121        |
| <b>Reste du monde</b>   |  | <b>2 785</b>          | <b>2 280</b>  | <b>505</b>   | <b>3 064</b>  | <b>2 290</b>  | <b>774</b>  | <b>3 182</b>  | <b>2 556</b>  | <b>626</b>   |
| dont : Russie   |  | 50                    | 51            | - 1          | 43            | 53            | - 10        | 50            | 76            | - 26         |
| <b>Asie en développement</b><br>(ensemble de l'Asie hors Japon) |  | <b>876</b>            | <b>667</b>    | <b>209</b>   | <b>1 108</b>  | <b>666</b>    | <b>442</b>  | <b>1 074</b>  | <b>740</b>    | <b>334</b>   |
| <b>Amérique latine</b><br>(hors Caraïbes et y compris Mexique)  |  | <b>195</b>            | <b>104</b>    | <b>91</b>    | <b>129</b>    | <b>66</b>     | <b>63</b>   | <b>178</b>    | <b>78</b>     | <b>100</b>   |
| <b>Afrique</b>  |  | <b>782</b>            | <b>429</b>    | <b>353</b>   | <b>858</b>    | <b>476</b>    | <b>382</b>  | <b>1 035</b>  | <b>500</b>    | <b>535</b>   |
| <b>TOTAL</b>  |  | <b>16 189</b>         | <b>14 684</b> | <b>1 505</b> | <b>16 209</b> | <b>15 392</b> | <b>817</b>  | <b>15 859</b> | <b>15 544</b> | <b>315</b>   |

Tableau 1.5

| <b>Services informatiques et d'information</b>                  |              |              |             |              |              |             |              |              |             |
|---|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| Répartition géographique  |              |              |             |              |              |             |              |              |             |
| <i>(en millions d'euros)</i>                                    |              |              |             |              |              |             |              |              |             |
|   | 2002         |              |             | 2003         |              |             | 2004         |              |             |
|   | Recettes     | Dépenses     | Soldes      | Recettes     | Dépenses     | Soldes      | Recettes     | Dépenses     | Soldes      |
| <b>Pays industrialisés</b>                                      | <b>1 211</b> | <b>1 261</b> | <b>- 50</b> | <b>1 064</b> | <b>1 081</b> | <b>- 17</b> | <b>1 142</b> | <b>1 116</b> | <b>26</b>   |
| <b>Union économique et monétaire</b>                            | <b>437</b>   | <b>440</b>   | <b>- 3</b>  | <b>358</b>   | <b>350</b>   | <b>8</b>    | <b>409</b>   | <b>423</b>   | <b>- 14</b> |
| dont : Allemagne  | 132          | 186          | - 54        | 90           | 141          | - 51        | 109          | 147          | - 38        |
| Belgique  | 47           | 43           | 4           | 55           | 31           | 24          | 41           | 13           | 28          |
| Espagne   | 82           | 12           | 70          | 76           | 5            | 71          | 93           | 10           | 83          |
| Irlande   | 2            | 113          | - 111       | 31           | 128          | - 97        | 24           | 180          | - 156       |
| Italie  | 78           | 7            | 71          | 48           | 5            | 43          | 63           | 3            | 60          |
| Luxembourg  | 5            | 5            | 0           | 8            | 7            | 1           | 14           | 10           | 4           |
| Pays-Bas  | 82           | 48           | 34          | 43           | 30           | 13          | 55           | 45           | 10          |
| <b>UE à 15</b>  | <b>597</b>   | <b>659</b>   | <b>- 62</b> | <b>510</b>   | <b>504</b>   | <b>6</b>    | <b>623</b>   | <b>551</b>   | <b>72</b>   |
| dont : Royaume-Uni  | 141          | 210          | - 69        | 139          | 149          | - 10        | 194          | 118          | 76          |
| Suède   | 12           | 7            | 5           | 10           | 3            | 7           | 17           | 10           | 7           |
| <b>UE à 25</b>  | <b>605</b>   | <b>660</b>   | <b>- 55</b> | <b>516</b>   | <b>504</b>   | <b>12</b>   | <b>639</b>   | <b>552</b>   | <b>87</b>   |
| <b>Nouveaux pays membres de l'UE</b>                            | <b>8</b>     | <b>1</b>     | <b>7</b>    | <b>7</b>     | <b>1</b>     | <b>6</b>    | <b>15</b>    | <b>1</b>     | <b>14</b>   |
| <b>Autres pays industrialisés</b>                               | <b>606</b>   | <b>600</b>   | <b>6</b>    | <b>546</b>   | <b>576</b>   | <b>- 30</b> | <b>502</b>   | <b>564</b>   | <b>- 62</b> |
| dont : États-Unis   | 519          | 552          | - 33        | 471          | 539          | - 68        | 457          | 501          | - 44        |
| Japon   | 23           | 7            | 16          | 15           | 4            | 11          | 8            | 4            | 4           |
| Suisse  | 38           | 23           | 15          | 44           | 27           | 17          | 28           | 26           | 2           |
| <b>Reste du monde</b>   | <b>53</b>    | <b>15</b>    | <b>38</b>   | <b>49</b>    | <b>18</b>    | <b>31</b>   | <b>48</b>    | <b>41</b>    | <b>7</b>    |
| <b>Asie en développement</b><br>(ensemble de l'Asie hors Japon) | <b>13</b>    | <b>11</b>    | <b>2</b>    | <b>17</b>    | <b>15</b>    | <b>2</b>    | <b>21</b>    | <b>37</b>    | <b>- 16</b> |
| <b>Amérique latine</b><br>(hors Caraïbes et y compris Mexique)  | <b>3</b>     | <b>0</b>     | <b>3</b>    | <b>6</b>     | <b>1</b>     | <b>5</b>    | <b>3</b>     | <b>0</b>     | <b>3</b>    |
| <b>Afrique</b>  | <b>33</b>    | <b>3</b>     | <b>30</b>   | <b>22</b>    | <b>2</b>     | <b>20</b>   | <b>20</b>    | <b>3</b>     | <b>17</b>   |
| <b>TOTAL</b>  | <b>1 264</b> | <b>1 276</b> | <b>- 12</b> | <b>1 113</b> | <b>1 099</b> | <b>14</b>   | <b>1 190</b> | <b>1 157</b> | <b>33</b>   |

Tableau 1.6

| <b>Rémunération des salariés</b>                                |               |              |              |              |              |              |              |              |              |
|---|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Répartition géographique</b>                                 |               |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <i>(en millions d'euros)</i>                                    |               |              |              |              |              |              |              |              |              |
|   | 2002          |              |              | 2003         |              |              | 2004         |              |              |
|   | Recettes      | Dépenses     | Soldes       | Recettes     | Dépenses     | Soldes       | Recettes     | Dépenses     | Soldes       |
| <b>Pays industrialisés</b>                                      | <b>9 608</b>  | <b>1 149</b> | <b>8 459</b> | <b>9 093</b> | <b>1 142</b> | <b>7 951</b> | <b>9 291</b> | <b>1 156</b> | <b>8 135</b> |
| <b>Union économique et monétaire</b>                            | <b>5 017</b>  | <b>571</b>   | <b>4 446</b> | <b>4 674</b> | <b>602</b>   | <b>4 072</b> | <b>4 837</b> | <b>565</b>   | <b>4 272</b> |
| dont : Allemagne  | 2 271         | 94           | 2 177        | 2 133        | 94           | 2 039        | 2 143        | 82           | 2 061        |
| Belgique  | 755           | 204          | 551          | 620          | 205          | 415          | 684          | 176          | 508          |
| Espagne   | 57            | 67           | - 10         | 58           | 80           | - 22         | 58           | 84           | - 26         |
| Grèce   | 5             | 6            | - 1          | 5            | 6            | - 1          | 5            | 6            | - 1          |
| Irlande   | 9             | 11           | - 2          | 9            | 10           | - 1          | 11           | 10           | 1            |
| Italie  | 83            | 79           | 4            | 95           | 92           | 3            | 92           | 91           | 1            |
| Luxembourg  | 1 760         | 24           | 1 736        | 1 670        | 24           | 1 646        | 1 765        | 30           | 1 735        |
| Pays-Bas  | 50            | 52           | - 2          | 56           | 55           | 1            | 53           | 53           | 0            |
| Portugal  | 14            | 19           | - 5          | 14           | 19           | - 5          | 15           | 18           | - 3          |
| <b>UE à 15</b>  | <b>5 344</b>  | <b>819</b>   | <b>4 525</b> | <b>4 993</b> | <b>820</b>   | <b>4 173</b> | <b>5 125</b> | <b>801</b>   | <b>4 324</b> |
| dont : Royaume-Uni  | 233           | 223          | 10           | 193          | 189          | 4            | 232          | 209          | 23           |
| Suède   | 11            | 13           | - 2          | 11           | 16           | - 5          | 11           | 14           | - 3          |
| <b>UE à 25</b>  | <b>5 347</b>  | <b>827</b>   | <b>4 520</b> | <b>4 996</b> | <b>830</b>   | <b>4 166</b> | <b>5 129</b> | <b>810</b>   | <b>4 319</b> |
| <b>Nouveaux pays membres de l'UE</b>                            | <b>3</b>      | <b>8</b>     | <b>- 5</b>   | <b>2</b>     | <b>10</b>    | <b>- 8</b>   | <b>4</b>     | <b>9</b>     | <b>- 5</b>   |
| <b>Pays candidats à l'UE</b>                                    | <b>9</b>      | <b>10</b>    | <b>- 1</b>   | <b>8</b>     | <b>10</b>    | <b>- 2</b>   | <b>8</b>     | <b>12</b>    | <b>- 4</b>   |
| <b>Autres pays industrialisés</b>                               | <b>4 252</b>  | <b>313</b>   | <b>3 939</b> | <b>4 089</b> | <b>302</b>   | <b>3 787</b> | <b>4 154</b> | <b>334</b>   | <b>3 820</b> |
| dont : États-Unis   | 198           | 147          | 51           | 157          | 134          | 23           | 149          | 138          | 11           |
| Japon   | 17            | 21           | - 4          | 22           | 32           | - 10         | 16           | 51           | - 35         |
| Suisse  | 4 021         | 124          | 3 897        | 3 891        | 116          | 3 775        | 3 971        | 125          | 3 846        |
| <b>Reste du monde</b>   | <b>560</b>    | <b>215</b>   | <b>345</b>   | <b>510</b>   | <b>220</b>   | <b>290</b>   | <b>483</b>   | <b>211</b>   | <b>272</b>   |
| <b>Asie en développement</b><br>(ensemble de l'Asie hors Japon) | <b>69</b>     | <b>31</b>    | <b>38</b>    | <b>70</b>    | <b>32</b>    | <b>38</b>    | <b>85</b>    | <b>31</b>    | <b>54</b>    |
| <b>Amérique latine</b><br>(hors Caraïbes et y compris Mexique)  | <b>61</b>     | <b>5</b>     | <b>56</b>    | <b>61</b>    | <b>4</b>     | <b>57</b>    | <b>61</b>    | <b>5</b>     | <b>56</b>    |
| <b>Afrique</b>  | <b>247</b>    | <b>70</b>    | <b>177</b>   | <b>192</b>   | <b>74</b>    | <b>118</b>   | <b>166</b>   | <b>71</b>    | <b>95</b>    |
| <b>TOTAL</b>  | <b>10 167</b> | <b>1 364</b> | <b>8 803</b> | <b>9 603</b> | <b>1 362</b> | <b>8 241</b> | <b>9 774</b> | <b>1 367</b> | <b>8 407</b> |

Tableau 1.7

| <b>Envois de fonds des travailleurs</b>                         |            |              |                |            |              |                |            |              |                |
|---|------------|--------------|----------------|------------|--------------|----------------|------------|--------------|----------------|
| Répartition géographique  |            |              |                |            |              |                |            |              |                |
| <i>(en millions d'euros)</i>                                    |            |              |                |            |              |                |            |              |                |
|   | 2002       |              |                | 2003       |              |                | 2004       |              |                |
|   | Recettes   | Dépenses     | Soldes         | Recettes   | Dépenses     | Soldes         | Recettes   | Dépenses     | Soldes         |
| <b>Pays industrialisés</b>                                      | <b>701</b> | <b>1 238</b> | <b>- 537</b>   | <b>383</b> | <b>1 252</b> | <b>- 869</b>   | <b>379</b> | <b>1 250</b> | <b>- 871</b>   |
| <b>Union économique et monétaire</b>                            | <b>463</b> | <b>1 129</b> | <b>- 666</b>   | <b>178</b> | <b>1 111</b> | <b>- 933</b>   | <b>176</b> | <b>1 141</b> | <b>- 965</b>   |
| dont : Allemagne  | 379        | 39           | 340            | 93         | 55           | 38             | 54         | 36           | 18             |
| Belgique  | 7          | 33           | - 26           | 10         | 32           | - 22           | 5          | 30           | - 25           |
| Espagne   | 10         | 56           | - 46           | 10         | 57           | - 47           | 9          | 59           | - 50           |
| Italie  | 12         | 54           | - 42           | 11         | 55           | - 44           | 14         | 54           | - 40           |
| Luxembourg  | 8          | 5            | 3              | 2          | 4            | - 2            | 1          | 4            | - 3            |
| Pays-Bas  | 7          | 31           | - 24           | 6          | 33           | - 27           | 6          | 30           | - 24           |
| Portugal  | 36         | 907          | - 871          | 42         | 869          | - 827          | 83         | 924          | - 841          |
| <b>UE à 15</b>  | <b>515</b> | <b>1 165</b> | <b>- 650</b>   | <b>226</b> | <b>1 141</b> | <b>- 915</b>   | <b>217</b> | <b>1 165</b> | <b>- 948</b>   |
| dont : Royaume-Uni  | 48         | 33           | 15             | 45         | 28           | 17             | 39         | 22           | 17             |
| <b>UE à 25</b>  | <b>515</b> | <b>1 166</b> | <b>- 651</b>   | <b>227</b> | <b>1 143</b> | <b>- 916</b>   | <b>218</b> | <b>1 166</b> | <b>- 948</b>   |
| <b>Nouveaux pays membres de l'UE</b>                            | <b>0</b>   | <b>1</b>     | <b>- 1</b>     | <b>0</b>   | <b>1</b>     | <b>- 1</b>     | <b>1</b>   | <b>1</b>     | <b>0</b>       |
| <b>Pays candidats à l'UE</b>                                    | <b>1</b>   | <b>19</b>    | <b>- 18</b>    | <b>1</b>   | <b>18</b>    | <b>- 17</b>    | <b>1</b>   | <b>18</b>    | <b>- 17</b>    |
| <b>Autres pays industrialisés</b>                               | <b>185</b> | <b>53</b>    | <b>132</b>     | <b>155</b> | <b>91</b>    | <b>64</b>      | <b>160</b> | <b>65</b>    | <b>95</b>      |
| dont : États-Unis   | 43         | 27           | 16             | 26         | 55           | - 29           | 28         | 36           | - 8            |
| Suisse  | 134        | 17           | 117            | 123        | 22           | 101            | 126        | 18           | 108            |
| <b>Reste du monde</b>   | <b>100</b> | <b>1 430</b> | <b>- 1 330</b> | <b>24</b>  | <b>1 268</b> | <b>- 1 244</b> | <b>26</b>  | <b>1 289</b> | <b>- 1 263</b> |
| <b>Asie en développement</b><br>(ensemble de l'Asie hors Japon) | <b>5</b>   | <b>57</b>    | <b>- 52</b>    | <b>5</b>   | <b>96</b>    | <b>- 91</b>    | <b>9</b>   | <b>115</b>   | <b>- 106</b>   |
| <b>Amérique latine</b><br>(hors Caraïbes et y compris Mexique)  | <b>0</b>   | <b>1</b>     | <b>- 1</b>     | <b>0</b>   | <b>1</b>     | <b>- 1</b>     | <b>1</b>   | <b>1</b>     | <b>0</b>       |
| <b>Afrique</b>  | <b>7</b>   | <b>1 152</b> | <b>- 1 145</b> | <b>10</b>  | <b>1 161</b> | <b>- 1 151</b> | <b>7</b>   | <b>1 163</b> | <b>- 1 156</b> |
| <b>TOTAL</b>  | <b>800</b> | <b>2 668</b> | <b>- 1 868</b> | <b>407</b> | <b>2 520</b> | <b>- 2 113</b> | <b>405</b> | <b>2 539</b> | <b>- 2 134</b> |



Tableau 2.1

| Flux d'investissements directs français à l'étranger |   |  |                    |                      |                   |             |             |
|--|---|--|--------------------|----------------------|-------------------|-------------|-------------|
| Ventilation par types d'opérations depuis 1992       |   |  |                    |                      |                   |             |             |
| (en millions d'euros)                                |   |  |                    |                      |                   |             |             |
| Années   | Solde net des invest. directs entre la France et l'étranger | Invest. directs français à l'étranger (IDFE) | Capital social (a) | Bénéfices Réinvestis | Autres opérations |             |             |
|  |   |  |                    |                      | Long terme        | Court terme | Total CT/LT |
| 1992   | - 10 134  | - 24 539                                     | - 13 622           | 727                  | - 1 874           | - 9 770     | - 11 644    |
| 1993   | - 2 843   | - 17 036                                     | - 8 870            | 889                  | - 1 762           | - 7 293     | - 9 055     |
| 1994   | - 7 447   | - 20 629                                     | - 8 465            | - 1 240              | - 890             | - 10 034    | - 10 924    |
| 1995   | 6 027   | - 11 989                                     | - 6 099            | 2 328                | - 2 127           | - 6 091     | - 8 218     |
| 1996   | - 6 598   | - 23 724                                     | - 11 893           | - 1 067              | - 2 325           | - 8 439     | - 10 764    |
| 1997   | - 11 043  | - 31 663                                     | - 16 077           | - 1 665              | - 1 701           | - 12 220    | - 13 921    |
| 1998   | - 15 854  | - 43 720                                     | - 21 620           | - 4 777              | - 1 087           | - 16 236    | - 17 323    |
| 1999   | - 75 382  | - 119 070                                    | - 82 363           | - 11 676             | - 11 366          | - 13 664    | - 25 031    |
| 2000   | - 145 658   | - 192 603                                    | - 151 101          | - 7 800              | - 2 346           | - 31 356    | - 33 702    |
| 2001   | - 40 556  | - 96 963                                     | - 60 873           | - 444                | - 2 900           | - 32 746    | - 35 646    |
| 2002   | - 1 494   | - 53 596                                     | - 41 417           | 9 564                | - 2 676           | - 19 067    | - 21 743    |
| 2003   | - 9 435   | - 47 090                                     | - 11 777           | - 1 740              | - 5 948           | - 27 625    | - 33 573    |
| 2004   | - 18 913  | - 38 498                                     | - 22 794           | - 3 870              | 595               | - 12 429    | - 11 834    |

(a) Y compris les investissements immobiliers

Tableau 2.2

| Flux d'investissements directs étrangers en France |   |  |                    |                      |                   |             |             |
|--|---|--|--------------------|----------------------|-------------------|-------------|-------------|
| Ventilation par types d'opérations depuis 1992     |   |  |                    |                      |                   |             |             |
| (en millions d'euros)                              |   |  |                    |                      |                   |             |             |
| Années   | Solde net des invest. directs entre la France et l'étranger | Invest. directs étrangers en France (IDEF) | Capital social (a) | Bénéfices réinvestis | Autres opérations |             |             |
|  |   |  |                    |                      | Long terme        | Court terme | Total CT/LT |
| 1992   | - 10 134  | 14 405                                     | 11 491             | - 3 313              | 1 363             | 4 864       | 6 227       |
| 1993   | - 2 843   | 14 193                                     | 9 923              | - 3 821              | 558               | 7 533       | 8 091       |
| 1994   | - 7 447   | 13 182                                     | 7 779              | - 702                | 1 082             | 5 023       | 6 105       |
| 1995   | 6 027   | 18 016                                     | 8 999              | - 546                | 1 709             | 7 854       | 9 563       |
| 1996   | - 6 598   | 17 126                                     | 7 797              | - 823                | 418               | 9 734       | 10 152      |
| 1997   | - 11 043  | 20 620                                     | 11 575             | 476                  | 1 250             | 7 319       | 8 569       |
| 1998   | - 15 854  | 27 866                                     | 15 227             | 1 823                | 662               | 10 154      | 10 816      |
| 1999   | - 75 382  | 43 688                                     | 18 226             | 1 790                | 1 927             | 21 746      | 23 672      |
| 2000   | - 145 658   | 46 945                                     | 29 863             | 2 628                | 4 148             | 10 306      | 14 454      |
| 2001   | - 40 556  | 56 407                                     | 23 086             | - 2 832              | 3 760             | 32 393      | 36 153      |
| 2002   | - 1 494   | 52 102                                     | 36 026             | - 4 812              | - 2 760           | 23 648      | 20 888      |
| 2003   | - 9 435   | 37 655                                     | 15 063             | - 1 920              | 4 213             | 20 299      | 24 512      |
| 2004   | - 18 913  | 19 585                                     | 4 483              | 168                  | 977               | 6 792       | 7 769       |

(a) Y compris les investissements immobiliers

Tableau 2.3

| <b>Répartition géographique des flux d'investissements directs français à l'étranger</b> |                 |                 |                 |                 |                |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| <i>(en millions d'euros)</i>   |                 |                 |                 |                 |                |
|  | 2001            | 2002            | 2003            | 2004            | 2004<br>(en %) |
| <b>Union européenne (à 25)</b>   | <b>- 66 908</b> | <b>- 26 433</b> | <b>- 32 526</b> | <b>- 36 113</b> | <b>93,8</b>    |
| <b>Union économique et monétaire</b>   | <b>- 45 590</b> | <b>- 20 528</b> | <b>- 20 093</b> | <b>- 24 934</b> | <b>64,8</b>    |
| Allemagne  | - 9 129         | - 5 234         | - 5 645         | - 6 243         | 16,2           |
| Autriche   | - 205           | - 274           | - 360           | - 219           | 0,6            |
| Belgique   | - 25 109        | - 6 910         | 5 497           | - 6 822         | 17,7           |
| Espagne  | - 3 279         | - 2 219         | - 1 566         | - 1 079         | 2,8            |
| Finlande   | - 99            | - 145           | - 261           | - 68            | 0,2            |
| Grèce  | - 64            | 214             | - 248           | - 117           | 0,3            |
| Irlande  | - 1 881         | - 2 462         | - 2 745         | - 1 202         | 3,1            |
| Italie   | - 4 159         | - 114           | - 2 309         | - 1 489         | 3,9            |
| Luxembourg   | - 440           | - 1 162         | - 2 199         | - 1 795         | 4,7            |
| Pays-Bas   | - 911           | - 1 885         | - 9 527         | - 5 841         | 15,2           |
| Portugal   | - 314           | - 337           | - 731           | - 59            | 0,2            |
| <b>Autres pays de l'Union européenne (à 15)</b>  | <b>- 16 536</b> | <b>- 4 332</b>  | <b>- 11 328</b> | <b>- 8 566</b>  | <b>22,3</b>    |
| Danemark   | - 1 046         | 661             | - 1             | 348             | - 0,9          |
| Royaume-Uni  | - 14 002        | - 4 224         | - 10 840        | - 7 926         | 20,6           |
| Suède  | - 1 488         | - 769           | - 487           | - 988           | 2,6            |
| <b>Nouveaux pays membres de l'UE (a)</b>   | <b>- 4 782</b>  | <b>- 1 573</b>  | <b>- 1 105</b>  | <b>- 2 613</b>  | <b>6,8</b>     |
| Dont : Pologne   | - 2 620         | 398             | - 437           | - 2 043         | 5,3            |
| République tchèque   | - 1 567         | - 171           | - 453           | - 531           | 1,4            |
| <b>Autres pays industrialisés</b>  | <b>- 20 821</b> | <b>- 22 326</b> | <b>- 13 762</b> | <b>- 837</b>    | <b>2,2</b>     |
| Dont : Canada  | - 272           | - 301           | - 1 035         | - 61            | 0,2            |
| Etats-Unis   | - 19 252        | - 16 530        | - 5 011         | 973             | - 2,5          |
| Japon  | - 182           | - 2 468         | - 2 685         | 392             | - 1,0          |
| Suisse   | - 169           | - 2 073         | - 4 448         | - 918           | 2,4            |
| <b>Pays candidats à l'UE (b)</b>   | <b>- 505</b>    | <b>- 256</b>    | <b>- 437</b>    | <b>- 477</b>    | <b>1,2</b>     |
| Dont : Roumanie  | - 227           | - 76            | - 163           | - 317           | 0,8            |
| Turquie  | - 263           | - 147           | - 257           | - 129           | 0,3            |
| <b>Autres économies en transition</b>  | <b>- 84</b>     | <b>- 396</b>    | <b>- 347</b>    | <b>- 334</b>    | <b>0,9</b>     |
| Dont : Russie  | - 77            | - 291           | - 178           | - 104           | 0,3            |
| <b>Autres pays en développement</b>  | <b>- 8 645</b>  | <b>- 4 185</b>  | <b>- 19</b>     | <b>- 737</b>    | <b>1,9</b>     |
| <b>Dont : Asie-Pacifique</b>   | <b>- 1 539</b>  | <b>- 1 824</b>  | <b>- 725</b>    | <b>- 791</b>    | <b>2,1</b>     |
| Dont : Chine   | - 185           | - 597           | - 285           | - 438           | 1,1            |
| Inde   | - 63            | - 127           | - 57            | - 29            | 0,1            |
| <b>Amérique latine</b>   | <b>- 5 631</b>  | <b>- 1 041</b>  | <b>1 076</b>    | <b>321</b>      | <b>- 0,8</b>   |
| Dont : Argentine   | - 2 364         | 473             | - 125           | 54              | - 0,1          |
| Brésil   | - 2 122         | - 1 002         | 1 231           | - 209           | 0,5            |
| <b>Afrique</b>   | <b>- 1 931</b>  | <b>- 855</b>    | <b>- 931</b>    | <b>- 658</b>    | <b>1,7</b>     |
| Dont : Maghreb   | - 340           | - 460           | - 427           | - 259           | 0,7            |
| Zone franc   | - 1 030         | - 432           | - 490           | - 360           | 0,9            |
| <b>Total</b>   | <b>- 96 963</b> | <b>- 53 596</b> | <b>- 47 090</b> | <b>- 38 498</b> | <b>100,0</b>   |

(a) Nouveaux pays membres : Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie  
(b) Pays candidats : Bulgarie, Croatie, Roumanie, Turquie

Tableau 2.4

| <b>Répartition géographique des flux d'investissements directs étrangers en France</b> |               |               |               |                |                |
|--|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <i>(en millions d'euros)</i>   |               |               |               |                |                |
|  | 2001          | 2002          | 2003          | 2004           | 2004<br>(en %) |
| <b>Union européenne (à 25)</b>   | <b>48 597</b> | <b>39 898</b> | <b>27 023</b> | <b>18 689</b>  | <b>95,4</b>    |
| <b>Union économique et monétaire</b>   | <b>33 380</b> | <b>22 645</b> | <b>22 647</b> | <b>13 598</b>  | <b>69,4</b>    |
| Allemagne  | 7 217         | 10 066        | 892           | 4 087          | 20,9           |
| Autriche   | 65            | 129           | 470           | 173            | 0,9            |
| Belgique   | 12 662        | 1 355         | 9 138         | 3 791          | 19,4           |
| Espagne  | 248           | 1 438         | 1 274         | 2 969          | 15,2           |
| Finlande   | 282           | 348           | 314           | 1              | 0,0            |
| Grèce  | 1             | 15            | 17            | - 7            | 0,0            |
| Irlande  | 698           | 208           | - 198         | - 27           | - 0,1          |
| Italie   | 765           | - 481         | - 105         | 1 177          | 6,0            |
| Luxembourg   | 1 871         | 9 556         | 6 984         | 2 443          | 12,5           |
| Pays-Bas   | 9 486         | - 32          | 3 653         | - 1 124        | - 5,7          |
| Portugal   | 85            | 44            | 208           | 118            | 0,6            |
| <b>Autres pays de l'Union européenne (à 15)</b>  | <b>15 139</b> | <b>17 064</b> | <b>4 285</b>  | <b>4 893</b>   | <b>25,0</b>    |
| Danemark   | 438           | - 204         | 159           | 1 320          | 6,7            |
| Royaume-Uni  | 12 546        | 16 511        | 3 776         | 2 907          | 14,8           |
| Suède  | 2 154         | 758           | 350           | 666            | 3,4            |
| <b>Nouveaux pays membres de l'UE (a)</b>   | <b>78</b>     | <b>189</b>    | <b>91</b>     | <b>198</b>     | <b>1,0</b>     |
| Dont : Pologne   | - 20          | 108           | - 44          | - 112          | - 0,6          |
| République tchèque   | 56            | - 37          | 46            | 80             | 0,4            |
| <b>Autres pays industrialisés</b>  | <b>6 950</b>  | <b>10 729</b> | <b>9 019</b>  | <b>7 010</b>   | <b>35,8</b>    |
| Dont : Canada  | - 34          | 457           | 4 302         | 548            | 2,8            |
| Etats-Unis   | 6 546         | 6 237         | 2 835         | 4 744          | 24,2           |
| Japon  | - 304         | 3 282         | 562           | - 290          | - 1,5          |
| Suisse   | 513           | 497           | 567           | 1 310          | 6,7            |
| <b>Pays candidats à l'UE (b)</b>   | <b>- 2</b>    | <b>9</b>      | <b>10</b>     | <b>57</b>      | <b>0,3</b>     |
| Dont : Roumanie  | - 3           | -             | 7             | 48             | 0,2            |
| Turquie  | 9             | 6             | - 2           | 10             | 0,1            |
| <b>Autres économies en transition</b>  | <b>38</b>     | <b>- 79</b>   | <b>- 4</b>    | <b>- 44</b>    | <b>- 0,2</b>   |
| Dont : Russie  | 35            | - 79          | 3             | - 48           | - 0,2          |
| <b>Autres pays en développement</b>  | <b>824</b>    | <b>1 408</b>  | <b>1 606</b>  | <b>- 6 128</b> | <b>- 31,3</b>  |
| <b>Dont : Asie-Pacifique</b>   | <b>175</b>    | <b>559</b>    | <b>592</b>    | <b>- 6 971</b> | <b>-35,6</b>   |
| Dont : Chine   | 7             | 20            | 12            | - 570          | - 2,9          |
| Inde   | -             | 2             | 6             | 14             | 0,1            |
| <b>Amérique latine</b>   | <b>213</b>    | <b>89</b>     | <b>- 48</b>   | <b>19</b>      | <b>0,1</b>     |
| Dont : Argentine   | 222           | - 5           | - 36          | 20             | 0,1            |
| Brésil   | -             | 61            | - 94          | 1              | 0,0            |
| <b>Afrique</b>   | <b>41</b>     | <b>299</b>    | <b>105</b>    | <b>310</b>     | <b>1,6</b>     |
| Dont : Maghreb   | 74            | 80            | 44            | 18             | 0,1            |
| Zone franc   | - 87          | 45            | 84            | 52             | 0,3            |
| <b>Total</b>   | <b>56 407</b> | <b>52 102</b> | <b>37 655</b> | <b>19 585</b>  | <b>100,0</b>   |

(a) Nouveaux pays membres : Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie

(b) Pays candidats : Bulgarie, Croatie, Roumanie, Turquie

Tableau 2.5

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

Les 20 principaux investisseurs français à l'étranger à fin 2003, par le montant des investissements en valeur comptable (a)

| GROUPES ET ENTREPRISES<br>(PAR ORDRE ALPHABÉTIQUE) | ACTIVITÉS DES ENTREPRISES INVESTISSEUSES  |
|--|---|
| GRUPE ALCATEL                                      | Holdings, OPVM (b), fabrication d'appareils téléphoniques, de composants, d'équipements d'émission et de transmission hertzienne, de câbles   |
| GRUPE AVENTIS                                      | Holdings, fabrication de médicaments, de produits chimiques et agrochimiques  |
| GRUPE AXA  | Assurance-vie, capitalisation, réassurance, gestion de portefeuilles  |
| BNP PARIBAS  | Banques, crédit-bail  |
| CARREFOUR  | Holdings  |
| GRUPE CRÉDIT AGRICOLE                              | Banques, assurance-vie, capitalisation  |
| GRUPE DANONE                                       | Holdings, Fabrication de produits laitiers, industrie des eaux de table, services annexes à la production   |
| EDF ET EDF INTERNATIONAL                           | Production et distribution d'électricité  |
| GRUPE FRANCE TÉLÉCOM                               | Holdings, banques de données, télécommunications  |
| GRUPE LAFARGE                                      | Holdings, fabrication de ciment et de plâtre, fabrication de produits en céramique réfractaire  |
| GRUPE LVMH   | Holdings, champagnisation, production d'eaux de vie, fabrication de parfum et de produits de toilette   |
| MICHELIN   | Holdings  |
| GRUPE PSA  | Holdings, banques, construction de véhicules automobiles, affrètement   |
| PUBLICIS   | Holdings  |
| RENAULT SA   | Holdings, banques, construction de véhicules automobiles  |
| COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN                          | Holdings, Fabrication de verre, recherche et développement en sciences physiques, fabrication de tubes en fonte, menuiserie et fabrication de charpentes, location de biens immobiliers |
| SOCIÉTÉ GÉNÉRALE                                   | Holdings, banques   |
| SUEZ LYONNAISE DES EAUX                            | Holdings, ingénierie, études techniques, captage, traitement et distribution d'eau, enlèvement et traitement des ordures ménagères  |
| GRUPE TOTAL  | Holdings, banques Extraction d'hydrocarbures, commerce de combustibles, raffinage de pétrole, chimie de base  |
| GRUPE VIVENDI                                      | Holdings, OPVM, télécommunications, publicité, distribution de films, services annexes à la production  |

(a) Les mouvements intervenus depuis la fin de l'année 2003 ne sont pas pris en compte.

(b) OPVM : Organisme de placement en valeurs mobilières

Tableau 2.6

**Investissements directs étrangers en France – stocks en valeur comptable**Les 20 principaux investisseurs étrangers en France à fin 2003  
par le montant des investissements en valeur comptable (a)

| ENTREPRISES OU GROUPES ÉTRANGERS<br>(PAR ORDRE ALPHABÉTIQUE) | ORIGINE<br>GÉOGRAPHIQUE    | ACTIVITÉS DES ENTREPRISES<br>RÉSIDENTES INVESTIES   |
|--|----------------------------|---|
| ADECCO   | Suisse                     | Holdings  |
| GROUPE ALCAN   | Canada et<br>Pays-bas      | Holdings  |
| ALLIANZ AG   | Allemagne                  | Holdings, assurance-vie, capitalisation   |
| ASTRA ZENECA   | Suède et<br>Pays-bas       | Holdings, fabrication de produits<br>pharmaceutiques  |
| AVIVA PLC  | Royaume-Uni                | Holdings  |
| BARCLAYS BANK  | Royaume-Uni                | Holdings, banques, assurance-vie, capitalisation  |
| BAYER  | Allemagne                  | Holdings et commerce de produits chimiques  |
| BRISTOL MYERS SQUIBB   | États-Unis                 | Holdings  |
| GROUPE DEXIA   | Belgique                   | Banques et gestion de portefeuilles   |
| DU PONT DE NEMOURS   | États-Unis<br>et Pays-Bas  | Holdings  |
| GROUPE GENERAL ELECTRIC                                      | États-Unis<br>et Pays-Bas  | Holdings, banques, crédit-bail, fabrication de<br>pompes et compresseurs, fabrication de<br>moteurs et turbines, fabrication de matériel<br>médical |
| GROUPE HSBC  | Royaume-Uni<br>et Pays-Bas | Banques, commerce de détail, autres activités<br>manufacturières  |
| GROUPE KINGFISHER  | Royaume-Uni                | Holdings  |
| KUWEIT PETROLEUM CORPORATION                                 | Koweït                     | Holdings  |
| MERREL   | États-Unis                 | Fabrication de produits pharmaceutiques   |
| NESTLÉ SA  | Suisse                     | Holdings, fabrication de parfum et de produits<br>de toilette, d'aliments pour animaux de<br>compagnie  |
| NISSAN MOTORS  | Japon                      | Construction de véhicules automobiles   |
| SCOTTISH COURAGE   | Royaume-Uni                | Commerce de gros de boissons  |
| UNITED TECHNOLOGIES CORPORATION                              | États-Unis                 | Holdings  |
| VODAFONE   | Luxembourg et<br>Pays-Bas  | Holdings  |

(a) Les mouvements intervenus depuis la fin de l'année 2003 ne sont pas pris en compte.

Tableau 2.7

| <b>Investissements directs français à l'étranger</b>  |  |             |                               |
|---|--|-------------|-------------------------------|
| Principales opérations annoncées dans la presse et réalisées en 2004, classées par ordre alphabétique de l'entreprise résidente (a)           |  |             |                               |
| <b>1. Constitutions</b>   |  |             |                               |
| <b>ENTREPRISE INVESTISSEUSE</b>   | <b>SECTEUR</b>                           | <b>PAYS</b> | <b>ENTREPRISE INVESTIE</b>    |
| AIR FRANCE  | Transports aériens                       | Pays-Bas    | KLM                           |
| AIR LIQUIDE   | Industrie chimique                       | Allemagne   | MESSER GRIESCHEIM             |
| ALCATEL   | Management de holding                    | États-Unis  | SPATIAL WIRELESS              |
| CIE DE SAINT GOBAIN   | Management de holding                    | Suède       | DAHL INTRESSENER AB           |
| HACHETTE LIVRE SA   | Industrie du bois, édition et imprimerie | Royaume-Uni | HODDER HEADLINE PLC           |
| KLEPIERRE SA  | Immobilier                               | Hongrie     | PLAZZA SHOPPING CENTERS       |
| PPR   | Management de holding                    | Pays-Bas    | GUCCI                         |
| <b>2. Liquidations</b>  |  |             |                               |
| <b>ENTREPRISE DÉSINVESTISSEUSE</b>  | <b>SECTEUR</b>                           | <b>PAYS</b> | <b>ENTREPRISE DÉSINVESTIE</b> |
| CARREFOUR   | Management de holding                    | Portugal    | MODELO CONTINENTE             |
| RHODIA SA   | Management de holding                    | Pays-Bas    | TERMPHOS INTERNATIONAL        |
| (a) Bien que les opérations mentionnées aient été annoncées dans la presse, leurs montants ne sont pas cités en raison du secret statistique. |  |             |                               |

Tableau 2.8

| <b>Investissements directs étrangers en France</b>  |                         |             |                                    |
|---|-------------------------|-------------|------------------------------------|
| Principales opérations annoncées dans la presse et réalisées en 2004, classées par ordre alphabétique de l'entreprise résidente (a)           |                         |             |                                    |
| <b>1. Constitutions</b>   |                         |             |                                    |
| <b>ENTREPRISE INVESTIE</b>  | <b>SECTEUR</b>          | <b>PAYS</b> | <b>ENTREPRISE INVESTISSEUSE</b>    |
| KELCOO.COM  | Commerce et réparations | États-Unis  | YAHOO ! INC                        |
| RHODIA FOOD   | Industrie chimique      | Danemark    | DANISCO A/S                        |
| SAFT SA   | Management de holding   | Royaume-Uni | DOUGHTY HANSON & CO LTD            |
| SNET  | Management de holding   | Espagne     | ENDESA SA                          |
| SOCIETE FONCIERE LYONNAISE  | Immobilier              | Espagne     | IMMOBILIARIA COLONIAL SA           |
| La Tour CEDRE   | Immobilier              | Allemagne   | WESTINVEST GESELLSCHAFT FÜR INVEST |
| La Tour EGEE  | Immobilier              | Allemagne   | KANAM INTERNATIONAL GMBH           |
| <b>2. Liquidations</b>  |                         |             |                                    |
| <b>ENTREPRISE DÉSINVESTIE</b>   | <b>SECTEUR</b>          | <b>PAYS</b> | <b>ENTREPRISE DÉSINVESTISSEUSE</b> |
| ALGECO  | Immobilier              | Allemagne   | TUI AG                             |
| AVENTIS   | Management de holding   | Koweït      | KUWAIT PETROLEUM CORPORATION       |
| SOCIETE FONCIERE LYONNAISE  | Immobilier              | Luxembourg  | EXOR GROUP                         |
| SPORTFIVE   | Publicité               | Allemagne   | UFA FILM & FERNSEH GMBH            |
| (a) Bien que les opérations mentionnées aient été annoncées dans la presse, leurs montants ne sont pas cités en raison du secret statistique. |                         |             |                                    |

Tableau 3.1

**Flux d'investissements de portefeuille du secteur bancaire et des autres secteurs**  
 Années 1990 à 2004 (a)

(en milliards d'euros)

|                   | Investissements de portefeuille |         |         |                                   |         |        | Solde des invest. de portefeuille |
|-------------------|---------------------------------|---------|---------|-----------------------------------|---------|--------|-----------------------------------|
|                   | Résidents sur titres étrangers  |         |         | Non-résidents sur titres français |         |        |                                   |
|                   | Crédits                         | Débets  | Soldes  | Crédits                           | Débets  | Soldes |                                   |
| 1990              | 116,5                           | 123,5   | - 7,0   | 188,9                             | 153,2   | 35,7   | 28,7                              |
| 1991              | 168,3                           | 181,1   | - 12,8  | 275,1                             | 249,7   | 25,4   | 12,6                              |
| 1992              | 289,3                           | 304,8   | - 15,5  | 418,7                             | 375,6   | 43,1   | 27,6                              |
| 1993              | 448,5                           | 475,3   | - 26,8  | 612,7                             | 583,0   | 29,7   | 2,9                               |
| 1994 (TCN exclus) | 527,3                           | 548,1   | - 20,8  | 609,3                             | 635,4   | - 26,1 | - 46,9                            |
| 1994 (TCN inclus) | 938,7                           | 957,4   | - 18,7  | 685,6                             | 709,9   | - 24,3 | - 43,0                            |
| 1995 (TCN exclus) | 610,5                           | 622,3   | - 11,8  | 549,9                             | 542,7   | 7,2    | - 4,6                             |
| 1995 (TCN inclus) | 899,4                           | 905,2   | - 5,8   | 619,8                             | 610,0   | 9,8    | 4,0                               |
| 1996              | 1 179,7                         | 1 216,0 | - 36,3  | 603,4                             | 615,2   | - 11,8 | - 48,1                            |
| 1997              | 1 590,1                         | 1 644,7 | - 54,6  | 649,3                             | 617,8   | 31,5   | - 23,1                            |
| 1998              | 2 162,1                         | 2 257,5 | - 95,4  | 840,0                             | 786,5   | 53,5   | - 41,9                            |
| 1999              | 1 977,4                         | 2 095,2 | - 117,8 | 1 066,7                           | 956,1   | 110,6  | - 7,2                             |
| 2000              | 1 877,3                         | 1 982,3 | - 105,0 | 1 447,9                           | 1 302,9 | 145,0  | 40,0                              |
| 2001              | 2 425,8                         | 2 520,8 | - 95,0  | 1 565,2                           | 1 446,2 | 119,0  | 24,0                              |
| 2002              | 2 966,7                         | 3 059,2 | - 92,5  | 1 628,7                           | 1 547,4 | 81,3   | - 11,2                            |
| 2003              | 3 678,9                         | 3 849,5 | - 170,6 | 1 907,3                           | 1 730,9 | 176,4  | 5,8                               |
| 2004              | 4 309,2                         | 4 450,1 | - 140,9 | 1 968,3                           | 1 872,5 | 95,8   | - 45,1                            |

(a) Après déduction des intérêts courus sur obligations et assimilés

Conformément aux recommandations FMI/BCE, les flux n'intègrent pas les produits financiers dérivés.

Les titres de créances négociables sont exclus de 1990 à 1993.

Tableau 3.2

**Ventilation des investissements de portefeuille des résidents sur titres étrangers**  
 En fonction du pays de résidence de l'émetteur et par nature de titres  
 Année 2004

(en milliards d'euros)

|  | Total          | Actions<br>et<br>assimilés | Obligations<br>et assimilés |               |                                   | Instruments<br>du marché<br>monétaire |                                   |
|--|----------------|----------------------------|-----------------------------|---------------|-----------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------|
|  |                |                            | Total                       | Dont<br>EMTN  | dont<br>Bons du<br>Trésor à<br>LT | Total                                 | Dont<br>Bons du<br>Trésor à<br>CT |
| <b>Union européenne</b>                        | <b>- 104,2</b> | <b>- 31,4</b>              | <b>- 75,5</b>               | <b>- 26,6</b> | <b>1,0</b>                        | <b>2,7</b>                            | <b>4,7</b>                        |
| <b>Union économique et monétaire</b>           | <b>- 71,6</b>  | <b>- 23,1</b>              | <b>- 63,1</b>               | <b>- 15,5</b> | <b>1,0</b>                        | <b>14,6</b>                           | <b>4,6</b>                        |
| Allemagne                                      | 2,2            | - 9,1                      | 7,3                         | - 2,4         | 0,5                               | 4,0                                   | 1,4                               |
| Autriche                                       | - 0,2          | - 0,3                      | - 0,7                       | - 0,3         | 0,0                               | 0,8                                   | 0,0                               |
| Belgique                                       | - 8,2          | - 0,6                      | - 6,3                       | - 0,1         | 0,0                               | - 1,3                                 | 0,7                               |
| Espagne  | - 17,3         | - 2,2                      | - 17,2                      | - 0,8         | 0,3                               | 2,1                                   | 1,0                               |
| Finlande                                       | - 0,3          | - 0,8                      | 0,4                         | - 0,1         | 0,0                               | 0,1                                   | 0,3                               |
| Grèce  | - 7,8          | - 0,2                      | - 8,5                       | 0,1           | 0,0                               | 0,9                                   | 0,0                               |
| Irlande  | - 11,2         | - 1,0                      | - 8,7                       | - 5,3         | 0,0                               | - 1,5                                 | 0,0                               |
| Italie   | - 9,6          | - 2,4                      | - 16,5                      | - 2,8         | 0,3                               | 9,3                                   | 3,8                               |
| Luxembourg                                     | - 3,2          | - 3,3                      | - 0,4                       | - 0,1         | 0,0                               | 0,5                                   | 0,0                               |
| Pays-Bas                                       | - 13,7         | - 3,2                      | - 9,1                       | - 3,6         | - 0,1                             | - 1,4                                 | - 0,5                             |
| Portugal                                       | - 2,1          | 0,0                        | - 3,3                       | - 0,1         | 0,0                               | 1,2                                   | - 2,1                             |
| Intra-UEM indéterminé                          | - 0,2          | 0,0                        | - 0,1                       | 0,0           | 0,0                               | - 0,1                                 | 0,0                               |
| <b>Autres pays de l'Union européenne</b>       | <b>- 32,6</b>  | <b>- 8,3</b>               | <b>- 12,4</b>               | <b>- 11,1</b> | <b>0,0</b>                        | <b>- 11,9</b>                         | <b>0,1</b>                        |
| Danemark                                       | - 0,9          | 0,0                        | - 0,9                       | - 0,6         | 0,0                               | 0,0                                   | 0,0                               |
| Royaume-Uni                                    | - 27,2         | - 8,0                      | - 8,4                       | - 7,4         | 0,0                               | - 10,8                                | 0,1                               |
| Suède  | 0,0            | 0,0                        | 0,0                         | 0,0           | 0,0                               | 0,0                                   | 0,0                               |
| Nouveaux pays membres en mai 2004              | - 4,0          | - 0,3                      | - 2,5                       | - 1,4         | 0,0                               | - 1,2                                 | 0,0                               |
| Institutions de l'Union européenne             | - 0,5          | 0,0                        | - 0,6                       | - 1,7         | 0,0                               | 0,1                                   | 0,0                               |
| <b>Autres pays industrialisés (a)</b>          | <b>- 21,7</b>  | <b>- 6,9</b>               | <b>- 18,1</b>               | <b>- 7,1</b>  | <b>- 0,5</b>                      | <b>3,3</b>                            | <b>- 4,9</b>                      |
| Dont : Canada                                  | 1,0            | 0,3                        | 0,6                         | 0,0           | 0,0                               | 0,1                                   | 0,1                               |
| États-Unis                                     | - 6,6          | - 1,9                      | - 12,8                      | - 5,5         | - 0,3                             | 8,1                                   | - 0,3                             |
| Japon  | - 10,1         | - 2,8                      | - 0,9                       | 0,1           | - 0,2                             | - 6,4                                 | - 4,7                             |
| Suisse   | - 1,6          | - 1,9                      | - 0,1                       | 0,0           | 0,0                               | 0,4                                   | 0,0                               |
| <b>Pays candidats à l'entrée dans l'UE (b)</b> | <b>- 0,1</b>   | <b>0,0</b>                 | <b>- 0,1</b>                | <b>0,0</b>    | <b>0,0</b>                        | <b>0,0</b>                            | <b>0,0</b>                        |
| <b>Autres pays</b>                             | <b>- 14,9</b>  | <b>- 2,9</b>               | <b>- 2,7</b>                | <b>- 0,6</b>  | <b>0,0</b>                        | <b>- 9,3</b>                          | <b>0,0</b>                        |
| Dont : Antilles néerlandaises                  | - 1,5          | 0,0                        | - 1,4                       | - 1,4         | 0,0                               | - 0,1                                 | 0,0                               |
| Bermudes                                       | - 0,2          | - 0,2                      | 0,0                         | 0,0           | 0,0                               | 0,0                                   | 0,0                               |
| Îles Caïmanes                                  | 0,8            | - 0,9                      | 1,1                         | 1,7           | 0,0                               | 0,6                                   | 0,0                               |
| <b>Total (coupons courus exclus)</b>           | <b>- 140,9</b> | <b>- 41,2</b>              | <b>- 96,4</b>               | <b>- 34,3</b> | <b>0,5</b>                        | <b>- 3,3</b>                          | <b>- 0,2</b>                      |

(a) Ce groupe de pays comprend, outre ceux listés individuellement, l'Australie, l'Islande, la Norvège et la Nouvelle-Zélande.

(b) Ce groupe de pays comprend la Bulgarie, la Roumanie et la Turquie.  
 Pour une ventilation Euro/Devises, se reporter au Tableau T28 page 63.



Tableau 3.3

**Ventilation des investissements de portefeuille des non-résidents sur titres français**  
En fonction du pays de contrepartie immédiate et par nature de titres  
Année 2004

(en milliards d'euros)

|  | Total         | Actions<br>et<br>assimilés | Obligations<br>et assimilés |              |              | Instruments<br>du marché<br>monétaire |               |                                   |
|--|---------------|----------------------------|-----------------------------|--------------|--------------|---------------------------------------|---------------|-----------------------------------|
|  |               |                            | Total                       | dont<br>EMTN | dont<br>OAT  | dont<br>Bons du<br>Trésor à<br>LT     | Total         | dont<br>Bons du<br>Trésor à<br>CT |
| <b>Union européenne</b>                        | <b>72,9</b>   | <b>0,3</b>                 | <b>51,4</b>                 | <b>30,3</b>  | <b>19,6</b>  | <b>9,4</b>                            | <b>21,2</b>   | <b>18,3</b>                       |
| <b>Union économique et monétaire</b>           | <b>- 55,6</b> | <b>2,6</b>                 | <b>- 20,8</b>               | <b>0,7</b>   | <b>- 0,4</b> | <b>- 7,5</b>                          | <b>- 37,4</b> | <b>- 13,4</b>                     |
| Allemagne                                      | 6,9           | - 1,8                      | 5,1                         | 2,8          | 1,4          | - 0,7                                 | 3,6           | 2,8                               |
| Autriche                                       | 0,8           | 0,0                        | 0,8                         | 0,1          | 0,4          | 0,2                                   | 0,0           | 0,0                               |
| Belgique                                       | - 12,2        | 2,6                        | - 13,6                      | 0,0          | - 0,4        | - 6,9                                 | - 1,2         | - 5,2                             |
| Espagne  | 3,0           | - 0,2                      | 1,8                         | 1,0          | - 0,1        | 0,6                                   | 1,4           | 1,4                               |
| Finlande                                       | 0,3           | 0,2                        | 0,3                         | 0,1          | 0,2          | 0,0                                   | - 0,2         | - 0,1                             |
| Grèce  | 0,7           | 0,0                        | 0,2                         | 0,1          | 0,0          | 0,1                                   | 0,5           | 0,5                               |
| Irlande  | - 1,0         | 0,7                        | - 0,5                       | - 0,3        | - 0,2        | - 0,3                                 | - 1,2         | 0,3                               |
| Italie   | - 2,6         | 0,4                        | 0,5                         | 0,5          | - 0,2        | 0,3                                   | - 3,5         | - 3,9                             |
| Luxembourg                                     | - 57,1        | - 0,9                      | - 15,6                      | - 3,5        | - 1,8        | - 1,0                                 | - 40,6        | - 11,3                            |
| Pays-Bas                                       | 4,3           | 1,6                        | 0,2                         | - 0,1        | 0,4          | 0,2                                   | 2,5           | 0,7                               |
| Portugal                                       | 1,3           | 0,0                        | 0,0                         | 0,0          | - 0,1        | 0,0                                   | 1,3           | 1,3                               |
| <b>Autres pays de l'Union européenne</b>       | <b>128,5</b>  | <b>- 2,3</b>               | <b>72,2</b>                 | <b>29,6</b>  | <b>20,0</b>  | <b>16,9</b>                           | <b>58,6</b>   | <b>31,7</b>                       |
| Danemark                                       | 1,2           | 0,2                        | 1,1                         | 0,2          | 0,6          | 0,2                                   | - 0,1         | - 0,1                             |
| Royaume-Uni                                    | 127,4         | - 3,0                      | 71,5                        | 29,3         | 19,0         | 17,6                                  | 58,9          | 32,4                              |
| Suède  | 0,0           | 0,0                        | 0,0                         | 0,0          | 0,0          | 0,0                                   | 0,0           | 0,0                               |
| Nouveaux pays membres en mai 2004              | - 0,1         | 0,5                        | - 0,4                       | 0,1          | 0,4          | - 0,9                                 | - 0,2         | - 0,5                             |
| Institutions de l'Union européenne             | 0,0           | 0,0                        | 0,0                         | 0,0          | 0,0          | 0,0                                   | 0,0           | 0,0                               |
| <b>Autres pays industrialisés (a)</b>          | <b>18,5</b>   | <b>4,7</b>                 | <b>7,8</b>                  | <b>4,7</b>   | <b>3,6</b>   | <b>- 1,9</b>                          | <b>6,0</b>    | <b>- 6,5</b>                      |
| Dont : Canada                                  | 0,5           | - 0,2                      | 0,3                         | 0,2          | 0,0          | 0,1                                   | 0,4           | 0,0                               |
| États-Unis                                     | 13,8          | 0,4                        | 5,3                         | 4,1          | 0,8          | - 0,3                                 | 8,1           | - 0,3                             |
| Japon  | 1,9           | 3,7                        | 1,3                         | - 0,1        | 2,1          | - 1,5                                 | - 3,1         | - 3,1                             |
| Suisse   | - 0,2         | 0,4                        | 0,1                         | 0,3          | 0,1          | 0,3                                   | - 0,7         | - 4,0                             |
| <b>Pays candidats à l'entrée dans l'UE (b)</b> | <b>3,0</b>    | <b>0,0</b>                 | <b>0,8</b>                  | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,7</b>                            | <b>2,2</b>    | <b>2,3</b>                        |
| <b>Autres pays</b>                             | <b>1,4</b>    | <b>4,5</b>                 | <b>7,6</b>                  | <b>1,7</b>   | <b>1,7</b>   | <b>2,4</b>                            | <b>- 10,7</b> | <b>- 11,2</b>                     |
| Dont : Chine                                   | 1,7           | 0,0                        | 1,5                         | 0,3          | 0,3          | 0,1                                   | 0,2           | 0,2                               |
| Singapour                                      | 0,4           | - 0,2                      | 0,5                         | 0,1          | 0,3          | 0,0                                   | 0,1           | 0,2                               |
| Antilles néerlandaises                         | 0,2           | 0,0                        | 0,2                         | 0,1          | 0,0          | 0,0                                   | 0,0           | 0,0                               |
| Îles Caïmanes                                  | 0,1           | - 0,3                      | 0,3                         | 0,2          | 0,0          | 0,1                                   | 0,1           | 0,0                               |
| <b>Total (coupons courus exclus)</b>           | <b>95,8</b>   | <b>9,5</b>                 | <b>67,6</b>                 | <b>36,7</b>  | <b>24,9</b>  | <b>10,6</b>                           | <b>18,7</b>   | <b>2,9</b>                        |

(a) Ce groupe de pays comprend, outre ceux listés individuellement, l'Australie, l'Islande, la Norvège et la Nouvelle-Zélande.

(b) Ce groupe de pays comprend la Bulgarie, la Roumanie et la Turquie..

**ANNÉE**  
**BALANCE DES**

| TITRES - POSTES - RUBRIQUES |   | 1 <sup>er</sup> TRIMESTRE |                  |                | 2 <sup>e</sup> TRIMESTRE |                  |
|-----------------------------|---|---------------------------|------------------|----------------|--------------------------|------------------|
|                             |   | CRÉDITS                   | DÉBITS           | SOLDES         | CRÉDITS                  | DÉBITS           |
| <b>1.</b>                   | <b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES</b>                     | <b>128 192</b>            | <b>123 391</b>   | <b>4 801</b>   | <b>128 897</b>           | <b>129 694</b>   |
| 1.1.                        | <b>BIENS</b> .....  | <b>80 388</b>             | <b>81 460</b>    | <b>- 1 072</b> | <b>79 347</b>            | <b>78 788</b>    |
| 1.1.1.                      | <i>Marchandises générales</i> .....                         | 78 139                    | 79 153           | - 1 014        | 76 905                   | 76 251           |
|                             | données douanières .....                                    | 81 211                    | 82 491           | - 1 280        | 79 943                   | 79 955           |
|                             | corrections .....   | - 3 072                   | - 3 338          | 266            | - 3 038                  | - 3 704          |
| 1.1.2.                      | <i>Avitaillement</i> .....                                  | 190                       | 353              | - 163          | 166                      | 388              |
| 1.1.3.                      | <i>Travail à façon et réparations</i> .....                 | 2 059                     | 1 954            | 105            | 2 276                    | 2 149            |
| 1.2.                        | <b>SERVICES</b> .....                                       | <b>20 524</b>             | <b>17 991</b>    | <b>2 533</b>   | <b>22 219</b>            | <b>18 231</b>    |
| 1.2.1.                      | <i>Transports</i> .....                                     | 4 457                     | 4 589            | - 132          | 4 541                    | 4 766            |
| 1.2.1.1.                    | maritimes .....   | 1 095                     | 1 424            | - 329          | 1 218                    | 1 374            |
| 1.2.1.2.                    | aériens .....   | 1 924                     | 1 962            | - 38           | 1 960                    | 2 090            |
| 1.2.1.3.                    | autres .....  | 1 438                     | 1 203            | 235            | 1 363                    | 1 302            |
| 1.2.2.                      | <i>Voyages</i> .....  | 6 170                     | 4 602            | 1 568          | 8 702                    | 5 097            |
| 1.2.3.                      | <i>Services de communication</i> .....                      | 561                       | 511              | 50             | 516                      | 491              |
| 1.2.4.                      | <i>Services de construction</i> .....                       | 637                       | 315              | 322            | 620                      | 267              |
| 1.2.5.                      | <i>Services d'assurances</i> .....                          | 843                       | 616              | 227            | 435                      | 543              |
| 1.2.6.                      | <i>Services financiers</i> .....                            | 257                       | 313              | - 56           | 218                      | 477              |
| 1.2.7.                      | <i>Services d'informatique et d'information</i> .....       | 320                       | 308              | 12             | 260                      | 283              |
| 1.2.8.                      | <i>Redevances et droits de licence</i> .....                | 867                       | 571              | 296            | 840                      | 491              |
| 1.2.9.                      | <i>Autres services aux entreprises</i> .....                | 5 871                     | 5 363            | 508            | 5 474                    | 5 128            |
| 1.2.9.1.                    | Négoce international .....                                  | 949                       | .....            | 949            | 967                      | .....            |
| 1.2.9.2.                    | Autres services commerciaux .....                           | 489                       | 1 106            | - 617          | 429                      | 1 193            |
| 1.2.9.3.                    | Locations .....   | 199                       | 232              | - 33           | 132                      | 180              |
| 1.2.9.4.                    | Services divers aux entreprises .....                       | 4 234                     | 4 025            | 209            | 3 946                    | 3 755            |
| 1.2.10.                     | <i>Services personnels, culturels et récréatifs</i> .....   | 402                       | 598              | - 196          | 415                      | 470              |
| 1.2.10.1.                   | Services audiovisuels et annexes .....                      | 275                       | 472              | - 197          | 283                      | 343              |
| 1.2.10.2.                   | Autres services personnels .....                            | 127                       | 126              | 1              | 132                      | 127              |
| 1.2.11.                     | <i>Services des administrations publiques</i> .....         | 139                       | 205              | - 66           | 198                      | 218              |
| 1.3.                        | <b>REVENUS</b> .....  | <b>17 327</b>             | <b>14 104</b>    | <b>3 223</b>   | <b>23 500</b>            | <b>23 169</b>    |
| 1.3.1.                      | <i>Rémunérations des salariés</i> .....                     | 2 411                     | 339              | 2 072          | 2 395                    | 347              |
| 1.3.2.                      | <i>Revenus des investissements</i> .....                    | 14 916                    | 13 765           | 1 151          | 21 105                   | 22 822           |
| 1.3.2.1.                    | Investissements directs .....                               | 1 918                     | 353              | 1 565          | 5 739                    | 1 782            |
| 1.3.2.2.                    | Investissements de portefeuille .....                       | 7 845                     | 7 974            | - 129          | 9 275                    | 15 505           |
| 1.3.2.3.                    | Autres .....  | 5 153                     | 5 438            | - 285          | 6 091                    | 5 535            |
| 1.4.                        | <b>TRANSFERTS COURANTS</b> .....                            | <b>9 953</b>              | <b>9 836</b>     | <b>117</b>     | <b>3 831</b>             | <b>9 506</b>     |
| 1.4.1.                      | <i>Secteur des administrations publiques</i> .....          | 7 867                     | 6 398            | 1 469          | 1 705                    | 6 073            |
| 1.4.2.                      | <i>Autres secteurs</i> .....                                | 2 086                     | 3 438            | - 1 352        | 2 126                    | 3 433            |
| 1.4.2.1.                    | Envois de fonds des travailleurs .....                      | 118                       | 561              | - 443          | 93                       | 615              |
| 1.4.2.2.                    | Autres transferts .....                                     | 1 968                     | 2 877            | - 909          | 2 033                    | 2 818            |
| <b>2.</b>                   | <b>COMPTE DE CAPITAL</b> .....                              | <b>380</b>                | <b>7 704</b>     | <b>- 7 324</b> | <b>307</b>               | <b>965</b>       |
| 2.1.                        | <i>Transferts en capital</i> .....                          | 371                       | 7 684            | - 7 313        | 305                      | 952              |
| 2.2.                        | <i>Acquisitions d'actifs non financiers ( brevets ) ...</i> | 9                         | 20               | - 11           | 2                        | 13               |
| <b>3.</b>                   | <b>COMPTE FINANCIER</b> .....                               | <b>1 384 987</b>          | <b>1 382 575</b> | <b>2 412</b>   | <b>1 534 109</b>         | <b>1 531 166</b> |
| 3.1.                        | <b>INVESTISSEMENTS DIRECTS</b> .....                        | <b>25 135</b>             | <b>30 213</b>    | <b>- 5 078</b> | <b>19 004</b>            | <b>24 069</b>    |
| 3.1.1.                      | <i>Français à l'étranger</i> .....                          | 12 576                    | 23 935           | - 11 359       | 2 680                    | 14 574           |
| 3.1.1.1.                    | Capital social .....  | 12 576                    | 10 520           | 2 056          | 2 680                    | 5 478            |
| 3.1.1.2.                    | Bénéfices réinvestis .....                                  | .....                     | 435              | - 435          | .....                    | 435              |
| 3.1.1.3.                    | Autres opérations .....                                     | .....                     | 12 980           | - 12 980       | .....                    | 8 661            |
| 3.1.2.                      | <i>Étrangers en France</i> .....                            | 12 559                    | 6 278            | 6 281          | 16 324                   | 9 495            |
| 3.1.2.1.                    | Capital social .....  | 4 721                     | 5 798            | - 1 077        | 12 681                   | 9 015            |
| 3.1.2.2.                    | Bénéfices réinvestis .....                                  | .....                     | 480              | - 480          | .....                    | 480              |
| 3.1.2.3.                    | Autres opérations .....                                     | 7 838                     | .....            | 7 838          | 3 643                    | .....            |

2003

## PAIEMENTS DE LA FRANCE

en millions d'EUR

| 3 <sup>e</sup> TRIMESTRE |                  |                  | 4 <sup>e</sup> TRIMESTRE |                  |                  | ANNÉE          |                  |                  |                 |
|--------------------------|------------------|------------------|--------------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|-----------------|
| SOLDES                   | CRÉDITS          | DÉBITS           | SOLDES                   | CRÉDITS          | DÉBITS           | SOLDES         | CRÉDITS          | DÉBITS           | SOLDES          |
| - 797                    | 120 746          | 118 199          | 2 547                    | 127 828          | 127 360          | 468            | 505 663          | 498 644          | 7 019           |
| 559                      | 75 475           | 74 347           | 1 128                    | 84 785           | 82 535           | 2 250          | 319 995          | 317 130          | 2 865           |
| 654                      | 73 352           | 72 104           | 1 248                    | 82 691           | 80 116           | 2 575          | 311 087          | 307 624          | 3 463           |
| - 12                     | 76 085           | 75 163           | 922                      | 85 845           | 83 270           | 2 575          | 323 084          | 320 879          | 2 205           |
| 666                      | - 2 733          | - 3 059          | 326                      | - 3 154          | - 3 154          | .....          | - 11 997         | - 13 255         | 1 258           |
| - 222                    | 193              | 377              | - 184                    | 172              | 368              | - 196          | 721              | 1 486            | - 765           |
| 127                      | 1 930            | 1 866            | 64                       | 1 922            | 2 051            | - 129          | 8 187            | 8 020            | 167             |
| <b>3 988</b>             | <b>23 024</b>    | <b>19 312</b>    | <b>3 712</b>             | <b>21 574</b>    | <b>17 805</b>    | <b>3 769</b>   | <b>87 341</b>    | <b>73 339</b>    | <b>14 002</b>   |
| - 225                    | 4 917            | 4 717            | 200                      | 5 151            | 4 757            | 394            | 19 066           | 18 829           | 237             |
| - 156                    | 1 253            | 1 360            | - 107                    | 1 289            | 1 400            | - 111          | 4 855            | 5 558            | - 703           |
| - 130                    | 2 289            | 2 150            | 139                      | 2 337            | 2 067            | 270            | 8 510            | 8 269            | 241             |
| 61                       | 1 375            | 1 207            | 168                      | 1 525            | 1 290            | 235            | 5 701            | 5 002            | 699             |
| 3 605                    | 10 081           | 6 470            | 3 611                    | 7 396            | 4 544            | 2 852          | 32 349           | 20 713           | 11 636          |
| 25                       | 517              | 379              | 138                      | 615              | 379              | 236            | 2 209            | 1 760            | 449             |
| 353                      | 614              | 282              | 332                      | 606              | 328              | 278            | 2 477            | 1 192            | 1 285           |
| - 108                    | 484              | 480              | 4                        | 111              | 482              | - 371          | 1 873            | 2 121            | - 248           |
| - 259                    | 226              | 476              | - 250                    | 247              | 433              | - 186          | 948              | 1 699            | - 751           |
| - 23                     | 245              | 271              | - 26                     | 288              | 237              | 51             | 1 113            | 1 099            | 14              |
| 349                      | 910              | 565              | 345                      | 976              | 523              | 453            | 3 593            | 2 150            | 1 443           |
| 346                      | 4 435            | 4 912            | - 477                    | 5 583            | 5 352            | 231            | 21 363           | 20 755           | 608             |
| 967                      | - 7              | .....            | - 7                      | 682              | .....            | 682            | 2 591            | .....            | 2 591           |
| - 764                    | 443              | 893              | - 450                    | 492              | 1 299            | - 807          | 1 853            | 4 491            | - 2 638         |
| - 48                     | 219              | 215              | 4                        | 161              | 246              | - 85           | 711              | 873              | - 162           |
| 191                      | 3 780            | 3 804            | - 24                     | 4 248            | 3 807            | 441            | 16 208           | 15 391           | 817             |
| - 55                     | 429              | 512              | - 83                     | 407              | 489              | - 82           | 1 653            | 2 069            | - 416           |
| - 60                     | 296              | 396              | - 100                    | 284              | 358              | - 74           | 1 138            | 1 569            | - 431           |
| 5                        | 133              | 116              | 17                       | 123              | 131              | - 8            | 515              | 500              | 15              |
| - 20                     | 166              | 248              | - 82                     | 194              | 281              | - 87           | 697              | 952              | - 255           |
| <b>331</b>               | <b>18 461</b>    | <b>14 820</b>    | <b>3 641</b>             | <b>17 459</b>    | <b>17 574</b>    | <b>- 115</b>   | <b>76 747</b>    | <b>69 667</b>    | <b>7 080</b>    |
| 2 048                    | 2 399            | 332              | 2 067                    | 2 397            | 344              | 2 053          | 9 602            | 1 362            | 8 240           |
| - 1 717                  | 16 062           | 14 488           | 1 574                    | 15 062           | 17 230           | - 2 168        | 67 145           | 68 305           | - 1 160         |
| 3 957                    | 2 657            | 1 076            | 1 581                    | 4 006            | 999              | 3 007          | 14 320           | 4 210            | 10 110          |
| - 6 230                  | 9 094            | 8 954            | 140                      | 6 713            | 11 365           | - 4 652        | 32 927           | 43 798           | - 10 871        |
| 556                      | 4 311            | 4 458            | - 147                    | 4 343            | 4 866            | - 523          | 19 898           | 20 297           | - 399           |
| <b>- 5 675</b>           | <b>3 786</b>     | <b>9 720</b>     | <b>- 5 934</b>           | <b>4 010</b>     | <b>9 446</b>     | <b>- 5 436</b> | <b>21 580</b>    | <b>38 508</b>    | <b>- 16 928</b> |
| - 4 368                  | 1 824            | 6 139            | - 4 315                  | 1 900            | 5 785            | - 3 885        | 13 296           | 24 395           | - 11 099        |
| - 1 307                  | 1 962            | 3 581            | - 1 619                  | 2 110            | 3 661            | - 1 551        | 8 284            | 14 113           | - 5 829         |
| - 522                    | 93               | 714              | - 621                    | 103              | 630              | - 527          | 407              | 2 520            | - 2 113         |
| - 785                    | 1 869            | 2 867            | - 998                    | 2 007            | 3 031            | - 1 024        | 7 877            | 11 593           | - 3 716         |
| <b>- 658</b>             | <b>355</b>       | <b>345</b>       | <b>10</b>                | <b>651</b>       | <b>345</b>       | <b>306</b>     | <b>1 693</b>     | <b>9 359</b>     | <b>- 7 666</b>  |
| - 647                    | 341              | 323              | 18                       | 648              | 328              | 320            | 1 665            | 9 287            | - 7 622         |
| - 11                     | 14               | 22               | - 8                      | 3                | 17               | - 14           | 28               | 72               | - 44            |
| <b>2 943</b>             | <b>1 467 856</b> | <b>1 466 425</b> | <b>1 431</b>             | <b>1 394 237</b> | <b>1 391 313</b> | <b>2 924</b>   | <b>5 711 105</b> | <b>5 701 395</b> | <b>9 710</b>    |
| <b>- 5 065</b>           | <b>13 543</b>    | <b>14 582</b>    | <b>- 1 039</b>           | <b>27 664</b>    | <b>25 917</b>    | <b>1 747</b>   | <b>85 346</b>    | <b>94 781</b>    | <b>- 9 435</b>  |
| - 11 894                 | 1 827            | 12 100           | - 10 273                 | 8 123            | 21 687           | - 13 564       | 25 206           | 72 296           | - 47 090        |
| - 2 798                  | 1 827            | 5 973            | - 4 146                  | 8 123            | 15 012           | - 6 889        | 25 206           | 36 983           | - 11 777        |
| - 435                    | .....            | 435              | - 435                    | .....            | 435              | - 435          | .....            | 1 740            | - 1 740         |
| - 8 661                  | .....            | 5 692            | - 5 692                  | .....            | 6 240            | - 6 240        | .....            | 33 573           | - 33 573        |
| 6 829                    | 11 716           | 2 482            | 9 234                    | 19 541           | 4 230            | 15 311         | 60 140           | 22 485           | 37 655          |
| 3 666                    | 5 332            | 2 002            | 3 330                    | 12 894           | 3 750            | 9 144          | 35 628           | 20 565           | 15 063          |
| - 480                    | 0                | 480              | - 480                    | .....            | 480              | - 480          | .....            | 1 920            | - 1 920         |
| 3 643                    | 6 384            | .....            | 6 384                    | 6 647            | .....            | 6 647          | 24 512           | .....            | 24 512          |

**ANNÉE**  
**BALANCE DES**

| TITRES - POSTES - RUBRIQUES |  | 1 <sup>er</sup> TRIMESTRE |                  |                 | 2 <sup>e</sup> TRIMESTRE |                  |
|-----------------------------|--|---------------------------|------------------|-----------------|--------------------------|------------------|
|                             |  | CRÉDITS                   | DÉBITS           | SOLDES          | CRÉDITS                  | DÉBITS           |
| <b>3.2.</b>                 | <b>INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE .....</b>                           | <b>1 318 586</b>          | <b>1 324 589</b> | <b>- 6 003</b>  | <b>1 489 621</b>         | <b>1 475 053</b> |
| <b>3.2.1.</b>               | <b>Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents) .....</b>  | <b>837 656</b>            | <b>890 067</b>   | <b>- 52 411</b> | <b>933 939</b>           | <b>985 339</b>   |
| 3.2.1.1.                    | <i>Actions et titres d'OPCVM.....</i>                                  | 149 457                   | 158 400          | - 8 943         | 186 692                  | 196 076          |
|                             | Secteur des IFM.....   |                           | 3 877            | - 3 877         |                          | 2 312            |
|                             | Autres secteurs .....  |                           | 5 066            | - 5 066         |                          | 7 072            |
| 3.2.1.2.                    | <i>Obligations et assimilés .....</i>                                  | 507 066                   | 525 345          | - 18 279        | 539 652                  | 575 945          |
|                             | Secteur des Autorités monétaires .....                                 |                           |                  |                 |                          |                  |
|                             | Secteur des IFM.....   | 2 654                     |                  | 2 654           |                          | 17 562           |
|                             | Autres secteurs .....  |                           | 20 933           | - 20 933        |                          | 18 731           |
| 3.2.1.3.                    | <i>Instruments du marché monétaire.....</i>                            | 181 133                   | 206 322          | - 25 189        | 207 595                  | 213 318          |
|                             | Secteur des IFM.....   |                           | 25 389           | - 25 389        |                          | 4 360            |
|                             | Autres secteurs.....   | 200                       |                  | 200             |                          | 1 363            |
| <b>3.2.2.</b>               | <b>Engagements (non-résidents sur titres émis par résidents) .....</b> | <b>480 930</b>            | <b>434 522</b>   | <b>46 408</b>   | <b>555 682</b>           | <b>489 714</b>   |
| 3.2.2.1.                    | <i>Actions et titres d'OPCVM.....</i>                                  | 103 545                   | 101 636          | 1 909           | 140 449                  | 134 792          |
|                             | Secteur des IFM.....   | 14 839                    | 14 407           | 432             | 19 686                   | 22 603           |
|                             | Autres secteurs .....  | 88 706                    | 87 229           | 1 477           | 120 763                  | 112 189          |
| 3.2.2.2.                    | <i>Obligations et assimilés .....</i>                                  | 237 071                   | 194 413          | 42 658          | 235 862                  | 182 023          |
|                             | Secteur des administrations publiques.....                             | 166 245                   | 150 458          | 15 787          | 164 483                  | 141 763          |
|                             | Secteur des IFM.....   | 37 727                    | 20 677           | 17 050          | 31 493                   | 19 650           |
|                             | Autres secteurs .....  | 33 099                    | 23 278           | 9 821           | 39 886                   | 20 610           |
| 3.2.2.3.                    | <i>Instruments du marché monétaire.....</i>                            | 140 314                   | 138 473          | 1 841           | 179 371                  | 172 899          |
|                             | Secteur des administrations publiques.....                             | 38 472                    | 34 688           | 3 784           | 47 161                   | 42 856           |
|                             | Secteur des IFM.....   | 29 417                    | 36 306           | - 6 889         | 34 374                   | 34 708           |
|                             | Autres secteurs .....  | 72 425                    | 67 479           | 4 946           | 97 836                   | 95 335           |
| <b>3.3</b>                  | <b>PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS .....</b>                               | <b>1 009</b>              | <b>.....</b>     | <b>1 009</b>    | <b>.....</b>             | <b>2 048</b>     |
|                             | <i>Banque de France.....</i>   | .....                     | .....            | .....           | .....                    | .....            |
|                             | <i>Administrations publiques .....</i>                                 | .....                     | .....            | .....           | .....                    | .....            |
|                             | <i>Institutions financières monétaires.....</i>                        | 1 009                     | .....            | 1 009           | .....                    | 2 048            |
|                             | <i>Autres secteurs .....</i>   | .....                     | .....            | .....           | .....                    | .....            |
| <b>3.4.</b>                 | <b>AUTRES INVESTISSEMENTS.....</b>                                     | <b>39 373</b>             | <b>27 754</b>    | <b>11 619</b>   | <b>25 484</b>            | <b>27 285</b>    |
| <b>3.4.1.</b>               | <b>Avoirs .....</b>  | <b>10 299</b>             | <b>24 816</b>    | <b>- 14 517</b> | <b>9 905</b>             | <b>22 259</b>    |
| 3.4.1.1.                    | <i>Crédits commerciaux .....</i>                                       | 387                       | .....            | 387             | 1 187                    | .....            |
| 3.4.1.2.                    | <i>Prêts.....</i>  | 9 912                     | 24 816           | - 14 904        | 8 718                    | 22 235           |
|                             | Banque de France.....  | 9 912                     | .....            | 9 912           | .....                    | 3 031            |
|                             | Administrations publiques .....  | .....                     | 6 240            | - 6 240         | 5 928                    | .....            |
|                             | Institutions financières monétaires .....                              | .....                     | 1 846            | - 1 846         | .....                    | 19 204           |
|                             | Autres secteurs .....  | .....                     | 16 730           | - 16 730        | 2 790                    | .....            |
| 3.4.1.3.                    | <i>Autres avoirs .....</i>   | .....                     | .....            | .....           | .....                    | 24               |
|                             | Administrations publiques .....  | .....                     | .....            | .....           | .....                    | 24               |
| <b>3.4.2.</b>               | <b>Engagements.....</b>  | <b>29 074</b>             | <b>2 938</b>     | <b>26 136</b>   | <b>15 579</b>            | <b>5 026</b>     |
| 3.4.2.1.                    | <i>Crédits commerciaux .....</i>                                       | .....                     | 9                | - 9             | .....                    | 1 428            |
| 3.4.2.2.                    | <i>Prêts.....</i>  | 29 074                    | 2 929            | 26 145          | 15 579                   | 3 598            |
|                             | Banque de France.....  | .....                     | 290              | - 290           | 1 319                    | .....            |
|                             | Utilisation des crédits et prêts du FMI .....                          | .....                     | .....            | .....           | .....                    | .....            |
|                             | Autres engagements .....   | .....                     | 290              | - 290           | 1 319                    | .....            |
|                             | Administrations publiques .....  | .....                     | 2 639            | - 2 639         | 1 700                    | .....            |
|                             | Institutions financières monétaires .....                              | 17 680                    | .....            | 17 680          | 12 560                   | .....            |
|                             | Autres secteurs .....  | 11 394                    | .....            | 11 394          | .....                    | 3 598            |
| 3.4.2.3.                    | <i>Autres engagements .....</i>  | .....                     | .....            | .....           | .....                    | .....            |
| <b>3.5.</b>                 | <b>AVOIRS DE RÉSERVE .....</b>   | <b>884</b>                | <b>19</b>        | <b>865</b>      | <b>.....</b>             | <b>2 711</b>     |
|                             | <i>Or.....</i>   | .....                     | .....            | .....           | .....                    | 0                |
|                             | <i>Avoirs en Droits de tirage spéciaux.....</i>                        | .....                     | 19               | - 19            | .....                    | 16               |
|                             | <i>Position de réserve au FMI .....</i>                                | 83                        | .....            | 83              | .....                    | 1 570            |
|                             | <i>Devises étrangères .....</i>  | 801                       | .....            | 801             | .....                    | 1 125            |
|                             | <i>Créances sur la BCE.....</i>  | .....                     | .....            | .....           | .....                    | .....            |
| <b>4.</b>                   | <b>ERREURS ET OMISSIONS NETTES.....</b>                                | <b>111</b>                | <b>.....</b>     | <b>111</b>      | <b>.....</b>             | <b>1 488</b>     |
| <b>5.</b>                   | <b>TOTAL GÉNÉRAL</b>   | <b>1 513 670</b>          | <b>1 513 670</b> | <b>.....</b>    | <b>1 663 313</b>         | <b>1 663 313</b> |



**ANNÉE**  
**BALANCE DES**

| TITRES - POSTES - RUBRIQUES |   | 1 <sup>er</sup> TRIMESTRE |                  |                 | 2 <sup>e</sup> TRIMESTRE |                  |
|-----------------------------|---|---------------------------|------------------|-----------------|--------------------------|------------------|
|                             |   | CRÉDITS                   | DÉBITS           | SOLDES          | CRÉDITS                  | DÉBITS           |
| <b>1.</b>                   | <b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES</b>                   | <b>131 307</b>            | <b>129 115</b>   | <b>2 192</b>    | <b>137 049</b>           | <b>141 679</b>   |
| 1.1.                        | <b>BIENS</b> .....  | <b>83 699</b>             | <b>82 544</b>    | <b>1 155</b>    | <b>85 837</b>            | <b>86 466</b>    |
| 1.1.1.                      | <i>Marchandises générales</i> .....                       | 81 096                    | 80 128           | 968             | 83 575                   | 84 147           |
|                             | données douanières .....                                  | 83 928                    | 83 323           | 605             | 86 652                   | 87 823           |
|                             | corrections .....   | - 2 832                   | - 3 195          | 363             | - 3 077                  | - 3 676          |
| 1.1.2.                      | <i>Avitaillement</i> .....                                | 180                       | 304              | - 124           | 259                      | 327              |
| 1.1.3.                      | <i>Travail à façon et réparations</i> .....               | 2 423                     | 2 112            | 311             | 2 003                    | 1 992            |
| 1.2.                        | <b>SERVICES</b> .....                                     | <b>19 423</b>             | <b>18 505</b>    | <b>918</b>      | <b>22 463</b>            | <b>19 822</b>    |
| 1.2.1.                      | <i>Transports</i> .....                                   | 4 839                     | 5 098            | - 259           | 5 239                    | 5 241            |
| 1.2.1.1.                    | maritimes .....   | 1 249                     | 1 580            | - 331           | 1 478                    | 1 714            |
| 1.2.1.2.                    | aériens .....   | 2 180                     | 2 301            | - 121           | 2 186                    | 2 229            |
| 1.2.1.3.                    | autres .....  | 1 410                     | 1 217            | 193             | 1 575                    | 1 298            |
| 1.2.2.                      | <i>Voyages</i> .....                                      | 6 125                     | 4 975            | 1 150           | 9 037                    | 6 025            |
| 1.2.3.                      | <i>Services de communication</i> .....                    | 497                       | 319              | 178             | 605                      | 348              |
| 1.2.4.                      | <i>Services de construction</i> .....                     | 701                       | 307              | 394             | 516                      | 328              |
| 1.2.5.                      | <i>Services d'assurances</i> .....                        | 155                       | 387              | - 232           | 456                      | 483              |
| 1.2.6.                      | <i>Services financiers</i> .....                          | 257                       | 495              | - 238           | 275                      | 587              |
| 1.2.7.                      | <i>Services d'informatique et d'information</i> .....     | 316                       | 310              | 6               | 300                      | 259              |
| 1.2.8.                      | <i>Redevances et droits de licence</i> .....              | 957                       | 770              | 187             | 777                      | 668              |
| 1.2.9.                      | <i>Autres services aux entreprises</i> .....              | 4 966                     | 5 123            | - 157           | 4 555                    | 5 180            |
| 1.2.9.1.                    | Négoce international .....                                | 581                       | .....            | 581             | 127                      | .....            |
| 1.2.9.2.                    | Autres services commerciaux .....                         | 482                       | 1 063            | - 581           | 451                      | 1 332            |
| 1.2.9.3.                    | Locations .....   | 172                       | 232              | - 60            | 138                      | 174              |
| 1.2.9.4.                    | Services divers aux entreprises .....                     | 3 731                     | 3 828            | - 97            | 3 839                    | 3 674            |
| 1.2.10.                     | <i>Services personnels, culturels et récréatifs</i> ..... | 476                       | 518              | - 42            | 490                      | 496              |
| 1.2.10.1.                   | Services audiovisuels et annexes .....                    | 346                       | 384              | - 38            | 365                      | 328              |
| 1.2.10.2.                   | Autres services personnels .....                          | 130                       | 134              | - 4             | 125                      | 168              |
| 1.2.11.                     | <i>Services des administrations publiques</i> .....       | 134                       | 203              | - 69            | 213                      | 207              |
| 1.3.                        | <b>REVENUS</b> .....                                      | <b>18 460</b>             | <b>16 455</b>    | <b>2 005</b>    | <b>25 075</b>            | <b>26 392</b>    |
| 1.3.1.                      | <i>Rémunérations des salariés</i> .....                   | 2 446                     | 376              | 2 070           | 2 444                    | 337              |
| 1.3.2.                      | <i>Revenus des investissements</i> .....                  | 16 014                    | 16 079           | - 65            | 22 631                   | 26 055           |
| 1.3.2.1.                    | Investissements directs .....                             | 3 109                     | 1 060            | 2 049           | 5 871                    | 2 458            |
| 1.3.2.2.                    | Investissements de portefeuille .....                     | 9 303                     | 10 574           | - 1 271         | 12 514                   | 19 145           |
| 1.3.2.3.                    | Autres .....  | 3 602                     | 4 445            | - 843           | 4 246                    | 4 452            |
| 1.4.                        | <b>TRANSFERTS COURANTS</b> .....                          | <b>9 725</b>              | <b>11 611</b>    | <b>- 1 886</b>  | <b>3 674</b>             | <b>8 999</b>     |
| 1.4.1.                      | <i>Secteur des administrations publiques</i> .....        | 7 872                     | 7 914            | - 42            | 1 616                    | 5 447            |
| 1.4.2.                      | <i>Autres secteurs</i> .....                              | 1 853                     | 3 697            | - 1 844         | 2 058                    | 3 552            |
| 1.4.2.1.                    | Envois de fonds des travailleurs .....                    | 107                       | 619              | - 512           | 97                       | 605              |
| 1.4.2.2.                    | Autres transferts .....                                   | 1 746                     | 3 078            | - 1 332         | 1 961                    | 2 947            |
| 2.                          | <b>COMPTE DE CAPITAL</b> .....                            | <b>473</b>                | <b>160</b>       | <b>313</b>      | <b>584</b>               | <b>203</b>       |
| 2.1.                        | <i>Transferts en capital</i> .....                        | 440                       | 142              | 298             | 345                      | 189              |
| 2.2.                        | <i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets) ...</i> | 33                        | 18               | 15              | 239                      | 14               |
| 3.                          | <b>COMPTE FINANCIER</b> .....                             | <b>1 617 993</b>          | <b>1 638 784</b> | <b>- 20 791</b> | <b>1 671 840</b>         | <b>1 653 180</b> |
| 3.1.                        | <b>INVESTISSEMENTS DIRECTS</b> .....                      | <b>12 433</b>             | <b>13 151</b>    | <b>- 718</b>    | <b>9 445</b>             | <b>17 104</b>    |
| 3.1.1.                      | <i>Français à l'étranger</i> .....                        | 1 481                     | 11 695           | - 10 214        | 2 036                    | 15 081           |
| 3.1.1.1.                    | Capital social .....                                      | 1 481                     | 4 609            | - 3 128         | 2 036                    | 12 436           |
| 3.1.1.2.                    | Bénéfices réinvestis .....                                | .....                     | 969              | - 969           | .....                    | 969              |
| 3.1.1.3.                    | Autres opérations .....                                   | .....                     | 6 117            | - 6 117         | .....                    | 1 676            |
| 3.1.2.                      | <i>Étrangers en France</i> .....                          | 10 952                    | 1 456            | 9 496           | 7 409                    | 2 023            |
| 3.1.2.1.                    | Capital social .....                                      | 5 383                     | 1 456            | 3 927           | 5 201                    | 2 023            |
| 3.1.2.2.                    | Bénéfices réinvestis .....                                | 267                       | .....            | 267             | 267                      | .....            |
| 3.1.2.3.                    | Autres opérations .....                                   | 5 302                     | .....            | 5 302           | 1 941                    | .....            |



2004

## PAIEMENTS DE LA FRANCE

en millions d'EUR

| 3 <sup>e</sup> TRIMESTRE |                  |                  | 4 <sup>e</sup> TRIMESTRE |                  |                  | ANNÉE          |                  |                  |                 |
|--------------------------|------------------|------------------|--------------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|-----------------|
| SOLDES                   | CRÉDITS          | DÉBITS           | SOLDES                   | CRÉDITS          | DÉBITS           | SOLDES         | CRÉDITS          | DÉBITS           | SOLDES          |
| - 4 630                  | 129 913          | 131 243          | - 1 330                  | 137 311          | 140 296          | - 2 985        | 535 580          | 542 333          | - 6 753         |
| - 629                    | 80 054           | 83 128           | - 3 074                  | 89 099           | 92 866           | - 3 767        | 338 689          | 345 004          | - 6 315         |
| - 572                    | 77 817           | 80 567           | - 2 750                  | 86 943           | 90 350           | - 3 407        | 329 431          | 335 192          | - 5 761         |
| - 1 171                  | 80 723           | 84 007           | - 3 284                  | 89 875           | 93 376           | - 3 501        | 341 178          | 348 529          | - 7 351         |
| 599                      | - 2 906          | - 3 440          | 534                      | - 2 932          | - 3 026          | 94             | - 11 747         | - 13 337         | 1 590           |
| - 68                     | 279              | 391              | - 112                    | 262              | 428              | - 166          | 980              | 1 450            | - 470           |
| 11                       | 1 958            | 2 170            | - 212                    | 1 894            | 2 088            | - 194          | 8 278            | 8 362            | - 84            |
| <b>2 641</b>             | <b>24 296</b>    | <b>21 239</b>    | <b>3 057</b>             | <b>22 637</b>    | <b>18 984</b>    | <b>3 653</b>   | <b>88 819</b>    | <b>78 550</b>    | <b>10 269</b>   |
| - 2                      | 5 319            | 5 431            | - 112                    | 5 217            | 5 348            | - 131          | 20 614           | 21 118           | - 504           |
| - 236                    | 1 409            | 1 707            | - 298                    | 1 524            | 1 820            | - 296          | 5 660            | 6 821            | - 1 161         |
| - 43                     | 2 459            | 2 478            | - 19                     | 2 182            | 2 222            | - 40           | 9 007            | 9 230            | - 223           |
| 277                      | 1 451            | 1 246            | 205                      | 1 511            | 1 306            | 205            | 5 947            | 5 067            | 880             |
| 3 012                    | 10 010           | 7 076            | 2 934                    | 7 662            | 4 945            | 2 717          | 32 834           | 23 021           | 9 813           |
| 257                      | 727              | 487              | 240                      | 611              | 361              | 250            | 2 440            | 1 515            | 925             |
| 188                      | 652              | 376              | 276                      | 710              | 372              | 338            | 2 579            | 1 383            | 1 196           |
| - 27                     | 352              | 479              | - 127                    | 252              | 410              | - 158          | 1 215            | 1 759            | - 544           |
| - 312                    | 293              | 433              | - 140                    | 339              | 495              | - 156          | 1 164            | 2 010            | - 846           |
| 41                       | 288              | 280              | 8                        | 287              | 308              | - 21           | 1 191            | 1 157            | 34              |
| 109                      | 1 004            | 516              | 488                      | 1 321            | 566              | 755            | 4 059            | 2 520            | 1 539           |
| - 625                    | 5 092            | 5 412            | - 320                    | 5 594            | 5 373            | 221            | 20 207           | 21 088           | - 881           |
| 127                      | 508              | .....            | 508                      | 555              | .....            | 555            | 1 771            | .....            | 1 771           |
| - 881                    | 475              | 1 145            | - 670                    | 531              | 1 186            | - 655          | 1 939            | 4 726            | - 2 787         |
| - 36                     | 167              | 185              | - 18                     | 162              | 228              | - 66           | 639              | 819              | - 180           |
| 165                      | 3 942            | 4 082            | - 140                    | 4 346            | 3 959            | 387            | 15 858           | 15 543           | 315             |
| - 6                      | 413              | 523              | - 110                    | 445              | 540              | - 95           | 1 824            | 2 077            | - 253           |
| 37                       | 285              | 356              | - 71                     | 309              | 366              | - 57           | 1 305            | 1 434            | - 129           |
| - 43                     | 128              | 167              | - 39                     | 136              | 174              | - 38           | 519              | 643              | - 124           |
| 6                        | 146              | 226              | - 80                     | 199              | 266              | - 67           | 692              | 902              | - 210           |
| <b>- 1 317</b>           | <b>21 958</b>    | <b>17 552</b>    | <b>4 406</b>             | <b>21 677</b>    | <b>19 913</b>    | <b>1 764</b>   | <b>87 170</b>    | <b>80 312</b>    | <b>6 858</b>    |
| 2 107                    | 2 436            | 315              | 2 121                    | 2 449            | 338              | 2 111          | 9 775            | 1 366            | 8 409           |
| - 3 424                  | 19 522           | 17 237           | 2 285                    | 19 228           | 19 575           | - 347          | 77 395           | 78 946           | - 1 551         |
| 3 413                    | 4 399            | 1 807            | 2 592                    | 6 103            | 1 584            | 4 519          | 19 482           | 6 909            | 12 573          |
| - 6 631                  | 11 299           | 10 913           | 386                      | 8 333            | 12 475           | - 4 142        | 41 449           | 53 107           | - 11 658        |
| - 206                    | 3 824            | 4 517            | - 693                    | 4 792            | 5 516            | - 724          | 16 464           | 18 930           | - 2 466         |
| <b>- 5 325</b>           | <b>3 605</b>     | <b>9 324</b>     | <b>- 5 719</b>           | <b>3 898</b>     | <b>8 533</b>     | <b>- 4 635</b> | <b>20 902</b>    | <b>38 467</b>    | <b>- 17 565</b> |
| - 3 831                  | 1 841            | 5 960            | - 4 119                  | 1 891            | 4 846            | - 2 955        | 13 220           | 24 167           | - 10 947        |
| - 1 494                  | 1 764            | 3 364            | - 1 600                  | 2 007            | 3 687            | - 1 680        | 7 682            | 14 300           | - 6 618         |
| - 508                    | 98               | 707              | - 609                    | 103              | 609              | - 506          | 405              | 2 540            | - 2 135         |
| - 986                    | 1 666            | 2 657            | - 991                    | 1 904            | 3 078            | - 1 174        | 7 277            | 11 760           | - 4 483         |
| <b>381</b>               | <b>860</b>       | <b>216</b>       | <b>644</b>               | <b>649</b>       | <b>246</b>       | <b>403</b>     | <b>2 566</b>     | <b>825</b>       | <b>1 741</b>    |
| 156                      | 415              | 182              | 233                      | 627              | 221              | 406            | 1 827            | 734              | 1 093           |
| 225                      | 445              | 34               | 411                      | 22               | 25               | - 3            | 739              | 91               | 648             |
| <b>18 660</b>            | <b>1 569 833</b> | <b>1 568 367</b> | <b>1 466</b>             | <b>1 679 112</b> | <b>1 676 891</b> | <b>2 221</b>   | <b>6 490 451</b> | <b>6 488 895</b> | <b>1 556</b>    |
| <b>- 7 659</b>           | <b>11 548</b>    | <b>19 260</b>    | <b>- 7 712</b>           | <b>9 287</b>     | <b>12 111</b>    | <b>- 2 824</b> | <b>42 713</b>    | <b>61 626</b>    | <b>- 18 913</b> |
| - 13 045                 | 1 838            | 8 747            | - 6 909                  | 1 545            | 9 875            | - 8 330        | 6 900            | 45 398           | - 38 498        |
| - 10 400                 | 1 838            | 4 677            | - 2 839                  | 1 545            | 7 972            | - 6 427        | 6 900            | 29 694           | - 22 794        |
| - 969                    | .....            | 966              | - 966                    | .....            | 966              | - 966          | .....            | 3 870            | - 3 870         |
| - 1 676                  | .....            | 3 104            | - 3 104                  | .....            | 937              | - 937          | .....            | 11 834           | - 11 834        |
| 5 386                    | 9 710            | 10 513           | - 803                    | 7 742            | 2 236            | 5 506          | 35 813           | 16 228           | 19 585          |
| 3 178                    | 6 233            | 10 513           | - 4 280                  | 3 894            | 2 236            | 1 658          | 20 711           | 16 228           | 4 483           |
| 267                      | 267              | .....            | 267                      | 267              | .....            | 267            | 1 068            | .....            | 1 068           |
| 1 941                    | 3 210            | .....            | 3 210                    | 3 581            | .....            | 3 581          | 14 034           | .....            | 14 034          |

**ANNÉE**  
**BALANCE DES**

| TITRES - POSTES - RUBRIQUES |   | 1 <sup>er</sup> TRIMESTRE |                  |                 | 2 <sup>e</sup> TRIMESTRE |                  |
|-----------------------------|---|---------------------------|------------------|-----------------|--------------------------|------------------|
|                             |   | CRÉDITS                   | DÉBITS           | SOLDES          | CRÉDITS                  | DÉBITS           |
| <b>3.2.</b>                 | <b>INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE.....</b>                           | <b>1 523 487</b>          | <b>1 564 666</b> | <b>- 41 179</b> | <b>1 617 764</b>         | <b>1 613 495</b> |
| <b>3.2.1.</b>               | <b>Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents) .....</b> | <b>1 043 926</b>          | <b>1 111 032</b> | <b>- 67 106</b> | <b>1 085 248</b>         | <b>1 113 578</b> |
| 3.2.1.1.                    | <i>Actions et titres d'OPCVM .....</i>                                | 189 917                   | 204 186          | - 14 269        | 173 147                  | 194 719          |
|                             | Secteur des IFM .....   | 2 936                     | .....            | 2 936           | .....                    | 11 264           |
|                             | Autres secteurs .....   | .....                     | 17 205           | - 17 205        | .....                    | 10 308           |
| 3.2.1.2.                    | <i>Obligations et assimilés.....</i>                                  | 621 545                   | 661 318          | - 39 773        | 679 274                  | 699 749          |
|                             | Secteur des Autorités monétaires.....                                 | .....                     | 437              | - 437           | 4                        | .....            |
|                             | Secteur des IFM .....   | .....                     | 26 495           | - 26 495        | .....                    | 9 008            |
|                             | Autres secteurs.....  | .....                     | 12 841           | - 12 841        | .....                    | 11 471           |
| 3.2.1.3.                    | <i>Instrument du marché monétaire .....</i>                           | 232 464                   | 245 528          | - 13 064        | 232 827                  | 219 110          |
|                             | Secteur des IFM .....   | .....                     | 16 286           | - 16 286        | 16 378                   | .....            |
|                             | Autres secteurs.....  | 3 222                     | .....            | 3 222           | .....                    | 2 661            |
| <b>3.2.2.</b>               | <b>Engagements (non-résidents sur titres émis par résidents) ..</b>   | <b>479 561</b>            | <b>453 634</b>   | <b>25 927</b>   | <b>532 516</b>           | <b>499 917</b>   |
| 3.2.2.1.                    | <i>Actions et titres d'OPCVM .....</i>                                | 145 247                   | 142 763          | 2 484           | 139 419                  | 139 184          |
|                             | Secteur des IFM .....   | 14 313                    | 15 429           | - 1 116         | 15 544                   | 16 457           |
|                             | Autres secteurs .....   | 130 934                   | 127 334          | 3 600           | 123 875                  | 122 727          |
| 3.2.2.2.                    | <i>Obligations et assimilés.....</i>                                  | 157 548                   | 143 632          | 13 916          | 154 971                  | 131 192          |
|                             | Secteur des administrations publiques .....                           | 102 199                   | 87 834           | 14 365          | 103 798                  | 85 936           |
|                             | Secteur des IFM .....   | 30 119                    | 26 055           | 4 064           | 33 628                   | 27 550           |
|                             | Autres secteurs.....  | 25 230                    | 29 743           | - 4 513         | 17 545                   | 17 706           |
| 3.2.2.3.                    | <i>Instrument du marché monétaire .....</i>                           | 176 766                   | 167 239          | 9 527           | 238 126                  | 229 541          |
|                             | Secteur des administrations publiques .....                           | 41 695                    | 38 694           | 3 001           | 45 579                   | 43 299           |
|                             | Secteur des IFM .....   | 34 113                    | 30 645           | 3 468           | 34 552                   | 28 352           |
|                             | Autres secteurs.....  | 100 958                   | 97 900           | 3 058           | 157 995                  | 157 890          |
| <b>3.3</b>                  | <b>PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS.....</b>                               | <b>3 202</b>              | <b>.....</b>     | <b>3 202</b>    | <b>.....</b>             | <b>819</b>       |
|                             | <i>Banque de France .....</i>   | .....                     | .....            | .....           | .....                    | .....            |
|                             | <i>Administrations publiques.....</i>                                 | .....                     | .....            | .....           | .....                    | .....            |
|                             | <i>Institutions financières monétaires .....</i>                      | 3 202                     | .....            | 3 202           | .....                    | 819              |
|                             | <i>Autres secteurs.....</i>   | .....                     | .....            | .....           | .....                    | .....            |
| <b>3.4.</b>                 | <b>AUTRES INVESTISSEMENTS .....</b>                                   | <b>77 883</b>             | <b>60 951</b>    | <b>16 932</b>   | <b>44 631</b>            | <b>20 019</b>    |
| <b>3.4.1.</b>               | <b>Avoirs.....</b>  | <b>18 237</b>             | <b>56 391</b>    | <b>- 38 154</b> | <b>4 187</b>             | <b>17 606</b>    |
| 3.4.1.1.                    | <i>Crédits commerciaux.....</i>                                       | .....                     | 1 849            | - 1 849         | .....                    | 249              |
| 3.4.1.2.                    | <i>Prêts.....</i>   | 18 237                    | 54 540           | - 36 303        | 4 187                    | 17 357           |
|                             | Banque de France .....  | 18 100                    | .....            | 18 100          | .....                    | 8 848            |
|                             | Administrations publiques.....  | 137                       | .....            | 137             | 1 293                    | .....            |
|                             | Institutions financières monétaires.....                              | .....                     | 51 643           | - 51 643        | .....                    | 8 509            |
|                             | Autres secteurs.....  | .....                     | 2 897            | - 2 897         | 2 894                    | .....            |
| 3.4.1.3.                    | <i>Autres avois.....</i>  | .....                     | 2                | - 2             | .....                    | .....            |
|                             | Administrations publiques.....  | .....                     | 2                | - 2             | .....                    | .....            |
| <b>3.4.2.</b>               | <b>Engagements .....</b>  | <b>59 646</b>             | <b>4 560</b>     | <b>55 086</b>   | <b>40 444</b>            | <b>2 413</b>     |
| 3.4.2.1.                    | <i>Crédits commerciaux.....</i>                                       | 768                       | .....            | 768             | 1 358                    | .....            |
| 3.4.2.2.                    | <i>Prêts .....</i>  | 58 878                    | 4 560            | 54 318          | 39 086                   | 2 413            |
|                             | Banque de France .....  | .....                     | 1 789            | - 1 789         | .....                    | 4                |
|                             | Utilisation des crédits et prêts du FMI.....                          | .....                     | .....            | .....           | .....                    | .....            |
|                             | Autres engagements .....  | .....                     | 1 789            | - 1 789         | .....                    | 4                |
|                             | Administrations publiques.....  | .....                     | 2 771            | - 2 771         | 1 985                    | .....            |
|                             | Institutions financières monétaires.....                              | 52 962                    | .....            | 52 962          | 37 101                   | .....            |
|                             | Autres secteurs.....  | 5 916                     | .....            | 5 916           | .....                    | 2 409            |
| 3.4.2.3.                    | <i>Autres engagements.....</i>  | .....                     | .....            | .....           | .....                    | .....            |
| <b>3.5.</b>                 | <b>AVOIRS DE RÉSERVE.....</b>   | <b>988</b>                | <b>16</b>        | <b>972</b>      | <b>.....</b>             | <b>1 743</b>     |
|                             | <i>Or.....</i>  | .....                     | .....            | .....           | .....                    | .....            |
|                             | <i>Avoirs en Droits de tirage spéciaux.....</i>                       | .....                     | 16               | - 16            | .....                    | 14               |
|                             | <i>Position de réserve au FMI.....</i>                                | 139                       | .....            | 139             | .....                    | 47               |
|                             | <i>Devises étrangères.....</i>  | 849                       | .....            | 849             | .....                    | 1 682            |
|                             | <i>Créances sur la BCE.....</i>                                       | .....                     | .....            | .....           | .....                    | .....            |
| <b>4.</b>                   | <b>ERREURS ET OMISSIONS NETTES .....</b>                              | <b>18 286</b>             | <b>.....</b>     | <b>18 286</b>   | <b>.....</b>             | <b>14 411</b>    |
| <b>5.</b>                   | <b>TOTAL GÉNÉRAL</b>  | <b>1 768 059</b>          | <b>1 768 059</b> | <b>.....</b>    | <b>1 809 473</b>         | <b>1 809 473</b> |



2004

## PAIEMENTS DE LA FRANCE

en millions d'EUR

| 3 <sup>e</sup> TRIMESTRE |                  |                  | 4 <sup>e</sup> TRIMESTRE |                  |                  | ANNÉE           |                  |                  |                  |
|--------------------------|------------------|------------------|--------------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| SOLDES                   | CRÉDITS          | DÉBITS           | SOLDES                   | CRÉDITS          | DÉBITS           | SOLDES          | CRÉDITS          | DÉBITS           | SOLDES           |
| <b>4 269</b>             | <b>1 537 364</b> | <b>1 532 626</b> | <b>4 738</b>             | <b>1 598 869</b> | <b>1 611 786</b> | <b>- 12 917</b> | <b>6 277 484</b> | <b>6 322 573</b> | <b>- 45 089</b>  |
| <b>- 28 330</b>          | <b>1 103 546</b> | <b>1 111 382</b> | <b>- 7 836</b>           | <b>1 076 466</b> | <b>1 114 096</b> | <b>- 37 630</b> | <b>4 309 186</b> | <b>4 450 088</b> | <b>- 140 902</b> |
| - 21 572                 | 174 251          | 169 855          | 4 396                    | 186 046          | 195 807          | - 9 761         | 723 361          | 764 567          | - 41 206         |
| - 11 264                 | .....            | 3 267            | - 3 267                  | .....            | 7 819            | - 7 819         | .....            | 19 414           | - 19 414         |
| - 10 308                 | 7 663            | .....            | 7 663                    | .....            | 1 942            | - 1 942         | .....            | 21 792           | - 21 792         |
| - 20 475                 | 720 546          | 735 900          | - 15 354                 | 673 769          | 694 564          | - 20 795        | 2 695 134        | 2 791 531        | - 96 397         |
| 4                        | 2                | .....            | 2                        | .....            | 66               | - 66            | .....            | 497              | - 497            |
| - 9 008                  | .....            | 16 673           | - 16 673                 | .....            | 7 336            | - 7 336         | .....            | 59 512           | - 59 512         |
| - 11 471                 | 1 317            | .....            | 1 317                    | .....            | 13 393           | - 13 393        | .....            | 36 388           | - 36 388         |
| 13 717                   | 208 749          | 205 627          | 3 122                    | 216 651          | 223 725          | - 7 074         | 890 691          | 893 990          | - 3 299          |
| 16 378                   | 4 353            | .....            | 4 353                    | .....            | 8 194            | - 8 194         | .....            | 3 749            | - 3 749          |
| - 2 661                  | .....            | 1 231            | - 1 231                  | 1 120            | .....            | 1 120           | 450              | .....            | 450              |
| <b>32 599</b>            | <b>433 818</b>   | <b>421 244</b>   | <b>12 574</b>            | <b>522 403</b>   | <b>497 690</b>   | <b>24 713</b>   | <b>1 968 298</b> | <b>1 872 485</b> | <b>95 813</b>    |
| 235                      | 123 623          | 123 899          | - 276                    | 117 299          | 110 262          | 7 037           | 525 588          | 516 108          | 9 480            |
| - 913                    | 10 320           | 10 831           | - 511                    | 13 195           | 13 514           | - 319           | 53 372           | 56 231           | - 2 859          |
| 1 148                    | 113 303          | 113 068          | 235                      | 104 104          | 96 748           | 7 356           | 472 216          | 459 877          | 12 339           |
| 23 779                   | 133 870          | 130 119          | 3 751                    | 180 219          | 154 028          | 26 191          | 626 608          | 558 971          | 67 637           |
| 17 862                   | 91 939           | 94 673           | - 2 734                  | 133 349          | 116 691          | 16 658          | 431 285          | 385 134          | 46 151           |
| 6 078                    | 24 584           | 18 020           | 6 564                    | 30 555           | 22 089           | 8 466           | 118 886          | 93 714           | 25 172           |
| - 161                    | 17 347           | 17 426           | - 79                     | 16 315           | 15 248           | 1 067           | 76 437           | 80 123           | - 3 686          |
| 8 585                    | 176 325          | 167 226          | 9 099                    | 224 885          | 233 400          | - 8 515         | 816 102          | 797 406          | 18 696           |
| 2 280                    | 62 853           | 52 271           | 10 582                   | 55 108           | 57 359           | - 2 251         | 205 235          | 191 623          | 13 612           |
| 6 200                    | 24 731           | 27 087           | - 2 356                  | 29 257           | 31 785           | - 2 528         | 122 653          | 117 869          | 4 784            |
| 105                      | 88 741           | 87 868           | 873                      | 140 520          | 144 256          | - 3 736         | 488 214          | 487 914          | 300              |
| <b>- 819</b>             | <b>2 924</b>     | .....            | <b>2 924</b>             | .....            | <b>207</b>       | <b>- 207</b>    | <b>5 100</b>     | .....            | <b>5 100</b>     |
| .....                    | .....            | .....            | .....                    | .....            | .....            | .....           | .....            | .....            | .....            |
| <b>- 819</b>             | <b>2 924</b>     | .....            | <b>2 924</b>             | .....            | <b>207</b>       | <b>- 207</b>    | <b>5 100</b>     | .....            | <b>5 100</b>     |
| .....                    | .....            | .....            | .....                    | .....            | .....            | .....           | .....            | .....            | .....            |
| <b>24 612</b>            | <b>17 497</b>    | <b>14 458</b>    | <b>3 039</b>             | <b>70 350</b>    | <b>50 966</b>    | <b>19 384</b>   | <b>163 956</b>   | <b>99 989</b>    | <b>63 967</b>    |
| <b>- 13 419</b>          | <b>13 020</b>    | <b>1 652</b>     | <b>11 368</b>            | <b>1 428</b>     | <b>50 966</b>    | <b>- 49 538</b> | <b>10 246</b>    | <b>99 989</b>    | <b>- 89 743</b>  |
| - 249                    | 333              | .....            | 333                      | .....            | 2 032            | - 2 032         | .....            | 3 797            | - 3 797          |
| - 13 170                 | 12 687           | 1 652            | 11 035                   | 1 428            | 48 931           | - 47 503        | 10 246           | 96 187           | - 85 941         |
| - 8 848                  | 3 957            | .....            | 3 957                    | .....            | 4 169            | - 4 169         | 9 040            | .....            | 9 040            |
| 1 293                    | 0                | 1 652            | - 1 652                  | 1 428            | .....            | 1 428           | 1 206            | .....            | 1 206            |
| - 8 509                  | 7 669            | .....            | 7 669                    | .....            | 42 091           | - 42 091        | .....            | 94 574           | - 94 574         |
| 2 894                    | 1 061            | .....            | 1 061                    | .....            | 2 671            | - 2 671         | .....            | 1 613            | - 1 613          |
| .....                    | .....            | .....            | .....                    | .....            | 3                | - 3             | .....            | 5                | - 5              |
| .....                    | .....            | .....            | .....                    | .....            | 3                | - 3             | .....            | 5                | - 5              |
| <b>38 031</b>            | <b>4 477</b>     | <b>12 806</b>    | <b>- 8 329</b>           | <b>68 922</b>    | .....            | <b>68 922</b>   | <b>153 710</b>   | .....            | <b>153 710</b>   |
| 1 358                    | 3 120            | .....            | 3 120                    | 2 121            | .....            | 2 121           | 7 367            | .....            | 7 367            |
| 36 673                   | 1 357            | 12 806           | - 11 449                 | 66 801           | .....            | 66 801          | 146 343          | .....            | 146 343          |
| - 4                      | 619              | .....            | 619                      | 2 547            | .....            | 2 547           | 1 373            | .....            | 1 373            |
| .....                    | .....            | .....            | .....                    | .....            | .....            | .....           | .....            | .....            | .....            |
| - 4                      | 619              | .....            | 619                      | 2 547            | .....            | 2 547           | 1 373            | .....            | 1 373            |
| 1 985                    | 738              | .....            | 738                      | 2 005            | .....            | 2 005           | 1 957            | .....            | 1 957            |
| 37 101                   | .....            | 11 988           | - 11 988                 | 57 158           | .....            | 57 158          | 135 233          | .....            | 135 233          |
| - 2 409                  | .....            | 818              | - 818                    | 5 091            | .....            | 5 091           | 7 780            | .....            | 7 780            |
| 0                        | .....            | .....            | .....                    | .....            | .....            | .....           | .....            | .....            | .....            |
| <b>- 1 743</b>           | <b>500</b>       | <b>2 023</b>     | <b>- 1 523</b>           | <b>606</b>       | <b>1 821</b>     | <b>- 1 215</b>  | <b>1 198</b>     | <b>4 707</b>     | <b>- 3 509</b>   |
| .....                    | 7                | .....            | 7                        | 416              | .....            | 416             | 423              | .....            | 423              |
| - 14                     | .....            | 17               | - 17                     | .....            | 15               | - 15            | 0                | 62               | - 62             |
| - 47                     | 493              | .....            | 493                      | 190              | .....            | 190             | 775              | .....            | 775              |
| - 1 682                  | .....            | 2 006            | - 2 006                  | .....            | 1 806            | - 1 806         | .....            | 4 645            | - 4 645          |
| .....                    | .....            | .....            | .....                    | .....            | .....            | .....           | .....            | .....            | .....            |
| <b>- 14 411</b>          | .....            | <b>780</b>       | <b>- 780</b>             | <b>361</b>       | .....            | <b>361</b>      | <b>3 456</b>     | .....            | <b>3 456</b>     |
| .....                    | 1 700 606        | 1 700 606        | .....                    | 1 817 433        | 1 817 433        | .....           | 7 032 053        | 7 032 053        | .....            |

Tableau 5.1

| Série chronologique de la position extérieure de 1996 à 2004        |                        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|---|------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|   | (en milliards d'euros) |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|   | 1996                   | 1997             | 1998             | 1999             | 2000             | 2001             | 2002*            | 2003*            | 2004**           |
| <b>Investissements directs</b>                                      |                        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>En valeur comptable (a)</b>                                      | <b>24,7</b>            | <b>37,8</b>      | <b>35,9</b>      | <b>89,1</b>      | <b>199,2</b>     | <b>242,3</b>     | <b>191,8</b>     | <b>158,3</b>     | <b>169,4</b>     |
| <b>En valeur de marché (b)</b>                                      | <b>102,1</b>           | <b>165,5</b>     | <b>166,6</b>     | <b>208,4</b>     | <b>436,0</b>     | <b>496,3</b>     | <b>316,1</b>     | <b>327,1</b>     | <b>336,6</b>     |
| Français à l'étranger   |                        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| En valeur comptable   | 184,5                  | 216,6            | 246,9            | 332,6            | 478,3            | 577,4            | 559,1            | 570,2            | 599,7            |
| En valeur de marché   | 353,2                  | 463,4            | 555,8            | 802,9            | 1 012,9          | 1 022,1          | 854,7            | 950,5            | 1 021,2          |
| Étrangers en France   |                        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| En valeur comptable   | - 159,8                | - 178,8          | - 211,0          | - 243,5          | - 279,2          | - 335,1          | - 367,3          | - 411,9          | - 430,3          |
| En valeur de marché   | - 251,1                | - 297,9          | - 389,2          | - 594,5          | - 576,9          | - 525,8          | - 538,6          | - 623,4          | - 684,6          |
| <b>Investissements de portefeuille (b)</b>                          | <b>- 169,2</b>         | <b>- 162,3</b>   | <b>- 156,5</b>   | <b>- 274,1</b>   | <b>- 306,8</b>   | <b>- 291,5</b>   | <b>- 165,9</b>   | <b>- 187,7</b>   | <b>- 159,3</b>   |
| Titres étrangers  | 198,1                  | 310,6            | 419,1            | 587,5            | 713,3            | 826,6            | 888,6            | 1 082,3          | 1 249,7          |
| Titres français   | - 367,3                | - 472,9          | - 575,6          | - 861,6          | - 1 020,1        | - 1 118,1        | - 1 054,5        | - 1 270,0        | - 1 409,0        |
| OAT   | - 33,8                 | - 46,9           | - 65,9           | - 76,5           | - 115,8          | - 145,9          | - 182,8          | - 220,0          | - 252,3          |
| Bons du Trésor (BTAN et BTF)  | - 62,3                 | - 66,4           | - 79,0           | - 98,3           | - 106,9          | - 121,7          | - 143,5          | - 179,5          | - 193,1          |
| Total valeurs du Trésor   | - 96,1                 | - 113,3          | - 144,9          | - 174,8          | - 222,7          | - 267,6          | - 326,3          | - 399,6          | - 445,4          |
| Autres titres français  | - 271,2                | - 359,6          | - 430,7          | - 686,8          | - 797,4          | - 850,5          | - 728,2          | - 870,5          | - 963,6          |
| <b>Produits financiers dérivés</b>                                  | <b>- 2,9</b>           | <b>- 2,4</b>     | <b>- 4,3</b>     | <b>4,9</b>       | <b>- 3,5</b>     | <b>5,7</b>       | <b>- 4,0</b>     | <b>- 9,2</b>     | <b>- 7,9</b>     |
| Avoirs  | 27,7                   | 38,9             | 65,2             | 109,5            | 102,1            | 124,6            | 103,1            | 100,7            | 102,0            |
| Engagements   | - 30,6                 | - 41,3           | - 69,5           | - 104,6          | - 105,6          | - 118,9          | - 107,1          | - 109,9          | - 109,9          |
| <b>Autres investissements (hors avoirs de réserve)</b>              | <b>62,7</b>            | <b>74,1</b>      | <b>44,2</b>      | <b>2,9</b>       | <b>- 66,5</b>    | <b>- 52,5</b>    | <b>- 48,7</b>    | <b>- 66,5</b>    | <b>- 115,3</b>   |
| Crédits commerciaux et avances à la commande                        | 5,6                    | 11,8             | 17,1             | 20,4             | 12,9             | 7,5              | 12,2             | 8,0              | 9,2              |
| Créances  | 63,1                   | 69,1             | 77,0             | 82,3             | 84,0             | 79,2             | 80,5             | 72,8             | 74,5             |
| Engagements   | - 57,5                 | - 57,3           | - 59,9           | - 61,9           | - 71,1           | - 71,7           | - 68,3           | - 64,8           | - 65,3           |
| Position dépôts-crédits des entreprises et des OPCVM non monétaires | - 13,0                 | - 16,0           | - 12,2           | - 12,6           | - 36,1           | - 17,5           | - 21,0           | - 15,9           | - 19,1           |
| Créances  | 8,6                    | 7,5              | 12,8             | 16,7             | 19,2             | 50,4             | 43,2             | 46,1             | 46,4             |
| Engagements   | - 21,6                 | - 23,5           | - 25,0           | - 29,3           | - 55,3           | - 67,9           | - 64,1           | - 62,0           | - 65,5           |
| Créances des ménages  | 40,7                   | 43,1             | 37,7             | 40,3             | 37,9             | 27,0             | 33,6             | 31,3             | 30,1             |
| Position dépôts-crédits des IFM                                     | 12,5                   | 23,3             | - 12,1           | - 42,9           | - 108,1          | - 107,9          | - 115,7          | - 132,1          | - 163,8          |
| Créances  | 386,9                  | 455,0            | 418,0            | 455,6            | 461,8            | 514,2            | 516,4            | 492,0            | 577,3            |
| Engagements   | - 374,4                | - 431,7          | - 430,1          | - 498,5          | - 569,9          | - 622,1          | - 632,1          | - 624,2          | - 741,0          |
| Autres investissements de la Banque de France                       | - 1,2                  | - 0,4            | - 0,5            | - 16,4           | 14,8             | 27,9             | 33,5             | 31,1             | 21,0             |
| Créances  | 0,6                    | 1,7              | 1,8              | 11,5             | 17,3             | 31,7             | 35,6             | 34,6             | 25,5             |
| Engagements (hors allocation de DTS)                                | - 1,8                  | - 2,1            | - 2,3            | - 27,9           | - 2,5            | - 3,8            | - 2,1            | - 3,5            | - 4,5            |
| Autres investissements des administrations publiques                | 18,1                   | 12,3             | 14,2             | 14,2             | 12,2             | 10,5             | 8,6              | 11,1             | 7,3              |
| Créances  | 26,6                   | 27,2             | 27,1             | 28,6             | 29,2             | 29,8             | 28,1             | 29,9             | 28,0             |
| Engagements   | - 8,5                  | - 14,9           | - 12,9           | - 14,4           | - 17,0           | - 19,3           | - 19,5           | - 18,8           | - 20,7           |
| <b>Avoirs de réserve</b>  | <b>45,7</b>            | <b>50,8</b>      | <b>60,0 (c)</b>  | <b>67,7</b>      | <b>68,3</b>      | <b>66,7</b>      | <b>58,8</b>      | <b>56,0</b>      | <b>56,8</b>      |
| <b>Total créances</b>   |                        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Avec inv<sup>ts</sup> directs en valeur comptable</b>            | <b>982,5</b>           | <b>1 220,5</b>   | <b>1 365,6</b>   | <b>1 732,2</b>   | <b>2 011,4</b>   | <b>2 327,6</b>   | <b>2 347,0</b>   | <b>2 516,1</b>   | <b>2 790,0</b>   |
| <b>Avec inv<sup>ts</sup> directs en valeur de marché</b>            | <b>1 151,2</b>         | <b>1 467,3</b>   | <b>1 674,4</b>   | <b>2 202,6</b>   | <b>2 545,9</b>   | <b>2 772,3</b>   | <b>2 642,6</b>   | <b>2 896,3</b>   | <b>3 211,6</b>   |
| <b>Total engagements</b>  |                        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Avec inv<sup>ts</sup> directs en valeur comptable</b>            | <b>- 1 021,5</b>       | <b>- 1 222,5</b> | <b>- 1 386,3</b> | <b>- 1 841,7</b> | <b>- 2 120,7</b> | <b>- 2 356,9</b> | <b>- 2 315,0</b> | <b>- 2 565,1</b> | <b>- 2 846,5</b> |
| <b>Avec inv<sup>ts</sup> directs en valeur de marché</b>            | <b>- 1 112,5</b>       | <b>- 1 341,6</b> | <b>- 1 564,5</b> | <b>- 2 192,7</b> | <b>- 2 418,5</b> | <b>- 2 547,6</b> | <b>- 2 486,2</b> | <b>- 2 776,6</b> | <b>- 3 100,7</b> |
| <b>Position extérieure</b>  |                        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Avec inv<sup>ts</sup> directs en valeur comptable</b>            | <b>- 39,0</b>          | <b>- 2,0</b>     | <b>- 20,8</b>    | <b>- 109,6</b>   | <b>- 109,4</b>   | <b>- 29,3</b>    | <b>32,1</b>      | <b>- 49,0</b>    | <b>- 56,4</b>    |
| <b>Avec inv<sup>ts</sup> directs en valeur de marché</b>            | <b>38,4</b>            | <b>125,7</b>     | <b>110,0</b>     | <b>9,8</b>       | <b>127,5</b>     | <b>224,6</b>     | <b>156,4</b>     | <b>119,7</b>     | <b>110,8</b>     |

\* Chiffres révisés

\*\* L'encours à fin 2004 a été estimé à partir des encours à fin 2003, actualisés par les flux du compte financier de la balance des paiements 2004.

(a) Les stocks d'investissements directs en valeur comptable pour 2004 ont été estimés à partir de l'encours 2003 et des flux de balance des paiements 2004.

(b) Les stocks d'investissements directs en valeur de marché et de portefeuille pour 2004 ont été estimés à partir de l'encours 2003 et des flux de balance des paiements 2004 valorisés à l'aide des indices calculés pour les besoins des comptes nationaux.

(c) Le montant de 60 milliards d'euros correspond à la valorisation des avoirs de réserve au 31/12/1998 selon la méthodologie du 5<sup>e</sup> Manuel du FMI. Il convient de noter que le montant des avoirs de réserve enregistrés dans la série BCE s'élève à 59 milliards d'euros en raison d'une valorisation, à la demande de la BCE, effectuée au 01/01/1999 pour les avoirs de réserve à fin 1998.

Tableau 5.2

| <b>Ventilation sectorielle des investissements directs (a)</b><br>(en valeur comptable) |                               |                |                |
|---|-------------------------------|----------------|----------------|
|   | <i>(en milliards d'euros)</i> |                |                |
|   | Encours en fin d'année        |                |                |
|   | 2002                          | 2003           | 2004           |
| <b>Investissements directs français à l'étranger (b)</b>                                | <b>550,7</b>                  | <b>560,8</b>   | <b>689,0</b>   |
| Institutions financières monétaires   | 38,9                          | 39,8           | 40,6           |
| Autres  | 511,9                         | 521,0          | 548,4          |
| <b>Investissements directs étrangers en France (c)</b>                                  | <b>- 331,6</b>                | <b>- 367,1</b> | <b>- 379,4</b> |
| Institutions financières monétaires   | - 24,2                        | - 17,9         | - 18,0         |
| Autres  | - 307,4                       | - 349,2        | - 361,4        |

(a) Hors investissements immobiliers  
(b) Par secteur investisseur résident  
(c) Par secteur investi résident

Tableau 5.3

| <b>Ventilation des capitaux propres des investissements directs en cotés et non cotés (a)</b><br>(en valeur de marché) |                               |                |                |
|--|-------------------------------|----------------|----------------|
|  | <i>(en milliards d'euros)</i> |                |                |
|  | Encours en fin d'année        |                |                |
|  | 2002                          | 2003           | 2004           |
| <b>Investissements directs français à l'étranger</b>   | <b>667,0</b>                  | <b>736,5</b>   | <b>794,8</b>   |
| Cotés  | 33,1                          | 34,9           | 35,9           |
| Non cotés  | 633,8                         | 701,6          | 758,9          |
| <b>Investissements directs étrangers en France</b>   | <b>- 334,2</b>                | <b>- 396,0</b> | <b>- 438,6</b> |
| Cotés  | - 32,9                        | - 44,4         | - 48,8         |
| Non cotés  | - 301,4                       | - 351,6        | - 389,8        |

(a) Hors investissements immobiliers

Tableau 5.4

| <b>Autres investissements de la Banque de France vis-à-vis des non-résidents</b><br>(hors titres et avoirs de réserve) |                               |              |              |
|--|-------------------------------|--------------|--------------|
|  | <i>(en milliards d'euros)</i> |              |              |
|  | Encours en fin d'année        |              |              |
|  | 2002                          | 2003         | 2004         |
| <b>Créances</b>  | <b>35,6</b>                   | <b>34,6</b>  | <b>25,5</b>  |
| Euros  | 33,9                          | 32,7         | 23,9         |
| Devises  | 1,7                           | 1,9          | 1,6          |
| Participations au capital de la BCE  | 0,8                           | 0,8          | 0,8          |
| Créances à long terme  | -                             | -            | -            |
| Créances à court terme   | 34,8                          | 33,8         | 24,7         |
| <b>Engagements</b>   | <b>- 2,1</b>                  | <b>- 3,5</b> | <b>- 4,5</b> |
| Euros  | - 0,3                         | - 0,4        | - 0,3        |
| Devises  | - 1,8                         | - 3,1        | - 4,2        |
| <b>Position</b>  | <b>33,5</b>                   | <b>31,1</b>  | <b>21,0</b>  |
| Euros  | 33,6                          | 32,3         | 23,6         |
| Devises  | - 0,1                         | - 1,2        | - 2,6        |

Tableau 5.5

| <b>Autres investissements du secteur des administrations publiques<br/>vis-à-vis des non-résidents</b><br>(hors titres et avoirs de réserve) |                        |               |               |
|--|------------------------|---------------|---------------|
| <i>(en milliards d'euros)</i>  |                        |               |               |
|  | Encours en fin d'année |               |               |
|  | 2002                   | 2003          | 2004 (a)      |
| <b>Créances</b>  | <b>28,1</b>            | <b>29,9</b>   | <b>28,0</b>   |
| Euros  | 17,3                   | 19,6          | 18,4          |
| Devises  | 10,8                   | 10,3          | 9,6           |
| Participations au capital des organismes intx  | 12,6                   | 12,3          | 11,6          |
| Créances à long terme  | 13,0                   | 13,5          | 12,9          |
| Créances à court terme   | 2,5                    | 4,2           | 3,6           |
| <b>Engagements</b>   | <b>- 19,5</b>          | <b>- 18,8</b> | <b>- 20,7</b> |
| Euros  | - 19,5                 | - 18,8        | - 20,7        |
| Devises  | 0,0                    | 0,0           | 0,0           |
| Engagements à long terme   | - 8,8                  | - 8,3         | - 7,8         |
| Engagements à court terme  | - 10,7                 | - 10,5        | - 12,9        |
| <b>Position</b>  | <b>8,6</b>             | <b>11,1</b>   | <b>7,3</b>    |
| Euros  | - 2,2                  | 0,8           | - 2,3         |
| Devises  | 10,8                   | 10,3          | 9,6           |
| (a) Estimations  |                        |               |               |

Tableau 5.6

| <b>Dépôts-crédits des entreprises, des entreprises d'investissement et des OPCVM non monétaires résidentes vis-à-vis de l'étranger</b> |                        |               |               |               |               |               |               |               |               |
|--|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>(en milliards d'euros)</i>  |                        |               |               |               |               |               |               |               |               |
|  | Encours en fin d'année |               |               |               |               |               |               |               |               |
|  | 2002                   |               |               | 2003          |               |               | 2004          |               |               |
|  | Euros                  | Devises       | Total         | Euros         | Devises       | Total         | Euros         | Devises       | Total         |
| <b>Créances</b>  | <b>28,6</b>            | <b>14,6</b>   | <b>43,2</b>   | <b>27,9</b>   | <b>18,2</b>   | <b>46,1</b>   | <b>21,5</b>   | <b>24,9</b>   | <b>46,4</b>   |
| Entreprises et assurances (a)  | 14,4                   | 7,4           | 21,8          | 16,7          | 7,6           | 24,4          | 16,4          | 6,7           | 23,1          |
| Entreprises d'investissement   | 13,7                   | 6,9           | 20,6          | 10,4          | 9,8           | 20,2          | 2,5           | 14,9          | 17,4          |
| OPCVM non monétaires (a)   | 0,5                    | 0,3           | 0,8           | 0,8           | 0,7           | 1,6           | 2,6           | 3,3           | 6,0           |
| <b>Engagements</b>   | <b>- 47,9</b>          | <b>- 16,3</b> | <b>- 64,1</b> | <b>- 44,0</b> | <b>- 18,1</b> | <b>- 62,0</b> | <b>- 37,7</b> | <b>- 27,8</b> | <b>- 65,5</b> |
| Entreprises et assurances (a)  | - 36,8                 | - 8,4         | - 45,2        | - 30,4        | - 7,6         | - 38,0        | - 32,0        | - 7,2         | - 39,2        |
| Entreprises d'investissement   | - 10,8                 | - 7,5         | - 18,3        | - 13,2        | - 10,3        | - 23,6        | - 4,8         | - 20,3        | - 25,1        |
| OPCVM non monétaires (a)   | - 0,3                  | - 0,3         | - 0,6         | - 0,3         | - 0,2         | - 0,5         | - 0,9         | - 0,3         | - 1,2         |
| <b>Position</b>  | <b>- 19,3</b>          | <b>- 1,7</b>  | <b>- 21,0</b> | <b>- 16,0</b> | <b>0,1</b>    | <b>- 15,9</b> | <b>- 16,2</b> | <b>- 2,9</b>  | <b>- 19,1</b> |

(a) Échantillon d'entreprises et d'OPCVM

Tableau 5.7

| <b>Crédits commerciaux et avances à la commande des entreprises résidentes vis-à-vis des non-résidents</b> |                        |               |               |               |               |               |               |               |               |
|--|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>(en milliards d'euros)</i>  |                        |               |               |               |               |               |               |               |               |
|  | Encours en fin d'année |               |               |               |               |               |               |               |               |
|  | 2002                   |               |               | 2003          |               |               | 2004          |               |               |
|  | Euros                  | Devises       | Total         | Euros         | Devises       | Total         | Euros         | Devises       | Total         |
| <b>Créances</b>  | <b>67,7</b>            | <b>12,8</b>   | <b>80,5</b>   | <b>63,5</b>   | <b>9,3</b>    | <b>72,8</b>   | <b>65,0</b>   | <b>9,5</b>    | <b>74,5</b>   |
| Crédits commerciaux  | 55,7                   | 12,1          | 67,8          | 51,3          | 8,7           | 60,0          | 54,3          | 9,0           | 63,3          |
| Avances à la commande  | 1,8                    | 0,7           | 2,5           | 3,5           | 0,7           | 4,2           | 3,4           | 0,6           | 4,0           |
| COFACE   | 10,1                   | –             | 10,1          | 8,7           | –             | 8,7           | 7,3           | –             | 7,3           |
| <b>Engagements</b>   | <b>- 53,4</b>          | <b>- 14,9</b> | <b>- 68,3</b> | <b>- 52,7</b> | <b>- 12,1</b> | <b>- 64,8</b> | <b>- 53,2</b> | <b>- 12,1</b> | <b>- 65,3</b> |
| Crédits commerciaux  | - 32,2                 | - 4,8         | - 37,0        | - 32,1        | - 3,6         | - 35,7        | - 35,7        | - 4,1         | - 39,7        |
| Avances à la commande  | - 21,2                 | - 10,1        | - 31,2        | - 20,5        | - 8,5         | - 29,0        | - 17,6        | - 8,3         | - 25,6        |
| <b>Solde</b>   | <b>14,3</b>            | <b>- 2,1</b>  | <b>12,2</b>   | <b>10,8</b>   | <b>- 2,8</b>  | <b>8,0</b>    | <b>11,8</b>   | <b>- 2,6</b>  | <b>9,2</b>    |

## Définition des zones géographiques

### Union européenne

#### Union économique et monétaire

|           |                              |
|-----------|------------------------------|
| Allemagne | Irlande                      |
| Autriche  | Italie                       |
| Belgique  | Luxembourg                   |
| Espagne   | Pays-Bas                     |
| Finlande  | Portugal                     |
| Grèce     | + Banque centrale européenne |

#### Union économique à 15

|                               |   |             |
|-------------------------------|---|-------------|
| Union économique et monétaire | + | Danemark    |
|                               |   | Royaume Uni |
|                               |   | Suède       |

#### Nouveaux pays membres de l'Union européenne

|          |                    |
|----------|--------------------|
| Chypre   | Malte              |
| Estonie  | Pologne            |
| Hongrie  | Slovaquie          |
| Lettonie | Slovénie           |
| Lituanie | République tchèque |

#### Union économique à 25

|   |   |   |
|---|---|---|
| Union économique à 15                                 | + | Nouveaux pays membres de l'Union européenne |
| + Institutions de l'Union européenne                  |   |   |
| <i>Banque européenne d'investissement</i>             |   |   |
| <i>Fonds européen de développement</i>                |   |   |
| <i>Autres institutions communautaires européennes</i> |   |   |

#### Pays candidats à l'entrée dans l'Union européenne

Bulgarie  
Croatie  
Roumanie  
Turquie

#### Autres pays industrialisés

|            |                  |
|------------|------------------|
| Australie  | Japon            |
| Canada     | Norvège          |
| États-Unis | Nouvelle-Zélande |
| Islande    | Suisse           |

### **Pays de la zone franc**

|                    |                           |
|--------------------|---------------------------|
| Bénin              | République centrafricaine |
| Guinée-Équatoriale | Congo                     |
| Burkina Faso       | Sénégal                   |
| Mali               | Côte d'Ivoire             |
| Cameroun           | Tchad                     |
| Niger              | Gabon                     |
| Comores            | Guinée-Bissau             |

### **Pays du Maghreb**

Algérie  
Maroc  
Tunisie

### **Pays du partenariat Euromed**

|          |           |
|----------|-----------|
| Algérie  | Malte     |
| Chypre   | Maroc     |
| Égypte   | Palestine |
| Israël   | Syrie     |
| Jordanie | Tunisie   |
| Liban    | Turquie   |

### **Centres offshores financiers**

|                          |                                 |
|--------------------------|---------------------------------|
| Andorre                  | Îles vierges britanniques       |
| Anguilla                 | Jamaïque                        |
| Antigua-et-Barbuda       | Jersey                          |
| Antilles néerlandaises   | Liban                           |
| Bahamas                  | Libéria                         |
| Bahreïn                  | Liechtenstein                   |
| Barbade (La)             | Man (Île de)                    |
| Bélize                   | Maldives                        |
| Bermudes                 | Montserrat                      |
| Caïmans (Îles)           | Nauru                           |
| Dominique                | Niue                            |
| Gibraltar                | Panama                          |
| Grenade                  | Philippines                     |
| Andorre                  | St Kitts et Nevis               |
| Guernesey                | Sainte-Lucie                    |
| Hongkong                 | Saint-Vincent et les Grenadines |
| Îles Cook                | Samoa                           |
| Îles Marshall            | Singapour                       |
| Îles Turques et Caïques  | Vanuatu                         |
| Îles vierges américaines |                                 |